



ESG, il backlash che non c'è

Il Forum per la Finanza Sostenibile tira le somme del 2025, anno da tutti raccontato come orribile per la sostenibilità, a causa della restaurazione iniziata da Trump e che condiziona la politica e le aziende di tutto il mondo. Dall'osservatorio di questa organizzazione che da 25 anni promuove la finanza responsabile in Italia - e ha visto aumentare i suoi soci a 175, (per i tre quarti investitori, privati o istituzionali) - dati alla mano il dietrofront non c'è

02 febbraio 2026

Giampaolo Cerri

Backlash, si potrebbe tradurre con “rinculo”. O “contraccolpo”. È la parola inglese più usata da quando **Donald Trump** è tornato alla Casa Bianca e, coi suoi ordini esecutivi, ha cominciato a fare “macchine indietro” in diversi campi, a cominciare dalla sostenibilità. Fatto che ha condotto la politica europea a rivedere di molto al ribasso gli obiettivi individuati negli ultimi anni per lo sviluppo sostenibile del Vecchio Continente. Ne parliamo spesso su questo giornale, con la serie di interviste [Dove va la sostenibilità?](#). «Non che manchino gli attacchi», dice **Francesco Biciato**, direttore del [Forum per la Finanza sostenibile](#), «ma il mercato sta dicendo che succede il contrario: dal nostro osservatorio i dati sono diversi».

Biciato guida l'organizzazione che, da 25 anni, rappresenta e promuove le ragioni di un investimento finanziario diverso, rispettoso dell'ambiente e delle persone. Vi aderiscono, grandi realtà bancarie e assicurative, da Intesa Sanpaolo a Bper, da Generali a Unipol, da Ersel a Banca Sella a Icrea Bcc; finanziarie, da Goldman Sachs ad Etica, da Anima ad Amundi; o rappresentative, come Abi e Assogestioni, Acri e Federcasse, Ania e Assofondipensioni. Non mancano, le realtà di società civile, da Fondazione Ant a Wwf, passando per FairTrade, la Cisl, la Cgil e la Uil ([qui un elenco](#)). Biciato presiede il Forum dal 2015, quando i soci – operatori finanziari e organizzazioni di società civile, erano una quarantina. Oggi sono 174, «per il 75% operatori e per il restante 25, società civile», ricorda, «dai grandi investitori al Forum del Terzo settore: cosa che consente un dialogo diversamente impossibile». Un quarto di secolo che lo fa guardare, non con l'ottimismo della volontà ma certo col realismo dei fatti, al quadro d'insieme.

Il Forum cresce

«Ci aspettavamo una flessione, invece i soci del Forum crescono, con un incremento forte di fondi pensione e casse di previdenza. I più numerosi restano le realtà di asset management», spiega a un gruppetto di giornalisti riuniti nella suggestiva sede-coworking di [Avanzi](#), storica società che a Milano lavora dalla fine degli anni '90 per la sostenibilità, quando il concetto stesso era patrimonio di pochissimi in questo Paese.

Con la sua vice **Arianna Lovera** e con il senior officer **Alessandro Asmundo**, collegato da Roma, Biciato fornisce alcuni dati dell'anno appena chiuso che mostrano come una certa narrazione catastrofista sugli Esg sia approssimativa e sbagliata. A cominciare dai dati della Green economy, il principale campo di investimento responsabile: «Vale 5mila miliardi di dollari», spiega, «facendo registrare un 6% di crescita sul 2024 e raggiungerà quota 7 miliardi dopo il 2030». Cresce «con due settori trainanti: i trasporti e la mobilità sostenibile», che sono le principali aree di investimento di questa finanza, così come «la gestione del carbonio e del metano, l'agricoltura, l'uso del suolo e la gestione dei rifiuti. Sono molte realtà» aggiunge, «e tutte in settori molto interessanti dal punto di vista dello sviluppo».

Transizione, i nuovi posti di lavoro compenseranno quelli perduti

Sulla transizione ecologica Biciato osserva, «che secondo tutti gli studi disponibili, i *green jobs* creati saranno superiori dai posti di lavoro persi col passaggio. Certo è un tema da monitorare, ci vorranno politiche attive del lavoro, ma i dati sono confortanti».

Nel 2025, per esempio, «sono passati da 79 a 95 i piani previdenziali che in Italia fanno investimenti sostenibili e 66 li estendono a una quota compresa tra il 75% e il 100% del patrimonio gestito, contro i 53 del 2024».

Rispetto alle fondazioni di origine bancaria, che sono 88, sottolinea Biciato che «sono aumentate da 31 a 34 quelle che includono i criteri Esg nella gestione del patrimonio e, nel 65% dei casi, prevedono di incrementare questi investimenti». Al Forum, tra l'altro, aderiscono Fondazione Cariplo, Fondazione Cariparo, Fondazione con il Sud, Forlì, del Monte di Bologna, e Mirandola.

Dati interessanti arrivano anche dal comparto assicurativo, dove il Forum ha sondato, in collaborazione con l'associazione delle imprese assicuratrici – Ania, compagnie che rappresentano il 78% del mercato in termini di premi raccolti: «La pressoché totalità (99,7%) include i criteri Esg nelle proprie politiche di investimento e li applica a una porzione del portafoglio compresa tra il 75 e il 100%. L'82% del campione (in consistente aumento rispetto agli anni precedenti) include i criteri Esg nelle politiche di sottoscrizione dei rischi».

Un quadro che fa dire a questo padovano che negli anni '90 partecipò alla startup di Banca Etica, la storica cooperativa "Verso la Banca Etica", e che ha lavorato al Programma Onu per lo sviluppo (Undp), insomma uno che di mondo ne ha visto, che «se fosse vero che questo *backlash* è inevitabile, non avremmo questi dati».

Chi emette titoli Esg in Italia si comporta così

Dal punto di osservazione del Forum anche le società italiane impegnate nell'emissioni di titoli e che dichiarano di seguire politiche Esg, tengono botta rispetto al "contraccollo" di cui sopra. Arianna Lovera illustra infatti i risultati aggiornati dell'indagine realizzata dal 2021, con le società che partecipano alla *Sustainability Week* di Borsa Italiana: sono 22 realtà, tutte quotate a Piazza Affari, di cui purtroppo non è dato conoscere il nome, per cui bisognerà immaginarselo fra le 38 che compongono l'indice Mib Esg, da A2a a Iren, passando da Falck Renewables da Ferrari, da Nexi a Unicredit passando per Enel e Fineco, ma anche Leonardo e Lottomatica, per citare due casi meno esaltanti per gli attivisti che vedono in gioco e difesa, criteri di esclusione per indirizzare i loro risparmi.

E qui bisogna fermare un attimo il racconto per fare una riflessione: pur riconoscendo la delicatezza di un terreno come la quotazione borsistica, dove ogni dettaglio, anche minimo, può influire sui mercati e determinare oscillazioni sui titoli (o dare la stura a speculazioni), un po' più di trasparenza in chi sceglie di emettere titoli "col marchio Esg" sarebbe auspicabile.

E neppure a questo dialogo con Forum e Assofondipensione si può fare la ola, perché l'uno e l'altra rappresentano il grande blocco degli investitori, istituzionali e non solo, che quei titoli "sostenibili" cioè compreranno per i risparmiatori, guidati dai loro desiderata etici di non veder finire i loro risparmi, o il loro contributi previdenziali e il "tfr" in business poco raccomandabili. Insomma, aggiornare gli investitori sulla coerenza della loro gestione è davvero il minimo sindacale.

Alla "E" di Environmental

Se si prende in esame la *Tassonomia europea delle attività economiche e ecosostenibili* (lotta al cambiamento climatico, riduzione di inquinanti, economia circolare ecc.) solo 1 delle 22 società in questione, «operante nel settore utility», riporta un allineamento del **100%** per fatturato, investimenti e spese generali agli obiettivi di sostenibilità. «In un altro caso, all'interno dello stesso settore, i valori dichiarati superano il 95%. Al contrario, **7 società** «riportano valori di allineamento del fatturato pari o vicini allo 0%».

Viceversa è elevata l'adesione al framework *Carbon Disclosure Project*: **18 società su 22 (82%)** rispondono al questionario *Climate Change*. Tra queste, «cinque società riportano posizionamenti nella fascia "leadership", ossia col punteggio A o A-», mentre «la partecipazione alle altre sezioni è inferiore, con rilevanti differenze settoriali: **9 società** rispondono alla sezione *Water* e **5 società (23%)** alla sezione *Forest*». Sono invece **14 le società che** dichiarano di aver adottato una strategia di adattamento ai cambiamenti climatici: «Come nel 2024», osservano al Forum, mentre **13 emittenti** hanno formalmente adottato un *Piano di transizione climatica* con obiettivi specifici di decarbonizzazione.

«Le altre aziende, pur non avendo ancora introdotto strategie specifiche su adattamento e transizione, segnalano spesso l'integrazione di target climatici nei piani industriali o ne hanno programmata l'inclusione». Quanto agli obiettivi della *Science based targets initiative* (Sbti), l'iniziativa che **aiuta le aziende a fissare target di riduzione delle emissioni di gas serra**, risultano allineate «**8 su 22**, (erano 5 su 19 del 2024)».

Fra le 22 c'è «un'istituzione finanziaria che dichiara l'allineamento agli standard della *Net-Zero Banking Alliance* (Nzba)», mentre sulla possibilità di raggiungere la neutralità climatica «la maggior parte ha fissato un target che prevede di arrivarci nel **2050**, con alcune eccezioni (3 società) che anticipano l'obiettivo al **2030/2040**».

Altro elemento sensibile dal punto di vista ambientale, la gestione delle risorse idriche: **12 società (55%)** l'hanno già introdotta e sono altrettante quelle «dichiarano di aver adottato una strategia specifica per la protezione della biodiversità». Le (10) rimanenti aziende «gestiscono i due temi tramite *policy* ambientali generali o li considerano non materiali rispetto al proprio business, mentre solo due società dichiarano di rendicontare in linea con il framework *Taskforce on Nature-related Financial Disclosures*, uno **standard volontario** con cui è possibile **identificare, valutare e anche comunicare i rischi e le opportunità legati alla natura e al cambiamento climatico**.

A chiudere idealmente, la “E” dell'acronimo, ecco l'Economia circolare e la gestione dei rifiuti: «Sono **13 le società** ad aver stabilito target quantitativi o intrapreso azioni specifiche. Tra gli obiettivi citati figurano l'aumento della percentuale di rifiuti avviati a recupero (che, in un caso, raggiunge il 100% per i rifiuti pericolosi) e la riduzione dei rifiuti conferiti in discarica».

Dentro la S, a cominciare dalla *just transition*

Alla voce “Social” di Esg, troviamo che 13 società su 22 sono «dotate di un *Piano di transizione*, **10** fanno riferimento ai principi della transizione giusta, tenendo in considerazione anche gli impatti sociali dei processi di decarbonizzazione. Altri due emittenti, anch'essi dotati di un piano di transizione strutturato, dichiarano di gestire tali impatti attraverso i canali tradizionali delle risorse umane, senza rimandare specificamente a una strategia di *just transition*», spiegano **al Forum**. Alla voce “Sicurezza sul lavoro”, la totalità delle società rispondenti risulta dotata di una strategia «per la prevenzione degli incidenti e la tutela della salute dei lavoratori, supportata nella maggior parte dei casi (**l'82%**) da sistemi di rendicontazione in linea con lo standard Esrs S1-14». Con quest'ultimo acronimo e questi numeri, lo ricordiamo, si individua un criterio di rendicontazione fondamentale nella Csr, la direttiva europea sulla rendicontazione di sostenibilità che verrà (approvata a fine 2025, operativa dal 2027) e che interpella le imprese su molti fattori relativi alla gestione del personale, dagli infortuni al clima aziendale, dalle relazioni sindacali ai carichi di lavoro e ai rischi correlati di stress.

Per quanto riguarda i “Rapporti con le comunità locali”, storico stakeholder in un'idea di responsabilità sociale di impresa, spiegano al Forum che «le iniziative o strategie per la gestione dei rapporti con le comunità locali sono più diffuse nei contesti territoriali maggiormente impattati dalle attività aziendali. Nello specifico, **15 aziende** dichiarano di averle avviate attraverso strumenti «che includono il dialogo, la collaborazione e il coinvolgimento attivo». Insomma, laddove si produce, più che dove insistono gli headquarters, si dialoga coi territori.

Quanto conta la filiera

Particolarmente interessante poi il dato relativo alla “Catena del valore e diritti umani”, visto che si è da poco concluso il dibattuto iter della direttiva europea sulla “Diligenza dovuta”, la Cs3d. Ebbene, tutte le società coinvolte (**100%**) dichiarano «di includere criteri ambientali, sociali e di governance nei processi formali di valutazione e selezione dei fornitori». In particolare, **19 società su 22 (86%)** affermano di adottare procedure di *due diligence* per individuare e mitigare i rischi inerenti ai diritti umani lungo la catena del valore.

A proposito invece di “Parità generazionale e stabilità della forza lavoro”, da rilevare che la maggioranza delle società (**18**) comunica la quota di assunzioni e cessazioni dei lavoratori **giovani** (under 30 o 35). «Tutte le società che hanno compilato la sezione», dicono Biciato e Lovera, «confermano l'adozione di piani di **welfare aziendale** e politiche a sostegno della **genitorialità** che integrano o migliorano quanto previsto dalla normativa vigente».

Come diceva Andriano Olivetti

Per quanto riguarda il tasso di “personale assunto a **tempo indeterminato**”, «le società che riportano il dato puntuale indicano percentuali superiori al 90%, con diverse aziende che si assestano fra il 96% e il 99%». Interessanti anche i dati relativi alla formazione: tutte e 22 prevedono ore di aggiornamento professionale, «differenziate in base ai diversi ruoli, con un'attenzione particolare alla formazione tecnica». Il tasso di partecipazione è elevato, e si attesta quasi sempre sopra il 90%.

«L'equità salariale» è monitorata da **16 emittenti su 22**», mentre 13 dichiarano di calcolare il *Ceo to worker pay ratio*, ossia il rapporto fra il compenso dell'amministratore delegato e il livello più basso dei suoi collaboratori che, un po' di anni fa, **Adriano Olivetti** sosteneva non potesse superare il fattore 10: «I valori che risultano», ammettono al Forum, «sono molto eterogenei: il dato dichiarato più basso è di 7,2 a 1, mentre il più alto si attesta su 137 a 1».

G di Governance, fra donne e salari e bonus Esg

Si arriva dunque alla G di Governance, cominciando con la **“Parità di genere”**, in cui il risultato appare lusinghiero per la maggioranza: **17 società** divulgano infatti dati sul *gender pay gap*, vale a dire il divario retributivo fra uomini e donne (erano 12 nel 2024). «Tra queste, **cinque** segnalano divari minimi (inferiori al 1-2%) e l'ottenimento della certificazione Uni/Pdr 125:2022». Anche se, osservano al Forum, «non tutte le società che divulgano i dati in questione hanno adottato una strategia con obiettivi misurabili per la sua riduzione». In ogni caso, per quanto riguarda la quota percentuale di **dirigenti donne** rispetto al totale, «nella maggior parte delle società si attesta fra il **15% e il 25%**, con picchi al 40%, in un caso, e all'11%, in un altro».

Riguardo alla “Politiche di remunerazione”, «come nel 2024, anche quest'anno tutti gli emittenti tengono conto del raggiungimento di **obiettivi di sostenibilità** nella politica di remunerazione variabile. Il peso di tali obiettivi», precisa il Forum, «varia generalmente tra il 10 e il 20%, ma in alcuni casi specifici (nei settori *utility* e finanziario) raggiunge il 30%».

Tasse e lobby, spiegandolo bene

Spostandosi alla “Politiche fiscali e di lobby”, sono **14 le società che dichiarano** «di aver adottato una strategia fiscale (*Tax Strategy*) formalizzata e trasparente, spesso approvata dal consiglio di amministrazione». Insomma, un documento che faccia capire i principi che la guidano, il valore che viene dato all'imposizione fiscale, l'impegno a evitare l'elusione e via dicendo. Più della metà, **12**, «rendono pubblica la propria strategia di *lobbying* o sono iscritte ai registri per la trasparenza». Anche questo dettaglio non da poco: fare lobbying è assolutamente legittimo, spesso necessario, l'eticità dipende ovviamente dagli scopi e dalle modalità.

Nessuna delle magnifiche 22 ha però il coraggio delle proprie... transizioni: «Nessuna delle società rispondenti sottopone il *Piano di transizione* al voto degli azionisti». Stiamo parlando della pratica cosiddetta di “*Say on Climate*”, ossia di chiamare l'assemblea degli azionisti a esprimersi, col voto, sul *Piano di transizione* appunto: un esercizio assai rischioso, sebbene non vincolante per il management stesso, ma oggi considerato una buona pratica dall'attivismo ambientalista.

Il bicchiere, su questo aspetto, è completamente vuoto? Non del tutto, perché «un emittente dichiara l'intenzione di sottoporre il piano al voto degli azionisti non appena sarà completato» e, in un altro caso, «è stato votato dagli azionisti in modo esclusivamente consultivo e non vincolante (in ogni caso si tratta di un piano non allineato con gli standard Esrs)». Ovviamente, non si nasconde alcunché: «La prassi prevalente», spiegano al Forum, «rimane l'approvazione da parte del cda e la presentazione in assemblea».

New entry, la Ai

Stanno sotto la voce “Governance” anche le politiche relative all'Intelligenza artificiale, dallo scorso anno nuova voce per l'osservatorio del Gruppo di lavoro del Forum.

Il primo dato è che **«17 società (77%)**, dichiarano di aver integrato le tecnologie associate all'AI nei processi aziendali». Il secondo che, tuttavia, «la **governance specifica** è ancora in fase di consolidamento: solo **10 emittenti (45%)** hanno definito un codice etico specifico o *policy* dedicate per l'utilizzo responsabile dell'AI, mentre le altre aziende si affidano ai principi generali del codice etico o stanno elaborando *policy ad hoc*».

Un dato che fa pensare: per quanto tutta la tematica sia esplosa velocemente – ma l'Europa ha avuto nel frattempo modo di fare l'*AI Act* – anche le società *Esg driven* ancora non hanno deciso che direzione prendere. Intanto però la direzione complessiva, verso lo sviluppo sostenibile, è chiara. Nessun rinculo all'orizzonte: il *backlash* può attendere.