

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Maggio-Giugno 2026

3

RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS Guido Carli, Roma

MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia	STEFANO DELL'ATTI, Università di Bari Aldo Moro - <i>co Editor</i>
ELENA BECCALLI, Università Cattolica del S. Cuore	CARMINE DI NOIA, OCSE
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S. Cuore	LUCA ENRIQUES, Università Bocconi
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	GIOVANNI FERRI, LUMSA
PAOLA BONGINI, Università di Milano Bicocca	FRANCO FIORELISI, Università degli Studi "Roma Tre" - <i>co Editor</i>
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"	GUR HUBERMAN, Columbia University
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - <i>co Editor</i>
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	RAFFAELE LENER, Università LUISS Guido Carli, Roma
ENRICO MARIA CERVELLATI, Università degli Studi Guglielmo Marconi	NADIA LINCIANO, CONSOB
RICCARDO CESARI, Università di Bologna	PINA MURÉ, Sapienza - Università di Roma
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	PIERLUIGI MURRO, Università LUISS Guido Carli, Roma
SRIS CHATTERJEE, Fordham University	FABIO PANETTA, Banca d'Italia
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	ANDREA POLO, Università LUISS Guido Carli, Roma
LAURENT CLERC, Banque de France	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
MARIO COMANA, Università LUISS Guido Carli, Roma	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
DOMENICO CURCIO, Università di Napoli "Federico II" - <i>co Editor</i>	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi "Roma Tre"
RITA D'ECCLERIA, Sapienza - Università di Roma e IVASS	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"

Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

GIORGIO DI GIORGIO (*editor in chief*) - Domenico Curcio (*co-editor*)

Alberto Pozzolo (*co-editor*) - Mario Stella Richter (*co-editor*)

Direttore Responsabile: Giovanni Parrillo

Comitato di Redazione: Francesco Baldi, Peter Cincinelli, Simona D'Amico, Alfonso Del Giudice, Paola Fersini, Serena Gallo, Igor Gianfrancesco, Saverio Giorgio, Stefano Marzioni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

COMITATO D'ONORE

ANTONIO FAZIO, ANTONIO MARZANO, ERCOLE P. PELLICANO', MARIO SARACINELLI

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTE

GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

FABRIZIO D'ASCENZO, ANGELO DI GREGORIO, PAOLA LEONE,
FRANCESCO MINOTTI, PINA MURÉ, FULVIO MILANO, FRANCO VARETTO

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ANNO LXXXII (NUOVA SERIE)

MAGGIO-GIUGNO 2026 N. 3

SOMMARIO

Editoriale

G. DI GIORGIO Il tempo come fattore chiave per la congiuntura globale..... 3-6

Saggi

L. DI TORO Who pays for bank resolution? The size of the deposit
R. DI PIETRA guarantee schemes within the EU crisis management
P. DI TORO and deposit insurance reform 7-37

C. BOIDO Il confronto delle strategie di portafogli azionari sostenibili..... 39-65

P. CECCHERINI

A. D'IMPERIO

Contributi

E. CERRATO Technical providers in the payment sector: the italian
E. DETTO oversight approach in the context of international
D. NATALIZI and european market and regulatory developments 67-101

F. SEMORILE

F. ZUFFRANIERI

Interventi

Y. STOURNARAS The challenge and the opportunity of the Savings
and Investments Union 103-109

S. DE POLIS Il futuro dell'intermediazione assicurativa in italia:
verso una nuova architettura della distribuzione, reti,
piattaforme, regole, professionalità 111-130

Rubriche

Frodi nei pagamenti e instant payments: come cambiano i presidi di sicurezza
(L. Fratini Passi) 131-137

Il programma di lavoro e i mandati della nuova Autorità Europea Antiriciclaggio (AMLA)
(S. M. Battaglia, C. Di Ruscio) 139-146

Da beneficiario a titolare: un cambio di paradigma per l'antiriciclaggio
(C. Cacciamani, M. Rosi) 147-156

Governance bancaria in trasformazione: nuove competenze, riequilibrio generazionale e dinamiche
retributive nei board italiani alle prese con l'intelligenza... umana
(L. Galli, F. Mastrangelo) 157-167

Gli OICR societari in gestione esterna: SICAV e SICAF nel progetto di riforma del TUF
(P. R. Amendola) 169-177

Non-performing guaranteed loans: cause di deterioramento dei prestiti con garanzia pubblica
(L. Gai, F. Ielasi) 179-187

La concentrazione del settore bancario italiano: una prospettiva di lungo periodo
(M. Comana) 189-196

DORA e SGR Immobiliari: tra proporzionalità ed efficienza
(G. Angotta) 197-208

Bankpedia: Rating ESG nel settore dei servizi finanziari
(C. Novelli) 209-219

Recensioni

Giuseppe De Lucia Lumeno, *Un viaggio nel tempo tra i protagonisti delle Banche Popolari. Banchieri dal
volto umano*
(G. Parrillo) 221-223

ISSN: 1594-7556

La Rivista è accreditata AIDEA e SIE

Econ.Lit

RIVISTA BANCARIA - MINERVA BANCARIA

Rivista Bancaria - Minerva Bancaria è sorta nel 1936 dalla fusione fra le precedenti Rivista Bancaria e Minerva Bancaria. Dal 1945 - rinnovata completamente - la Rivista ha proseguito senza interruzioni l'attività di pubblicazione di saggi e articoli in tema di intermediazione bancaria e finanziaria, funzionamento e regolamentazione del sistema finanziario, economia e politica monetaria, mercati mobiliari e finanza in senso lato.

Particolare attenzione è dedicata a studi relativi al mercato finanziario italiano ed europeo.

La Rivista pubblica 6 numeri l'anno, con possibilità di avere numeri doppi.

Note per i collaboratori: *Gli articoli ordinari possono essere presentati in italiano o in inglese e devono essere frutto di ricerche originali e inedite. Ogni articolo viene sottoposto alla valutazione anonima di due referee selezionati dal Comitato Scientifico, ed eventualmente da un membro dello stesso.*

Gli articoli accettati sono pubblicamente scaricabili (fino alla pubblicazione del numero successivo) sul sito della rivista: www.rivistabancaria.it

*Gli articoli di norma non dovranno superare le 35 cartelle stampa e dovranno essere corredati da una sintesi in italiano e in inglese, di massimo 150 parole. Per maggiori indicazioni sui **criteri redazionali** si rinvia al sito della Rivista.*

La Rivista ospita anche, periodicamente, interventi pubblici, atti di convegni patrocinati dalla Rivista stessa, dibattiti, saggi ad invito e rubriche dedicate. Questi lavori appaiono in formato diverso dagli articoli ordinari.

La responsabilità di quanto pubblicato è solo degli autori.

Gli autori riceveranno in omaggio una copia della Rivista

Gli articoli possono essere sottomessi inviando una email al seguente indirizzo: redazione@rivistabancaria.it

Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

L'Istituto di Cultura Bancaria è un'associazione senza finalità di lucro fondata a Milano nel 1948 dalle maggiori banche dell'epoca allo scopo di diffondere la cultura bancaria e di provvedere alla pubblicazione di *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria*. La Rivista è stata diretta dal 1945 al 1974 da Ernesto d'Albergo e poi per un altro trentennio da Francesco Parrillo, fino al 2003. In questo secondo periodo, accanto alla trattazione scientifica dei problemi finanziari e monetari, la rivista ha rafforzato il suo ruolo di osservatorio attento e indipendente della complessa evoluzione economica e finanziaria del Paese. Giuseppe Murè, subentrato come direttore dal 2003 al 2008, ha posto particolare accento anche sui problemi organizzativi e sull'evoluzione strategica delle banche. Nel 2003, l'Istituto di Cultura Bancaria è stato dedicato alla memoria di Francesco Parrillo, alla cui eredità culturale esso si ispira.

Editrice Minerva Bancaria srl

DIREZIONE E REDAZIONE Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma
redazione@rivistabancaria.it

AMMINISTRAZIONE EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.
presso PtsClas, Viale di Villa Massimo, 29
00161 - Roma
amministrazione@editriceminervabancaria.it

Autorizzazione Tribunale di Milano 6-10-948 N. 636 Registrato

Proprietario: Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 70% - Roma

Finito di stampare nel mese di giugno 2026 presso The Factory, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

VOCI PUBBLICATE

Rating ESG nel settore dei servizi finanziari

Chiara Novelli [◇]

1. Abstract

Il rating ESG misura le performance ambientali, sociali e di governance di imprese e strumenti finanziari, assumendo un ruolo centrale nelle decisioni degli investitori e nelle dinamiche dei mercati finanziari. Spinte da una crescente domanda di trasparenza, molte aziende integrano oggi informazioni non finanziarie all'interno dei propri report e delle strategie di lungo periodo. Tuttavia, l'eterogeneità delle metodologie adottate dalle diverse agenzie di rating genera valutazioni spesso divergenti, dovute a differenze nei criteri applicati, negli ambiti analizzati e nei pesi attribuiti ai singoli fattori. Per rispondere a queste criticità, l'Unione Europea ha avanzato proposte normative volte a rafforzare la trasparenza e l'integrità del processo valutativo, pur lasciando ampia libertà metodologica ai fornitori di rating.

* Vengono pubblicate sulla Rivista Bancaria - Minerva Bancaria alcune voci del progetto Bankpedia, il Dizionario Enciclopedico on-line di Banca, Borsa e Finanza sponsorizzato dall'Associazione Nazionale per l'Enciclopedia della Banca e della Borsa (ASSONEBB) di Roma, www.bankpedia.org
La versione integrale di questa voce è consultabile sul Bankpedia: ([link](#))

◇ Laureata all'Università degli Studi di Roma Tre. Il presente articolo è un estratto della Tesi di Laurea del Corso di Laurea Magistrale in Strategia e Magagement, chiara.novelli123@gmail.com

Numerosi studi evidenziano una correlazione positiva tra alti rating ESG, solidità creditizia e valore di mercato, suggerendo che una gestione efficace della sostenibilità possa contribuire alla creazione di valore nel medio-lungo periodo. In quest'ottica, l'adozione di pratiche ESG risulta coerente non solo con obiettivi di responsabilità sociale, ma anche con quelli economici delle imprese orientate al profitto, incluse quelle attive nel settore dei servizi finanziari.

1. Introduzione

La crescente importanza della sostenibilità, nell'ambito dell'attività d'impresa, può essere interpretata come una conseguenza del crescente interesse manifestato dagli operatori del mercato finanziario nei confronti dell'ottimizzazione del processo di allocazione del capitale. Questo interesse ha portato ad un graduale sviluppo della divulgazione di informazioni economico-finanziarie aziendali integrate da elementi di natura non finanziaria, all'implementazione di strategie di investimento a lungo termine che integrano i fattori *ESG* e i rischi associati nella costruzione dei portafogli, e alla diffusione di valutazioni *ESG* fornite da agenzie qualificate e indipendenti (Hebb, 2011).

A tal proposito da un'indagine

condotta dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI) è emerso che "l'81% delle banche italiane include informazioni relative ai *rating ESG* nelle proprie relazioni non finanziarie" (ABI, 2022).

La Commissione Europea ha stabilito che per *rating ESG* debba intendersi "un parere, un punteggio o una combinazione di entrambi, in merito ad un soggetto, ad uno strumento finanziario, ad un prodotto finanziario, al profilo o alle caratteristiche *ESG* di un'impresa o all'esposizione a rischi *ESG*, che si basa su una metodologia consolidata e su un sistema di classificazione definito costituito da categorie di valutazione e fornito a terze parti, indipendentemente dall'uso esplicito dei termini

“rating” o “punteggio ESG” (Parlamento Europeo e Consiglio sulla trasparenza e sull’integrità delle attività di rating ESG, 2023).

2. Il rating ESG

Ora si procede con l’analisi di alcune sottocategorie specifiche dei rating ESG. In base a quanto stabilito dalla Commissione Europea, “una categorizzazione iniziale riguardante le diverse tipologie di rating ESG può essere delineata in base all’oggetto della valutazione delle prestazioni. Utilizzando questo criterio discriminante, possiamo individuare principalmente due categorie di rating” (Commissione europea, Direzione generale della Stabilità finanziaria, dei servizi finanziari e dell’Unione dei mercati dei capitali, ERM, 2021):

- i) *Company performance, management or disclosure rating*: tali rating sono finalizzati a valutare il profilo ESG di un’impresa attraverso una serie di criteri diversificati;
- ii) *Financial product rating*: questi rating sono progettati per valutare la

L’incidenza crescente di tali valutazioni è sempre più evidente nel funzionamento dei mercati finanziari e nell’attenzione degli investitori.

“sostenibilità” o meno di specifici prodotti finanziari.

Una seconda distinzione viene fornita dall’Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA, 2020). L’Autorità afferma che, sulla base degli aspetti che vengono valutati, sia possibile distinguere tre categorie di rating :

- i) *ESG risk rating*: queste valutazioni esaminano l’esposizione di una società o di un titolo ai rischi di natura ESG e la loro gestione;
- ii) *ESG impact rating*: tali rating misurano l’impatto, sia negativo che positivo, che le società, i fondi d’investimento o i prodotti finanziari hanno su specifici fattori ESG;
- iii) *Issue-focused rating*: questa categoria di rating prevede l’analisi di un aspetto specifico legato all’univer-

so *ESG*; un esempio comune sono i *rating* legati al clima, noti come *climate-related rating*.

I punteggi *ESG* sono elaborati da agenzie specializzate, ossia enti che forniscono valutazioni in ambito ambientale, sociale e di governance in modo professionale (Parlamento Europeo e Consiglio, 2023). Tali valutazioni si basano su dati pubblici – come documenti aziendali e fonti ufficiali – e su informazioni interne raccolte tramite sopralluoghi o incontri con il management (Scopelliti, 2021).

Questi *rating* rappresentano una base essenziale per le strategie di sostenibilità e consentono, tramite l'analisi non finanziaria, di monitorare l'evoluzione delle performance *ESG* delle società quotate nel tempo e rispetto ai concorrenti (Del Giudice, 2022). Tra i principali provider figurano Vigeo EIRIS, MSCI *ESG* Research, Morningstar, ISS-Oekom, Standard Ethics e ASSET4.

È importante precisare che il *rating ESG* non sostituisce quello creditizio, ma lo integra, arricchendo le informazioni utili ai processi decisionali degli *stakeholder*. Studi accademici

evidenziano una correlazione positiva tra i due, poiché le imprese con buone performance *ESG* tendono a ottenere anche migliori valutazioni creditizie, con vantaggi contrattuali (Weber, 2012).

Tuttavia, nonostante gli sforzi per armonizzare i criteri di rendicontazione non finanziaria, le agenzie adottano metodologie, fonti e pesi differenti, il che può generare valutazioni discordanti per la stessa azienda (Gibson et al., 2019).

Diverse autorità europee (come ESMA e la Commissione Europea) e nazionali (come l'*Autorité des Marchés Financiers in Francia*) esprimono il desiderio di istituire, simile a quanto avvenuto per il *rating* creditizio, un sistema di regolamentazione e supervisione che stabilisca requisiti di trasparenza per le metodologie, l'organizzazione e le operazioni delle agenzie di *rating*.

Nel caso specifico, il punteggio *ESG* fornito da *Refinitiv Eikon* rappresenta una valutazione complessiva dell'azienda basata su informazioni auto-dichiarate nei tre pilastri: ambientale, sociale e di *governance*. “Per elaborare l'*ESG score*, *Refini-*

tiv raccoglie dati da fonti pubbliche e documenti ufficiali delle aziende, creando quattrocento metriche *ESG* attraverso un processo standardizzato che assicura valutazioni coerenti. Le principali fonti dei dati includono i rapporti annuali, i siti *web* aziendali, le percezioni del mercato e delle borse valori, le notizie e, in particolare, i rapporti sulla responsabilità sociale d'impresa. I dati vengono aggiornati sistematicamente ogni anno, in con-

comitanza con la pubblicazione delle rendicontazioni *ESG*. Un aggiornamento più frequente è effettuato solo in casi eccezionali, come cambiamenti significativi negli standard di reporting *ESG* o nella struttura aziendale durante l'anno" (Del Giudice, 2022).

Il punteggio *ESG* può assumere un valore da 0 a 100. Inoltre, la stessa piattaforma categorizza il punteggio in quattro livelli di valutazione, come di seguito mostrato:

Tabella 1 – Refinitiv Eikon ratings Levels

Intervallo di punteggio	Descrizione
0-25 D, D+, D-	Primo quartile: I punteggi in questo intervallo indicano una scarsa performance <i>ESG</i> relativa e un grado insufficiente di trasparenza nella segnalazione pubblica dei dati <i>ESG</i> materiali.
>25-50 C, C+, C-	Secondo quartile: I punteggi in questo intervallo indicano una performance <i>ESG</i> relativa soddisfacente e un grado moderato di trasparenza nella segnalazione pubblica dei dati <i>ESG</i> materiali.
>50-75 B, B+, B-	Terzo quartile: I punteggi in questo intervallo indicano una buona performance <i>ESG</i> relativa e un grado superiore alla media di trasparenza nella segnalazione pubblica dei dati <i>ESG</i> materiali.
>75-100 A, A+, A-	Quarto quartile: I punteggi in questo intervallo indicano un'eccellente performance <i>ESG</i> relativa e un alto grado di trasparenza nella segnalazione pubblica dei dati <i>ESG</i> materiali.

Fonte: Environmental, Social, and Governance (ESG), 2021

Volendo scorporare i tre pilatri del *rating ESG*:

i. l'*Environmental Pillar Score*. Questo punteggio misura l'impatto di un'azienda sui sistemi naturali, sia

viventi che non viventi, inclusi l'aria, il suolo e l'acqua, nonché sugli ecosistemi completi. Esso riflette l'efficacia con cui un'azienda applica le migliori pratiche di gestio-

ne per evitare rischi ambientali e sfruttare le opportunità ambientali, con l'obiettivo di generare valore a lungo termine per gli azionisti (Refinitiv Eikon, 2024).

- ii. il *Social Pillar Score*. Il punteggio del pilastro sociale valuta la capacità di un'azienda di generare fiducia e lealtà tra i suoi dipendenti, clienti e la società nel suo complesso, attraverso l'adozione delle migliori pratiche di gestione. Questo punteggio rispecchia la reputazione dell'azienda e la solidità della sua licenza operativa (Refinitiv Eikon, 2024).
- iii. Il *Governance Pillar Score*. Questo punteggio misura i sistemi e i processi di un'azienda che assicurano che i membri del consiglio di amministrazione e i dirigenti agiscano nel migliore interesse degli azionisti a lungo termine. Riflette la capacità di un'azienda di dirigere e controllare i propri diritti e responsabilità attraverso l'adozione delle migliori pratiche di gestione,

la creazione di incentivi adeguati e l'implementazione di meccanismi di controllo e bilanciamento, al fine di generare valore a lungo termine per gli azionisti (Refinitiv Eikon, 2024).

In merito ai singoli *Pillar* "Refinitiv organizza l'analisi ESG in tre pilastri principali: Ambiente (E), Sociale (S) e Governance (G), ognuno dei quali è ulteriormente suddiviso in categorie specifiche. Il pilastro ambientale (E) comprende tre categorie: utilizzo delle risorse, emissioni e innovazione, ciascuna con relative metriche di riferimento. Il pilastro sociale (S) è articolato in quattro categorie: dipendenti, diritti umani, comunità locali e prodotto. Il pilastro della *governance* (G) include tre categorie: gestione aziendale, azionisti e strategie di responsabilità sociale d'impresa (CSR)" (Del Giudice, 2022). In totale, ci sono 178 metriche utilizzate per queste valutazioni, come illustrato nella figura seguente.

Tabella 2 - Metodologia Refinitiv

Categoria	Sottocategoria	Valore
Environmental (ENV)	Resource use	20
	Emissions	28
	Innovation	20
Social (SOC)	Workforce	30
	Human rights	8
	Community	14
	Product responsibility	10
Governance (GOV)	Management	35
	Shareholders	12
	CSR strategy	9

Fonte: Refinitiv, 2019

3. Complessità dell'analisi ESG

L'analisi non finanziaria riveste una complessità intrinseca, poiché si articola in diversi segmenti che delineano potenziali rischi e opportunità in ambito socio-ambientale. La crescente domanda di informazioni in questo settore ha portato alla necessità di integrare le varie agenzie al fine di ottimizzare i processi analitici. Tale integrazione è avvenuta principalmente attraverso acquisizioni e *partnership*. In più le nuove esigenze di efficienza nell'erogazione di servizi

analitici hanno richiesto una standardizzazione delle metodologie adottate da ciascun *provider*. Tuttavia, non sempre le agenzie rendono disponibili le proprie metodologie di valutazione dei valori *ESG*, rendendo i risultati ottenuti dai diversi operatori difficilmente confrontabili, generando così un problema di commensurabilità dei *rating* (Del Giudice, 2022; Windolph, 2011).

Per comprendere al meglio l'origine delle discrepanze nelle valutazioni

è utile richiamare la struttura di base dei *rating ESG*. Questi sono il risultato della somma ponderata dei valori

o dei punteggi assegnati dal provider per ciascuno dei pilastri *ESG*, come di seguito evidenziato

$$ESG(i) = E(i) * We + S(i) * Ws + G(i) * Wg^1$$

Fonte: Capizzi e al. 2021

Esaminando il modello, emergono due elementi soggettivi: i voti assegnati a ciascun pilastro e i loro relativi pesi. Secondo un'analisi condotta da Berg, Kölbl e Rigobon (2019), questi sono tra le principali ragioni delle discrepanze nei *rating ESG*. Tuttavia, la ricerca individua tre fonti principali di incoerenza nei giudizi di sostenibilità:

i) *Measurement divergence*: questa è la causa predominante delle discrepanze, spiegando il 50,1% della differenza totale nei *rating* (Berg, Kölbl, Rigobon, 2019). Questa problematica sorge perché ogni fornitore utilizza indicatori differenti per valutare lo stesso parametro. Ad esempio, le pratiche lavorative di un'azienda possono essere valutate in base al

tasso di *turnover* o al numero di cause legali correlate al lavoro. In base a quanto emerso dallo studio “questa fonte di disaccordo è alimentata anche dal modo in cui le aziende affrontano la mancanza di informazioni su determinati parametri. Alcune aziende scelgono di stimare i dati mancanti, mentre altre interpretano la mancanza di dati come un tentativo di nascondere una prestazione negativa e scelgono quindi di penalizzare la società” (Berg, Kölbl, Rigobon, 2019).

ii) *Scope divergence*: tale fonte di divergenza deriva dal fatto che diverse agenzie di valutazione considerano attributi diversi per valutare le *performance ESG* di un'azienda. Ad esempio, un'agenzia potreb-

1 E(i)= punteggio per il pilastro ambientale per la società i, S(i)= punteggio per il pilastro sociale per la società i, G(i)=punteggio per il pilastro di governance per la società i, WE= peso del pilastro ambientale, WS= peso del pilastro sociale, WG= peso del pilastro di governance.

be concentrarsi sulle emissioni di carbonio come parte della sostenibilità ambientale, mentre un'altra potrebbe valutare la gestione dei rifiuti come indicatore di sostenibilità (Berg, Kölbel, Rigobon, 2019).

iii) *Weighting divergence*: la mancanza di coerenza nei *rating* è causata dal fatto che diversi emittenti attribuiscono importanze diverse a specifici parametri. Ad esempio, un'agenzia potrebbe considerare le pratiche lavorative più rilevanti delle politiche ambientali per valutare complessivamente la sostenibilità di un'azienda (Berg, Kölbel, Rigobon, 2019).

Per affrontare tale problematica, nel 2023 la Commissione Europea ha presentato una proposta di regolamento concernente la trasparenza e l'integrità delle valutazioni *ESG*.

iv) Questa proposta mira a migliorare la qualità delle informazioni

relative ai *rating ESG*², sia aumentando la trasparenza sulle metodologie e le caratteristiche utilizzate, sia garantendo una maggiore chiarezza sulle attività dei fornitori di tali valutazioni e sulla prevenzione dei conflitti di interessi a livello aziendale. I beneficiari dei *rating ESG* trarranno vantaggio da un contesto normativo più definito, che consentirà loro di individuare gli indici di riferimento in accordo con la propria strategia di investimento. Ciò eviterà i rischi potenzialmente fuorvianti del *greenwashing*³. Bisogna specificare che, nonostante la proposta della Commissione proponga l'introduzione di regole di trasparenza per i fornitori di *rating ESG*, essa non influisce direttamente sulle metodologie utilizzate, lasciando ai fornitori l'autonomia nella loro selezione⁴.

2 La proposta legislativa del Parlamento europeo e del Consiglio in merito alla trasparenza e all'integrità delle valutazioni *ESG* è parte integrante di una serie di misure volte a incentivare gli investimenti nel settore della finanza sostenibile, presentata dalla Commissione europea contemporaneamente al "Pacchetto per la finanza sostenibile".

3 L'Environmental Protection Agency (EPA) definisce il termine "greenwashing" come la pratica in cui un'azienda o un'organizzazione cerca di presentarsi come socialmente responsabile, promuovendo i propri prodotti o attività come ecologicamente sostenibili, anche se le pratiche effettive non corrispondono a queste affermazioni. Si tratta di un tentativo ingannevole di migliorare la propria immagine ambientale attraverso strategie di marketing o comunicazione che enfatizzano aspetti positivi senza affrontare realmente i problemi ambientali o fornendo informazioni fuorvianti.

4 Questo approccio mira a garantire la presenza di diversi approcci nel mercato dei *rating ESG*, consentendo così

4. Conclusione

L'evoluzione del concetto di sostenibilità nel contesto economico-finanziario ha determinato un profondo mutamento nei criteri valutativi delle performance aziendali, in cui i *rating ESG* si sono imposti come strumenti imprescindibili per gli investitori e per gli attori del mercato. L'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance nei processi decisionali risponde alla crescente esigenza di una finanza responsabile, orientata alla creazione di valore nel lungo termine e alla gestione consapevole dei rischi non finanziari.

Tuttavia, l'eterogeneità delle metodologie adottate dai diversi provider e l'assenza di standard condivisi generano criticità in termini di coerenza, comparabilità e trasparenza delle valutazioni *ESG*. Le divergenze emerse - sia di misurazione, che di

ambito e ponderazione - evidenziano come, allo stato attuale, i *rating ESG* costituiscano un valido supporto, ma non ancora uno strumento pienamente affidabile per guidare le scelte d'investimento. In questo senso, la proposta di regolamento avanzata dalla Commissione Europea nel 2023 rappresenta un primo passo significativo verso una maggiore standardizzazione, trasparenza e supervisione del settore.

Il futuro della sostenibilità finanziaria dipenderà dalla capacità delle istituzioni europee, delle agenzie di *rating* e delle imprese stesse di collaborare per rendere l'informazione *ESG* più solida, accessibile e comparabile. Solo in questo modo sarà possibile garantire un mercato dei capitali efficiente, equo e realmente orientato alla transizione verso un'economia più sostenibile.

una maggiore varietà e adattabilità alle esigenze degli investitori.

Bibliografia

- [1] Avramov D. et al. (2021). *Sustainable Investing with ESG Rating Uncertainty*. Journal of Financial Economics
- [2] Berg F., Kolbel J. F. & Rigobon R. (2019). *Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings*. Forthcoming Review of Finance, 15 agosto 2019
- [3] Boffo R., Marshall C. & Patalano R. (2020). *ESG Investing: Environmental Pillar Scoring and Reporting*. OECD
- [4] Capizzi V., Gioia E., Giudici G. & Tecna F. (2021). *The Divergence of ESG Ratings: An Analysis Of Italian Listed Companies*. Journal of Financial Management, Markets and Institutions, 9(2)
- [5] Clementino E. & Perkons R. (2021). *How Do Companies Respond to Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings? Evidence from Italy*. Journal of Business Ethics, 379 ss.
- [6] Gibson R., Krueger P. & Schmidt P. S. (2019). *ESG rating disagreement and stock returns*. Working paper, European Corporate Governance Institute, 1-47
- [7] Gillan S. L., Koch A. & Starks L. T. (2021). *Firms and Social Responsibility: A Review of ESG and CSR Research in Corporate Finance*. Journal of Corporate Finance, 66, 101889. Web
- [8] Landi G. (2020). *Sostenibilità e rischio d'impresa. Evidenze e criticità dei Rating ESG*. Cedam, Padova
- [9] Marcello R. & Loia A. M. (2024). *L'integrazione dei fattori ESG nel processo di risk governance: pianificazione strategica e disclosure*. Società e contratti, bilancio e revisione, 2, 84-103
- [10] Windolph S. E. (2011). *Assessing corporate sustainability through ratings: Challenges and their causes*. Journal of Environmental Sustainability, 1, 61-81

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento
effettuare un **versamento** su:

c/c bancario n. 10187 Intesa Sanpaolo
Via Vittorio Veneto 108/b- 00187 ROMA
IBAN IT92 M030 6905 0361 0000 0010 187

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una **richiesta** a:

amministrazione@editriceminervabancaria.it

Condizioni di abbonamento ordinario per il 2026

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	Economia Italiana quadrimestrale	Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana
Canone Annuo Italia <i>(print)</i>	€ 130,00	€ 100,00	€ 180,00
Canone Annuo Estero <i>(print)</i>	€ 185,00	€ 130,00	€ 260,00
Abbonamento WEB	€ 80,00	€ 70,00	€ 110,00
Canone Annuo Italia <i>(print + web)</i>	€ 170,00	€ 130,00	€ 260,00
Canone Annuo Estero <i>(print + web)</i>	€ 220,00	€ 160,00	€ 330,00

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 50,00 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato (annata precedente) **€ 60,00 / € 10,00** digitale

Pubblicità

1 pagina **€ 1.500,00** - 1/2 pagina **€ 800,00**

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA

ABBONATI - SOSTENITORI

3D WORKS	BANCO POSTA SGR
ALLIANZ BANK F. A.	BLUE SGR
AMF ITALIA	CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO
ANIA	CASSA LOMBARDA
ANNUNZIATA & CONSO	CBI
ARION INVESTMENT MANAGEMENT	CONFCOMMERCIO
ASSICURAZIONI GENERALI	CONSOB
AIPB - ASSOCIAZIONE ITALIANA PRIVATE BANKING	Divisione IMI - CIB Intesa Sanpaolo
ASSOCIAZIONE NAZIONALE BANCHE POPOLARI	EFPA - ITALIA
ASSOFIDUCIARIA	ERNST & YOUNG
ASSONEBB	FONDAZIONE AVE VERUM
ASSORETI	INTESA SANPAOLO
BANCA D'ITALIA	ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO E CULTURALE
BANCA FINNAT	IVASS
BANCA IFIS	LOQSEA TECHNOLOGY
BANCA POPOLARE DEL CASSINATE	MARZOTTO VENTURE ACCELERATOR
BANCA POPOLARE DI PUGLIA E BASILICATA	MEDIOCREDITO CENTRALE
BANCA SELLA HOLDING	NET INSURANCE
BANCA SISTEMA	OCF
BANCO BPM	VER CAPITAL
	UNIONE FIDUCIARIA

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA
ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:
MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:
ANDREA BATTISTA, Net Insurance
NICOLA CALABRÒ, Cassa di Risparmio di Bolzano
LUCA DE BIASI, Mercer
VINCENZO FORMISANO, Banca Popolare del Cassinate
LILIANA FRATINI PASSI, CBI
LUCA GALLI, Ernst & Young
GIOVANNA PALADINO, Intesa SanPaolo
ANDREA PEPE, FinecoBank
ANDREA PESCATORI, Ver Capital
PAOLA PIETRAFESA, Allianz Bank Financial Advisors

Editrice Minerva Bancaria
COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE
GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO
CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca
MARIO COMANA, Luiss Guido Carli
ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus
RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata
MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania
GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria
MARCO TOFANELLI, Assoreti

