



# Politecnico di Torino

Collegio di Ingegneria Gestionale – LM/31 (DM270)

Corso di Laurea Magistrale in Ingegneria Gestionale

Tesi di Laurea Magistrale

## **ESG E INVESTIMENTI SOSTENIBILI NEL RISPARMIO GESTITO: IL SETTORE BANCARIO ITALIANO**

Relatore:

Prof.ssa Laura Abrardi

Candidato:

Giovanni Colucci

Anno Accademico 2022/2023

## Sommario

Introduzione .....	1
Capitolo 1 – La finanza sostenibile .....	2
La storia .....	3
Il quadro legislativo europeo .....	6
Regolamento (UE) 2019/2088 .....	9
Regolamento (UE) 2020/852 .....	10
Direttiva 2014/95/UE e CSRD .....	11
Capitolo 2 - ESG nel risparmio gestito.....	13
La definizione di SRI.....	13
I fattori ESG .....	14
Blended finance.....	18
ESG Bonds .....	23
Green bonds.....	25
Social bonds.....	27
Sustainability bonds.....	30
Sustainability-linked bonds .....	31
Rischi e benefici di ESG.....	34
Benefici .....	36
Rischi.....	40
La spinta del Covid agli investimenti ESG .....	51
Capitolo 3 – Gli indici di sostenibilità.....	56
Metodologia di rating - MSCI ESG Research.....	59
Costruzione degli indici.....	60
Metodologia di rating FTSE4Good .....	62
Costruzione degli indici.....	66
Capitolo 4 – Il credito sostenibile bancario italiano .....	68
Contesto generale .....	69
Unicredit.....	73
Banca Popolare di Milano .....	76
Intesa Sanpaolo.....	77
Gestione rischi ESG: potenziali impatti e azioni di mitigazione .....	78
Gestione rischi legati al Climate Change.....	82
Green Bond ed economia circolare .....	88
Conclusioni .....	93
Bibliografia.....	94



## Introduzione

Negli ultimi decenni l'interesse per la finanza sostenibile ha conosciuto una crescita significativa, spinto dalla crescente consapevolezza delle sfide ambientali, sociali e di governance che il mondo affronta. La finanza sostenibile si propone di integrare tali considerazioni nelle decisioni finanziarie al fine di promuovere uno sviluppo sostenibile e responsabile. Questa prospettiva all'avanguardia va oltre l'approccio tradizionale che considera esclusivamente il rendimento finanziario, riconoscendo che le attività economiche possono avere impatti significativi sull'ambiente e sulla società.

L'obiettivo della finanza sostenibile è quello di una allocazione efficiente delle risorse finanziarie verso investimenti che generino non solo rendimenti finanziari, ma anche benefici a lungo termine per l'ambiente e la società. Ciò implica l'integrazione di fattori ESG nelle decisioni di investimento, valutando l'impatto ambientale di un'azienda o di un progetto, valutando la sua responsabilità sociale e la qualità della sua governance aziendale.

La finanza sostenibile ha abbracciato concetti come gli investimenti a impatto, che mirano a generare un impatto sociale o ambientale misurabile insieme a un rendimento finanziario, e la finanza verde, che si concentra sugli investimenti nel settore ambientale come l'energia rinnovabile e la gestione dei rifiuti.

In questo contesto, questo lavoro si propone di esaminare gli approcci innovativi nella finanza sostenibile, con particolare attenzione all'integrazione di considerazioni ambientali, sociali e di governance nelle decisioni finanziarie. Saranno analizzati i vantaggi e le sfide di tali approcci, nonché i recenti sviluppi normativi e le iniziative di settore che stanno plasmando il panorama della finanza sostenibile. Saranno inoltre esaminati casi studio di successo, evidenziando come queste nuove metodologie stiano contribuendo a indirizzare gli investimenti verso soluzioni che generano benefici tangibili per la società e l'ambiente.

## Capitolo 1 – La finanza sostenibile

Nel corso degli ultimi due secoli e mezzo si è diffusa la consapevolezza che l'impatto delle attività umane sul nostro pianeta è stato sempre più significativo. Durante questo periodo, sono stati sviluppati sistemi di produzione e consumo molto articolati grazie anche ai progressi straordinari nella tecnologia. Tuttavia, la visione del nostro pianeta come una fonte inesauribile di risorse e deposito di ingenti quantità di rifiuti ha portato a sfide sociali e ambientali concrete.<sup>1</sup>

La dipendenza da combustibili fossili e altre risorse naturali per i processi produttivi ha portato all'eccesso l'emissione di gas serra e lo sfruttamento di risorse naturali. La produzione e il consumo di massa hanno spesso comportato lunghi orari di lavoro, salari bassi e sfruttamento del lavoro minorile.<sup>2</sup>

Secondo il World Economic Forum (2007-2020)<sup>3</sup>, i rischi ambientali, geopolitici, sociali e tecnologici stanno superando i rischi economici e finanziari. Rischi ambientali, che includono l'inquinamento atmosferico, le catastrofi naturali, la perdita di biodiversità e la scarsità di risorse naturali; rischi geopolitici, che comprendono conflitti mondiali, attacchi terroristici e armi di distruzione di massa; rischi sociali, riguardanti la carenza di cibo e acqua, nonché le migrazioni forzate.

È parso, dunque, importante considerare questi aspetti al fine di adottare politiche che tengano conto dello stretto legame tra umanità e ambiente, al fine di mitigare gli impatti negativi delle attività umane e garantire un futuro sostenibile per tutti.

La sfida principale che l'umanità deve affrontare è dunque quella di trovare soluzioni per creare una perfetta coesistenza tra i sistemi sociali ed economici da un lato e la rigenerazione dei sistemi naturali dall'altro.

Questo concetto è conosciuto come sostenibilità ambientale.

Oltre alla sostenibilità ambientale, sta emergendo con sempre maggiore chiarezza l'importanza dei fattori sociali nello sviluppo economico, che vuol dire garantire la sostenibilità e l'equità intergenerazionale del sistema di welfare in considerazione dei cambiamenti demografici, promuovere la parità di genere, ridurre le disuguaglianze e assicurare pari opportunità di accesso alle tecnologie per i giovani al fine di cogliere le opportunità dell'innovazione digitale. Queste sono solo alcune delle numerose sfide sociali del nuovo millennio.

La mancanza di fiducia nel modello di sviluppo economico orientato al breve termine, che non tiene sufficientemente conto dei rischi ambientali, sociali e di governance, ha portato alla riflessione su un nuovo modello di sviluppo economico sostenibile. Questa riflessione ha dato origine al concetto di finanza sostenibile.

L'obiettivo della finanza sostenibile, quindi, è quello di promuovere investimenti che abbiano un impatto positivo sia dal punto di vista ambientale che sociale, allo stesso tempo generando rendimenti finanziari. Essa si concentra sull'integrazione di fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nelle decisioni di investimento e nella valutazione del rischio finanziario.

La finanza sostenibile può includere diverse strategie e approcci. Alcuni esempi comuni includono:

1. Investimenti socialmente responsabili (SRI): questi sono investimenti che prendono in considerazione i valori sociali ed etici, evitando settori o aziende che potrebbero essere considerati dannosi o non etici, come il tabacco, le armi o le industrie inquinanti.
2. Investimenti a impatto: questi sono investimenti mirati a generare un impatto sociale o ambientale positivo misurabile insieme a un rendimento finanziario. Gli investitori cercano di sostenere progetti o aziende che affrontano specifiche problematiche, come l'accesso all'acqua potabile, l'energia rinnovabile o l'istruzione.
3. Finanza verde: questa è una branca della finanza sostenibile che si concentra sugli investimenti nel settore ambientale, come le energie rinnovabili, l'efficienza energetica, la gestione dei rifiuti e la conservazione della biodiversità.
4. Finanza sociale: questa si concentra sugli investimenti mirati a generare un impatto sociale positivo, ad esempio attraverso l'erogazione di finanziamenti a progetti o organizzazioni che promuovono l'inclusione sociale, la riduzione della povertà o l'accesso all'istruzione.

L'obiettivo della finanza sostenibile è quello di conciliare gli obiettivi finanziari con quelli sociali e ambientali, incoraggiando investimenti che abbiano un impatto positivo a lungo termine sul pianeta e sulla società.<sup>4,5</sup>

## La storia

L'importanza di un approccio responsabile agli investimenti ha radici profonde che risalgono a tempi antichi. Sin dai tempi biblici, diverse religioni hanno proibito gli investimenti in attività considerate non etiche, come alcol, scommesse, pornografia e tabacco. Questo divieto ha gettato le basi per l'emergere di quello che oggi chiamiamo Social Responsible Investing (SRI), un approccio che cerca di armonizzare il profitto con valori etici e sociali.

Tuttavia, l'attenzione verso un approccio responsabile agli investimenti non è limitata solo al contesto religioso. Nel corso dei secoli, movimenti sociali hanno giocato un ruolo significativo nel promuovere il cambiamento sociale attraverso le loro pratiche di investimento. Ad esempio, nel Medioevo, la Chiesa condannò l'usura, stabilendo divieti che influenzarono anche le scelte di investimento. Nel 1139, il Secondo Concilio Lateranense sancì ufficialmente questa condanna.

Un altro esempio importante è rappresentato dai “quaccheri”, una comunità cristiana, conosciuta come la Società degli Amici, che nel corso del 1600 si opposero attivamente alla guerra e alla tratta degli schiavi, gettando le basi per un cambiamento significativo della coscienza collettiva. Il loro impegno aprì la strada allo sviluppo dell'abolizionismo nei primi anni del 1800.

Nel corso del XX secolo, diversi movimenti per i diritti umani e contro la guerra hanno segnato importanti tappe nello sviluppo sociale ed economico. Un esempio suggestivo di come gli investimenti possano diventare un'arma per mobilitare il cambiamento sociale è la storia politica del Sudafrica. A partire dagli anni '60, le proteste guidate dagli studenti sudafricani e americani chiedevano alle università e alle istituzioni di ritirare i loro investimenti dalle attività legate al governo

sudafricano, sostenitore dell'apartheid. Questa mobilitazione di massa portò all'inizio della revisione dell'apartheid nel 1984, che si concluse nel 1991 con la liberazione di Nelson Mandela.

Parallelamente, nel corso del XX secolo, si sono verificati importanti progressi per i diritti delle donne. La lotta per il riconoscimento formale dei pari diritti delle donne rispetto agli uomini ha raggiunto il suo culmine negli anni '70, aprendo la strada a una maggiore inclusione sociale ed economica delle donne. Tuttavia, la questione della parità di genere rimane ancora di grande attualità, ampliata nel nuovo secolo con l'obiettivo della "gender equality", che fa parte dei 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG) definiti nell'Agenda per lo Sviluppo Sostenibile del 2015.

Negli ultimi decenni, l'attenzione si è spostata anche sui problemi ambientali e sulla necessità di proteggere le risorse naturali. Le crisi petrolifere degli anni '70 hanno sollevato la consapevolezza dei rischi ambientali e dell'importanza di limitare gli sprechi. Sono emersi movimenti ecologisti e campagne contro l'inquinamento, ma è stato solo negli anni '80, con eventi disastrosi come l'esplosione del reattore nucleare di Chernobyl, il disastro chimico di Bhopal e l'incidente della petroliera Exxon Valdez in Alaska, che l'opinione pubblica ha posto l'ambiente al centro dell'attenzione.

L'importanza degli aspetti ambientali, sociali e di governance (ESG) negli investimenti è emersa negli anni 2000. L'approccio ESG ha ampliato il concetto di investimenti socialmente responsabili, passando dall'esclusione di settori specifici all'integrazione di questi fattori a vari livelli. Nel 2006, le Nazioni Unite hanno introdotto i Principi per gli Investimenti Responsabili (PRI), con l'obiettivo di diffondere l'investimento sostenibile e responsabile tra gli investitori istituzionali. Attualmente, più di 1200 firmatari, tra investitori, società di gestione del risparmio e fornitori di servizi, si sono impegnati ad applicare i principi ESG nelle loro pratiche di investimento e a promuovere la responsabilità sociale nell'industria.

Inoltre, la corporate governance ha guadagnato importanza come fattore chiave per limitare i rischi economici e reputazionali, specialmente dopo le crisi finanziarie e gli scandali degli anni 2000. Gli investitori sono sempre più impegnati nell'engagement e nella stewardship verso le società in cui investono, spingendo i settori a rispondere alle esigenze di innovazione e ricerca coerenti con uno sviluppo sostenibile.<sup>6</sup>

Di seguito viene presentata una figura (Fig. 1) esplicativa delle principali tappe dell'evoluzione storico-legislativa degli investimenti sostenibili.

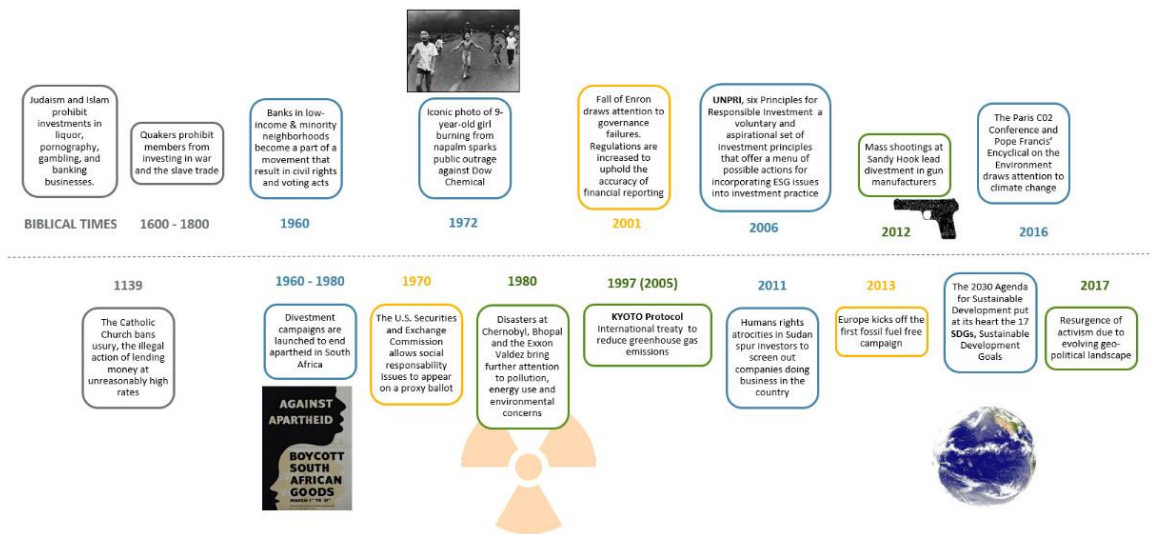


Figura 1 - The Evolution of Responsible Investments (Fonte: empoweryourlifethinktank.com)

Nel complesso, l'evoluzione dell'approccio responsabile agli investimenti ha portato alla definizione degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG) nel 2015 (Fig. 2). Questi 17 obiettivi rappresentano una guida per un futuro migliore e più sostenibile e promuovono la sostenibilità in diversi settori. L'adozione di tali obiettivi rappresenta un importante passo avanti verso un approccio globale responsabile agli investimenti.<sup>7</sup>



Figura 2 - Obiettivi per lo sviluppo sostenibile (Fonte: empoweryourlifethinktank.com)



## Il quadro legislativo europeo

La storia legislativa dell'ESG è relativamente recente e ha visto un rapido sviluppo negli ultimi anni. Tuttavia, ci sono stati alcuni importanti eventi legislativi e regolamentari che hanno contribuito a promuovere l'attenzione verso la sostenibilità e i criteri ESG.

Ecco alcuni esempi:

1. Kyoto Protocol (1997): Il Protocollo di Kyoto ha stabilito un quadro internazionale per la lotta ai cambiamenti climatici, che ha portato ad un aumento dell'attenzione verso l'impatto ambientale delle attività umane, tra cui quelle delle imprese.
2. Global Reporting Initiative (1999): Il GRI è stato creato come un'iniziativa della società civile per sviluppare linee guida per la rendicontazione ambientale, sociale e di governance da parte delle imprese. Le linee guida GRI sono state adottate da migliaia di aziende in tutto il mondo.
3. United Nations Global Compact (2000): Il Global Compact è un'iniziativa dell'ONU che promuove la responsabilità sociale delle imprese. L'adesione al Global Compact implica l'impegno da parte delle aziende a rispettare i dieci principi universali delle Nazioni Unite relativi ai diritti umani, al lavoro, all'ambiente e alla lotta alla corruzione.
4. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (2010): Questo atto legislativo statunitense ha richiesto alle aziende di rivelare l'uso di minerali provenienti da zone di conflitto. Inoltre, ha creato l'Ufficio per la protezione dei consumatori finanziari e ha aumentato le responsabilità dei consigli di amministrazione e dei revisori dei conti.<sup>8</sup>

Nel 2015, a seguito della Conferenza sul clima di Parigi<sup>9</sup> e l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite, l'Unione Europea ha posto al centro delle sue priorità il concetto di sostenibilità, con l'obiettivo di accelerare la transizione verso modelli di crescita che tengano conto dell'ambiente.

In merito alla finanza, la Commissione Europea ha istituito, nel dicembre 2016, un gruppo di esperti di alto livello chiamato "High Level Technical Expert Group on sustainable finance" (HLEG), al fine di definire una strategia europea in materia di finanza sostenibile.

Nel gennaio 2018 è stato pubblicato il rapporto finale dell'HLEG intitolato "Financing a sustainable European economy". Sulla base di questo rapporto, la Commissione ha redatto il cosiddetto "Action Plan Financing Sustainable Growth", al fine di realizzare gli obiettivi internazionali dell'Accordo di Parigi sul clima e dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite.

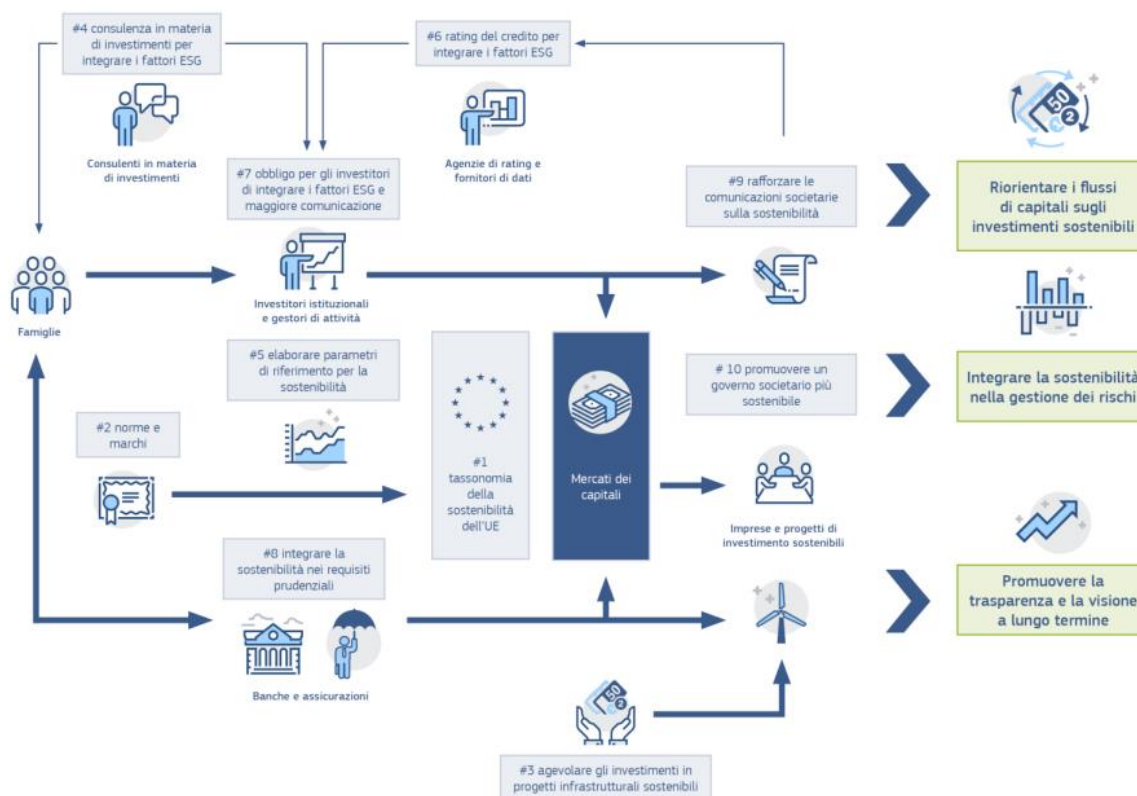


Figura 3 - Action plan on financing sustainable growth (Fonte: eur-lex.europa.eu)

Il Piano d'Azione<sup>10</sup> comprende una vasta gamma di misure legislative e non legislative, con l'obiettivo di promuovere la finanza sostenibile attraverso una revisione completa del quadro regolatorio europeo (Fig. 3).

Le azioni proposte nel Piano d'Azione si basano su tre obiettivi principali:

1. riorientare i flussi di capitale sugli investimenti sostenibili, al fine di colmare la distanza che separa l'Europa dal raggiungimento degli obiettivi internazionali di sviluppo sostenibile;
2. integrare la sostenibilità nella gestione dei rischi finanziari derivanti dai cambiamenti climatici e dalle questioni sociali;
3. promuovere la trasparenza di investimenti, consentendo agli investitori di prendere decisioni responsabili e informate che considerino gli obiettivi e le conseguenze a lungo termine, riguardo alle questioni di sostenibilità.

Verranno qui di seguito illustrati nel dettaglio i dieci punti affrontati nel piano d'azione.

1. **Istituire un sistema unico di classificazione delle attività sostenibili**, la cd. Tassonomia UE. Una tassonomia, la definizione condivisa e univoca del termine “sostenibilità”, permette di individuare quali sono i criteri in base ai quali un investimento può essere considerato sostenibile. Questa univocità permette poi agli investitori di confrontare in maniera più facile e immediata i vari prodotti finanziari al fine di identificare quello più adatto alle proprie necessità e ai criteri di sostenibilità desiderati.

Inoltre, definire una classificazione ufficiale e condivisa aiuta a contrastare il fenomeno, sempre più frequente del *greenwashing*, il meccanismo attraverso il quale un prodotto, finanziario e non, viene presentato come sostenibile senza un controllo sul contributo effettivo alla sostenibilità.

A causa della natura tecnica di tale proposta, la Commissione ha deciso di partire dall'elaborazione di una tassonomia che copra solo l'aspetto ambientale, per poi concentrarsi sull'aspetto sociale. A tal proposito, la Commissione ha istituito un Gruppo Tecnico di Esperti sulla finanza sostenibile (TEG), composto da esperti provenienti da una vasta gamma di settori, inclusi accademici, rappresentanti del settore privato, ONG e organizzazioni di standardizzazione, che lavora in stretta collaborazione con la Commissione Europea per garantire che la tassonomia dell'UE sia accurata, robusta e in linea con gli obiettivi di sviluppo sostenibile dell'UE.

2. **Creare standard e marchi per i prodotti finanziari sostenibili** i cosiddetti ecolabel, basati sulla tassonomia UE, con l'obiettivo di rendere sempre più chiara l'individuazione di prodotti sostenibili e di facilitare gli investitori nella loro scelta, di promuovere la fiducia nel mercato finanziario ed evitare il fenomeno del *greenwashing*. Un esempio di ecolabel è la cosiddetta etichetta "verde" per le obbligazioni (green bond) che indica la possibilità, attraverso la loro sottoscrizione, di finanziare attività o progetti sostenibili dal punto di vista ambientale.
3. **Promuovere investimenti in progetti sostenibili** in modo da indirizzare il capitale verso progetti sostenibili per favorire la transizione verso un modello economico più sostenibile.
4. **Integrare criteri di sostenibilità nella consulenza finanziaria** che, tramite l'offerta di strumenti finanziari sostenibili, può svolgere un ruolo centrale nella transizione sostenibile. Al fine di effettuare una valutazione di adeguatezza dei prodotti finanziari costruita sui profili e sulle esigenze del cliente, sono state distribuite le direttive *MiFID II*<sup>1</sup> e *IDD*<sup>2</sup> che agiscono direttamente sulle imprese di investimento e sui servizi di assicurazione. A tal proposito la Commissione ha introdotto, all'interno delle direttive sopracitate, i fattori ESG nella valutazione dell'adeguatezza e nell'intero iter di selezione dei prodotti da raccomandare.
5. **Elaborare indici di riferimento in materia di sostenibilità** per aumentare ulteriormente la trasparenza dei metodi di costruzione degli indici.
6. **Integrare meglio la sostenibilità nei rating e nella ricerca di mercato** che, formulando valutazioni che tengano conto degli impatti ambientali, sociali e di governance delle società, contribuirebbero significativamente a indirizzare i capitali verso soluzioni sostenibili.
7. **Chiarire gli obblighi degli investitori istituzionali** attraverso strumenti legislativi dell'UE più evoluti rispetto alle direttive *MiFID II* 2014/65/UE e *IDD* 2016/97/UE che impongono sì agli investitori istituzionali di agire nell'interesse dell'investitore, ma non chiariscono le

---

<sup>1</sup> Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE.

<sup>2</sup> Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE.

modalità di integrazione dei fattori di sostenibilità. L'obiettivo è infatti quello di integrare i fattori ESG e i relativi rischi nel processo decisionale di investimento.

8. **Integrare la sostenibilità nei requisiti prudenziali** delle banche e delle compagnie di assicurazione UE, per introdurre la rischiosità delle attività sostenibili in patrimonio. Il presupposto di questa decisione è la consapevolezza, da parte delle istituzioni UE, della minore rischiosità delle attività sostenibili.
9. **Rafforzare la comunicazione in materia di sostenibilità** promuovendo la trasparenza e la visione a lungo termine delle attività economiche e rafforzando la disclosure aziendale in materia di sostenibilità. L'idea è quella che una migliore comunicazione e divulgazione di informazioni riguardante la sostenibilità consentono agli investitori di valutare meglio l'esposizione al rischio e dunque il valore di lungo termine dell'azienda stessa. Un esempio di tale reportistica è da ricercare nei documenti prodotti nel rispetto della Direttiva 2014/95/UE<sup>48</sup> relativa alla comunicazione delle non-financial information (NFI) che contengono informazioni sugli aspetti ambientali, sociali, di buona governance e sulla relativa gestione dei rischi associati.
10. **Promuovere una governance sostenibile** puntando su politiche di governance aziendali sostenibili e una visione più a lungo termine nel mercato finanziario, allineata al pattern di investimento ESG. La Commissione si interrogava sulla necessità di imporre ai Cda delle aziende un'elaborazione di strategie di sostenibilità e una dovuta diligenza per gli approvvigionamenti. Infatti, il presupposto alla base di questo punto del piano è il fatto che quando i manager sono concentrati al raggiungimento di obiettivi a breve termine trascurano tutti i rischi e, soprattutto, le opportunità legati alla sostenibilità.

Il Piano d'Azione si pone dunque come una "guida" per gli Stati membri a una gestione più sostenibile del sistema finanziario.

A supporto della trasformazione della struttura del sistema finanziario e del quadro normativo posta in atto dalla Commissione Europea, l'EBA<sup>3</sup> ha predisposto, all'interno dei requisiti prudenziali dei Credit Requirements Regulation, l'introduzione dei fattori di sostenibilità e dei rischi ESG.

Regolamento (UE) 2019/2088

Il Regolamento (UE) 2019/2088<sup>11</sup> è noto come "Regolamento sulla divulgazione di informazioni in materia di sostenibilità nel settore dei servizi finanziari" o, più comunemente, Regolamento sulla trasparenza ESG (Environmental, Social and Governance). È stato adottato dall'Unione Europea il 27 novembre 2019 e ha lo scopo di integrare considerazioni ambientali, sociali e di governance nelle

---

<sup>3</sup> European Banking Authority

decisioni di investimento e di migliorare la trasparenza e la divulgazione delle informazioni ESG da parte delle imprese del settore finanziario.

Il regolamento richiede che le imprese finanziarie, come le banche, gli investitori, gli assicuratori e le società di gestione degli investimenti, divulghino informazioni sui fattori di sostenibilità nel processo di investimento e nell'erogazione dei servizi finanziari. Queste informazioni devono essere chiare, accurate, coerenti e pertinenti per permettere ai clienti e agli investitori di valutare gli impatti ESG dei loro investimenti.

La direttiva, nota anche come “Sustainable Finance Disclosure Regulation” (SFDR), introduce requisiti per la pubblicazione di informazioni sulle politiche di remunerazione degli operatori del mercato finanziario, affrontando esplicitamente l'integrazione delle sfide della sostenibilità. Viene infatti introdotto il cosiddetto principio di “comply or explain” che obbliga ciascuna impresa finanziaria a illustrare all'interno della propria documentazione ufficiale come siano state introdotte nelle attività di investimento le politiche ESG e, in caso contrario, esplicitare i motivi della mancata introduzione.<sup>16</sup>

Come mostrato da una ricerca italiana, presentata all'interno del paper “*Corporate Social Responsibility Engagement as a Determinant of Bank Reputation: An Empirical Analysis*”, le relazioni tra comportamento sostenibile, reputazione aziendale e performance economica, sono questioni significative che continuano a diventare più importanti: la reputazione dell'impresa finanziaria risulta infatti essere sempre positivamente correlata alla performance contabile.<sup>15</sup>

#### Regolamento (UE) 2020/852

Al fine di orientare i flussi di capitali verso investimenti sempre più sostenibili è stato poi necessario stabilire un sistema di classificazione uniformato che determinasse se un'attività economica sia da considerarsi sostenibile in termini ambientali e climatici.

Il Regolamento (UE) 2020/852<sup>12</sup>, noto come Regolamento sulla tassonomia dell'Unione europea per le attività economiche sostenibili, è stato adottato dall'Unione europea il 18 giugno 2020 ed è entrato in vigore il 1° luglio 2021.

L'obiettivo principale del regolamento è creare una tassonomia armonizzata a livello europeo che identifichi le attività economiche che contribuiscono in modo sostanziale all'obiettivo dell'Unione europea di raggiungere la neutralità climatica entro il 2050, di promuovere uno sviluppo sostenibile e favorire una transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio.

La tassonomia definisce i criteri tecnici per valutare se un'attività economica è "ambientalmente sostenibile" in termini di sei obiettivi ambientali specifici:

1. Mitigazione del cambiamento climatico
2. Adattamento al cambiamento climatico

3. Utilizzo sostenibile ed efficiente delle risorse
4. Protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi
5. Prevenzione e controllo dell'inquinamento
6. Transizione verso un'economia circolare

Il regolamento stabilisce anche i requisiti di divulgazione delle informazioni relative all'impatto ambientale delle imprese che rientrano nel campo di applicazione del regolamento. Le imprese che operano in settori economici considerati sostenibili devono fornire informazioni sulla conformità ai criteri di tassonomia e sull'impatto ambientale delle loro attività.

Inoltre, il regolamento prevede che la Commissione europea definisca gradualmente gli atti delegati specifici per i diversi settori e le attività economiche al fine di stabilire i requisiti tecnici per la tassonomia. Questo processo di attuazione è ancora in corso.

#### Direttiva 2014/95/UE e CSRD

La Direttiva 2014/95/UE<sup>13</sup>, anche conosciuta come Direttiva sulla divulgazione di informazioni non finanziarie (NFRD) e di informazioni sulla diversità da parte di alcune grandi imprese e gruppi, è stata adottata dall'Unione Europea il 22 ottobre 2014. La direttiva ha lo scopo di promuovere la trasparenza e la divulgazione delle informazioni non finanziarie da parte delle grandi imprese.

Essa richiede alle grandi imprese che rientrano nel suo ambito di divulgare informazioni relative a:

- questioni ambientali
- questioni sociali e concernenti il personale
- il rispetto dei diritti umani
- la lotta alla corruzione
- la diversità all'interno degli organi di amministrazione.

L'obiettivo è fornire agli investitori, ai consumatori, ai dipendenti e ad altre parti interessate una maggiore comprensione dell'impatto sociale e ambientale delle imprese.

La direttiva si applica alle imprese che soddisfano determinati criteri, tra cui il numero medio di dipendenti durante l'esercizio finanziario superiore a 500. Le imprese soggette alla direttiva devono includere nella loro relazione di gestione una descrizione delle politiche, dei risultati conseguiti e dei rischi relativi alle questioni non finanziarie richieste.

Nell'ottica di un completamento di questa direttiva, la Commissione europea ha introdotto la "Corporate Sustainability Reporting Directive" (CSRD), con l'obiettivo di equiparare l'importanza dei report finanziari a quelli non finanziari.

La Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) è una proposta legislativa presentata dalla Commissione Europea nell'aprile 2021 entrata in vigore il 5 gennaio 2023. Ha l'obiettivo di revisionare ed ampliare la Direttiva sulla divulgazione di informazioni non finanziarie (Non-Financial Reporting Directive, NFRD) esistente al fine di migliorare la qualità, la coerenza e la comparabilità della rendicontazione della sostenibilità da parte delle aziende che operano nell'Unione Europea.

La CSRD si basa sui requisiti della NFRD introducendo diverse modifiche e miglioramenti significativi. Alcune caratteristiche principali della CSRD includono:

1. **Ambito di Applicazione:** La CSRD estende l'ambito della rendicontazione includendo tutte le grandi aziende, comprese quelle non quotate, ma che sono considerate entità di interesse pubblico.
2. **Standard di Rendicontazione:** La CSRD introduce un unico insieme di standard europei per la rendicontazione della sostenibilità. Questi standard saranno sviluppati dal Gruppo Consultivo Europeo per la Rendicontazione Finanziaria (EFRAG) e si allineeranno agli standard internazionali di rendicontazione, come il Global Reporting Initiative (GRI) e il Sustainability Accounting Standards Board (SASB).
3. **Rendicontazione Digitale Obbligatoria:** La CSRD richiede alle aziende di rendicontare le informazioni sulla sostenibilità in formato digitale, utilizzando l'Estensibile business reporting language (XBRL). Ciò faciliterà l'accessibilità, la comparabilità e l'analisi dei dati divulgati.
4. **Requisiti di Rendicontazione Ampliati:** La CSRD introduce ulteriori requisiti di rendicontazione, tra cui la divulgazione delle informazioni relative alla sostenibilità aziendale, all'attuazione delle politiche di sostenibilità, ai rischi e alle politiche di remunerazione.

Anche in questo caso l'obiettivo è quello di rendere sempre più trasparente la comunicazione aziendale, spingendo gli investitori verso investimenti sostenibili fortificando il proprio senso di responsabilità pubblica.<sup>14</sup>

## Capitolo 2 - ESG nel risparmio gestito

### La definizione di SRI

Gli investimenti sostenibili e responsabili (SRI) si distinguono per l'analisi di fattori extra-finanziari, come l'ambiente, le questioni sociali e la governance, oltre alle tradizionali variabili finanziarie di rischio e rendimento.

Sotto la vasta categoria degli investimenti sostenibili e responsabili, sono comprese molte manifestazioni diverse, il che rende difficile trovare una definizione che le includa tutte.

Secondo lo SRI Study del 2014 condotto da Eurosif<sup>17</sup>, l'associazione leader in Europa per la promozione degli investimenti sostenibili e responsabili, non esiste un consenso sulla definizione univoca di SRI in Europa.

Nonostante la mancanza di una definizione standardizzata, l'obiettivo comune degli investimenti sostenibili e responsabili è quello di considerare non solo gli aspetti finanziari, ma anche l'impatto ambientale, sociale e di governance delle aziende in cui si investe. Ciò implica una valutazione più ampia e approfondita delle pratiche aziendali, inclusi i criteri ESG, al fine di promuovere l'impatto positivo e ridurre gli effetti negativi sull'ambiente e sulla società.

Le strategie di investimento sostenibili e responsabili possono includere l'esclusione di determinati settori o aziende (come tabacco, armamenti, combustibili fossili), l'integrazione di criteri ESG nella selezione degli investimenti, l'impatto positivo attraverso investimenti in aziende che promuovono soluzioni sostenibili, o l'esercizio attivo dei diritti di voto e dell'engagement per influenzare il comportamento aziendale.

Una definizione univoca del fenomeno venne riportata nell'ultimo report di Eurosif<sup>18</sup> sullo SRI in Europa nel novembre 2016:

“Sustainable and Responsible Investment (“SRI”) is a long-term oriented investment approach, which integrates ESG factors in the research, analysis and selection process of securities within an investment portfolio. It combines fundamental analysis and engagement with an evaluation of ESG factors in order to better capture long term returns for investors, and to benefit society by influencing the behaviour of companies.”

“L'investimento Sostenibile e Responsabile ("SRI") è un approccio all'investimento orientato al lungo termine, che integra fattori ESG nella ricerca, nell'analisi e nel processo di selezione di titoli in un portafoglio di investimento. Esso combina l'analisi fondamentale e il coinvolgimento con una



valutazione dei fattori ESG per meglio catturare rendimenti di lungo periodo per gli investitori, e per giovare alla società influenzando il comportamento delle imprese").

## I fattori ESG

ESG è un acronimo che indica i tre fattori principali presi in considerazione nell'ambito degli investimenti sostenibili: l'Ambiente (Environment), gli Aspetti Sociali (Social) e la Governance (Governance). Questi tre fattori rappresentano le dimensioni chiave della sostenibilità e vengono utilizzati per valutare le performance ambientali, sociali ed etiche di un'azienda o di un'organizzazione.

- **Ambiente (Environment):** Questo fattore si riferisce all'impatto ambientale di un'azienda o di un'organizzazione. Include aspetti come l'uso delle risorse naturali, l'impatto sui cambiamenti climatici, la gestione dei rifiuti, l'efficienza energetica, le emissioni di gas serra, la preservazione di fauna e flora e altre pratiche che influenzano l'ambiente.
- **Aspetti Sociali (Social):** Questo fattore riguarda l'impatto sociale di un'azienda o di un'organizzazione sulla società. Comprende questioni come la gestione delle relazioni con i dipendenti, la tutela dei diritti umani, l'impatto sulle comunità locali, la diversità e l'inclusione, la sicurezza dei prodotti, campagne come la Gender parity, la tutela salariale, la lotta all'abilismo e altri aspetti sociali.
- **Governance:** Questo fattore riguarda la struttura di governo e gestione di un'azienda o di un'organizzazione. Include l'indipendenza del consiglio di amministrazione, la remunerazione degli amministratori, la gestione dei rischi e altre pratiche di buona governance, tra cui un focus particolare è riservato all'importanza dell'etica e trasparenza aziendale.

Di seguito, in figura 4, si riporta un ventaglio il più possibile dettagliato di ambiti di interesse ESG.



Figura 4 - Ambiti di interesse ESG (Fonte: <https://www.empoweryourlifethinktank.com/newsletter/evoluzione-nel-tempo-degli-investimenti-responsabili/#:~:text=L'approccio%20ESG%20nasce%20proprio,cominciano%20a%20essere%20integrati%20a>)

Gli ESG rappresentano un ventaglio di opzioni di investimento in cui i criteri di valutazione includono non solo il profitto, ma anche un impatto positivo sull'economia reale. È infatti una scelta ponderata, volta a considerare il trade-off tra i profitti attesi e le esternalità positive generate, riducendo il più possibile quelle negative.

Una recente ricerca a firma Morningstar<sup>19</sup> dimostra che L'interesse per gli investimenti sostenibili sta crescendo in tutto il mondo, come mostrato in figura 5. Alcuni investitori, infatti, sono motivati da obiettivi ambientali o sociali e desiderano sostenere aziende che promuovono la sostenibilità ambientale, l'equità sociale o altre cause rilevanti.

D'altra parte, ci sono anche coloro che vedono le opportunità finanziarie negli investimenti sostenibili. Riconoscono che le preferenze dei consumatori stanno cambiando rapidamente, con una crescente domanda di prodotti e servizi sostenibili, complici anche le politiche e le normative governative che stanno anche spingendo le aziende verso una maggiore sostenibilità. Questi individui cercano di identificare aziende che possano trarre profitto da queste tendenze in evoluzione e investono in modo da beneficiare da questo cambiamento di mercato.

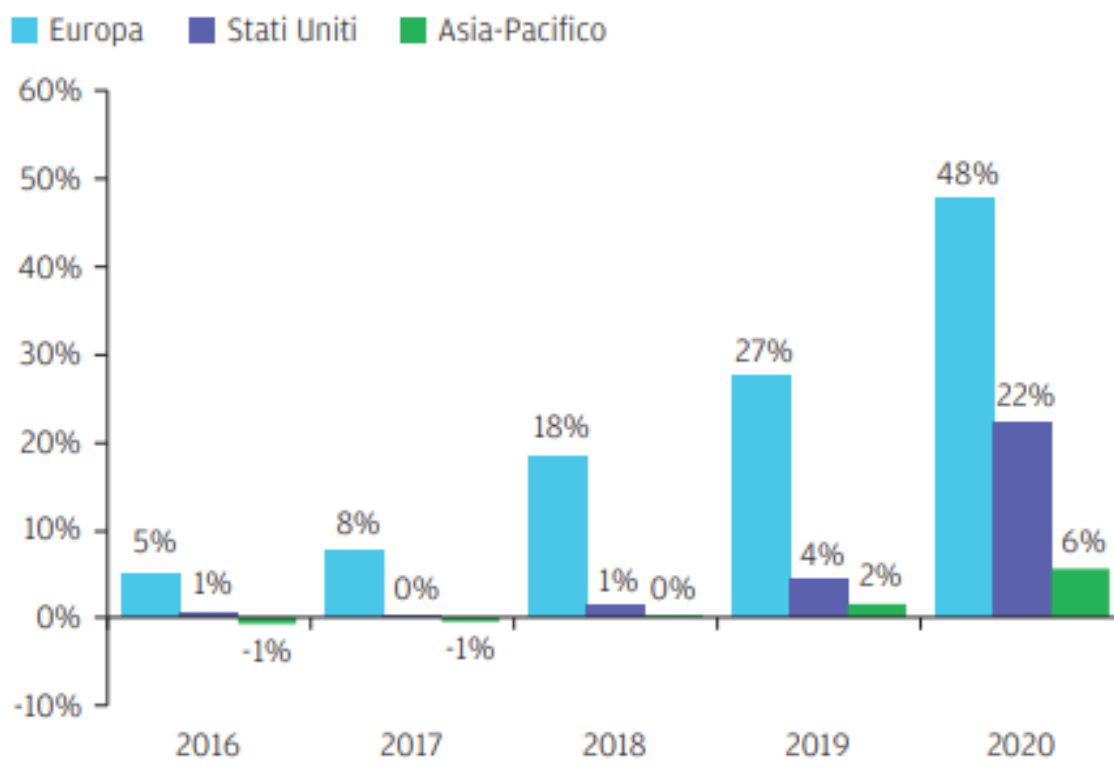


Figura 5 - Flussi in strategie sostenibili in percentuale degli afflussi totali per regione (Fonte: Morningstar, J.P. Morgan Asset Management; dati al 30 giugno 2021.)

Lo stesso studio di settore ha evidenziato come le attività con punteggi ESG elevati abbiano un maggior profitto atteso. Questo nuovo approccio ha promosso attività finanziarie che contribuiscono a mitigare i problemi della società globale, con la promessa di contribuire alla loro risoluzione.

La ricerca, si pone l'obiettivo, non di individuare il compromesso tra il "fare bene" e il "fare del bene", quanto dimostrare che non vi sia alcuna evidenza che l'investimento nei leader ESG danneggi la performance. Infatti, "In generale, gli investitori tendono a considerare i fattori ESG per incrementare i rendimenti rettificati per il rischio ("fare bene") o conseguire risultati sostenibili ("fare del bene")"<sup>19</sup>

La figura 6 di seguito fornisce un'illustrazione del modo in cui lo screening ESG può incidere sulla performance. Si ritiene che una strategia neutrale sul piano settoriale e che avesse invece investito nelle migliori aziende da un punto di vista ESG (società che rientrano nel top 20% della classifica) avrebbe sovraperformato il benchmark MSCI AllCountry World Index (ACWI) mediamente del 2,5% annuo, in tale periodo. Per contro, l'orientamento del portafoglio verso il 20% di aziende peggiori da un punto di vista ESG avrebbe determinato una sottoperformance rispetto al benchmark dell'1,8% annuo.<sup>19</sup>

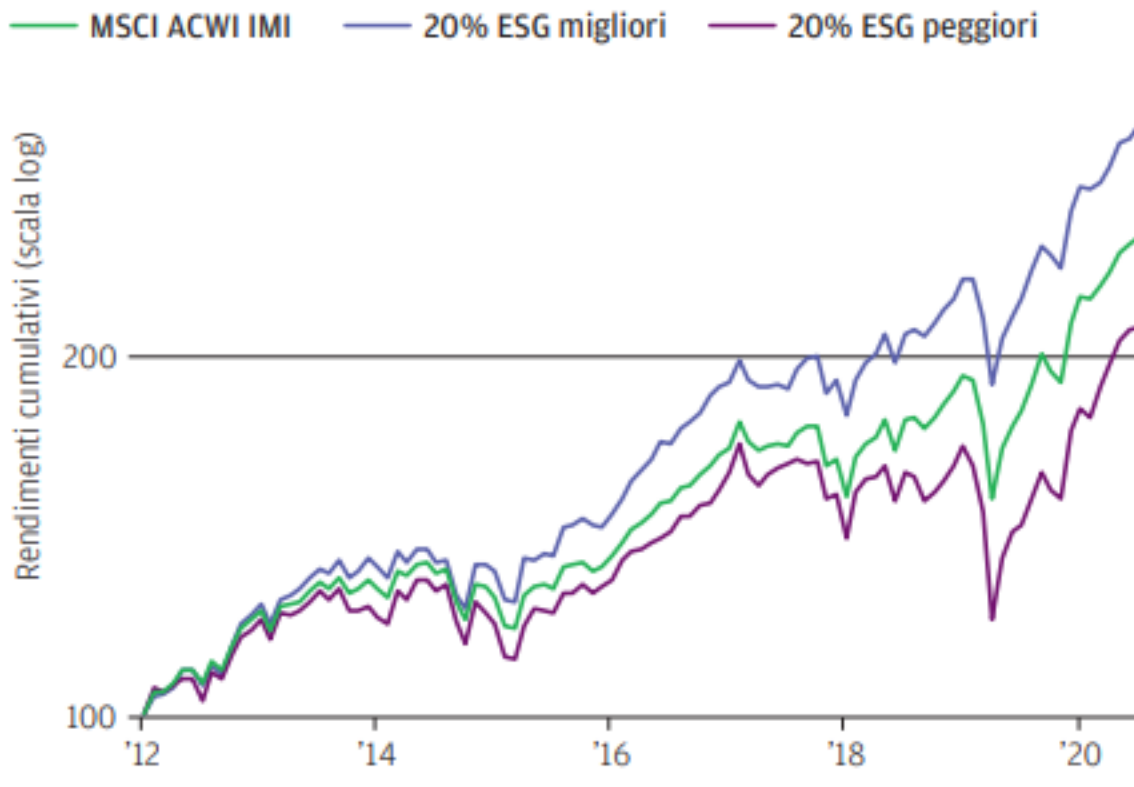


Figura 6 - Società con i punteggi ESG migliori vs. quelle con i punteggi peggiori, performance rispetto al benchmark (Fonte: J.P. Morgan Asset Management; dati al 30 giugno 2021)

Ne deriva che i numeri infondono abbastanza fiducia nel fatto che gli investimenti che tengono in considerazione le caratteristiche ESG non danneggino in alcun modo la performance, un risultato in linea con numerosi altri studi.<sup>4</sup>

Una ricerca condotta da Opimas<sup>20</sup> evidenzia l'aumento significativo delle risorse in gestione presso i fondi che utilizzano dati ESG (ambientali, sociali e di governance) nelle strategie di investimento.

Il valore complessivo degli asset in gestione (AUM) dei fondi che sfruttano i dati ESG è in costante aumento, raggiungendo oltre 40 trilioni di dollari nel 2020 rispetto ai 22,9 trilioni di dollari del 2016. Questo indica un aumento dell'interesse e della fiducia degli investitori verso gli investimenti sostenibili.

Gli indici ESG hanno dimostrato (come già evidenziato sopra) di sovraperformare i loro indici di riferimento, persino durante la recessione economica causata dalla pandemia di COVID-19. Molti fattori possono contribuire a questa sovraperformance, come l'asset allocation e la selezione di un numero più limitato di componenti. Tuttavia, il fatto che gli indici ESG abbiano continuato a ottenere risultati positivi mette in luce la capacità dei gestori di fondi di utilizzare i fattori ESG per generare valore aggiunto.

Nonostante i progressi però, l'utilizzo dei dati ESG come parte integrante della strategia di investimento del fondo è ancora riservato principalmente ai fondi con un focus ESG vincolante e che

<sup>4</sup> Ulrich Atz, Zongyuan Zhe Liu, Christopher Bruno, and Tracy Van Holt, "Does Sustainability Generate Better Financial Performance? Review, Meta-analysis, and Propositions", Working Paper, 2021.

vengono etichettati come fondi ESG. La maggior parte dei gestori patrimoniali, infatti, utilizza ancora i dati ESG per valutare esclusivamente il potenziale rischio ESG delle proprie partecipazioni all'interno di pratiche di gestione del rischio.<sup>20</sup>

Per le strategie di investimento a lungo termine, i dati ESG forniscono informazioni preziose come i rapporti tra i dipendenti e il turnover, l'allineamento con gli obiettivi di mitigazione del cambiamento climatico o l'indipendenza del consiglio di amministrazione che portano a una valutazione sempre più accurata del valore aggiunto generato. A breve termine, l'analisi dei dati ESG consente di identificare i potenziali cambiamenti futuri nel rating ESG, che possono influire direttamente sui prezzi delle azioni.

Data l'aumento dell'importanza dei dati ESG, il settore dell'asset management sta adottando misure per integrare massicciamente tali dati nelle strategie di investimento. Ciò si traduce in una crescita significativa dei gruppi ESG all'interno delle società di gestione patrimoniale. Tra i primi 30 gestori patrimoniali globali, i team ESG sono cresciuti in media di quasi il 230% tra il 2017 e il 2020. Questa tendenza indica l'impegno dell'industria nel garantire che i dati ESG siano adeguatamente valutati e utilizzati per prendere decisioni di investimento informate.

In questo contesto i fattori ESG rappresentano la vera e concreta linea guida nell'orientamento dello sviluppo aziendale.

È importante notare che l'approccio ESG può variare tra gli investitori e le organizzazioni. Alcuni utilizzano punteggi ESG o rating per valutare le performance delle aziende, mentre altri si concentrano sulla selezione di investimenti che soddisfano criteri specifici relativi all'ambiente, agli aspetti sociali e alla governance.

L'analisi della finanza responsabile, inoltre, non si limita al breve termine, ma considera anche il lungo periodo, esaminando le tendenze e i possibili cambiamenti significativi che potrebbero verificarsi. La responsabilità sociale delle aziende rafforza il senso di appartenenza e valorizza le capacità e le competenze, spesso attraverso una comunicazione attenta.

In definitiva, la finanza responsabile e l'adozione dei principi ESG mirano a creare un valore sostenibile per tutte le parti interessate, promuovendo pratiche aziendali etiche, una gestione responsabile delle risorse e un impatto positivo sulla società e sull'ambiente.

## Blended finance

La "finanza mista" o "blended finance" è un approccio innovativo che utilizza strategicamente strumenti finanziari per attrarre capitali privati verso progetti che contribuiscono allo sviluppo sostenibile (Fig. 7).

L'OECD definisce la blended finance come: “Un approccio innovativo al finanziamento dello sviluppo sostenibile che aspira ad attrarre capitali commerciali verso progetti dai quali la società trae beneficio, generando un ritorno finanziario per gli investitori”.<sup>22</sup>

Questo approccio è stato sviluppato dal World Economic Forum attraverso l'iniziativa "Redesigning Development Finance Initiative" e mira ad aumentare le risorse disponibili per i paesi in via di sviluppo integrando gli investimenti e gli aiuti pubblici con fonti private. L'obiettivo è colmare il deficit di finanziamento per raggiungere gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG) e sostenere l'attuazione dell'Accordo di Parigi sul cambiamento climatico.



Figura 7 - Cos'è la Blended Finance (Fonte: [https://one.oecd.org/document/DCD/DAC\(2020\)42/FINAL/En/pdf](https://one.oecd.org/document/DCD/DAC(2020)42/FINAL/En/pdf))

La finanza mista è spesso definita come "investimento concessionario" poiché comporta un alto rischio e i rendimenti finanziari sono inferiori rispetto a quelli di mercato. L'obiettivo è mitigare il rischio complessivo del progetto in modo da attirare un numero maggiore di investitori privati che cercano rendimenti di mercato con una gestione proporzionata del rischio. Ciò può essere realizzato attraverso l'uso di incentivi, garanzie, sovvenzioni o assicurazioni per coprire le eventuali perdite degli investitori privati.<sup>23</sup>

L'obiettivo è catalizzare gli investimenti commerciali per sostenere le necessità, le priorità e le capacità dei mercati finanziari locali e dei territori.

È fondamentale che le operazioni di finanza mista siano monitorate in modo trasparente e che vengano misurati, riportati e comunicati i flussi finanziari, i ritorni commerciali e i risultati di sviluppo raggiunti. Questo assicura l'allocazione adeguata del rischio tra le parti interessate e mantiene gli standard previsti per l'utilizzo dei finanziamenti allo sviluppo.

I principi su cui si basa la Blended Finance sono dunque 5 (come mostrato in figura 8):<sup>23</sup>



Figura 8 - I principi della Blended Finance (Fonte: OECD DAC, 2018)

- Il principio 1 si concentra sulla necessità di ancorare l'uso della blended finance a un razionale di sviluppo: il fine è quello di sostenere i paesi in crescita nel raggiungimento di uno sviluppo sociale, economico e ambientalmente sostenibile (Fig. 9).



Figura 9 - Principio 1 (Fonte: OECD DAC, 2018)

- Il principio 2 indirizza la progettazione della finanza mista nell'ottica di aumentare la mobilitazione dei finanziamenti commerciali ed esplicita altri tre sottoprincipi focalizzati sull'addizionalità, la concessionalità e la mobilitazione, oltre alla sostenibilità commerciale (Fig. 10).



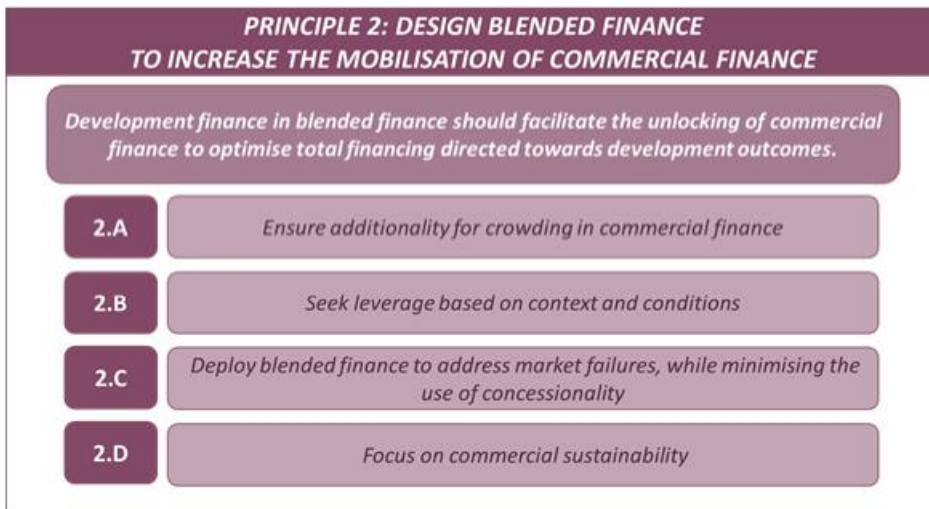


Figura 10 - Principio 2 (Fonte: OECD DAC, 2018)

- Il principio 3 stabilisce l'esigenza della finanza mista di adattarsi al contesto locale (Fig. 11).



Figura 11 - Principio 3 (Fonte: OECD DAC, 2018)

- Il principio 4 della Finanza Mista stabilisce la necessità di concentrarsi su una collaborazione efficace; specifica ulteriormente tre sottoprincipi relativi al rispetto dei mandati dei diversi attori, una distribuzione equilibrata e sostenibile dei rischi e l'obiettivo di scalabilità (Fig. 12).





Figura 12 - Principio 4 (Fonte: OECD DAC, 2018)

- Il principio 5, infine, riguarda il monitoraggio della finanza mista per la trasparenza e i risultati. Esso specifica ulteriormente quattro sottoprincipi focalizzati sulle metriche di misura di performance e risultati, il monitoraggio e la valutazione, nonché la trasparenza (Fig. 13).



Figura 13 - Principio 5 (Fonte: OECD DAC, 2018)

Secondo i dati dell'OCSE, la finanza mista ha dimostrato un grande potenziale. Tra il 2012 e il 2018, sono stati mobilitati circa 13,4 miliardi di dollari nei paesi meno sviluppati, oltre 84 miliardi di dollari nei paesi a reddito medio-alto e 68 miliardi in quelli a reddito medio-basso. Inoltre, durante lo stesso periodo, 45 dei 47 paesi meno sviluppati hanno ricevuto almeno una volta finanziamenti privati mobilitati dal finanziamento ufficiale allo sviluppo.<sup>23</sup>

In sintesi, la finanza mista è un approccio innovativo che mira a combinare risorse pubbliche e private per promuovere lo sviluppo sostenibile e affrontare le sfide globali. Attraverso l'allocazione del rischio, la trasparenza e la misurazione dei risultati, si cerca di massimizzare l'impatto degli investimenti e di raggiungere gli obiettivi finanziari e di sviluppo.

Per far sì che l'allocazione di rischio all'investitore pubblico sia efficiente vengono usate diverse strategie come l'emissione di debito subordinato per gli enti pubblici o emissione di debito a maggior

seniority per i privati. Di conseguenza, anche la distribuzione degli utili risulta subordinata a diverse strategie, tra le quali:

- **Struttura paripassu:** vi è una distribuzione simmetrica tra pubblico e privato, con entrambi i soggetti che partecipano in modo equo e proporzionale.
- **Downside Guarantee:** l'investitore governativo fornisce una garanzia sulle perdite fino a un certo importo.
- **Government invests first:** l'investimento viene effettuato inizialmente dal settore pubblico, che assume un maggiore rischio, mentre il settore privato investe successivamente.
- **Government loan investment:** l'investimento del settore pubblico avviene sotto forma di prestito, di solito con bassa priorità rispetto ad altri creditori.
- **Government return capped:** l'investitore pubblico accetta un rendimento massimo limitato, fissato a una determinata soglia.

Risulta chiaro quindi che per permettere la buona riuscita delle suddette strategie, la fase di monitoring risulta quella più complessa ma anche l'attività cruciale per garantire chiarezza, puntualità delle informazioni e trasparenza.

## ESG Bonds

Gli ESG Bond sono titoli obbligazionari emessi da enti pubblici o privati con l'obiettivo di finanziare progetti che presentano una valutazione positiva dal punto di vista ambientale, sociale e di governance (ESG). Questi bond sono progettati per attrarre investitori interessati a sostenere iniziative sostenibili e responsabili.

I principali tipi di ESG Bond includono:

- **Green Bonds:** Sono obbligazioni utilizzate per finanziare o rifinanziare progetti specificamente dedicati a mitigare i cambiamenti climatici o ad adattarsi ad essi. I proventi vengono destinati a progetti come energie rinnovabili, efficienza energetica, trasporti sostenibili, gestione dei rifiuti, edifici verdi, ecosistemi e conservazione della biodiversità.
- **Social Bonds:** Sono titoli obbligazionari emessi per finanziare progetti volti a risolvere o mitigare problemi sociali. I proventi vengono destinati a iniziative come l'accesso all'istruzione, alla salute, all'acqua potabile, all'occupazione, all'alloggio sociale, alla riduzione delle disuguaglianze e all'inclusione sociale.

- **Sustainability/Sustainable Bonds:** Questi bond incorporano sia aspetti ambientali che sociali, finanziando progetti che perseguono obiettivi di sviluppo sostenibile in entrambe le dimensioni. Possono essere considerati un'intersezione tra i green bonds e i social bonds.
- **Sustainability-Linked Bonds:** A differenza degli altri tipi di ESG Bond che sono legati a progetti specifici, gli SLB (Sustainability-Linked Bonds) sono strutturati in base agli obiettivi di sostenibilità delle società emittenti stesse. Le caratteristiche finanziarie e strutturali di questi bond sono legate al raggiungimento di obiettivi di sostenibilità stabiliti dall'emittente e vengono valutate rispetto a indicatori chiave di performance (KPI) e obiettivi di performance sostenibile.

Tuttavia, queste tre tipologie di bond non esauriscono tutti i possibili bond in emissione in quanto il promotore può decidere di emettere uno specifico tipo di bond a seconda della tematica sotto cui ricade il progetto specifico.

Altri esempi di bond emessi negli anni possono essere:

- **Blue Bonds:** Sono obbligazioni che sostengono progetti dedicati alla protezione e alla gestione sostenibile delle risorse marine e degli ecosistemi oceanici. I proventi vengono utilizzati per iniziative come la conservazione della fauna marina, la gestione delle aree marine protette, la riduzione dell'inquinamento marino e lo sviluppo sostenibile delle attività legate al mare.
- **Gender Bond:** Queste obbligazioni sono finalizzate a finanziare progetti che promuovono l'uguaglianza di genere e l'empowerment delle donne. I proventi dell'emissione vengono utilizzati per sostenere iniziative volte a migliorare l'accesso all'istruzione, all'occupazione e ai servizi finanziari per le donne.
- **Transition Bond:** Sono obbligazioni emesse per sostenere la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio e sostenibile. Finanziano progetti che mirano a ridurre l'impatto ambientale delle attività economiche esistenti o a promuovere nuove tecnologie a basso tenore di carbonio.
- **Sustainable Development Bonds:** Sono obbligazioni emesse per finanziare progetti che contribuiscono agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG) dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite. I proventi possono essere destinati a iniziative che affrontano sfide globali come la povertà, la fame, la salute, l'educazione, la parità di genere, l'accesso all'acqua pulita e l'azione sul cambiamento climatico.

Di seguito verranno approfondite nel dettaglio le prime quattro tipologie di bond.

## Green bonds

I Green Bonds (obbligazioni verdi) sono un tipo di ESG Bond che vengono emessi specificamente per finanziare progetti a beneficio dell'ambiente. Questi bond sono progettati per sostenere la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio e per affrontare le sfide legate al cambiamento climatico.

Le caratteristiche<sup>24</sup> principali dei Green Bonds includono:

- **Uso dei proventi:** I proventi dell'emissione dei Green Bonds vengono destinati esclusivamente a finanziare o rifinanziare progetti verdi. Questi progetti possono riguardare l'energia rinnovabile, l'efficienza energetica, il trasporto sostenibile, la gestione dei rifiuti, la protezione dell'ambiente, la conservazione delle risorse naturali e altre iniziative a bassa emissione di carbonio.
- **Etichettatura e certificazione:** Gli emittenti di Green Bonds spesso sottopongono i loro progetti a un processo di etichettatura e certificazione da parte di organismi indipendenti. Ciò aiuta gli investitori a identificare i bond che soddisfano standard specifici di sostenibilità ambientale.
- **Reporting e trasparenza:** Gli emittenti di Green Bonds sono tenuti a fornire un reporting regolare sull'utilizzo dei proventi e sull'impatto ambientale dei progetti finanziati. Questo aiuta a garantire la trasparenza e l'accountability nell'allocazione dei fondi.
- **Valutazione esterna:** Alcuni emittenti di Green Bonds sottopongono i loro progetti a una valutazione esterna da parte di organizzazioni indipendenti per verificare l'aderenza agli standard di sostenibilità e l'effettivo impatto ambientale.

Tutti i progetti verdi designati, infatti, dovrebbero fornire chiari benefici ambientali, che saranno valutati e, ove possibile, quantificati dall'emittente. Nel caso in cui tutti o parte dei proventi siano o possano essere utilizzati per il rifinanziamento, si raccomanda agli emittenti di fornire una stima della quota di finanziamento rispetto al rifinanziamento e di chiarire anche quali investimenti o portafogli di progetti possono essere rifinanziati e, nella misura pertinente, il periodo di look-back previsto per i progetti verdi ammissibili rifinanziati.

Le categorie<sup>24</sup> di progetti verdi ammissibili possono includere:

- Energia rinnovabile (processi di produzione, di trasmissione, gli elettrodomestici e simili)
- Efficienza energetica (ad esempio negli edifici nuovi e ristrutturati, nello stoccaggio dell'energia, nel teleriscaldamento, nelle reti intelligenti, negli elettrodomestici e nei prodotti in generale)
- Prevenzione e controllo dell'inquinamento (compresa la riduzione delle emissioni atmosferiche, il controllo dei gas a effetto serra, la bonifica del suolo, le politiche di

prevenzione sulla produzione dei rifiuti, il loro riciclaggio e la termovalorizzazione degli stessi in termini di emissioni ed emissioni)

- La gestione sostenibile dal punto di vista ambientale delle risorse naturali e dell'uso del suolo (compresa l'agricoltura sostenibile dal punto di vista ambientale; allevamento sostenibile dal punto di vista ambientale; iniziative di aziende agricole intelligenti dal punto di vista climatico come la protezione biologica delle colture o l'irrigazione a goccia; pesca e acquacoltura sostenibili dal punto di vista ambientale; silvicoltura ecosostenibile, compreso l'imboschimento o il rimboschimento, la conservazione o ripristino dei paesaggi naturali)
- La conservazione della biodiversità terrestre e acquatica (compresa la protezione degli ambienti costieri, marini e dei bacini idrografici);
- Trasporto green (come trasporto elettrico o ibrido, pubblico o ferroviario, infrastrutture per veicoli a energia pulita e riduzione delle emissioni nocive)
- La gestione sostenibile delle acque (comprese le infrastrutture sostenibili per l'acqua pulita e/o potabile, il trattamento delle acque cosiddette di ritorno, i sistemi di drenaggio urbano sostenibili e altre forme di mitigazione delle inondazioni)
- L'adattamento ai cambiamenti climatici (compresi gli sforzi per rendere le infrastrutture più resilienti agli impatti dei cambiamenti climatici o i sistemi di supporto informativo, come l'osservazione del clima e i sistemi di allarme rapido)
- I prodotti, tecnologie e processi di produzione adattati all'economia circolare (come la progettazione e l'introduzione di materiali, componenti e prodotti riutilizzabili, riciclabili e ricondizionati e/o prodotti eco-efficienti certificati)
- Edifici verdi che soddisfano standard o certificazioni regionali, nazionali o internazionali riconosciuti per le prestazioni ambientali.

La ICMA ha definito i cosiddetti “Green Bond Principles” (GBP)<sup>24</sup> al fine di orientare emittenti e consumatori all'utilizzo di Green Bond.

I Green Bond Principles (GBP) sono linee guida di processo volontarie che raccomandano trasparenza e divulgazione e promuovono l'integrità nello sviluppo del mercato delle Green Bond chiarendo l'approccio per l'emissione di un Green Bond. Le GBP sono destinate ad un ampio utilizzo da parte del mercato: forniscono agli emittenti una guida sulle componenti chiave coinvolte nel lancio di un Green Bond credibile; aiutano gli investitori promuovendo la disponibilità delle informazioni necessarie per valutare l'impatto ambientale dei loro investimenti in Green Bond e assistono i sottoscrittori offrendo misure che facilitino le transazioni al fine di preservare l'integrità del mercato.

Attualmente esistono quattro tipi di Green Bond (altri tipi potrebbero emergere man mano che il mercato si sviluppa e che questi saranno incorporati negli aggiornamenti della GBP):

- Standard Green Use of Proceeds Bond: un'obbligazione di debito non garantita con pieno ricorso solo all'emittente e allineata alla GBP.
- Green Revenue Bond: un'obbligazione di debito *non-recourse-to-the-issuer* in linea con la GBP in cui l'esposizione creditizia nell'obbligazione è legata ai flussi e non personale e il cui utilizzo dei proventi va a progetti verdi correlati o non correlati.
- Green Project Bond: un'obbligazione di progetto per uno o più progetti verdi per i quali l'investitore ha un'esposizione diretta al rischio del progetto o dei progetti, con o senza potenziale ricorso all'emittente e che è allineato con la GBP.
- Secured Green Bond: un'obbligazione garantita in cui i proventi netti saranno utilizzati esclusivamente per finanziare o rifinanziare:
  - il/i Progetto/i Verde/i che garantisce solo l'obbligazione specifica (una "Secured Green Collateral Bond");
  - I Progetti Green dell'emittente, del cedente o dello sponsor, laddove tali Progetti Verdi possano o meno garantire l'obbligazione specifica in tutto o in parte (un "Secured Green Standard Bond").

Nonostante le linee guida abbastanza chiare ed esaustive, non è detto che le aziende utilizzino i Green Bond per gli scopi dichiarati. I benefici a livello di immagine e di condizionamento positivo del mercato<sup>25</sup> spingono spesso le aziende a fare del “Greenwashing”, comportamento fraudolento e fuorviante che verrà descritto nei capitoli successivi.

## Social bonds

I Social Bonds (obbligazioni sociali) sono un tipo di ESG Bond che vengono emessi per finanziare progetti a impatto sociale positivo. A differenza dei Green Bonds, che si concentrano principalmente sull'aspetto ambientale, i Social Bonds sono dedicati a iniziative socialmente responsabili.

Le caratteristiche<sup>26</sup> principali dei Social Bonds includono:

- Uso dei proventi: I proventi dell'emissione dei Social Bonds vengono destinati esclusivamente a finanziare o rifinanziare progetti che hanno un impatto sociale positivo. Questi progetti possono riguardare l'inclusione sociale, l'istruzione, la sanità, l'accesso a servizi essenziali, la riduzione delle disuguaglianze, l'occupazione, la promozione della diversità e l'inclusione.
- Etichettatura e certificazione: Gli emittenti di Social Bonds possono sottoporre i loro progetti a un processo di etichettatura e certificazione per garantire che soddisfino gli standard di sostenibilità sociale stabiliti da organismi indipendenti. Ciò aiuta gli investitori a identificare i bond che finanziano progetti con un chiaro impatto sociale positivo.

- Reporting e trasparenza: Gli emittenti di Social Bonds sono tenuti a fornire un reporting regolare sull'utilizzo dei proventi e sull'impatto sociale dei progetti finanziati. Questo assicura che vi sia trasparenza riguardo all'allocazione dei fondi e che vengano monitorati i risultati raggiunti.
- Valutazione esterna: Alcuni emittenti di Social Bonds possono sottoporre i loro progetti a una valutazione esterna per dimostrare l'aderenza agli standard di sostenibilità sociale e per fornire una valutazione indipendente dell'impatto sociale dei progetti finanziati.

Analogamente a quanto fatto per i Green Bond, la ICMA ha stabilito i cosiddetti “Social Bond Principles” (SBP)<sup>26</sup> al fine di dare una linea guida a questo tipo di emissioni.

I progetti sociali, obiettivo dei Social Bond, mirano direttamente ad affrontare o mitigare uno specifico problema sociale e/o cercare di ottenere risultati sociali positivi per una popolazione target in quanto un problema sociale minaccia, ostacola o danneggia il benessere della società o di una specifica popolazione target.

Le categorie<sup>26</sup> di progetti sociali ammissibili possono includere:

- Infrastrutture di base a prezzi accessibili (ad esempio acqua potabile, fognature, servizi igienico-sanitari, trasporti, energia)
- Accesso ai servizi essenziali (ad esempio sanità, istruzione e formazione professionale, finanziamenti e servizi finanziari)
- Alloggi a prezzi accessibili
- Generazione di posti di lavoro e programmi progettati per prevenire e / o alleviare la disoccupazione derivante da crisi socioeconomiche, anche attraverso il potenziale effetto del finanziamento delle PMI e della microfinanza
- Sicurezza alimentare e sistemi alimentari sostenibili (ad esempio accesso fisico, sociale ed economico a cibo sano, nutriente e sufficiente che soddisfi le esigenze e i requisiti nutrizionali; pratiche agricole resilienti; riduzione delle perdite e degli sprechi alimentari; e miglioramento della produttività dei piccoli produttori)
- Promozione socioeconomica e responsabilizzazione (ad esempio, accesso equo e controllo delle risorse, servizi e opportunità; partecipazione equa e integrazione nel mercato e nella società, compresa la riduzione delle disuguaglianze di reddito)

Esempi di popolazioni target includono quelle popolazioni che:

- Vivono sotto la soglia di povertà
- Popolazioni e/o comunità escluse e/o emarginate
- Persone con disabilità
- Migranti e/o sfollati

- Sottoistrutti
- Sottoservito, a causa della mancanza di un accesso di qualità a beni e servizi essenziali
- Disoccupati
- Donne e/o minoranze sessuali e di genere
- Invecchiamento della popolazione e giovani vulnerabili
- Altri gruppi vulnerabili, anche a seguito di catastrofi naturali

In figura 14 viene mostrato l'ammontare complessivo globale di Social Bond suddivisi per area d'interesse.

Come per i Green Bond, anche i Social Bond vengono emessi principalmente in quattro categorie:

- Standard Green Use of Proceeds Bond
- Green Revenue Bond
- Green Project Bond
- Secured Green Bond

È interessante notare come alla fine del 2022, il mercato dei social bond ha raggiunto un valore di 464 miliardi di euro. Questa notevole crescita è stata favorita dalla forte domanda degli investitori, soprattutto europei, nei confronti dei social bond. Circa il 65% degli investitori intervistati ha dichiarato di investire attualmente o di essere interessato a investire in social bond. In termini di valore, i titoli denominati in euro costituiscono la parte più significativa del mercato, riflettendo l'emissione attiva da parte dell'Unione Europea e dei principali Stati membri. Questo evidenzia l'impegno e l'interesse crescente verso gli investimenti socialmente responsabili e orientati all'impatto sociale.<sup>27</sup>

Non a caso, un'analisi di NN IP mostra che sono soprattutto 10 gli SDGs sociali cui gli investitori in social bond forniscono un contributo positivo, ovvero la riduzione della povertà, la disoccupazione, la fame e la disuguaglianza di genere, il contributo positivo su salute e benessere e su un'istruzione e un lavoro di qualità.<sup>28</sup>



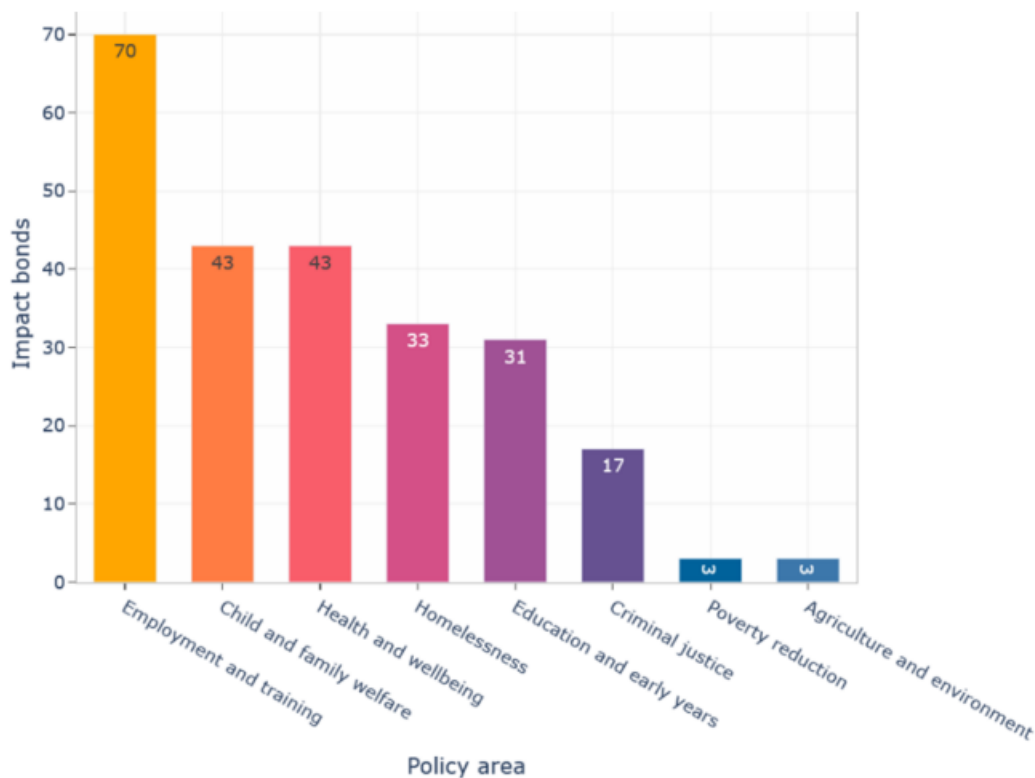


Figura 14 – Global social bonds by policy area (Fonte: <https://golab.bsg.ox.ac.uk/community/news/may-2022-impact-bond-landscape/>)

## Sustainability bonds

I Sustainability Bonds (obbligazioni sostenibili) sono un tipo specifico di ESG Bond che sono emessi per finanziare progetti con un impatto ambientale e sociale positivo. Anche questi bond sono finalizzati a sostenere lo sviluppo sostenibile e a promuovere la realizzazione degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG) delle Nazioni Unite.

Le caratteristiche<sup>29</sup> principali dei Sustainability Bonds includono:

- Uso dei proventi: I proventi dell'emissione vengono destinati esclusivamente a finanziare o rifinanziare progetti sostenibili. Questi progetti possono riguardare l'energia rinnovabile, l'efficienza energetica, la gestione dei rifiuti, il trasporto sostenibile, la protezione dell'ambiente, l'accesso all'acqua potabile, l'istruzione, la sanità, la riduzione delle disuguaglianze e altri obiettivi di sviluppo sostenibile.
- Reporting e trasparenza
- Valutazione esterna

- Obiettivi di sostenibilità: Gli emittenti di Sustainability Bonds stabiliscono obiettivi prestabiliti di sostenibilità (Sustainability Performance Targets - SPTs) che devono essere raggiunti attraverso l'utilizzo dei proventi. Questi obiettivi possono includere la riduzione delle emissioni di gas serra, l'aumento dell'efficienza energetica o il miglioramento dell'accesso a servizi essenziali.

Una ricerca indiana<sup>29</sup> mostra che la crescita e il dominio delle obbligazioni sostenibili sono attribuiti alla diversificazione e allo spostamento dell'accordo globale per raggiungere obiettivi e priorità sostenibili. Queste obbligazioni forniscono una risposta innovativa alla crescente carenza di finanziamenti per le iniziative verdi, generando ritorni sugli investimenti (ROI) con un progressivo impatto ambientale (Arora & Raj, 2020). Con la crescita recentemente segnalata rispetto alle obbligazioni ordinarie, i Sustainability Bonds sono cruciali per il settore della finanza sostenibile.

Di seguito viene mostrato il numero complessivo di Sustainability Bonds suddivisi per area geografica (Fig. 15).

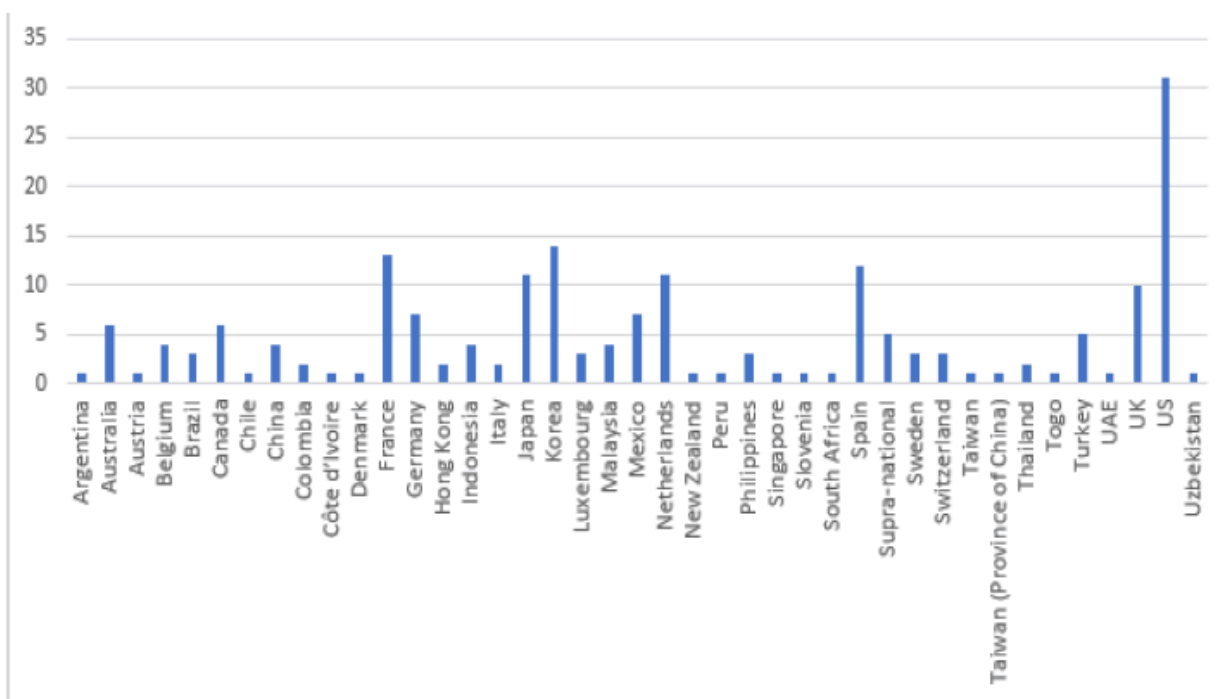


Figura 15 - Numero di Sustainability Bonds per area geografica (Fonte: Kumar, S. (2022). A quest for sustainium (sustainability premium): review of sustainable bonds. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 26(2), 1-18.)

### Sustainability-linked bonds

I Sustainability-Linked Bonds (SLBs) sono un tipo di obbligazioni che si differenziano dagli altri strumenti di finanza sostenibile perché non sono legati specificamente al finanziamento di progetti con impatti ambientali o sociali positivi. Invece, gli SLB sono collegati a obiettivi di sostenibilità prestabiliti per l'emittente dell'obbligazione stessa.

Gli SLB offrono agli emittenti un'incentivazione finanziaria per migliorare le proprie performance in termini di sostenibilità. Questi strumenti promuovono il raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità

a livello aziendale e possono essere utilizzati come strumento di comunicazione con gli investitori per dimostrare l'impegno verso la sostenibilità.

Infatti, la credibilità del mercato dei Sustainability Linked Bond dipende dalla selezione di uno o più KPI. È importante per il successo di questo strumento evitare la proliferazione di indicatori chiave di prestazione non credibili.

In primo luogo, gli indicatori chiave di prestazione dovrebbero essere rilevanti per la strategia aziendale e di sostenibilità dell'emittente e affrontare le pertinenti sfide ambientali, sociali e/o di governance del settore industriale ed essere sotto il controllo del management.

L'ICMA<sup>30</sup> ha stabilito le caratteristiche che gli indicatori chiave dovrebbero avere. Tra queste, gli indicatori dovrebbero essere:

- Pertinenti, essenziali e rilevanti per l'attività complessiva dell'emittente e di elevata rilevanza strategica per le operazioni attuali e/o future dell'emittente
- Misurabili o quantificabili su una base metodologica coerente;
- Verificabili esternamente
- In grado di essere oggetto di un'analisi comparativa utilizzando uno o più riferimenti esterni per facilitare la valutazione del livello di ambizione dell'SPT (Sustainability Performance Targets).

Gli emittenti sono incoraggiati, ove possibile, a selezionare gli indicatori chiave di prestazione che hanno già incluso nelle loro precedenti relazioni annuali, relazioni sulla sostenibilità o altre informazioni sull'informativa non finanziaria per consentire agli investitori di valutare la performance storica degli indicatori chiave di prestazione selezionati.

All'interno delle linee guida ICMA<sup>30</sup>, si consiglia inoltre alle emittenti di comunicare chiaramente agli investitori la logica e il processo in base ai quali gli indicatori chiave di prestazione sono stati selezionati e in che modo gli indicatori chiave di prestazione si inseriscono nella loro strategia di sostenibilità.

Come per i Green Bond e i Social Bonds, sono stati stilati cinque principi (SLBP) (Fig. 16) che comprendono:

- La selezione degli indicatori di performance (KPIs)
- La scelta degli obiettivi di performance sostenibili
- La conseguente definizione delle caratteristiche dei bond
- La comunicazione di un report annuale sulla performance dei KPIs
- La verifica, possibilmente esterna, degli obiettivi di performance sostenibile raggiunti.

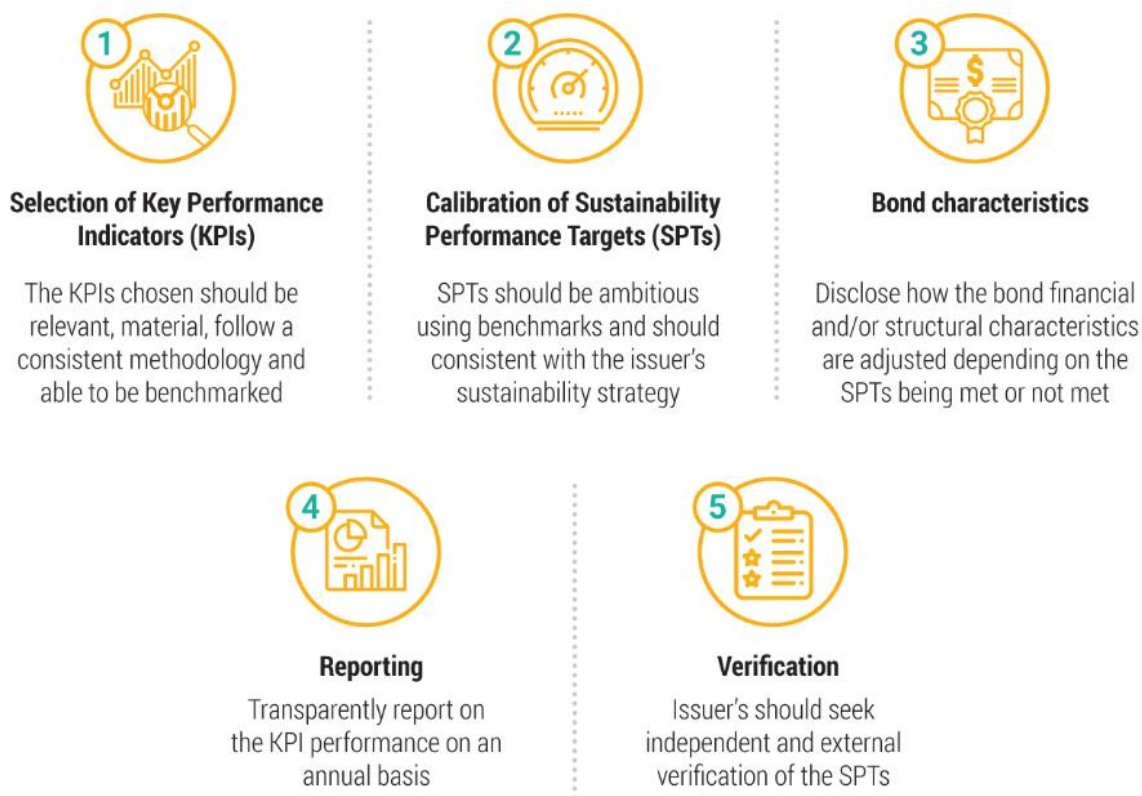


Figura 16 - SLB Principles (Fonte: sustainalytics.com)

Secondo S&P<sup>31</sup>, nel 2023 si prevede che le emissioni globali di green, social, sustainable, and sustainability-linked bond torneranno a crescere, raggiungendo tra i 900 miliardi di dollari e i mille miliardi di dollari, avvicinandosi al record di 1,06 mila miliardi di dollari registrato nel 2021 (Fig. 17). Questo aumento segue un anno 2022 in cui la politica monetaria restrittiva e l'incertezza macroeconomica hanno causato una diminuzione delle emissioni obbligazionarie globali.

Si prevede che i green bond continueranno a dominare il mercato, ma le obbligazioni di sostenibilità avranno una diffusione maggiore.

Dall'analisi emerge però che i sustainability-linked bond (SLB) si trovano in una fase critica in quanto cresce lo scetticismo e gli interrogativi sulla credibilità di questa classe obbligazioni nel raggiungimento di obiettivi significativi, influenzando il giudizio degli investitori e degli emittenti.

## Global GSSSB issuance forecast to reach \$900 billion to \$1 trillion in 2023

Annual GSSSB issuance by instrument type

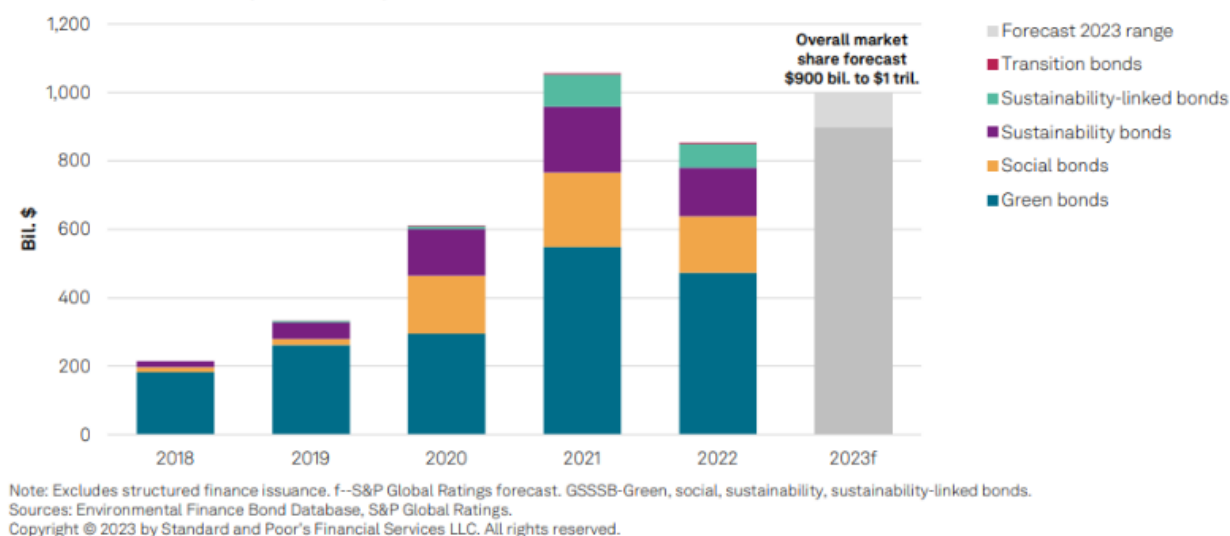


Figura 17 - Previsione di emissione di GSSSB (Fonte: investiremag.it)

## Rischi e benefici di ESG

La crescente attenzione verso i criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) nel mondo degli investimenti è innegabile, ma ci sono ancora posizioni divergenti riguardo alla loro efficacia e importanza. Di seguito, esploreremo le principali argomentazioni (Fig. 18) e gli studi a sostegno di entrambe le posizioni.

I sostenitori degli ESG evidenziano diversi benefici derivanti dall'integrazione dei seguenti criteri nelle decisioni di investimento e nella corporate governance aziendale:

- *Mitigazione dei rischi:* l'integrazione degli ESG può aiutare gli investitori a valutare meglio i rischi a lungo termine associati a questioni ambientali, sociali e di governance, consentendo loro di prendere decisioni informate. Ciò può contribuire a ridurre la probabilità di investimenti in attività ad alto rischio o con impatti negativi sulla società o sull'ambiente.
- *Performance finanziaria:* diverse ricerche hanno suggerito una correlazione positiva tra la considerazione degli ESG e le performance finanziarie a lungo termine delle aziende. Le imprese che si concentrano sulla sostenibilità potrebbero ottenere vantaggi competitivi, come accesso a finanziamenti a costo inferiore, migliore gestione dei rischi e maggiore fiducia da parte degli investitori.
- *Impegno degli investitori:* l'integrazione degli ESG può promuovere un impegno più attivo degli investitori nelle politiche aziendali e nel dialogo con i consigli di amministrazione. Ciò può contribuire a influenzare le decisioni aziendali verso una maggiore sostenibilità e responsabilità sociale.

Gli scettici degli ESG sollevano alcune critiche e dubbi riguardo all'efficacia e all'importanza dei criteri ESG. Alcuni dei loro punti principali includono:

- *Manca di standardizzazione*: esiste una mancanza di standard comuni per la valutazione e la segnalazione degli aspetti ESG. Ciò può portare a una mancanza di trasparenza e coerenza nelle informazioni fornite dalle aziende, rendendo difficile per gli investitori confrontare e valutare le prestazioni ESG.
- *Trade-off con la performance finanziaria*: gli scettici suggeriscono che mettere un'eccessiva enfasi sugli ESG potrebbe compromettere la performance finanziaria a breve termine delle aziende. Ad esempio, investire in tecnologie pulite potrebbe richiedere costi iniziali più elevati, che potrebbero influire sulla redditività a breve termine.
- *Greenwashing*: gli scettici mettono in dubbio l'autenticità dell'impegno delle aziende verso la sostenibilità. Sostengono che alcune aziende potrebbero adottare pratiche ESG superficiali o effettuare "greenwashing", cioè, presentarsi come sostenibili senza apportare cambiamenti sostanziali.

È importante notare che la ricerca e la letteratura scientifica presentano una serie di studi a sostegno di entrambe le posizioni. Alcuni studi hanno trovato evidenze di un'associazione positiva tra le performance finanziarie e l'attenzione agli ESG, mentre altri hanno sollevato dubbi sulla relazione causale e sull'impatto a breve termine mentre la mancanza di standardizzazione e di dati affidabili continua a essere una sfida nell'analisi comparativa delle prestazioni ESG.

	<b>Strong ESG proposition</b> (examples)	<b>Weak ESG proposition</b> (examples)
Top-line growth	Attract B2B and B2C customers with more sustainable products Achieve better access to resources through stronger community and government relations	Lose customers through poor sustainability practices (eg, human rights, supply chain) or a perception of unsustainable/unsafe products Lose access to resources (including from operational shutdowns) as a result of poor community and labor relations
Cost reductions	Lower energy consumption Reduce water intake	Generate unnecessary waste and pay correspondingly higher waste-disposal costs Expend more in packaging costs
Regulatory and legal interventions	Achieve greater strategic freedom through deregulation Earn subsidies and government support	Suffer restrictions on advertising and point of sale Incur fines, penalties, and enforcement actions
Productivity uplift	Boost employee motivation Attract talent through greater social credibility	Deal with "social stigma," which restricts talent pool Lose talent as a result of weak purpose
Investment and asset optimization	Enhance investment returns by better allocating capital for the long term (eg, more sustainable plant and equipment) Avoid investments that may not pay off because of longer-term environmental issues	Suffer stranded assets as a result of premature write-downs Fall behind competitors that have invested to be less "energy hungry"

Figura 18 - A strong environmental, social, and governance (ESG) proposition links to value creation in five essential ways (Fonte: McKinsey (2019). Five ways that ESG creates value)

## Benefici

Secondo uno studio condotto dalla società di consulenza McKinsey<sup>32</sup>, sembra chiaro che l'adozione di ESG può influenzare le *preferenze dei consumatori*.

La ricerca ha dimostrato che i clienti si dichiarano disposti a pagare per "andare verso una maggiore sostenibilità". Sebbene ci possano essere ampie discrepanze nella pratica, inclusi clienti che rifiutano di pagare anche solo l'1 per cento in più, la ricerca ha riscontrato che oltre il 70 per cento dei consumatori intervistati in vari settori, tra cui l'automotive, l'edilizia, l'elettronica e l'imballaggio, ha dichiarato di essere disposto a pagare un 5 per cento in più per un prodotto green se soddisfa gli stessi standard di performance di un'alternativa non green.

In un altro studio<sup>32</sup>, quasi la metà (il 44 per cento) delle aziende intervistate ha identificato le opportunità di business e di crescita come motivo principale per avviare i loro programmi di sostenibilità.

Lo stesso studio mostra che, quando Unilever ha sviluppato Sunlight, una marca di detersivo per piatti che utilizzava molto meno acqua rispetto alle sue altre marche, le vendite di Sunlight e degli altri prodotti risparmio-acqua di Unilever hanno superato la crescita del settore di oltre il 20 per cento in diversi mercati caratterizzati dalla scarsità di acqua. E la finlandese Neste, fondata come un'azienda tradizionale di raffinazione del petrolio più di 70 anni fa, genera ora più di due terzi dei suoi profitti dai carburanti rinnovabili e dai prodotti correlati alla sostenibilità.

L'adozione di ESG può anche **ridurre i costi** in modo significativo.

Tra gli altri vantaggi, infatti, l'implementazione efficace di ESG può contribuire a contrastare l'aumento dei costi operativi (come i costi delle materie prime e il vero costo dell'acqua o del carbone), che la ricerca di McKinsey<sup>32</sup> ha riscontrato influire sui profitti operativi fino al 60 per cento.

Nello stesso rapporto, si è creata una metrica (la quantità di energia, acqua e rifiuti utilizzata in rapporto al fatturato) per analizzare l'efficienza delle risorse relative delle aziende in vari settori e hanno trovato una significativa correlazione tra efficienza delle risorse e performance finanziarie.

Lo studio ha anche identificato diverse aziende in vari settori che si sono distinte particolarmente, proprio le aziende che hanno spinto più in là le loro strategie di sostenibilità. Si è preso in considerazione 3M<sup>33</sup>, che da tempo ha compreso che essere proattivi nei confronti del rischio ambientale può essere una fonte di vantaggio competitivo. L'azienda ha risparmiato 2,2 miliardi di dollari dall'introduzione del suo programma "la prevenzione dell'inquinamento paga" (3Ps) nel 1975, prevenendo l'inquinamento sin dall'inizio attraverso la riformulazione dei prodotti, il miglioramento dei processi di produzione, la ridisegnazione delle attrezzature e il riciclo e il riutilizzo dei rifiuti di produzione.

Un'altra azienda, un importante fornitore di servizi idrici, ha ottenuto risparmi di costi di quasi 180 milioni di dollari all'anno grazie a iniziative di lean management volte a migliorare la manutenzione preventiva, la gestione delle scorte di parti di ricambio e l'affrontare il consumo energetico e il recupero dei fanghi.<sup>33</sup>

Per la sua parte, FedEx mira a convertire l'intera flotta di 35.000 veicoli in motori elettrici o ibridi; fino ad ora, oltre il 20 per cento è stato convertito, riducendo già il consumo di carburante di oltre 50 milioni di galloni.<sup>33</sup>

Una proposta di valore<sup>5</sup> esterna più solida, inoltre, può consentire alle aziende di ottenere una maggiore libertà strategica, **riducendo la pressione regolamentare**. Infatti, in vari settori e geografie, si è visto che la forza nell'ESG aiuta a ridurre il rischio di azioni governative sfavorevoli nei confronti delle aziende e suscitare il sostegno del governo.

Un esempio significativo in questo contesto è l'introduzione recente da parte dell'Unione Europea del CBAM (Carbon Border Adjustment Mechanism)<sup>40</sup>. Questa norma, che entrerà in vigore a partire da ottobre 2023, prevede che le imprese importatrici che operano in settori particolarmente inquinanti, come l'acciaio, il cemento, l'energia elettrica, l'alluminio, i fertilizzanti e l'idrogeno, dovranno pagare una tassa se desiderano vendere i loro prodotti nei paesi dell'Unione Europea. Lo scopo di questa imposta è quello di proteggere le imprese europee, che devono affrontare costi elevati per adempiere ai rigorosi requisiti ambientali imposti dall'UE, dalla concorrenza sleale delle imprese che operano in paesi con requisiti meno stringenti.

Questa misura mira a garantire una parità di condizioni per le imprese europee e a prevenire la delocalizzazione delle attività produttive verso paesi con normative ambientali meno rigorose. Allo

---

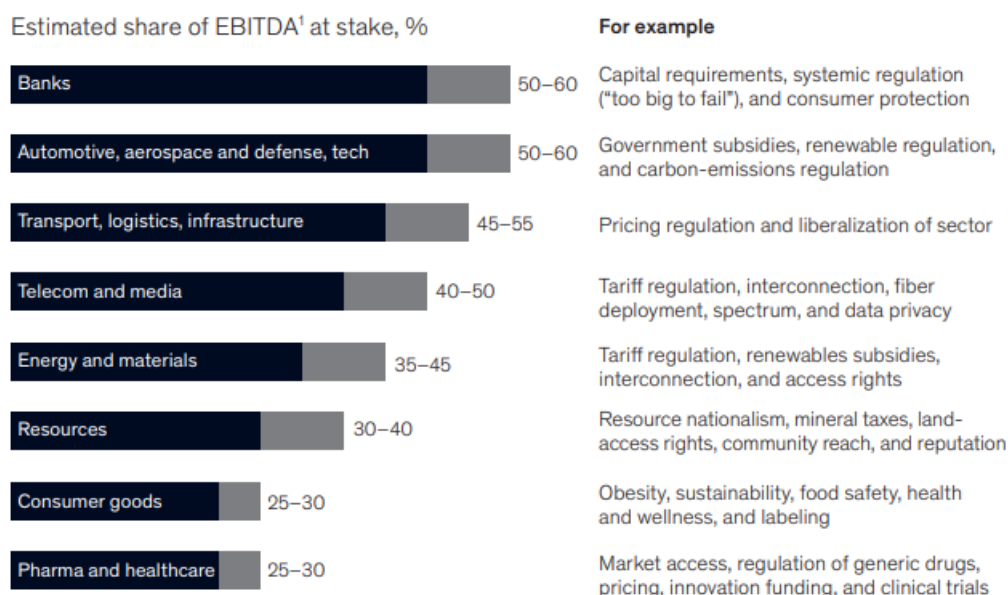
<sup>5</sup> “La Value Proposition o Customer Value Proposition (CVP) è la “proposta di valore” data dai vantaggi e benefici che la tua azienda può offrire ai potenziali clienti. In altre parole, è la formula con cui dovresti convincere il tuo target ad acquistare prodotti o servizi da te, invece che dai tuoi competitor.”<sup>34</sup>



stesso tempo, il CBAM promuove la transizione verso un'economia più sostenibile, incoraggiando le imprese a ridurre le emissioni di carbonio e a migliorare le proprie pratiche ambientali.

Questo esempio evidenzia come le preoccupazioni ambientali e la regolamentazione in materia di ESG abbiano un impatto diretto sulle dinamiche del mercato e sull'attività delle imprese, influenzando la competitività e la sostenibilità a lungo termine.

Secondo l'analisi, tipicamente circa un terzo dei profitti aziendali è a rischio a causa dell'intervento statale. L'impatto della regolamentazione, ovviamente, varia per settore. Nel settore farmaceutico e sanitario, ad esempio, i profitti a rischio sono circa il 25-30 per cento. Nel settore bancario, dove sono cruciali le disposizioni sui requisiti patrimoniali, "troppo grandi per fallire" e la protezione dei consumatori, il valore in gioco è di solito del 50-60 per cento. Per i settori dell'automotive, dell'aerospaziale e della difesa e della tecnologia, in cui sono diffusi gli incentivi governativi (tra le altre forme di intervento), il valore in gioco può raggiungere anche il 60 per cento.<sup>32</sup> (Fig. 19)



<sup>1</sup>Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization.

Figura 19 - Estimated share of EBITDA at stake (Fonte: McKinsey (2019). Five ways that ESG creates value.)

Una solida proposta ESG può aiutare le aziende, inoltre, ad **attrarre e trattenere dipendenti di qualità**, migliorare la motivazione dei dipendenti infondendo un senso di scopo e aumentare la produttività complessiva.

La soddisfazione dei dipendenti è correlata positivamente ai rendimenti degli azionisti<sup>35</sup>. Ad esempio, Alex Edmans della London Business School ha rilevato che le aziende presenti nella lista delle "100 migliori aziende in cui lavorare" di Fortune generavano un rendimento azionario annuo superiore del 2,3 per cento al 3,8 per cento rispetto ai loro concorrenti nell'arco di oltre 25 anni<sup>36</sup>. Inoltre, da tempo si osserva che i dipendenti che si sentono non solo soddisfatti, ma anche connessi allo scopo aziendale, mostrano maggiore produttività. Più forte è la percezione di impatto del lavoro sui beneficiari, maggiore è la motivazione del dipendente ad agire in modo "pro-sociale"<sup>37</sup>.

Studi recenti hanno anche dimostrato che un impatto sociale positivo correla con una maggiore soddisfazione lavorativa, e gli esperimenti sul campo suggeriscono che, quando le aziende "danno qualcosa in cambio", i dipendenti reagiscono con entusiasmo. Ad esempio, dipendenti selezionati casualmente in una banca australiana che hanno ricevuto bonus sotto forma di donazioni aziendali a organizzazioni benefiche locali hanno segnalato una maggiore e immediata soddisfazione lavorativa rispetto ai colleghi non selezionati per il programma di donazione.<sup>38</sup>

Così come un senso di scopo elevato può ispirare i dipendenti a migliorare le loro prestazioni, una proposta ESG debole può influire negativamente sulla produttività. Gli esempi più evidenti sono scioperi, rallentamenti del lavoro e altre azioni sindacali all'interno dell'organizzazione. Ma vale la pena ricordare che i vincoli di produttività possono manifestarsi anche al di fuori delle quattro mura dell'azienda, lungo la catena di fornitura. I fornitori principali spesso subappaltano parti di grandi ordini ad altre aziende o si affidano ad agenti di acquisto, e i subappaltatori sono tipicamente gestiti in modo poco rigoroso, talvolta con scarsa supervisione della salute e della sicurezza dei lavoratori.

Le aziende lungimiranti prestano attenzione a ciò, si prenda ad esempio General Mills, che si impegna per garantire che i suoi principi ESG siano applicati "*from farm to fork to landfill*"<sup>39</sup>. O Walmart che, per sua parte, monitora le condizioni di lavoro dei suoi fornitori, compresi quelli con ampie sedi operative in Cina, secondo una scheda valutativa proprietaria dell'azienda. O Mars che cerca opportunità in cui può ottenere ciò che chiama "wins-wins-wins" per l'azienda, i suoi fornitori e l'ambiente. Mars, infatti, ha creato un modello di azienda che, non solo introduce nuove iniziative tecnologiche per i produttori nelle sue catene di fornitura, ma aumenta anche l'accesso degli stessi al capitale in modo che possano ottenere una partecipazione finanziaria in tali iniziative.

Infine, Una solida proposta ESG può **migliorare i rendimenti degli investimenti** effettuati con allocazione di capitale verso opportunità più promettenti e sostenibili (ad esempio, rinnovabili, riduzione dei rifiuti e scrubber).

Può anche aiutare le aziende a evitare investimenti che potrebbero non ripagarsi a causa di problemi ambientali a lungo termine (come la svalutazione massiccia del valore delle petroliere).

Quando si tratta di ESG, è importante tenere presente che l'approccio di non fare nulla di solito porta a un declino, mai a una crescita o a una situazione di stallo. Continuare a fare affidamento su impianti ed attrezzature ad alto consumo energetico, ad esempio, può impoverire le risorse finanziarie in futuro. Anche se gli investimenti necessari per aggiornare le operazioni possono essere considerevoli, scegliere di aspettare può essere l'opzione più costosa di tutte.

Le risposte regolatorie alle emissioni avranno probabilmente un impatto sui costi energetici e potrebbero influenzare in particolare i bilanci delle industrie ad alta intensità di carbone e divieti o limitazioni su prodotti come la plastica monouso o le auto a diesel nei centri urbani introdurranno nuovi vincoli su molte aziende, molte delle quali potrebbero trovarsi a dover recuperare il ritardo.

Un modo per anticipare il futuro è considerare la riprogettazione degli asset fin da ora, ad esempio, convertendo parcheggi inutilizzati in utilizzi con una domanda più elevata, come abitazioni o strutture per l'assistenza all'infanzia, una tendenza che stiamo iniziando a vedere nelle città in ripresa. L'intuizione si traduce in risultati concreti, e approfittare della scia di entusiasmo per la sostenibilità presenta nuove opportunità per migliorare i rendimenti degli investimenti. Anche in Cina, ad esempio, l'impegno del paese per combattere l'inquinamento atmosferico dovrebbe creare più di 3 trilioni di

dollari di opportunità di investimento entro il 2030, che spaziano tra diverse industrie, dal monitoraggio della qualità dell'aria alla purificazione dell'aria interna e persino alla miscelazione del cemento.<sup>32</sup>

## Rischi

Tuttavia, non si può non porre un focus sui rischi derivanti dall'adozione di investimenti ESG. Se da un lato la letteratura è infatti piena di tesi a favore dell'integrazioni di questi fattori, dall'altro è pur vero che fornisce anche posizioni più scettiche.

Ne è esempio la posizione di Aswath Damodaran, professore della NYU, luminare nel campo della finanza e della valutazione aziendale che, all'interno del suo articolo "*Sounding good or doing good: a skeptical look at ESG*" esprime dubbi e perplessità sull'argomento<sup>41</sup>.

Il primo problema riscontrato dal professore è quello della **mancanza di standardizzazione** nella misurazione del rating ESG e nella conseguente misurazioni degli impatti positivi su ambiente, società e governance.

La causa di ciò è individuata in due motivi principali:

1. Gran parte dell'impatto sociale è di natura qualitativa, il che rende difficile quantificarlo con un valore numerico. Molti degli effetti delle attività aziendali sull'aspetto sociale riguardano questioni come l'impatto sulla comunità locale, le condizioni dei lavoratori, l'inclusione sociale, la diversità e l'uguaglianza. Questi fattori sono spesso difficili da misurare in modo oggettivo e attribuire un valore numerico preciso.
2. Esiste una mancanza di coerenza tra le diverse misurazioni utilizzate per valutare l'impatto sociale delle imprese. Non c'è ancora, infatti, un accordo univoco su quali impatti sociali misurare e come assegnare loro un peso. Le agenzie di rating e gli organismi di valutazione utilizzano metodologie diverse e possono attribuire importanza diversa a vari indicatori sociali. Questa mancanza di coerenza porta a divergenze nelle classificazioni ottenute dalle diverse agenzie, con punteggi che possono variare significativamente tra loro (Fig. 20).

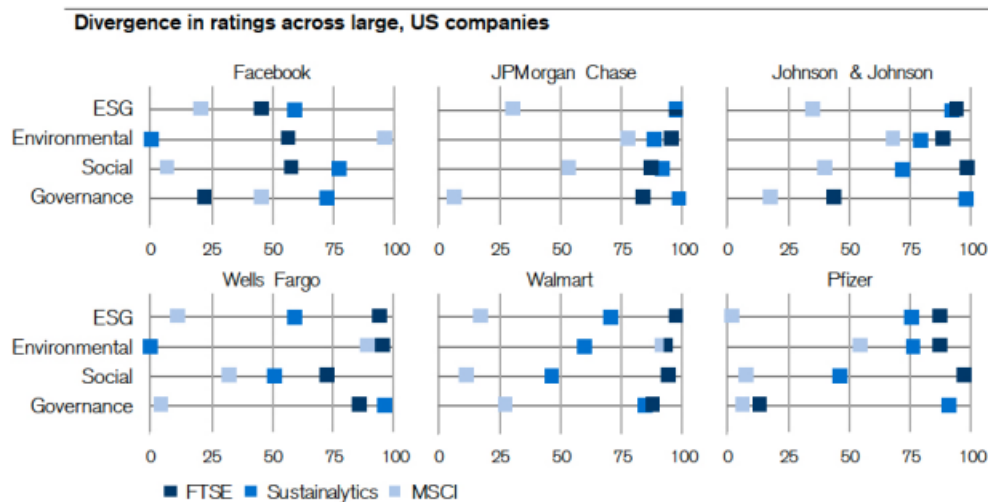


Figura 20 - Divergenza tra i rating ESG tra alcune delle maggiori società statunitensi (Fonte: Damodaran A. (2020). *Sounding good or doing good: a skeptical look at ESG*)

Tuttavia, secondo i sostenitori dell'ESG, questo fenomeno è semplicemente transitorio e sintomo del percorso di crescita che si attenuerà quando le misurazioni saranno più mature e uniformi.

La discussione principale però verte sulla direzione della causalità tra ESG e le performance aziendali. Damodaran sostiene che, se le metriche ESG si basano su azioni che le aziende che ottengono prestazioni migliori, sia in termini operativi che di mercato, possono eseguire più facilmente rispetto alle aziende che ottengono prestazioni inferiori, i sostenitori dell'ESG sosterranno che ESG e prestazioni si muovono insieme. Tuttavia, Damodaran sottolinea il fatto che non è l'ESG che causa le buone performance, ma sono le buone performance che consentono alle aziende di integrare i fattori ESG più efficacemente.

L'analisi di Damodran si concentra sull'apparente "win-win" per tutti che analizza partendo da tre scenari possibili, prendendo in considerazione l'impatto dell'ESG sulla valutazione aziendale, l'impatto del mercato sulle implicazioni causate dall'adozione di ESG e gli effetti sui rendimenti.

Gli scenari che si possono presentare sono 3:

- Scenario 1: Le imprese “buone” sono ricompensate (Fig. 21)

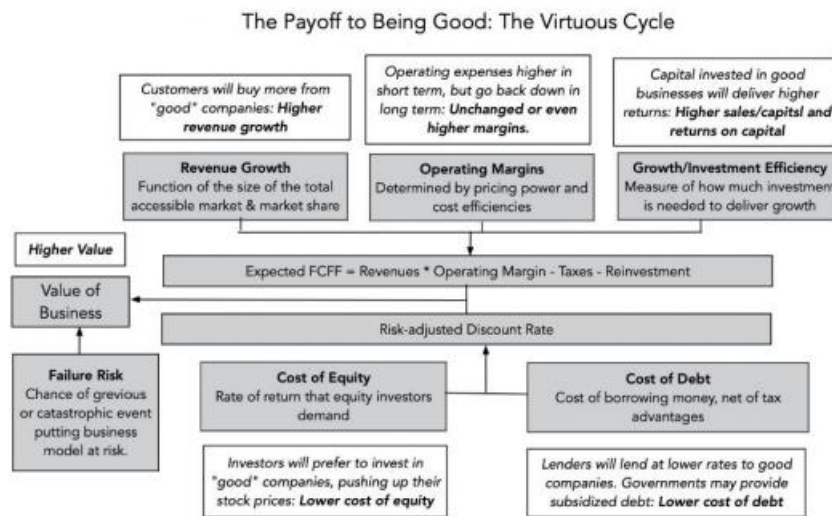


Figura 21 - Scenario 1 (Fonte: Damodaran A. (2020). *Sounding good or doing good: a skeptical look at ESG*)

Il modo migliore per convincere le imprese ad adottare i criteri ESG è promettere migliori risultati finanziari.

È più facile raggiungere questo scenario ideale quando si tratta di aziende più piccole, magari con una base di clienti di nicchia e un azionariato limitato, preferibilmente privato.

Man mano che il numero dei clienti cresce e l'azienda deve aumentare la produzione per soddisfare la domanda, diventa difficile per l'azienda mantenere le promesse in termini di responsabilità ESG e l'azienda potrebbe trovarsi di fronte a una scelta: limitare la propria espansione e accontentare la piccola nicchia di clienti fedeli, attenti alla sostenibilità, o aumentare la produzione includendo anche i clienti che potrebbero non essere interessati all'argomento. Aumentano la produttività il rischio diventa quello di perdere i primi clienti che sono attratti dalla sostenibilità. Da questo punto di vista, l'ESG potrebbe porre un limite alla crescita dell'azienda.

Prendiamo ad esempio Patagonia, un'azienda di abbigliamento con un fatturato di 750 milioni di dollari, da sempre attenta alla sostenibilità. L'azienda serve un gruppo ristretto di clienti che, fermo restando l'apprezzamento per lo stile del marchio, acquista principalmente i suoi prodotti perché sostenibili. Qualsiasi tentativo di espansione potrebbe minare questa caratteristica che, oltre a rappresentare il loro core business, risulta anche un limite alla crescita.

Per quanto riguarda la questione dell'azionariato, più è diffuso, più è probabile che gli investitori siano interessati solo al profitto e spingano il management a massimizzarlo mettendo in secondo piano i principi di sostenibilità. Anche in questo caso, la sostenibilità può quindi rappresentare un limite, poiché l'andare in pubblico (IPO) può diventare una minaccia.

- Scenario 2: Le imprese "cattive" vengono punite (Fig. 22)

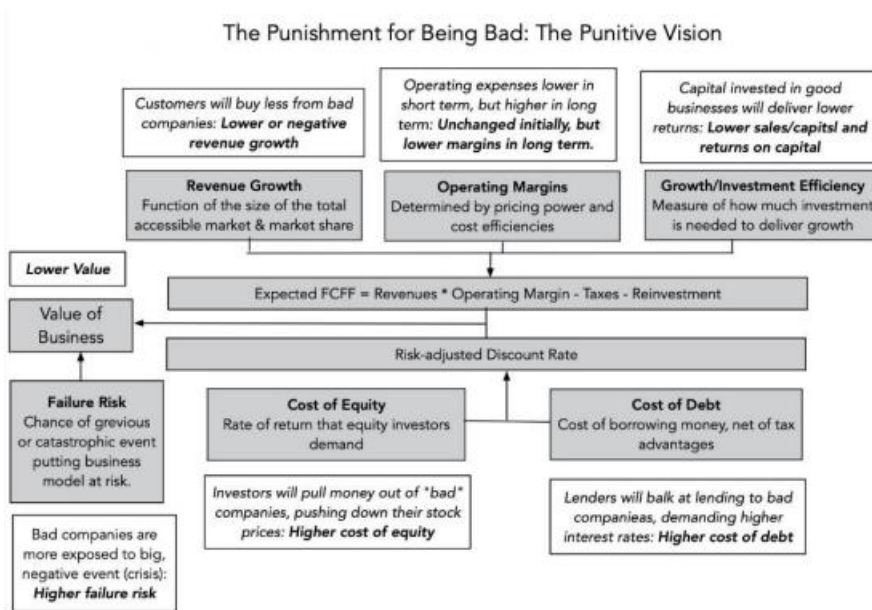


Figura 22 - Scenario 2 (Fonte: Damodaran A. (2020). *Sounding good or doing good: a skeptical look at ESG*)

Si presume qui che le imprese "buone" ricevano un "premio", mentre quelle "cattive" o non sostenibili vengano punite. Le aziende che adottano l'ESG non si trovano nel migliore dei casi, ma comunque godono di un vantaggio competitivo rispetto ai concorrenti non socialmente responsabili. Queste ultime si trovano ad affrontare una domanda inferiore e prezzi più bassi, poiché i clienti preferiscono prodotti ESG e sono disposti a pagare un premio per avere prodotti sostenibili. Questo si traduce in margini inferiori per le imprese non sostenibili.

Inoltre, i costi del capitale sono più alti per le imprese non sostenibili, poiché gli investitori preferiscono acquistare azioni di aziende con una forte impronta ambientale, sociale e di governance. Gli istituti di credito tendono anche a preferire prestare a imprese meno rischiose che dimostrano di essere più sostenibili. Infine, i dipendenti mostrano una preferenza per lavorare in aziende socialmente responsabili, il che può influire sulla capacità dell'azienda di attrarre e trattenere talenti.

In sintesi, nel contesto di questo scenario, l'adozione di pratiche ESG conferisce alle aziende un vantaggio competitivo, mentre le imprese non sostenibili sono penalizzate a livello di domanda, prezzi, costi del capitale e attrazione di talenti.

- Scenario 3: le aziende "cattive" vincono sul mercato (Fig. 23)

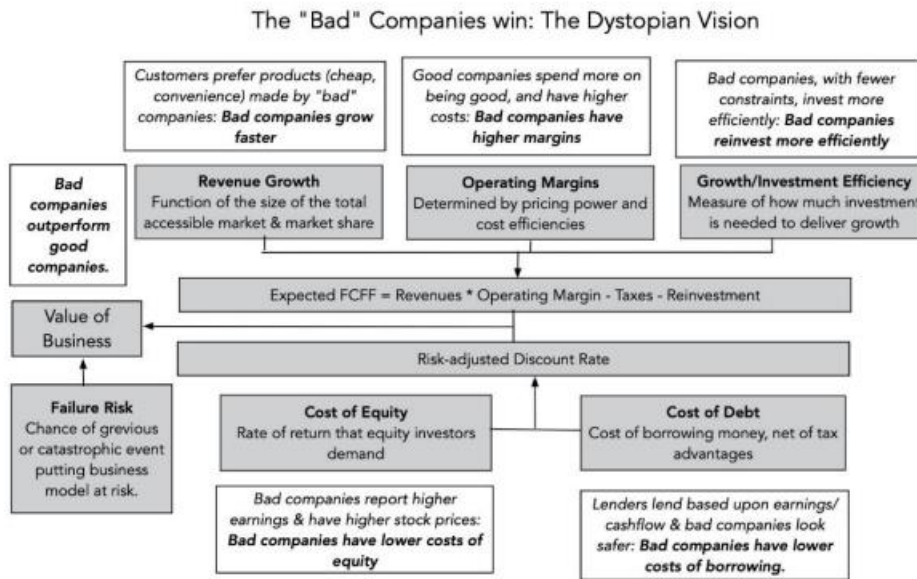


Figura 23 - Scenario 3 (Fonte: Damodaran A. (2020). *Sounding good or doing good: a skeptical look at ESG*)

Il terzo scenario è estremamente sfavorevole per la prospettiva ESG. Si ipotizza una situazione in cui non ci siano differenze significative in termini di domanda, ricavi, costo del capitale e preferenza dei dipendenti per le aziende socialmente responsabili. In questo contesto, sia le aziende ESG che non ESG partono allo stesso punto.

Senza una preferenza per la sostenibilità e la responsabilità sociale, i consumatori sarebbero orientati verso aziende che offrono prezzi più bassi. Questo creerebbe un circolo virtuoso per le aziende non ESG, poiché avrebbero volumi di vendita più elevati, maggiori ricavi e presumibilmente costi operativi inferiori, che porterebbero a maggiori profitti. Di conseguenza, gli investitori sarebbero più inclini a prestare denaro a queste aziende poiché sono più redditizie.

In questo scenario, il settore del fast fashion, considerate tra le meno socialmente responsabili, è un esempio rilevante. Dal punto di vista ambientale, infatti, si stima che contribuiscano al 10% delle emissioni globali di carbonio. Dal punto di vista sociale, è noto che sfruttano manodopera a basso costo in paesi in via di sviluppo, con salari bassissimi e mancanza di diritti per i lavoratori.

In riferimento ai rendimenti, inoltre, secondo Damodaran, affermare che l'ESG implichi benefici diretti sui rendimenti è un'affermazione errata.

È fondamentale considerare anche il comportamento del mercato in risposta all'effetto dell'integrazione ESG sul valore dell'impresa (Fig. 24).



Value Effect	Market Pricing	Investor Returns to ESG
ESG increases value	Markets overreact, pushing up prices too much	Negative excess returns for investors in good ESG firms.
ESG decreases value	Markets overreact, pushing down prices too much	Positive excess returns for investors in good ESG firms.
ESG increases value	Markets underreact, with prices going up too little.	Positive excess returns for investors in good ESG firms.
ESG decreases value	Markets underreact, with prices going down too little.	Negative excess returns for investors in good ESG firms.
ESG increases value	Markets react correctly, with prices increasing to reflect value.	Zero excess returns for investors in good ESG firms.
ESG decreases value	Markets underreact, with prices going down too little.	Zero excess returns for investors in good ESG firms.

Figura 24 - Scenari di risposta del mercato e conseguente ritorno per gli investitori a seconda dell'effetto dell'ESG sul valore (Fonte: Damodaran A. (2020). *Sounding good or doing good: a skeptical look at ESG*)

Prendendo in considerazione il primo scenario in cui si ipotizza che l'ESG aumenti il valore dell'impresa, se ci fosse un'effervescenza sui mercati e una reazione eccessiva all'integrazione dell'ESG, la forte domanda comporterebbe un aumento del prezzo che ridurrebbe i rendimenti e potrebbe persino generare rendimenti negativi per gli investitori.

D'altra parte, se il mercato reagisse in modo inferiore alle aspettative, si potrebbe avere un lieve aumento dei prezzi che porterebbe a rendimenti positivi per gli investitori.

Di conseguenza, il risultato di questa analisi suggerisce che non si può partire dai rendimenti e dedurre retroattivamente i benefici apportati dall'ESG, poiché esiste la variabile "mercato" che funge da intermediario.

Alla luce di queste analisi, dunque Damodaran afferma che ci sono solo due scenari in cui essere "buoni" dal punto di vista ESG può portare benefici sia alle società che agli investitori:

1. *Lentezza nel periodo di aggiustamento del mercato*: durante questa fase di transizione, se gli investitori sono lenti nel valutare l'aumento del valore delle società ESG, le azioni con un rating ESG elevato supereranno quelle con un rating basso. Tuttavia, si tratta di un aggiustamento temporaneo. Una volta raggiunto l'equilibrio dei prezzi, le azioni con un rating ESG elevato avranno un valore maggiore, ma gli investimenti potrebbero generare rendimenti minori.
2. *Cambiamento normativo*: le imprese ESG sono meno esposte al rischio di controversie giudiziarie o restrizioni nella produzione a causa di cambiamenti legislativi. Ciò può fornire una maggiore stabilità e sicurezza alle società ESG, riducendo il rischio per gli investitori e potenzialmente offrendo rendimenti più elevati.



Il settore ESG è afflitto da un problema significativo noto come greenwashing, che si riferisce alla pratica in cui le aziende si presentano come sostenibili senza effettivamente attuare ciò che dichiarano. Questo fenomeno è cresciuto parallelamente alla maggiore consapevolezza ambientale da parte degli stakeholder e alla richiesta concomitante di maggior responsabilità sociale da parte delle imprese. La sua portata, che aumenta di anno in anno<sup>42</sup>, come mostrato in figura 25, rischia di minare la fiducia dei mercati, degli investitori e dei consumatori verso le pratiche ecologiche, che sono invece urgentemente necessarie per il pianeta.

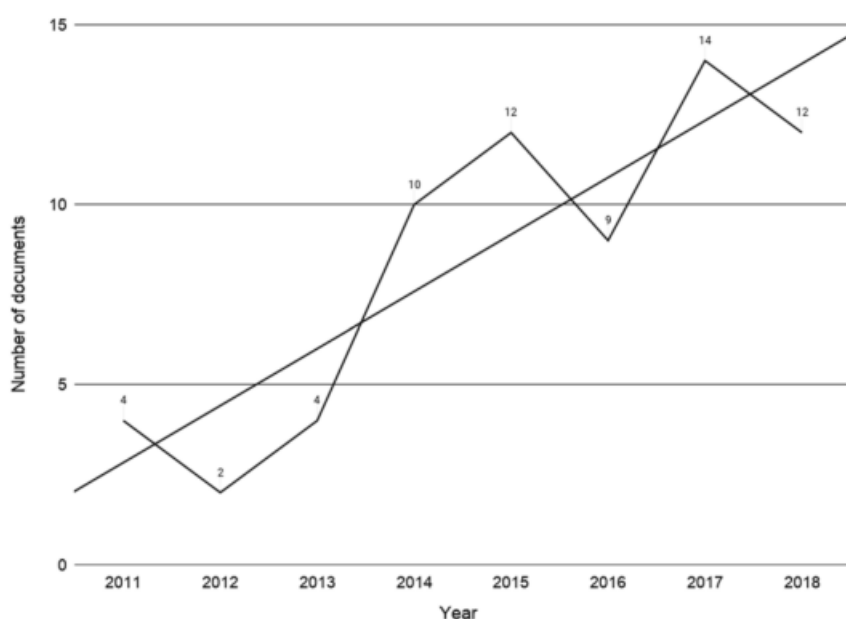


Figura 25 - Numero di studi accademici pubblicati in tema greenwashing dal 2011 al 2018 (Fonte: De Freitas Netto et al., 2020)

Il termine "greenwashing" è apparso per la prima volta nel 1986 grazie all'attivista Jay Westerveld in merito alla richiesta di alcuni hotel americani verso i propri clienti di riutilizzare gli asciugamani, come un'azione per ridurre lo spreco d'acqua. Tuttavia, il fenomeno del greenwashing è così sfaccettato che la sua definizione stessa non è così semplice e copre aspetti interdisciplinari, che spaziano dal marketing al management e includono anche questioni legali.

Secondo Gatti et al.<sup>43</sup>, esiste una corrente di pensiero, circa il 61,1% del totale, che sostiene che il greenwashing riguardi esclusivamente le questioni ambientali mentre per le questioni sociali si farebbe riferimento al concetto di *bluwashing*, mentre il restante 39.9% ritiene che il fenomeno includa anche le questioni sociali.

Secondo Netto et al.<sup>42</sup>, esistono molte caratteristiche e forme di greenwashing e nel loro paper intitolato "*Concepts and forms of greenwashing: a systematic review*" le hanno esaminate al fine di identificarle e catalogarle.

Dalla letteratura emergono diverse tipologie di greenwashing. Una distinzione riguarda la modalità di comunicazione adottata dalle aziende.

Si parla di "**comunicazione selettiva**" quando un'organizzazione seleziona e pubblica solo informazioni che evidenziano la sua virtuosità ambientale, nascondendo gli aspetti negativi delle sue performance ambientali.

Si parla invece di "**decoupling**" quando un'organizzazione con performance ambientali negative afferma falsamente di essere virtuosa in termini ambientali.

Un'altra classificazione del greenwashing riguarda il livello in cui viene attuato. A **livello aziendale**, si ingannano gli stakeholder riguardo alle pratiche ambientali dell'intera azienda, mentre a **livello di prodotto o servizio** si mente riguardo all'impatto ambientale di un prodotto o servizio (Fig. 26).

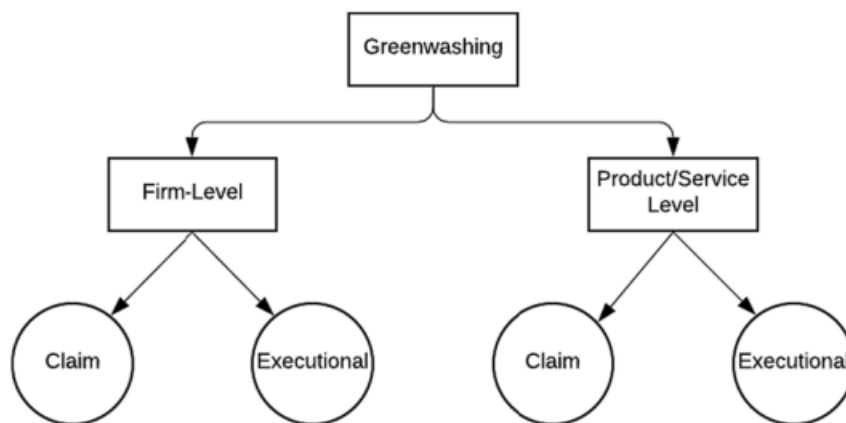


Figura 26 - Classificazione Greenwashing (Fonte: Gatti L. et al. (2019))

Per quanto riguarda il greenwashing a livello aziendale, sono state identificate cinque modalità<sup>42</sup>:

1. "*Dirty business*", in cui un'azienda operante in un settore per natura non sostenibile si presenta come green;
2. "*Ad bluster*", che consiste nell'esagerare risultati minimi per spostare l'attenzione dalla mancanza di sostenibilità aziendale;
3. "*Political spin*", che implica l'influenzare i governi per ottenere norme ambientali meno rigide;
4. "*It's the law, stupid!*", che consiste nell'affermare di adempiere a obblighi di sostenibilità già previsti dalla legge;
5. "*Fuzzy reporting*", che riguarda la presentazione di report che evidenziano solo dati positivi, omettendo comportamenti negativi.

Per il greenwashing a livello di prodotto o servizio, si fa riferimento ai "Sette peccati del greenwashing"<sup>42</sup>, che includono:

1. "*Compromesso nascosto*", in cui si enfatizzano solo quelle caratteristiche che sembrano sostenibili, nascondendo attributi contrari alla sostenibilità;
2. "*Assenza di prove*", che riguarda dichiarazioni ambientali non supportate da informazioni verificate o certificazioni affidabili;
3. "*Vaghezza*", che implica affermazioni ambigue o poco specifiche che permettono all'azienda di rimanere nella zona grigia della sostenibilità;
4. "*Culto delle false etichette*", in cui un prodotto induce i consumatori a pensare che sia sostenibile attraverso immagini simili a certificazioni o suggerimenti falsi;
5. "*Irrilevanza*", in cui si forniscono affermazioni ambientali vere ma superflue o inutili;
6. "*Male minore*", in cui si evidenzia una caratteristica sostenibile all'interno di una categoria di prodotto, ma si ignora l'impatto ambientale complessivo della categoria;
7. "*Frode*", che riguarda informazioni ambientali false.

Netto et al. aggiungono ulteriori livelli di dettaglio al greenwashing, distinguendo tra "**claim greenwashing**" (riguardante le dichiarazioni) ed "**executional greenwashing**" (riguardante le azioni effettive delle aziende).

Queste classificazioni forniscono strumenti utili per riconoscere il greenwashing e comprendere le diverse forme in cui si manifesta.

Per quanto riguarda il cd "**claim greenwashing**", esistono diverse tipologie di comunicazione distorta da parte delle aziende, che includono la divulgazione di affermazioni false, l'omissione di informazioni importanti e l'utilizzo di termini vaghi o ambigui.

Le dichiarazioni di greenwashing possono essere suddivise in due categorie principali secondo Carlson et al.<sup>44</sup>: la tipologia di quanto dichiarato (come mostrato in Figura 27) e l'ingannevolezza di quanto dichiarato (come mostrato in Figura 28).

La tipologia di dichiarazione comprende diverse categorie, come l'orientamento al prodotto (dichiarazioni sull'attributo ecologico di un prodotto), l'orientamento al processo (dichiarazioni sulle prestazioni ecologiche di un metodo di produzione o smaltimento), l'orientamento all'immagine (dichiarazioni per migliorare l'immagine ecologica dell'azienda), le questioni ambientali (dichiarazioni fattuali sull'ambiente) e le combinazioni di queste categorie (Fig. 27).



Figura 27 - Tipologie di Greenwashing (Fonte: Carlson et al.)

L'ingannevolezza delle affermazioni può essere classificata in cinque categorie: affermazioni vaghe o ambigue, affermazioni omissive (mancanza di informazioni cruciali), affermazioni false o menzogne palesi, affermazioni che combinano diverse categorie precedenti e affermazioni accettabili che non contengono inganni (Fig. 28).

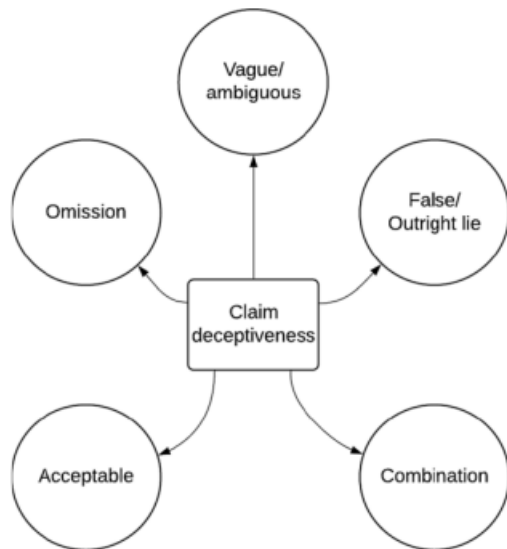


Figura 28 - Tipologie di Greenwashing (Fonte: Carlson et al.)

Queste categorie aiutano a comprendere le diverse modalità in cui il greenwashing può manifestarsi e ad individuare le affermazioni che non corrispondono alla realtà.

Per quanto riguarda invece l'**executive greenwashing** (termine coniato da Parguel et al.<sup>45</sup>), fa riferimento alla pratica di utilizzare elementi che evocano la natura, come immagini di paesaggi naturali o specie animali in pericolo, al fine di creare una percezione di sostenibilità falsamente positiva per il marchio o il prodotto. Questi elementi visivi possono ingannare i consumatori, soprattutto quelli meno esperti in materia di sostenibilità.

Per supportare questa affermazione, Parguel et al.<sup>45</sup> hanno condotto uno studio su due gruppi di consumatori, esperti e non esperti in materia di sostenibilità, chiedendo loro di valutare la sostenibilità di una serie di prodotti. I risultati hanno mostrato che la presenza di elementi richiamanti la natura influenzava significativamente in modo positivo la percezione dei consumatori meno esperti.

Questo approccio di greenwashing sfrutta l'associazione mentale tra elementi naturali e sostenibilità per creare una percezione positiva nei consumatori, anche se non vi è una reale corrispondenza tra il marchio o il prodotto e le pratiche sostenibili.

Per concludere, Gatti et al.<sup>43</sup> sostengono che il greenwashing ha conseguenze negative su quasi tutti i gruppi in gioco: i consumatori, le aziende e gli altri stakeholder.

Per i consumatori, la diffusione del greenwashing può generare scetticismo nei confronti della sostenibilità, che invece richiederebbe una maggiore sensibilità. Comunicazioni superficiali e occasionali sulla responsabilità sociale d'impresa possono influenzare negativamente le intenzioni di acquisto dei consumatori, indipendentemente dall'effettiva pratica di greenwashing da parte dell'azienda.<sup>46</sup>

Dal punto di vista aziendale, il greenwashing può influire negativamente sulla valutazione del marchio da parte dei consumatori in termini di fiducia generale, non solo riguardo alla questione ambientale. Infatti, può avere un impatto finanziario negativo, danneggiando la performance finanziaria delle imprese, specialmente in un contesto in cui vi è un'elevata attenzione da parte della società e uno scetticismo crescente degli stakeholder<sup>47</sup>.

Il greenwashing influisce sulla legittimità e sulla reputazione dell'azienda, anche quando la comunicazione aziendale non è fuorviante e l'accusa di greenwashing è infondata. Tuttavia, secondo alcuni studiosi, queste problematiche non stanno spingendo le imprese a comportarsi correttamente dal punto di vista ESG per evitare l'accusa di greenwashing, ma stanno portando alcune aziende a evitare di redigere i loro report di sostenibilità.<sup>48</sup>

Questo fenomeno rappresenta un ostacolo per una finanza e una gestione aziendale sostenibile, con conseguenze negative per il pianeta.

Gli studiosi concordano sul fatto che per ridurre il greenwashing è necessario sviluppare un sistema normativo sulla responsabilità sociale d'impresa (CSR). Attualmente, la volontarietà delle dichiarazioni di sostenibilità favorisce il greenwashing e genera scetticismo tra i consumatori.

La letteratura accademica<sup>49</sup> evidenzia la necessità di coinvolgere le autorità di regolamentazione e i responsabili politici nello sviluppo di norme e regolamenti sulla CSR. Le proposte includono l'istituzione di organismi di autoregolamentazione, l'audit indipendente e la valutazione delle performance aziendali. Secondo gli studiosi, ciò ridurrebbe significativamente il greenwashing e promuoverebbe una forma più affidabile di CSR.

La voce degli accademici e degli esperti del settore è stata ascoltata dalla Commissione Europea e da altre entità governative, che hanno avviato iniziative normative nel campo della CSR (come già evidenziato nel capitolo 1)

La regolamentazione permette di punire le imprese che non rispettano le norme, creando un deterrente. Secondo alcuni studiosi, l'introduzione di sanzioni nel sistema di certificazione ambientale

è l'unica strada per fermare la diffusione del greenwashing e garantire agli stakeholder la credibilità della sostenibilità aziendale.

### La spinta del Covid agli investimenti ESG

In questo paragrafo, si focalizza l'attenzione sull'impatto che la crisi economica causata dalla pandemia di Covid-19 ha avuto sugli investimenti ESG e sul ruolo cruciale che la finanza sostenibile potrebbe avere nella ricostruzione dell'economia a livello europeo. Si fa riferimento anche al nuovo Green Deal proposto dall'Europa per rendere l'economia più stabile e sostenibile.

Per quanto riguarda il primo aspetto, si nota che gli investimenti ESG sono stati particolarmente resilienti durante questo periodo di grave instabilità economica. A titolo di esempio, l'indice MSCI World, che comprende gran parte della capitalizzazione mondiale dei mercati sviluppati, ha subito una perdita del 14,5% a marzo. Tuttavia, il 62% dei fondi ESG focalizzati sulle aziende a grande capitalizzazione ha ottenuto risultati superiori a tale indice<sup>50</sup>. Un altro dato significativo riguarda l'indice S&P 500 ESG, che comprende grandi aziende statunitensi con buoni rating ESG: nel primo quadrimestre del 2020, ha superato l'indice S&P tradizionale dello 0,6%<sup>51</sup>.

La spiegazione di questo fenomeno è imputabile all'aumento dei flussi di investimenti nei fondi ESG durante la crisi, che ha contribuito a sostenere i prezzi degli investimenti sostenibili. Secondo una ricerca condotta da Morningstar, la raccolta netta globale per i fondi sostenibili è cresciuta del 72% nel secondo trimestre del 2020, raggiungendo 71,1 miliardi di dollari. L'Europa, in particolare, è risultata la regione più sensibile ai fattori ESG, catturando l'86,3% dei flussi netti globali, mentre gli Stati Uniti hanno raccolto una quota del 14,6%<sup>52</sup>.

Di seguito, in figura 29, si può notare come anche il patrimonio dei fondi sostenibili, che nel primo trimestre del 2020 era sceso del 12%, nel secondo quadrimestre dello stesso anno segna un +25%, superando il tetto dei mille miliardi di dollari.

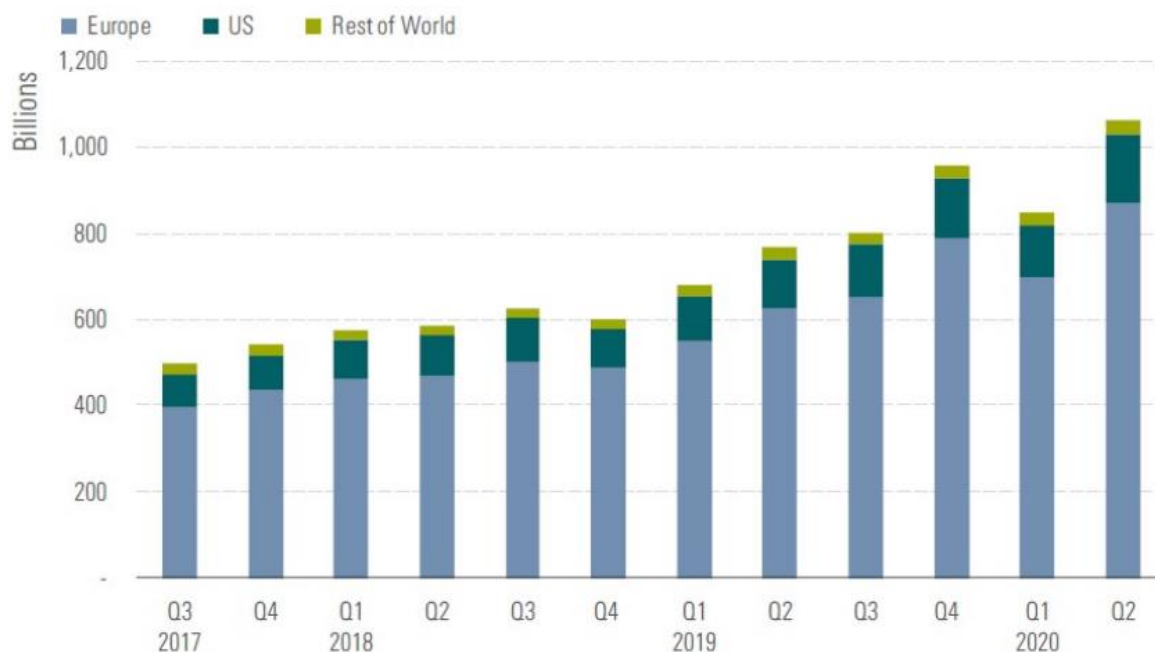


Figura 29 - Il patrimonio dei fondi sostenibili a livello globale (per trimestre e in miliardi di dollari) (Fonte: S.Silano (2020) Fondi sostenibili, il patrimonio globale supera i mille miliardi, Morningstar)

Recenti ricerche condotte da Amundi<sup>53</sup> hanno esaminato i flussi di investimento relativi a una serie di ETF quotati sul mercato americano. Nel campione di 1.662 fondi analizzati, si sono distinti 75 fondi classificati ESG, 24 specializzati nell'ecosostenibilità, 53 nel settore Healthcare e 30 nel settore Tecnologia. Durante il periodo di crisi, è emerso che i flussi cumulati sono aumentati, ma il crollo più significativo si è verificato per gli ETF azionari tradizionali, mentre quelli specializzati in settori come la Tecnologia e l'Healthcare hanno subito un impatto minore, essendo meno esposti agli effetti della crisi (Fig. 30).

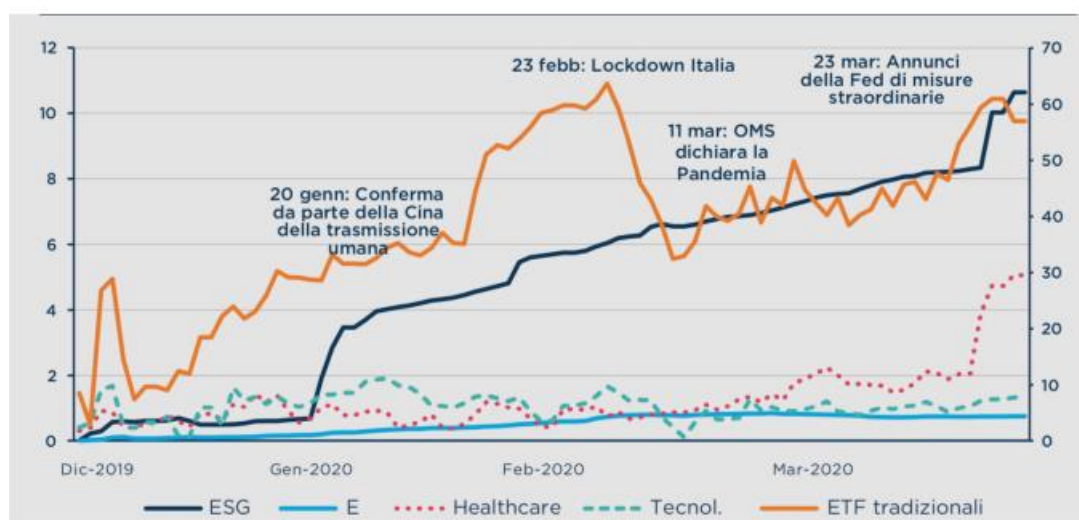


Figura 30 - Flussi cumulativi in ETF quotati negli USA durante la crisi da Covid-19 (mld USD) (Fonte: Barb ris J., Brière M. (2020) Resilienza ESG durante la crisi Covid: il Green   il nuovo oro? The Day After, Amundi)

Il dato pi  significativo   che la raccolta nei fondi ESG   addirittura aumentata a partire da Gennaio 2020 fino all'estate dello stesso anno. Questo aumento della domanda verso gli investimenti ESG potrebbe essere dovuto al fatto che gli investitori hanno percepito tali fondi come particolarmente

resilienti durante la crisi derivante dalla pandemia. I fondi ESG sovraespongono settori come l'Healthcare e la Tecnologia, che sono risultati meno danneggiati dalla crisi, mentre sottoespongono settori come i trasporti e l'industria petrolifera, che hanno subito maggiori impatti negativi. Ciò è in parte dovuto al fatto che i portafogli ESG solitamente presentano una bassa esposizione ai combustibili fossili per ragioni ambientali, rendendoli meno vulnerabili alle fluttuazioni dei prezzi del petrolio e quindi più interessanti per gli investitori.

Come già esposto in precedenza, un altro motivo che spiega la crescente domanda di investimenti ESG è il fatto che il mercato di tali investimenti si basa su logiche di medio-lungo termine, e gli investitori potrebbero aver scelto, in quest'ottica, di mantenere i loro investimenti in fondi ESG. Al contrario, gli investitori di ETF tradizionali potrebbero aver scelto, per la ragione antitetica, di disinvestire durante la crisi.

Inoltre, è interessante notare che gli investitori ESG mostrano una maggiore fedeltà ai propri investimenti. Questo può essere attribuito al fatto che i flussi verso i fondi ESG sembrano essere più sensibili a futuri rendimenti positivi e meno sensibili a futuri rendimenti negativi rispetto ai fondi tradizionali.<sup>54</sup>

La pandemia di Covid-19 ha anche portato l'attenzione sul fattore "S" (sociale) del paradigma ESG<sup>55</sup>. Questi aspetti includono le politiche aziendali riguardanti la salute, la sicurezza e i salari dei dipendenti, nonché la trasparenza nella gestione delle risorse umane e la creazione di valore per la comunità.

Il fattore "S" è diventato una questione economica fondamentale, poiché la crisi ha dimostrato i collegamenti tra sostenibilità e performance finanziaria. Harriet Steel, responsabile dello sviluppo del business internazionale di Federated Hermes, ha affermato in un'intervista pubblicata su Financial Times<sup>56</sup> che in passato gli investitori sceglievano fondi ESG per ragioni morali, ma ora che la crisi ha dimostrato che i rischi ESG possono tradursi in rischi finanziari, gli investitori si stanno orientando verso l'ESG per motivazioni legate al profitto.

Gli investitori stanno monitorando attentamente come le aziende stanno affrontando la crisi attraverso le metriche ESG, valutando, ad esempio, come gestiscono i dipendenti a contratto, la politica aziendale riguardante il lavoro da remoto e il numero di licenziamenti durante il lockdown. Questi fattori sono indicatori utili per prevedere la resilienza futura dell'azienda in situazioni di difficoltà, poiché influenzeranno la produttività e la fedeltà dei clienti nel lungo termine.

Oltre al fattore sociale, è fondamentale sottolineare le problematiche ambientali emerse durante la crisi da Covid-19. La pandemia globale si intreccia, infatti, con le questioni legate all'inquinamento atmosferico e al cambiamento climatico.

Studi recenti<sup>57</sup> hanno individuato una possibile correlazione tra l'inquinamento atmosferico e la diffusione del virus. Ad esempio, un'indagine condotta dall'Università di Harvard<sup>57</sup> ha dimostrato una stretta correlazione tra l'aumento delle particelle PM 2,5 nell'aria e il tasso di mortalità da Covid-19 in diverse regioni degli Stati Uniti.

In Italia, il tema è stato oggetto di studi accademici che hanno focalizzato l'attenzione sulla situazione del Nord Italia, dove si sono verificati più casi di contagio e dove l'inquinamento atmosferico è stato



più elevato. Un Position Paper della Società Italiana di Medicina Ambientale<sup>58</sup> ha evidenziato una correlazione positiva tra l'inquinamento e la diffusione del virus nella popolazione italiana (Fig. 31).

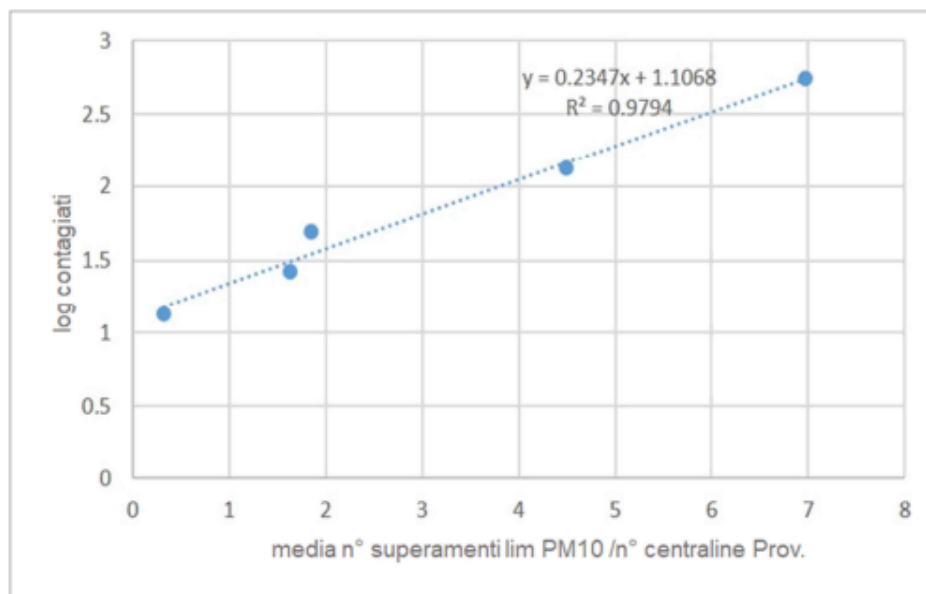


Figura 31 - Relazione tra log contagiati in relazione ai superamenti del limite delle concentrazioni di PM10 (Fonte: SIMA, Epidemia di 2019-Ncov: Position Paper Della Società Italiana di Medicina Ambientale e della Cattedra Unesco "Educazione alla Salute e Sviluppo Sostenibile")

Tuttavia, è importante sottolineare che la comunità scientifica ha sollevato alcuni dubbi sulla validità di tali studi e questo tema è diventato oggetto di un acceso dibattito a livello mondiale. Al fine di fornire risposte a queste ipotesi, l'Istituto Superiore di Sanità (ISS) in Italia ha avviato uno studio epidemiologico a livello nazionale.

Indipendentemente dai risultati specifici di tali studi, ciò che è emerso in questa situazione è la necessità di riflettere sui modelli di crescita economica a lungo termine. La pandemia ha stimolato una presa di coscienza a livello globale riguardo all'opportunità di avviare una transizione verso un'economia più sostenibile, verde e resiliente nel periodo di ripresa post Covid-19. Questa crisi ha posto in evidenza l'importanza di adottare politiche e pratiche che riducano l'inquinamento e affrontino il cambiamento climatico, favorendo uno sviluppo economico compatibile con il benessere dell'ambiente e della società nel suo complesso.

L'Europa ha infatti dato seguito a iniziative già proposte prima della pandemia, mirate a promuovere una transizione verso la sostenibilità ambientale. In particolare, il Green Deal europeo, proposto fin dal dicembre 2019, è tornato al centro delle iniziative europee per la ripresa economica.

Il Green Deal europeo, presentato dalla Commissione Europea, ha l'obiettivo di trasformare l'UE "in una società equa e prospera, con un'economia moderna, efficiente sotto il profilo delle risorse e competitiva."<sup>59</sup>

Per raggiungere ciò, il Green Deal si focalizza su tre obiettivi<sup>60</sup>:

1. Ridurre le emissioni di gas a effetto serra a livello zero entro il 2050
2. Realizzare una crescita economica indipendente dall'uso delle risorse

### 3. Garantire una crescita giusta e inclusiva, in cui nessuno venga trascurato.

Il Piano di Investimenti del Green Deal europeo, approvato nel gennaio 2020, mira a mobilitare 1000 miliardi di euro di investimenti sostenibili e a stimolare gli investimenti pubblici e privati necessari per realizzare il Green Deal. Inoltre, è stato presentato anche il "Meccanismo per la transizione giusta" che prevede l'utilizzo di almeno 100 miliardi di euro per affrontare gli impatti socioeconomici della transizione verso la sostenibilità nelle aree più colpite dal cambiamento di sviluppo<sup>6</sup>.

La pandemia non ha intaccato la rilevanza degli obiettivi del Green Deal e, anzi, ha spinto il Parlamento Europeo a richiedere un piano di ricostruzione centrato sulla sostenibilità per affrontare il cambiamento climatico.

La Commissione ha quindi presentato la proposta "Next Generation EU", un piano da 750 miliardi volto a mitigare gli effetti della pandemia e a investire in un'economia più sostenibile, digitale, sociale e resiliente. Una parte consistente del bilancio dell'Unione Europea sarà destinata alle iniziative ambientali per raggiungere gli obiettivi del Green Deal.

Per realizzare concretamente il Green Deal, saranno necessari non solo investimenti pubblici ma anche capitali privati. Il Parlamento Europeo ha approvato nuove regole per gli investimenti sostenibili, per etichettare le attività come sostenibili dal punto di vista ambientale e per evitare il greenwashing. La tassonomia per gli investimenti sostenibili è un elemento cruciale per indirizzare i capitali verso iniziative realmente sostenibili e disinvestire da attività dannose per l'ambiente.<sup>61</sup>

In sintesi, la pandemia ha confermato l'importanza e la validità degli obiettivi del Green Deal. Gli investimenti sostenibili sono diventati uno strumento fondamentale per evitare ulteriori danni ambientali e per garantire la resilienza dell'Europa in futuro. La finanza sostenibile è diventata un modus operandi essenziale per affrontare le attuali crisi e per prepararsi ad affrontarne altre in futuro.

---

<sup>6</sup> Commissione europea, Comunicato stampa "Finanziare la transizione verde: il piano di investimenti del Green Deal europeo e il meccanismo per una transizione giusta", Bruxelles, 14/01/2020

## Capitolo 3 – Gli indici di sostenibilità

Gli indici di sostenibilità sono strumenti finanziari simili ai normali indici borsistici, ma con una peculiarità importante. A differenza degli indici tradizionali, gli indici di sostenibilità vengono costruiti considerando non solo i criteri finanziari, come la capitalizzazione di mercato e la liquidità di un titolo, ma anche i fattori ESG. Questi indici mirano a rappresentare un universo investibile di titoli che soddisfano specifici criteri ESG e hanno determinate caratteristiche.

L'universo investibile da cui viene creato un indice di sostenibilità è composto da titoli che rispettano sia i requisiti finanziari tradizionali che i criteri ESG. Ciò significa che i titoli inclusi nell'indice devono avere performance finanziarie solide e allo stesso tempo dimostrare un'impronta ambientale positiva, un impatto sociale responsabile e una buona governance aziendale.

Ci sono tre approcci principali per determinare l'universo investibile degli indici di sostenibilità:

1. **Esclusione diretta:** In questo approccio, vengono esclusi dal portafoglio tutti i titoli che appartengono a settori controversi, come alcol, tabacco, pornografia, organismi geneticamente modificati o nucleare.
2. **Black list:** Con questo approccio, vengono esclusi dal portafoglio i titoli che non raggiungono una certa soglia di responsabilità ambientale, sociale e di governance. Le aziende che ottennero punteggi insufficienti vengono escluse dall'indice.
3. **Best in class:** In questo caso, vengono selezionati i titoli migliori da un punto di vista ESG all'interno di un determinato settore o area geografica. Solo le aziende che superano una soglia predefinita in termini di responsabilità vengono incluse nell'indice.

Gli indici di sostenibilità (SRI) svolgono diversi ruoli importanti nel contesto degli investimenti sostenibili e responsabili:

1. **Monitoraggio del mercato:** Gli indici SRI permettono di monitorare l'andamento di specifici segmenti di mercato, focalizzati su aziende che rispettano criteri ambientali, sociali e di governance. Spesso, gli indici SRI hanno corrispondenti tradizionali che rappresentano lo stesso segmento di mercato ma senza considerare i criteri ESG. Il confronto tra questi due tipi di indici aiuta gli investitori a valutare se la sostenibilità ha influenzato positivamente le prestazioni delle aziende coinvolte.
2. **Benchmark per fondi di investimento:** Gli indici SRI possono essere utilizzati come benchmark per valutare le prestazioni dei fondi comuni di investimento o dei fondi pensione che hanno adottato una politica di investimento sostenibile. Gli investitori possono confrontare la performance del fondo con quella dell'indice SRI per valutare quanto bene il gestore del fondo abbia seguito la strategia di investimento responsabile.

3. Guida nella selezione degli investimenti: Gli indici SRI offrono agli investitori un elenco di aziende che soddisfano criteri ESG. Questi indici possono essere utilizzati come guida per gli investitori che desiderano selezionare titoli o fondi in linea con le proprie preferenze etiche e valori di sostenibilità.
4. Promozione della trasparenza: Gli indici SRI sono solitamente basati su criteri e metodologie trasparenti. Ciò promuove la trasparenza nel mercato finanziario, consentendo agli investitori di comprendere meglio i fattori che influenzano la selezione delle aziende nell'indice.
5. Crescita dell'offerta di prodotti finanziari sostenibili: La crescente disponibilità di indici SRI da parte di numerosi providers offre agli investitori una vasta gamma di opzioni per l'investimento sostenibile e responsabile. Questo stimola l'interesse per gli investimenti a impatto sociale e ambientale positivo.

Gli indici SRI sono offerti da diverse agenzie e providers, tra cui FTSE Russell, Dow Jones, MSCI e molti altri. La disponibilità di questi indici indica un crescente interesse nel settore degli investimenti sostenibili e la tendenza di molte aziende a considerare fattori ESG nelle loro strategie aziendali.

Le agenzie di rating ESG<sup>62</sup> (Ambientali, Sociali e di Governance) sono entità specializzate che valutano e attribuiscono punteggi o rating alle aziende, agli investimenti o agli strumenti finanziari sulla base dei loro impatti ambientali, sociali e di governance. Queste agenzie svolgono un ruolo cruciale nel fornire informazioni e valutazioni riguardanti la sostenibilità e la responsabilità delle aziende e degli investimenti.

Le agenzie di rating ESG utilizzano dati e informazioni provenienti da varie fonti per analizzare le pratiche aziendali, le politiche e gli impatti relativi a questioni ambientali (come l'uso sostenibile delle risorse naturali e l'impatto ambientale), sociali (come la gestione delle relazioni con i dipendenti, le comunità locali e le parti interessate) e di governance (come la struttura del consiglio di amministrazione, la trasparenza e l'etica aziendale).

Queste valutazioni ESG possono essere utilizzate da investitori, istituzioni finanziarie e altre parti interessate per prendere decisioni informate riguardanti gli investimenti e le politiche di corporate governance. Un rating ESG più elevato può indicare che un'azienda adotta pratiche sostenibili e responsabili, mentre un rating più basso può suggerire potenziali rischi ambientali o sociali associati a un investimento o a un'azienda.

Alcune delle principali agenzie di rating ESG includono:

1. **MSCI ESG Research**: è un provider indipendente<sup>63</sup> di soluzioni e strumenti di ricerca rivolti agli investitori istituzionali. Con oltre 40 anni di esperienza nel campo della misurazione del rischio e della performance basata sulla ricerca accademica, MSCI si è consolidato come un leader nel settore. La loro ampia gamma di prodotti e servizi copre tutte le principali classi di investimento e offre ai clienti un approccio coerente per valutare il rischio e la performance dei loro portafogli. MSCI si impegna a promuovere la sostenibilità e la trasparenza nei mercati finanziari. Il loro obiettivo è quello di creare prodotti e servizi innovativi che consentano ai

clienti di prendere decisioni di investimento informate e consapevoli. Mettono a disposizione degli investitori dati e metodologie analitiche avanzate per la misurazione delle performance e la gestione del rischio. Grazie alla loro competenza e impegno verso la sostenibilità, MSCI è un punto di riferimento per gli investitori che desiderano comprendere e valutare il rendimento e il rischio dei propri investimenti in modo accurato e informato. I loro servizi aiutano gli investitori a ottenere una maggiore comprensione dei mercati finanziari e delle opportunità di investimento, contribuendo a migliorare le decisioni di investimento complessive.

2. **FTSE Russell:** è un rinomato provider<sup>64</sup> di indici finanziari e uno dei maggiori al mondo nel suo settore. Fornisce una vasta gamma di indici azionari, obbligazionari e di altre classi di asset utilizzati da investitori istituzionali e retail in tutto il mondo. I suoi prodotti sono costruiti e mantenuti seguendo elevati standard e metodologie trasparenti, il che garantisce la qualità e l'affidabilità delle informazioni fornite.

I punti di forza di FTSE Russell includono:

- Utilizzo di informazioni rilevanti: FTSE Russell utilizza dati e informazioni di alta qualità provenienti da fonti affidabili per costruire i propri indici. Ciò assicura che gli indici riflettano accuratamente l'andamento dei mercati e delle diverse classi di asset.
  - Metodologie robuste: La società adotta metodologie rigorose e ben testate per la costruzione e la gestione degli indici. Ciò aiuta a garantire che gli indici siano rappresentativi, diversificati e affidabili nel tempo.
  - Precisione: FTSE Russell si impegna a fornire dati precisi e tempestivi, il che consente di mantenere i prodotti aggiornati e allineati con i rapidi cambiamenti del contesto finanziario e di mercato.
  - Affidabilità: La combinazione di rigoroso rigore accademico e rilevanza pratica assicura che i prodotti di FTSE Russell siano affidabili e utilizzabili con sicurezza dagli investitori.
3. **S&P Dow Jones Indices:** è uno dei principali fornitori globali di indici, dati e servizi finanziari<sup>65</sup>. È il risultato della fusione tra S&P Indices e Dow Jones Indexes nel luglio 2012, e gode di una ricca esperienza di oltre 120 anni combinata dei due marchi. L'azienda è famosa per aver lanciato l'iconico Dow Jones Industrial Average nel 1896 e lo S&P 500 nel 1957. Oggi, offre una vasta gamma di indici, superando il milione di opzioni. RobecoSAM, invece, è nata nel 1995 come agenzia specializzata esclusivamente negli investimenti sostenibili. Collabora con S&P Dow Jones Indices per offrire una serie di indici sostenibili. Ma non si limita solo a questo; fornisce anche servizi di gestione degli investimenti, analisi di impatto, servizi di coinvolgimento (engagement) e altro ancora. RobecoSAM è affiliata all'azienda olandese Robeco, che è coinvolta nella gestione degli investimenti dal 1929. Entrambe le aziende fanno parte del gruppo Robeco Group, con OROX Corporation come maggiore azionista.

Queste agenzie hanno svolto un ruolo chiave nell'aumento dell'attenzione sulle questioni di sostenibilità e responsabilità aziendale, aiutando gli investitori a integrare considerazioni ESG nelle

loro decisioni di investimento e incentivando le aziende a migliorare le proprie performance in materia di sostenibilità e responsabilità sociale.

## Metodologia di rating - MSCI ESG Research

MSCI ESG Research<sup>66</sup> valuta le aziende utilizzando un processo a tre fasi:

1. **Raccolta dei dati:** MSCI raccoglie dati finanziari e non finanziari da diverse fonti pubbliche, tra cui rapporti aziendali, relazioni di sostenibilità, dichiarazioni pubbliche e report governativi. Questi dati vengono poi integrati con fonti proprietarie e dati di terze parti per fornire un quadro completo delle prestazioni ESG di ciascuna azienda.
2. **Costruzione di indicatori ESG:** MSCI utilizza i dati raccolti per creare una vasta gamma di indicatori ESG. Questi indicatori coprono diverse dimensioni della sostenibilità, tra cui la gestione delle emissioni di carbonio, le pratiche di gestione delle risorse naturali, la diversità e l'inclusione, la sicurezza sul lavoro, la responsabilità sociale e molti altri aspetti rilevanti.
3. **Assegnazione del rating ESG:** Una volta costruiti gli indicatori ESG, MSCI utilizza una metodologia di punteggio per assegnare un rating ESG a ciascuna azienda. Questo rating è espresso su una scala da "AAA" (il rating più alto) a "CCC" (il rating più basso). Il rating riflette la prestazione complessiva dell'azienda in materia di sostenibilità, con particolare attenzione ai punti di forza e alle debolezze rispetto agli standard di settore.

È interessante sottolineare che in fase di raccolta dei dati, MSCI ESG Research mantiene un costante monitoraggio sulle compagnie valutate, compreso un controllo quotidiano di eventuali controversie o eventi che riguardano la governance delle aziende. Il monitoraggio quotidiano delle controversie verifica se la compagnia ha violato norme o principi internazionali ai quali fa riferimento in materia di sostenibilità.

Alla luce di queste informazioni, MSCI ESG Research assegna alla compagnia valutata uno dei seguenti quattro punteggi, in ordine crescente di gravità delle controversie:

1. *Rosso:* indica che la compagnia è coinvolta in una o più controversie molto gravi.
2. *Arancione:* indica che la compagnia è stata coinvolta in una o più controversie significative che sono ancora in corso.
3. *Giallo:* indica che la compagnia è coinvolta in controversie da gravi a moderate.
4. *Verde:* indica che la compagnia non è coinvolta in importanti controversie.

Gli analisti esaminano attentamente il business della compagnia, analizzando i prodotti e le attività principali, la localizzazione dei suoi assets o entrate e altre misure rilevanti, come la produzione data in outsourcing. L'obiettivo è comprendere l'impatto complessivo delle operazioni aziendali sull'ambiente, sulla società e sulla governance.

L'analisi si basa sulla valutazione di diversi fattori ESG chiave, identificati da sei a dieci fattori rilevanti per ciascun settore industriale. Questi fattori rappresentano le esternalità ambientali e sociali rilevanti generate dalle compagnie all'interno del loro contesto operativo. Ad esempio, i fattori ambientali potrebbero riguardare le emissioni di carbonio, l'uso delle risorse naturali, la gestione dei rifiuti, mentre i fattori sociali potrebbero includere la gestione del lavoro, la sicurezza dei lavoratori e l'impatto sulla comunità locale.

Inoltre, la corporate governance è valutata per ogni compagnia indipendentemente dal settore in cui opera. Questo aspetto è particolarmente importante poiché una solida governance aziendale può influenzare l'efficacia complessiva della gestione dei rischi ESG.

I punteggi parziali assegnati a ciascun fattore ESG sono ponderati in base al sistema di classificazione globale dell'industria (GICS<sup>7</sup>) e all'impatto relativo di ogni settore sulla sostenibilità. Questo processo di ponderazione tiene conto anche dell'orizzonte temporale dei rischi, poiché alcuni fattori ESG possono avere un impatto immediato, mentre altri possono manifestarsi nel lungo termine.

Una volta ottenuti i punteggi per i vari fattori chiave, MSCI ESG Ratings procede con il calcolo del punteggio finale della compagnia. Questo processo comprende diverse fasi per garantire una valutazione accurata e comparabile tra le aziende.

Inizialmente, le medie pesate dei punteggi assegnati ai diversi fattori chiave vengono aggregate per ciascun pilastro ESG (ambiente, sociale e governance). Questo consente di ottenere una valutazione complessiva per ogni dimensione della sostenibilità.

Successivamente, il punteggio totale della compagnia viene normalizzato in base al settore industriale di appartenenza. Questa normalizzazione è fondamentale poiché i rischi e le opportunità ESG possono variare notevolmente da un settore all'altro. Quindi, il punteggio finale viene adeguato in modo da essere confrontabile con le performance delle aziende nello stesso settore.

Una volta completate queste fasi, MSCI ESG Ratings assegna alla compagnia un rating che riflette la sua performance ESG complessiva. Questi rating sono espressi su una scala da AAA (il rating migliore) a CCC (il rating peggiore).

## Costruzione degli indici

Gli indici della serie MSCI Global Investable Market Indexes (GIMI) vengono costruiti seguendo una metodologia rigorosa e trasparente. L'universo investibile per questi indici è composto dai titoli inclusi negli indici della serie MSCI GIMI. Tuttavia, alcuni titoli sono esclusi in base a determinati criteri settoriali e fattori ESG (ambientali, sociali e di governance).

Le esclusioni settoriali riguardano specifici settori che vengono considerati controversi o ad alto impatto ambientale, sociale o etico. I settori esclusi sono:

---

<sup>7</sup> GICS è un sistema di classificazione delle industrie valido a livello mondiale. È stato sviluppato a partire dal 1999 da MSCI e S&P Global, con l'intento di offrire un efficiente strumento di investimento che catturasse l'ampiezza, la profondità e l'evoluzione dei settori industriali. È un sistema di classificazione gerarchico, che consiste in 11 settori, 24 gruppi industriali, 68 industrie e 157 sotto-industrie.<sup>66</sup>

4. *Alcol*: Aziende che guadagnano almeno il 5% dei ricavi o più di 500 milioni di dollari da prodotti alcolici o simili vengono escluse.
5. *Scommesse*: Aziende che guadagnano almeno il 5% dei ricavi o più di 500 milioni di dollari da gioco d'azzardo e scommesse vengono escluse.
6. *Tabacco*: Tutte le aziende produttrici di tabacco vengono escluse. Le aziende coinvolte nella distribuzione, rivendita o fornitura di tabacco vengono escluse se ottengono almeno il 15% dei ricavi da prodotti relativi al tabacco.
7. *Armi militari*: Aziende coinvolte nella produzione di armi nucleari, chimiche o biologiche, bombe a grappolo, mine o armi all'uranio impoverito vengono escluse. Inoltre, aziende che guadagnano almeno il 5% dei ricavi o più di 500 milioni di dollari dalla produzione di armi o servizi di supporto per armi vengono escluse.
8. *Armi da fuoco per civili*: Aziende produttrici e rivenditori di armi da fuoco per civili vengono escluse.
9. *Energia nucleare*: Aziende coinvolte nella produzione di energia nucleare, estrazione di uranio, progettazione di reattori nucleari, arricchimento di combustibile nucleare o fornitura di servizi all'industria nucleare vengono escluse. Le aziende con una capacità nucleare di 6000 MW o più o con una capacità nucleare del 50% o più vengono escluse.
10. *Intrattenimento per adulti*: Aziende produttrici di materiale pornografico vengono escluse.
11. *Organismi geneticamente modificati (OGM)*: Aziende coinvolte nella produzione di piante geneticamente modificate, semi, raccolti o altri organismi sfruttati per uso agricolo o consumo umano vengono escluse.

Dopo la selezione di cui sopra, gli indici vengono composti utilizzando il criterio del "best in class". I titoli devono avere un rating ESG di almeno B per continuare a far parte dell'indice se sono già inclusi, mentre i titoli non ancora inclusi devono avere un rating di almeno BBB per essere considerati idonei.

Ogni indice viene creato con l'obiettivo di coprire il 25% della capitalizzazione di mercato aggiustata per il flottante<sup>8</sup> di ogni settore del sottostante indice "parente", che è il corrispondente indice non ESG della serie MSCI GIMI (ad esempio, per il MSCI Pacific SRI Index, il corrispondente indice "parente" è il MSCI Pacific Index). Questo approccio mira a contenere il rischio sistematico introdotto con il processo di selezione basato su fattori ESG.

Il mantenimento degli indici avviene annualmente a maggio, in concomitanza con la revisione semestrale dell'indice "parente".

Per selezionare le aziende che faranno parte degli indici, viene creato un ranking delle aziende idonee secondo vari criteri:

1. *Il rating ESG*: le aziende ricevono un rating basato sulle loro prestazioni ambientali, sociali e di governance.

---

<sup>8</sup> la quantità di azioni, emesse da un'impresa quotata, che gli investitori possono liberamente commerciare nel mercato secondario.



2. *Il fatto di essere già parte dell'indice*: le aziende che fanno già parte dell'indice hanno la priorità nelle scelte successive.
3. *Punteggi ESG aggiustati per il settore industriale*: i punteggi ESG vengono considerati in base al settore in cui opera l'azienda.
4. *Capitalizzazione di mercato aggiustata per il flottante*: la dimensione dell'azienda sul mercato viene considerata in modo decrescente.

Dopo aver creato il ranking, gli indici vengono composti seguendo una scaletta specifica. I titoli delle aziende vengono selezionati in base a questi livelli di copertura:

- Titoli nel primo 17,5% (i migliori titoli)
- Titoli con rating ESG di AAA e AA nel primo 25% (le aziende con i punteggi ESG più alti)
- Titoli che già fanno parte dell'indice nel primo 32,5% (priorità alle aziende già incluse nell'indice)
- Titoli rimanenti nell'universo investibile (le aziende non ancora incluse nell'indice)

In sintesi, il processo di costruzione e mantenimento degli indici MSCI Global Investable Market Indexes combina criteri ESG, rating, e capitalizzazione di mercato per selezionare le aziende che saranno incluse nell'indice, mantenendo una diversificazione adeguata e riducendo il rischio sistematico.

### Metodologia di rating FTSE4Good

La base di partenza per la creazione degli indici della serie FTSE4Good Index Series sono i ratings ESG assegnati alle varie compagnie. Questi ratings sono ottenuti utilizzando esclusivamente informazioni pubblicamente disponibili, aumentando così la credibilità dei risultati secondo FTSE Russell. Il modello di valutazione<sup>67</sup> prende in considerazione tre pilastri principali: ambiente, sociale e governance.

Sotto ciascun pilastro, sono individuati specifici temi che vengono valutati per assegnare il rating ESG alle compagnie (Fig. 32). Nel dettaglio, i temi considerati sono:

#### 1. Ambiente:

- Cambiamento climatico
- Utilizzo dell'acqua
- Biodiversità
- Inquinamento e risorse
- Catena di fornitura

## 2. Sociale:

- Salute e sicurezza
- Standards di lavoro
- Diritti umani e comunità
- Responsabilità per il consumatore
- Catena di fornitura

## 3. Governance:

- Anticorruzione
- Trasparenza fiscale
- Gestione del rischio
- Corporate governance



Figura 32 - Pilastri e sottopilastri per la creazione della metodologia di rating FTSE (Fonte: FTSE Russell, FTSE ESG Ratings & FTSE4Good: New FTSE ESG Model, v1.0, 2015)

Ogni compagnia viene valutata e assegnata un punteggio per ciascun tema, che contribuirà a determinare il rating ESG complessivo per ogni pilastro. Il processo di valutazione di una compagnia attraverso i rating ESG di MSCI è suddiviso in diverse fasi, ciascuna rappresentata da un numero corrispondente all'esposizione e al livello di responsabilità della compagnia verso un particolare indicatore, tema o pilastro. I punteggi assegnati sono i seguenti:

Livelli di esposizione:

- 3: Esposizione elevata
- 2: Esposizione media
- 1: Esposizione bassa
- 0: Trascurabile/Non determinabile

Livelli di responsabilità (pratiche aziendali):

- 5: "Best practice" - Ottimo livello di responsabilità verso il fattore
- 4:
- 3: "Good practice" – buon livello di responsabilità
- 2:
- 1:
- 0: "No disclosure" - La compagnia non ha fornito informazioni in merito; quindi, non è possibile assegnare un punteggio.

Per assegnare il rating ESG a una compagnia, vengono utilizzati più di 300 indicatori, ma di solito, per ciascuna azienda, ne vengono selezionati in media 125, scelti in base all'esposizione effettiva della compagnia. La valutazione inizia costruendo una "*Matrice di esposizione al tema*", utilizzando dati sull'attività aziendale, la collocazione geografica, gli incidenti controversi e lo status multinazionale.

La matrice, relativa a ciascuno dei 14 temi considerati, assegna un punteggio di esposizione (da 3 a 0) in base al livello di coinvolgimento della compagnia in quel particolare tema. Se l'esposizione è trascurabile (punteggio 0), la compagnia non viene valutata sugli indicatori relativi a quel tema (Fig. 33).

Il punteggio del tema dipende da due fattori: la percentuale di punteggio ottenuto dai singoli indicatori di quel tema e l'esposizione della compagnia a quel tema.

	Esposizione			
		Bassa	Media	Alta
Punteggio	0	N/A	0%	0%
	1	0-5%	1-5%	1-10%
	2	6-10%	6-20%	11-30%
	3	11-30%	21-40%	31-50%
	4	31-50%	41-60%	51-70%
	5	51-100%	61-100%	71-100%

Figura 33 - Matrice di esposizione al tema per gli indici della serie FTSE4Good (Fonte: FTSE Russell, FTSE ESG Ratings & FTSE4Good: New FTSE ESG Model, v1.0, 2015)

Per calcolare l'esposizione di ciascun pilastro, si fa la media delle esposizioni dei vari temi che compongono il pilastro. Ad esempio, per il pilastro Ambiente, si calcola la media delle esposizioni dei temi quali cambiamento climatico, utilizzo dell'acqua, biodiversità, inquinamento e altri.

Successivamente, per calcolare il punteggio del pilastro, si fa la media pesata dei punteggi ottenuti dai vari temi che lo compongono. La media pesata tiene conto del rischio rappresentato da ciascun tema, dove il rischio è rappresentato dalla sua esposizione. Quindi, i temi con un'alta esposizione avranno un peso maggiore nel calcolo del punteggio del pilastro.

## Costruzione degli indici

A partire da giugno 2016, per essere ammesse in uno degli indici della serie FTSE4Good Index Series<sup>68</sup>, le compagnie devono soddisfare determinati requisiti minimi di rating ESG in base al paese di appartenenza:

### 1. Compagnie di Stati Avanzati:

- Rating minimo richiesto: 3.1
- Se una compagnia ha già un rating inferiore a 2.5, è a rischio di eliminazione dall'indice.

### 2. Compagnie di Stati Emergenti:

- Rating minimo richiesto: 2.0
- Se una compagnia ha già un rating inferiore a 1.8, è a rischio di eliminazione dall'indice.

Per le compagnie che sono già presenti negli indici, è necessario mantenere il rating sopra una soglia specifica per evitare l'eliminazione:

### 1. Compagnie di Stati Avanzati:

- Soglia minima di mantenimento: 2.5.

### 2. Compagnie di Stati Emergenti:

- Soglia minima di mantenimento: 1.8.

Le compagnie a rischio di eliminazione riceveranno un periodo di 12 mesi per migliorare il loro rating ESG, altrimenti saranno eliminate dall'indice. Questo periodo può essere esteso in casi speciali, previa consultazione del Comitato Consultivo.

Per essere ammesse negli indici della serie FTSE4Good Index Series, le compagnie devono rispettare ulteriori restrizioni riguardanti i prodotti che producono o i settori in cui operano:

Le compagnie non possono essere coinvolte nella produzione o nella manifattura dei seguenti prodotti:

- Tabacco.
- Sistemi di armi.

- Componenti di armi controverse, come munizioni a grappolo, mine anti-uomo, uranio impoverito, armi chimiche/biologiche e armi nucleari.
- Carbone: le compagnie categorizzate come appartenenti al sottosettore Carbone (codice 1771 secondo l'ICB) non possono far parte degli indici della serie FTSE4Good.

Fanno eccezione le compagnie coinvolte nella generazione di energia nucleare che devono soddisfare almeno 16 dei 17 indicatori specifici del tema "Salute e Sicurezza" per essere incluse negli indici della serie e le compagnie coinvolte nella produzione di latte artificiale che devono soddisfare almeno 19 dei 20 indicatori specifici del tema "Responsabilità verso il Consumatore" per essere incluse negli indici della serie.

FTSE Russell sta sviluppando, inoltre, un sistema di monitoraggio delle controversie. Se una compagnia è coinvolta in controversie significative, non potrà far parte degli indici della serie FTSE4Good.

Per concludere Le metodologie di assegnazione dei ratings ESG analizzate presentano diversi punti di forza e debolezza, e il dibattito su di esse si basa sulle buone pratiche suggerite dalla ricerca "Rate the Raters" pubblicata da Sustainability<sup>69</sup>. Analizziamo i principali aspetti:

1. *Grado di disclosure sulla metodologia*: MSCI ESG Research pecca maggiormente in termini di trasparenza, poiché l'accesso alle informazioni dettagliate è limitato e richiede l'iscrizione al sito. Una maggiore disclosure è fondamentale per aumentare la credibilità delle agenzie e permettere agli utenti di comprendere il processo di assegnazione dei punteggi ESG.
2. *Assegnazione dei punteggi basata sull'appartenenza al settore*: Tutte e due le agenzie mostrano buone pratiche in questo ambito, poiché utilizzano criteri ESG specifici e pesi differenziati per valutare le aziende all'interno del loro contesto settoriale. Ciò permette una valutazione comparabile delle performance ESG tra le aziende dello stesso settore.
3. *Fonti informative utilizzate*: Le agenzie possono utilizzare due tipi di fonti: informazioni pubblicamente disponibili e informazioni private fornite direttamente dalle aziende. MSCI ESG Research e FTSE Russell sembrano però basarsi principalmente su informazioni pubbliche. Un approccio equilibrato, che combini entrambe le fonti, è considerato ideale per ottenere un quadro completo delle aziende valutate senza compromettere la credibilità.

Le agenzie di rating stanno inoltre sviluppando sistemi di monitoraggio delle controversie e azioni di "allerta" per le compagnie valutate, dimostrando un impegno a mantenere i ratings ESG rilevanti e aggiornati nel tempo.

In conclusione, la ricerca "Rate the Raters" offre uno spunto prezioso per riflettere sulle pratiche delle agenzie di rating ESG e la necessità di una maggiore trasparenza. Tuttavia, tutte le agenzie stanno compiendo progressi per migliorare i loro processi e garantire una valutazione accurata delle performance ESG delle aziende.

## Capitolo 4 – Il credito sostenibile bancario italiano

Le istituzioni bancarie italiane hanno fatto importanti progressi nell'integrazione dei fattori "E" (Ambientali), "S" (Sociali) e "G" (Governance) nelle loro operazioni e nelle loro scelte strategiche. Questa integrazione è stata guidata da una serie di iniziative e impegni che riflettono l'importanza crescente di questi fattori nell'attività bancaria. Ecco alcune delle attività specifiche che le istituzioni bancarie italiane hanno intrapreso per promuovere l'effettiva integrazione di tali fattori:

4. **Risk Management ESG:** Le banche italiane hanno sviluppato e implementato robusti framework di Risk Management che tengono conto dei fattori ambientali, sociali e di governance. Questi framework includono l'identificazione, la misurazione e la gestione dei rischi ESG, garantendo che siano adeguatamente considerati nei processi decisionali.
5. **Politiche di finanziamento sostenibile:** Le istituzioni bancarie italiane hanno adottato politiche di finanziamento sostenibile, promuovendo investimenti responsabili e sostenibili. Ciò include la promozione di prestiti e finanziamenti a progetti e imprese che rispettano criteri ESG, come l'efficienza energetica, le energie rinnovabili e le iniziative socialmente responsabili.

6. **Integrazione ESG nelle scelte di investimento:** Le banche italiane offrono prodotti finanziari che tengono conto dei fattori ESG. Questi prodotti includono fondi di investimento sostenibili e strumenti finanziari che consentono agli investitori di selezionare investimenti in linea con i propri obiettivi ESG.
7. **Reporting e trasparenza:** Le istituzioni bancarie italiane si impegnano nella divulgazione di informazioni ESG complete e trasparenti. Questo coinvolge la pubblicazione di report ESG periodici e la condivisione di dati relativi alle attività sostenibili svolte dalle banche.
8. **Formazione e sensibilizzazione:** Le banche italiane hanno investito nella formazione dei propri dipendenti per sensibilizzarli sui temi ESG e sulla loro importanza nell'attività bancaria. Ciò aiuta a garantire che l'approccio ESG sia diffuso in tutta l'organizzazione.
9. **Coinvolgimento degli stakeholder:** Le istituzioni bancarie italiane collaborano con vari stakeholder, tra cui clienti, investitori, organizzazioni ambientali e sociali, per sviluppare strategie ESG efficaci e per ricevere feedback sulla loro performance ESG.
10. **Obiettivi di sostenibilità:** Molte banche italiane hanno stabilito obiettivi di sostenibilità a lungo termine, tra cui riduzioni delle emissioni di carbonio, finanziamenti a progetti sostenibili e miglioramenti nelle pratiche di governance.

Queste attività rappresentano solo una panoramica delle azioni intraprese dalle istituzioni bancarie italiane per promuovere l'integrazione dei fattori ESG nelle loro operazioni. L'obiettivo è quello di contribuire a una crescita economica più sostenibile e responsabile, tenendo conto delle implicazioni ambientali, sociali e di governance delle decisioni finanziarie.

## Contesto generale

Secondo il rapporto annuale dell'agenzia di rating londinese Standard Ethics (SE) per il 2022, intitolato "The Big Picture," il 75% delle banche italiane è in conformità con gli standard di sostenibilità internazionali definiti da UE, ONU e OCSE. Questo dato mette in evidenza il notevole impegno del sistema bancario italiano nel settore ESG, soprattutto se confrontato con il contesto europeo, dove solo il 51% degli istituti di credito risulta allineato con questi standard.

Tra le banche italiane incluse nell'indice di sostenibilità di Standard Ethics, denominato "SE Italian Banks," Banca Generali, BPER Banca, FinecoBank e Unicredit si distinguono per la loro elevata conformità agli standard di sostenibilità, ottenendo una valutazione molto forte, "EE+", come si può vedere nella figura di seguito.



### Focus: Standard Ethics Italian Banks Index

Rating	Outlook	Company	ISIN	Rating	Outlook	Company	ISIN
EE+		Banca Generali	IT0001031084	EE-		Banco Desio e Brianza	IT0001041000
EE+		BPER Banca*	IT0000066123	EE-		ilimity Bank	IT0005359192
EE+		FinecoBank	IT0000072170	EE-		Mediobanca	IT0000062957
EE+		UniCredit	IT0005239360	E+		Banca Profilo	IT0001073045
EE		Banca Monte dei Paschi di Siena	IT0005218752	E	Pos.	Credito Emiliano	IT0003121677
EE		Banca Popolare di Sondrio	IT0000784196	E		Banca IFIS	IT0003188064
EE		Banco BPM	IT0005218380	E		Banca Sistema	IT0003173629
EE		Intesa Sanpaolo	IT0000072618	E		BFF Bank	IT0005244402
EE-		Banca Mediolanum	IT0004776628				

\*Please note that the rating of this company has been updated in January 2023

Figura 34 - SE Italian banks index (Fonte: The Big Picture, Standard Ethics)

Gli analisti di SE hanno rilevato che le banche italiane stanno abbracciando volontariamente le raccomandazioni globali in materia di sostenibilità, come dimostrato dalle pratiche di corporate governance e dai Codici di Condotta delle istituzioni finanziarie del paese, che incorporano esplicitamente riferimenti agli standard internazionali ESG<sup>81</sup>.

Gli stessi risultati emergono dalla dall'EY Sustainable Finance Index, il benchmark globale che confronta più di 1.100 società tra banche, società di gestione patrimoniale e assicurazioni) in relazione ai parametri ESG.

Lo studio rivela che per quanto riguarda l'ambiente, infatti, le istituzioni finanziarie italiane si distinguono con un punteggio ESG di 6,1, notevolmente superiore alla media globale di 2,8. Queste banche sono elogiate per la loro gestione energetica efficiente e le buone pratiche nella riduzione delle emissioni, ma c'è ancora spazio per miglioramenti riguardo all'integrazione dei fattori ambientali nelle decisioni di finanziamento, alla gestione delle terze parti e alla selezione dei fornitori.

Per quanto riguarda gli aspetti sociali, il settore bancario italiano registra un punteggio ESG di 6,6, rispetto al 6,0 della media globale. Tuttavia, emergono debolezze nella parità retributiva, nell'attenzione alle comunità locali in cui operano (con solo una banca su 20 che segue le linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali), nella tutela della privacy dei dati e nella protezione degli informatori.

Sul fronte della governance, infine, le banche italiane presentano risultati modesti, inferiori alla media globale, con un punteggio ESG di 5,8 rispetto al 6,1 globale. Questa modesta performance è principalmente dovuta alla mancanza di divulgazione di parametri quali il numero di riunioni del consiglio di amministrazione e la partecipazione ad esse, il divario salariale, i diritti degli azionisti e la confidenzialità riguardo alle politiche di voto<sup>82</sup>.

Tuttavia, per ottenere un quadro dell'attuale situazione riguardo all'integrazione dei fattori ESG nelle principali banche italiane<sup>70</sup>, è necessario esaminare le azioni specifiche intraprese da alcuni dei principali players del settore bancario. Di seguito alcune delle azioni intraprese dalle principali banche italiane:

#### 1. Intesa Sanpaolo:

- Ha adottato un Piano Strategico 2021-2024 che pone un forte accento sulla sostenibilità e mira a integrare i fattori ESG in tutte le attività bancarie.

- Si è impegnata a diventare una banca climaticamente neutra entro il 2050 e a destinare 50 miliardi di euro a finanziamenti sostenibili entro il 2025.

## 2. UniCredit:

- Ha stabilito obiettivi di sostenibilità ambiziosi, tra cui l'adesione agli obiettivi dell'Accordo di Parigi sull'ambiente e l'impegno a diventare una banca completamente sostenibile entro il 2030.

## 3. Banco BPM:

- Aveva annunciato piani per l'integrazione dei fattori ESG nelle operazioni bancarie, con l'obiettivo di migliorare la governance aziendale e la trasparenza.

Le attività delle banche italiane nell'integrazione dei profili ESG nelle loro strategie e nell'offerta di finanziamenti e prodotti "ecosostenibili" hanno una storia di oltre tre lustri. È possibile risalire agli inizi di tali iniziative a più di 15 anni fa. Le indagini condotte dall'ABI (Associazione Bancaria Italiana)<sup>71</sup> negli ultimi anni hanno confermato l'impegno del settore bancario italiano in questo ambito. In particolare, voglio sottolineare i risultati delle seguenti indagini:

- **ESG Benchmark 2015:** Questa indagine, promossa dall'ABI con cadenza biennale, ha coinvolto i principali attori del settore bancario italiano. I risultati mostrano che circa il 75% del totale degli attivi bancari a dicembre 2014 riconosceva formalmente l'importanza delle questioni ESG nella loro strategia aziendale. Circa l'84% del campione si era impegnato a integrare i problemi ESG nella loro pianificazione strategica o nei piani aziendali entro un periodo di due a cinque anni.
- **Interazione tra Unità di Sostenibilità e Altre Aree:** Molte banche italiane avevano formalizzato l'interazione tra l'unità di sostenibilità aziendale e le altre aree dell'istituzione bancaria attraverso un modello specifico. Il 72% del campione aveva implementato procedure strutturate per condividere informazioni, particolarmente utili per la segnalazione sostenibilità.
- **Comunicazione ESG:** Nel 2015, l'80% delle attività totali del settore bancario aveva pubblicato documenti che riportavano il loro stato di sostenibilità. Inoltre, il 77% del totale attivo del settore faceva riferimento alle linee guida internazionali Global Reporting Initiative (GRI) come punto di riferimento per la comunicazione degli elementi ESG.

Questi dati dimostrano che le banche italiane avevano già intrapreso importanti passi verso l'integrazione dei fattori ESG nelle loro operazioni, nella gestione dei rischi e nelle loro strategie aziendali oltre un decennio fa.

L'indagine ESG Benchmark 2017 condotta dall'ABI<sup>72</sup>, pubblicata il 9 giugno 2018, ha evidenziato ulteriori progressi delle banche italiane nell'integrazione dei fattori ESG nelle loro operazioni e nelle valutazioni dei rischi. Di seguito sono riportati alcuni punti chiave emersi da questa indagine:

1. **Valutazione dei Rischi ESG:** Le banche italiane stavano sviluppando procedure specifiche per individuare e valutare i rischi ambientali e sociali, che erano complementari alla valutazione del merito creditizio. Circa il 79% del campione aveva implementato tali procedure per le operazioni legate al project financing, mentre il 69% lo aveva fatto per le operazioni che comportavano lo sfioramento di una soglia determinata a livello di singola banca. Queste procedure erano in gran parte condotte internamente e basate sui dati forniti dalle imprese oggetto di analisi.
2. **Monitoraggio degli Impatti Ambientali e Sociali:** Il 78% delle banche stava effettuando un monitoraggio del rispetto dei requisiti ambientali e sociali in relazione alle operazioni.
3. **Offerta di Prodotti e Servizi ESG:** Più del 90% delle banche offriva finanziamenti agevolati per favorire l'approvvigionamento da fonti rinnovabili da parte dei clienti, inclusi sia le PMI che le grandi imprese. Inoltre, c'era un aumento nella diffusione di strumenti finanziari innovativi come i Green bond e Climate bond, nonché dei finanziamenti a condizioni agevolate per migliorare le performance ambientali dei clienti PMI e Corporate.
4. **Formalizzazione delle Politiche ESG:** L'indagine ha mostrato che le politiche aziendali connesse ai temi ESG erano state formalizzate da banche corrispondenti all'80% del totale attivo, dimostrando un impegno crescente nel settore verso la sostenibilità aziendale.

L'indagine BusinESG 2019<sup>73</sup> ha confermato l'attenzione crescente delle banche italiane per gli aspetti ambientali, sociali e di governance (ESG) e la formalizzazione delle politiche aziendali connesse a questi temi. Questo impegno è stato in linea con quanto previsto dall'Action Plan varato dalla Commissione europea a marzo 2018, il che dimostra la volontà delle banche italiane di adeguarsi alle normative e alle iniziative europee in materia di sostenibilità.

Secondo l'indagine condotta<sup>73</sup>, l'impegno delle banche italiane nell'ambito dell'educazione finanziaria è significativo e abbraccia diverse fasce della popolazione. Di seguito sono riportati i punti chiave emersi da questa indagine:

1. **Educazione Finanziaria Diffusa:** Quasi tutte le banche italiane che hanno partecipato all'indagine (pari al 87,2% del totale attivo del settore bancario italiano) hanno implementato iniziative di educazione finanziaria. Queste iniziative sono rivolte principalmente al mondo dell'istruzione di ogni livello, dimostrando un ampio coinvolgimento.
2. **Coinvolgimento degli Studenti:** Le iniziative di educazione finanziaria coinvolgono diverse categorie di persone. Gli studenti delle scuole secondarie di secondo grado sono tra i principali destinatari (circa l'83% del totale attivo del settore bancario), seguiti da universitari (circa il 75%), docenti (circa il 72%), giovani al di fuori del contesto scolastico (circa il 75%), e studenti del primo ciclo scolastico, evidenziando un'impronta educativa completa.
3. **Formazione degli Stranieri:** Un altro aspetto rilevante è l'attenzione dedicata alla formazione degli stranieri, con circa il 71% delle banche che offrono iniziative di educazione finanziaria per questa categoria di persone. Questo contribuisce a migliorare l'inclusione finanziaria e la comprensione delle pratiche finanziarie tra i nuovi arrivati.
4. **Istruzione della Popolazione Adulta:** Le banche italiane mostrano una crescente preoccupazione per l'istruzione finanziaria della popolazione più adulta, considerando anche l'introduzione di nuove tecnologie nei servizi bancari. Oltre l'85% delle banche ha implementato iniziative di formazione per questa categoria di clienti.

5. **Sostegno alle PMI e al Terzo Settore:** Per oltre il 70% del totale attivo del settore bancario italiano, le iniziative di educazione finanziaria si concentrano sul supporto alle Piccole e Medie Imprese (PMI) e al Terzo Settore. Questo dimostra un impegno significativo nel sostenere la crescita economica e l'innovazione in settori chiave dell'economia italiana.

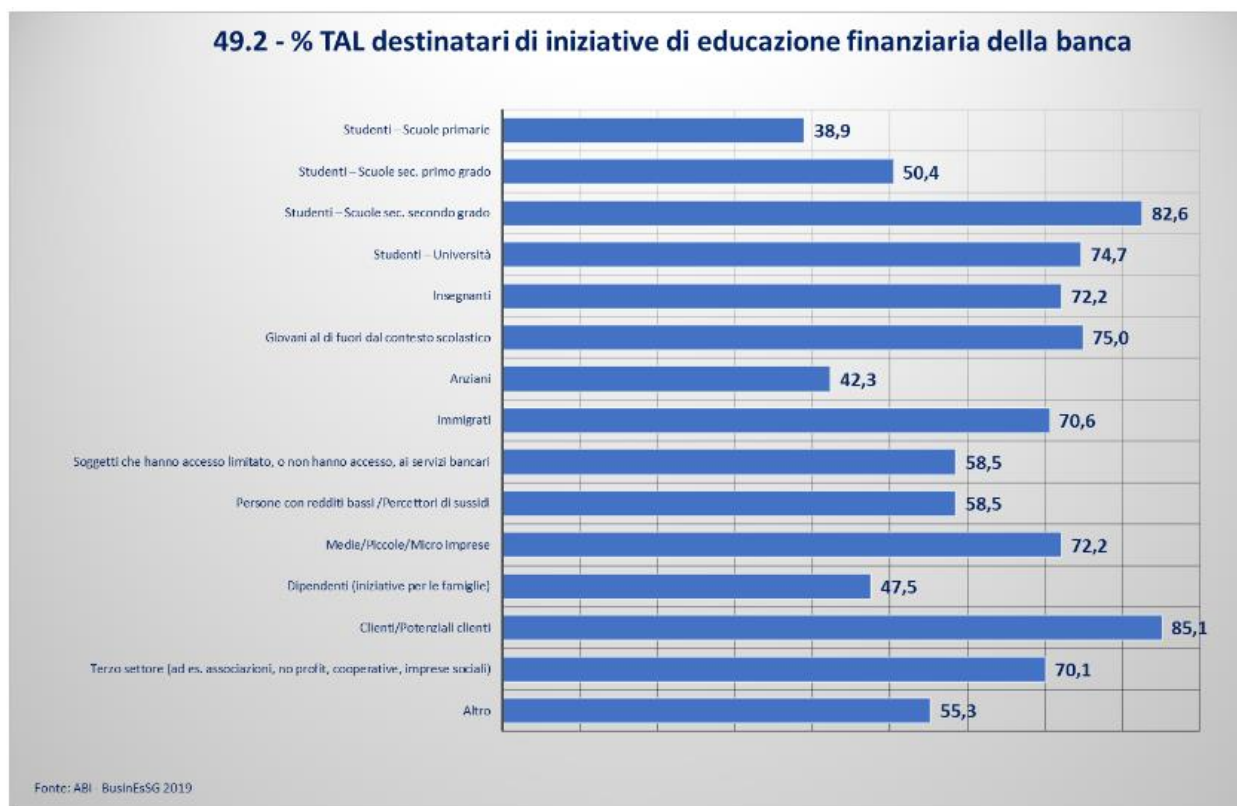


Figura 35 - % TAL destinatari di iniziative di educazione finanziaria della banca (Fonte: <https://www.abi.it/le-banche-rafforzano-le-iniziative-di-educazione-finanziaria/>)

In sintesi, come mostrato in figura 34, le banche italiane stanno giocando un ruolo attivo nell'educazione finanziaria della popolazione, investendo in iniziative che abbracciano diversi gruppi demografici e che promuovono una migliore comprensione delle questioni finanziarie. Questi sforzi contribuiscono non solo a migliorare la conoscenza finanziaria dei cittadini, ma anche a sostenere la crescita economica e l'innovazione nel paese.

## Unicredit

UniCredit dimostra una chiara consapevolezza delle interdipendenze tra le attività economiche, gli ecosistemi e le risorse naturali, riconoscendo i potenziali rischi aziendali associati a tali dinamiche. Ecco alcune delle iniziative e degli impegni presi da UniCredit per affrontare le sfide legate all'ambiente e alla sostenibilità<sup>74</sup>:

1. **Adesione agli Equator Principles:** UniCredit ha adottato gli Equator Principles<sup>9</sup>, dimostrando l'impegno a seguire standard rigorosi nella valutazione e nella gestione dei rischi

<sup>9</sup> Gli **Equator Principles** (EP) sono un quadro di gestione del rischio adottato dalle istituzioni finanziarie per determinare, valutare e gestire il rischio ambientale e sociale nei progetti. Il suo scopo principale è fornire uno standard minimo di due diligence e monitoraggio per supportare un processo decisionale responsabile sul rischio.

ambientali e sociali nei progetti di finanziamento. Questo è un passo importante per garantire che le attività aziendali siano allineate con criteri sostenibili.

2. **Approccio Settoriale:** UniCredit riconosce che alcuni settori e attività richiedono un approccio specializzato per gestire correttamente i rischi ambientali e sociali. Di conseguenza, ha sviluppato politiche di orientamento dettagliate per settori sensibili come la difesa, gli armamenti, le infrastrutture idriche, l'energia nucleare, l'estrazione mineraria e l'energia a carbone.
3. **Quantificazione degli Impatti Ambientali:** Nel 2013, UniCredit ha avviato un progetto pilota per quantificare in termini monetari gli impatti ambientali generati dalla costruzione e gestione di centrali elettriche a carbone. Questa analisi ha valutato l'impatto sulla salute umana, sugli ecosistemi, sui cambiamenti climatici e sulle risorse naturali.
4. **Internalizzazione dei Costi Esterni:** UniCredit sta cercando di sviluppare una metodologia per analizzare i costi esterni degli investimenti che spesso non sono inclusi nelle tradizionali valutazioni della redditività. L'obiettivo è comprendere come questi costi possano essere internalizzati e considerati in modo più completo nelle decisioni aziendali.
5. **Transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio:** UniCredit si impegna attivamente nella riduzione del proprio impatto ambientale e gioca un ruolo fondamentale nella transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. A tal fine, ha creato un Sustainable Finance Advisory Team per facilitare il dialogo con i clienti sui temi ESG e l'accesso ai finanziamenti sostenibili.
6. **Supporto alle Raccomandazioni della TCFD:** UniCredit sostiene le raccomandazioni del Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) e partecipa, insieme ad altre banche, al road testing della metodologia Paris Agreement Capital Transition Assessment (PACTA), dimostrando un impegno concreto nella misurazione e nella gestione dei rischi climatici.

Il Group Risk Management (GRM) di UniCredit ha assunto un ruolo centrale nella supervisione e nella gestione dei rischi legati ai cambiamenti climatici e nell'implementazione dell'approccio del Gruppo a settori sensibili.

Il GRM ha concentrato gli sforzi sulla valutazione del rischio di transizione delle società quotate presenti nel portafoglio Corporate & Investment Banking. Questo approccio mira a gestire efficacemente il profilo di rischio ambientale delle aziende nel portafoglio, in linea con l'obiettivo di una transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio.

Il GRM ha iniziato analisi preliminari per stimare gli impatti più significativi legati al rischio fisico connesso ai cambiamenti climatici. Questo processo mira a identificare e comprendere i rischi legati agli eventi climatici estremi e alle variazioni climatiche che possono influenzare le attività bancarie.

UniCredit ha identificato indicatori quantitativi e li ha integrati nel RAF (**Indicatori Quantitativi nel Risk Appetite Framework**) 2020. Questi indicatori contribuiscono a migliorare la gestione del rischio di credito, compresa l'erogazione, la sottoscrizione e il monitoraggio dei nuovi prestiti. Questi sforzi sono in linea con l'approccio conservativo al rischio adottato dal Gruppo.

Nel 2019, UniCredit ha semplificato la gestione della concessione del credito attraverso una collaborazione tra il Group Lending Office (GLO) e la divisione Commercial Banking Italia. Ciò ha

portato a una semplificazione del catalogo dei prodotti e a una riduzione significativa delle forme tecniche delle garanzie.

UniCredit ha registrato una significativa riduzione delle esposizioni deteriorate lorde (NPE) nel corso del 2019, con un calo di €12,9 miliardi (-34%). Questo ha portato a un NPE ratio diminuito del 268 punti base al 5%, riflettendo l'impegno del Gruppo nella gestione dei rischi creditizi.

UniCredit ha introdotto una serie di politiche e linee guida per promuovere la sostenibilità e mitigare il rischio associato a determinate attività. Ecco un riassunto delle principali politiche e iniziative:

- **Politica sul Carbone:** A partire da novembre 2019, UniCredit ha annunciato una politica che vieta il finanziamento di nuovi progetti nel settore del carbone e impedisce ulteriori finanziamenti o servizi finanziari per progetti esistenti di estrazione di carbone una volta scaduti gli impegni contrattuali in corso. UniCredit si impegna a ridurre gradualmente la sua esposizione a progetti di estrazione di carbone.
- **Finanziamenti alle Società di Energia Elettrica da Carbone:**
  - *Acquisizione di Nuovi Clienti:* UniCredit può instaurare rapporti con nuovi clienti nel settore delle CFPG solo se la capacità produttiva attuale collegata al carbone di tali clienti è inferiore al 30% delle loro risorse complessive. Tali clienti adottano una chiara strategia per ridurre la loro dipendenza dalle CFPG al di sotto del 5% entro il 2025.
  - *Clienti Esistenti con Alta Dipendenza da Carbone:* Per i clienti esistenti le cui attuali produzioni di energia derivante dal carbone superano il 30%, UniCredit richiede che tali clienti si impegnino in modo chiaro a ridurre la percentuale di capacità di potenza. Questa riduzione dovrebbe essere almeno in linea con gli impegni nazionali definiti nei Contributi Nazionali Determinati (NDC) del paese in cui operano.
  - *Clienti Esistenti con Bassa Dipendenza da Carbone:* Per i clienti esistenti le cui attuali produzioni di energia derivante dal carbone sono inferiori al 30%, UniCredit richiede un aggiornamento annuale sugli impegni di tali clienti per ridurre ulteriormente la loro dipendenza dalle CFPG negli anni successivi. Anche in questo caso, l'obiettivo è ridurre gradualmente la dipendenza dal carbone.
- **Finanziamenti alle Società di Estrazione del Carbone per la Produzione di Energia:**
  - *Acquisizione di Nuovi Clienti:* UniCredit può instaurare rapporti con nuovi clienti nel settore dell'estrazione di carbone per la produzione di energia solo se i loro ricavi derivanti da questa attività sono inferiori al 25% delle loro entrate totali. Tuttavia, anche in questi casi, è prevista una valutazione critica caso per caso, il che significa che UniCredit esaminerà attentamente la situazione di ciascun potenziale cliente per garantire che adottino pratiche aziendali sostenibili e una strategia ragionevole per diversificare il proprio profilo aziendale.
  - *Clienti Esistenti con Attività di Estrazione di Carbone:* per i clienti esistenti che sono attualmente impegnati nell'estrazione di carbone per la produzione di energia e i cui ricavi

da questa attività sono inferiori al 25% delle loro entrate totali, UniCredit permetterà che il rapporto in essere continui.

- **Politica per la Regione Artica:** UniCredit ha politiche rigorose per i finanziamenti legati alle attività di estrazione di petrolio e gas nella regione artica, considerando le attività on-shore e off-shore di petrolio e l'estrazione off-shore di gas come critiche dal punto di vista ambientale per l'Artico. La banca ha stabilito criteri rigorosi per l'acquisizione di nuovi clienti e il mantenimento dei clienti esistenti nel settore delle attività critiche per l'Artico e il settore NCOG (Non-Conventional Oil and Gas), con l'obiettivo di limitare la loro esposizione a queste attività ad alto impatto ambientale.
  - *Acquisizione di Nuovi Clienti:* UniCredit può instaurare rapporti con nuovi clienti solo se le attività vietate relative ai settori NCOG e all'Artico generano fino a un massimo del 25% dei ricavi totali annuali della società cliente
  - *Clienti Esistenti:* per i clienti esistenti che sono già impegnati in attività critiche per l'Artico o NCOG e le loro attività vietate generano fino a un massimo del 25% dei ricavi totali annuali, UniCredit consentirà che il rapporto in essere continui. Tuttavia, se la percentuale di ricavi derivanti da queste attività supera il 25%, il Gruppo richiede che i clienti sviluppino un piano solido per ridurre gradualmente questa percentuale al di sotto del 25% negli anni successivi.

## Banca Popolare di Milano

Banco BPM<sup>75</sup> ha sviluppato politiche di concessione del credito che mirano a ottimizzare il rapporto tra rischio e rendimento, considerando sia gli aspetti finanziari che quelli ambientali, sociali e di governance (ESG). Questo approccio tiene conto di diversi fattori nella valutazione delle aziende richiedenti il credito:

1. **Performance economica attuale e prospettica:** Banco BPM valuta la solidità finanziaria delle aziende richiedenti il credito, sia in termini di risultati finanziari passati che di prospettive future.
2. **Settore di appartenenza:** La banca orienta il credito verso settori con potenziali interessanti, come il "Made in Italy", imprese orientate all'export e con una propensione agli investimenti e all'innovazione.
3. **Informazioni pre-finanziarie:** Oltre ai dati finanziari, Banco BPM considera anche informazioni qualitative, come le caratteristiche del management, la trasparenza, la qualità dell'offerta, la reputazione, le relazioni con i fornitori e altri fattori che potrebbero influenzare la valutazione complessiva delle aziende.
4. **Criteri ESG:** Le politiche del credito di Banco BPM hanno introdotto criteri ESG (Ambientali, Sociali e di Governance) nella valutazione delle imprese. Questi criteri tengono conto dell'impatto ambientale, sociale e delle pratiche di governance delle aziende.
5. **Green lending:** La banca ha politiche specifiche per il "green lending," che mirano a sostenere progetti e iniziative legati alla sostenibilità ambientale, in particolare nel settore immobiliare, promuovendo la costruzione e la riqualificazione di immobili sostenibili.

6. **Settore armamenti:** Le operazioni di finanziamento legate al settore degli armamenti sono valutate con attenzione per garantire che siano in linea con i valori e gli obiettivi di sostenibilità di Banco BPM. Queste operazioni sono deliberate direttamente dal Consiglio di Amministrazione (CdA) anche per importi che normalmente non richiederebbero tale livello di approvazione.

Banco BPM offre anche servizi di consulenza completa per aiutare i clienti a selezionare finanziamenti personalizzati, tenendo conto della loro capacità attuale e futura di rimborso. Inoltre, la banca è attiva nel fornire finanziamenti agevolati, spesso con garanzie pubbliche o condizioni agevolate, per ridurre il rischio di credito e facilitare l'accesso al credito, promuovendo l'innovazione e lo sviluppo economico sostenibile.

## Intesa Sanpaolo

Intesa Sanpaolo, uno dei principali gruppi bancari in Europa, ha chiaramente dichiarato il suo impegno nei confronti delle questioni ambientali e sociali attraverso varie iniziative e politiche<sup>76</sup>. Il gruppo ha pubblicato le sue "Regole in materia ambientale ed energetica" nel 2014, riconoscendo l'importanza della tutela dell'ambiente e dell'attenzione al cambiamento climatico come parte del suo impegno di responsabilità aziendale. Intesa Sanpaolo ha integrato i requisiti sociali e ambientali nella sua politica creditizia, considerandoli componenti del rischio operativo. Ciò significa che tiene conto dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito dei clienti.

Dal 2016, la banca ha avviato uno studio di fattibilità per valutare come includere i rischi<sup>77</sup> ambientali nell'analisi del merito creditizio delle società, soprattutto in settori esposti a tali rischi. Questo coinvolge un questionario analitico che i clienti devono completare, contribuendo così all'analisi del credito.

La banca segue gli "Equator Principles", che si applicano a tutti i nuovi finanziamenti per progetti con costi di capitale totali superiori a 10 milioni di dollari in tutto il mondo e in tutti i settori industriali. Questi principi riguardano la gestione ambientale e sociale nei finanziamenti per progetti.

Intesa Sanpaolo ha già adottato una politica contro la produzione e il commercio di armi militari. Inoltre, sta pianificando di sviluppare ulteriori politiche specifiche per settori sensibili alle questioni ambientali e sociali, con un focus particolare sui combustibili fossili.

Intesa Sanpaolo ha chiaramente riconosciuto il ruolo chiave che i suoi *clienti* svolgono nel contesto degli impatti ambientali e sociali delle loro attività<sup>78</sup>. Per affrontare questo aspetto, la banca ha preso in considerazione diverse iniziative e impegni:

1. **Considerazione del Rischio Ambientale nella Valutazione del Merito Creditizio:** Intesa Sanpaolo ha integrato la considerazione del rischio ambientale nella valutazione del merito creditizio. Ciò significa che la banca tiene conto degli impatti ambientali delle attività dei suoi clienti quando concede loro credito.
2. **Promozione di Energie Rinnovabili ed Efficienza Energetica:** Intesa Sanpaolo si impegna a promuovere servizi e prodotti che favoriscono la diffusione delle energie rinnovabili e il



miglioramento dell'efficienza energetica. Questo contribuisce alla lotta contro il cambiamento climatico e dimostra un impegno attivo verso la sostenibilità ambientale.

3. **Gestione dei Rischi Reputazionali:** La banca gestisce i rischi reputazionali, compresi quelli legati all'ambiente e alla sostenibilità, attraverso la selezione dei partner del gruppo, le transazioni commerciali significative e i principali progetti di budget di capitale. Questo riflette l'attenzione della banca a garantire che le attività dei suoi clienti siano in linea con i valori e gli obiettivi di sostenibilità di Intesa Sanpaolo.
4. **Inclusione di Informazioni Ambientali e Sociali nel Modello di Rating Aziendale:** Intesa Sanpaolo ha incluso informazioni "sociali" e "ambientali" nelle componenti qualitative e quantitative del suo modello di rating aziendale. Ciò significa che tali considerazioni sono parte integrante della valutazione del merito creditizio delle aziende clienti.

#### Gestione rischi ESG: potenziali impatti e azioni di mitigazione

Il Gruppo Intesa Sanpaolo, come detto in precedenza, ha posto particolare enfasi sulla gestione dei rischi ESG in ottica di garantire robustezza e continuità aziendale nel lungo periodo, e, di conseguenza, fornire benefici ai suoi stakeholder.

Di seguito vi è uno specchietto comprensivo di alcuni dei principali rischi ESG identificati dalla banca, i potenziali impatti sull'operato aziendale e le relative azioni di mitigazione.

<b>Tema</b>	<b>Rischio potenziale</b>	<b>Potenziali impatti</b>	<b>Azioni di mitigazione</b>
Integrità nella condotta aziendale	Rischi di conformità a norme vigenti (corruzione, riciclaggio, fiscale, libera concorrenza, privacy, giuslavoristiche) e inefficace risposta a cambiamenti regolamentari  Rischio di mancata o insufficiente formazione ai collaboratori su normativa esterna e interna Rischi reputazionali	Multe, sanzioni, limitazioni allo svolgimento dell'attività  Danni alla reputazione al marchio	Sistema di compliance articolato su più livelli a presidio del rischio di non conformità, con funzioni specialistiche  Sistema di controlli interni Definizione di normativa aziendale interna Formazione specialistica ai collaboratori Istituzione di un sistema di whistleblowing Emanazione di norme interne per lo svolgimento dell'attività aziendale anche in relazione a temi ESG Adesione ai PRB (Principles for Responsible Banking) di UNEP FI
Qualità del servizio e soddisfazione del cliente	Pratiche commerciali scorrette Inadeguato livello di servizio per il cliente	Insoddisfazione del cliente con perdita di competitività, di	Modello focalizzato sul livello di servizio, sulla consulenza personalizzata, e sulla trasparenza

	Inadeguata comunicazione al cliente Mancata accessibilità ai servizi	clienti e quote di mercato con diminuzione della redditività Contenziosi reclami Multe e sanzioni Danni alla reputazione e marchio	di Il processo di clearing per i nuovi prodotti e servizi Gestione attenta e proattiva dei reclami Attività di dialogo con le associazioni dei consumatori Azioni mirate a assicurare l'accessibilità ai servizi Piano di Business continuity
Innovazione, trasformazione digitale e cybersecurity	Transizione poco efficace da canali tradizionali al digitale Rischio informatico Continuità operativa in caso di emergenze, blocchi o malfunzionamenti	Perdita di competitività, di clienti e quote di mercato con diminuzione della redditività Contenziosi reclami Multe e sanzioni Danni alla reputazione e marchio	di Prevenzione del rischio informatico Attenta valutazione dei rischi emergenti Sviluppo di un'offerta/soluzioni innovative Integrazione rete fisica con strutture online (es. Isybank) Diffusione della cultura digitale Innovazioni mirate ad assicurare l'accessibilità ai servizi a soggetti con disabilità
Inclusione finanziaria e sostegno al tessuto produttivo	Inadeguata offerta di prodotti/servizi al cliente Rischi reputazionali	Perdita di competitività, di clienti e quote di mercato con diminuzione della redditività Danni alla reputazione e marchio	di Sviluppo dell'offerta a favore dell'inclusione finanziaria di soggetti vulnerabili Sviluppo di soluzioni a supporto del terzo settore Sviluppo dell'offerta per sostenere il tessuto produttivo
Investimenti e assicurazione sostenibile	Valutazione e controllo dei rischi ESG nel portafoglio di investimenti Investimenti in settori controversi Rischi reputazionali Mancato rispetto normativa	Perdita di competitività, di quote di mercato e di clienti attenti agli aspetti ESG con diminuzione della redditività Danni alla reputazione e marchio Multe e sanzioni	di Integrazione dei fattori ESG nel processo di Investimento Sviluppo gamma di fondi ESG Attività di engagement sulle società Formazione in ambito ESG Sistema di controlli interni Sottoscrizione dei PRI (Principles for Responsible Investment) e dei Principi di Stewardship Sottoscrizione dei PSI (Principles for Sustainable Insurance)

Supporto alla comunità	Rischi reputazionali	Danni alla reputazione e marchio	Sviluppo di investimenti e partnership a impatto sociale nelle comunità Sviluppo di progetti per la formazione e il lavoro delle nuove generazioni Iniziative di promozione della cultura per la coesione sociale Sviluppo di iniziative istituzionali a sostegno della comunità
Tutela del lavoro	Conflittualità relativi rischi giuslavoristici	eContenziosi Scioperi conseguenze sulla continuità del servizio alla clientela e sulla redditività Insoddisfazione dei collaboratori con ricadute sulla produttività	Investimenti nelle Persone del Gruppo Gestione responsabile dei processi di ristrutturazione aziendale, con la riconversione di risorse ad altre attività Nuove assunzioni per promuovere il ricambio generazionale Gestione dei rischi giuslavoristici Sistema di relazioni industriali
Attrazione, valorizzazione, diversity e inclusion delle persone del Gruppo	Inadeguata valorizzazione e motivazione dei collaboratori Incapacità a attrarre e trattenere i talenti Cessazione del rapporto con manager che ricoprono ruoli rilevanti Insufficiente attenzione ai temi di diversità e inclusione	Insoddisfazione dei collaboratori con ricadute sulla produttività Mancanza di personale adeguatamente formato e qualificato Inadeguati livelli di servizio ai clienti Danni alla reputazione e marchio	Investimenti in attività formative Strategia di Talent Attraction (di breve e lungo periodo) che, declinata in varie azioni di comunicazione e su canali differenziati, viene definita rispetto ai diversi target di interesse Programmi per la gestione dei talenti (es. Leader del Futuro) Nuovi piani di incentivazione (incluso LTI) per favorire l'imprenditorialità individuale Piani di successione per la continuità del business Iniziative per valorizzare la diversità e l'inclusione inclusa formazione con focus specifico sul tema Principi in materia di Diversity & Inclusion Regole in materia di diversità per orientamento e identità sessuale

<p>Salute, sicurezza e benessere delle persone del Gruppo</p>	<p>Infortuni sul lavoro Malattie professionali Rischi collegati alla pandemia Covid-19 Rapine Inadeguata motivazione dei collaboratori Difficoltà di conciliazione casa-lavoro</p>	<p>Insoddisfazione dei collaboratori con ricadute sulla produttività Danni a persone o cose nel corso di una rapina Danni alla reputazione e al marchio Insoddisfazione dei collaboratori con ricadute sulla produttività Perdita di competenze derivanti dalla fuoriuscita di collaboratori</p>	<p>Regole per il contrasto alle molestie sessuali Adesione a "Women's Empowerment Principles" Richiesta di certificazioni sui temi rilevanti (ad es. ISO PDR 125:2022) Formazione su salute e sicurezza Certificazione sul sistema di gestione sulla salute e sicurezza (ISO 45001) su tutte le filiali e palazzi in Italia Valutazione e gestione del rischio infettivo Valutazione dei rischi per i luoghi e processi di lavoro Prevenzione e contrasto alle rapine Valutazione dei rischi per le condizioni soggettive e sociali Valutazione dello stress lavoro-correlato Agevolazioni per la conciliazione casa-lavoro Lavoro flessibile e nuovi modelli organizzativi Offerta di soluzioni per il welfare e la qualità della vita in azienda Sviluppo di indagini di clima</p>
<p>Transizione verso un'economia sostenibile, green e circular</p>	<p>Gestione dei rischi ESG nei finanziamenti in settori o operazioni controverse Rischi reputazionali Rischio di non conformità alla regolamentazione Rischio di litigation</p>	<p>Perdita di competitività, di quote di mercato e di clienti attenti agli aspetti ESG diminuzione della redditività Crediti problematici o necessità di accantonamenti Danni alla reputazione e al marchio</p>	<p>Inclusione dei rischi ESG, climate change e reputazionali all'interno del Risk Appetite Framework Modello di rating che include anche aspetti qualitativi delle imprese sulle tematiche ESG Processi di risk clearing che includono gli aspetti ambientali, sociali e governance Equator Principles per i finanziamenti dedicati allo sviluppo di progetti Linee Guida per il Governo</p>

			dei rischi Ambientali, Sociali e di Governance (ESG) di Gruppo Inclusione dei fattori ESG nel framework creditizio con Regole per la classificazione dei prodotti creditizi e delle operazioni creditizie sostenibili Sviluppo di un'offerta specifica a favore della transizione con plafond dedicati anche in ottica di de-risking dei finanziamenti Redazione di un transition plan per i settori oggetto di target Formazione ed engagement verso collaboratori, clienti e altri stakeholder Sviluppo di studi e ricerche
--	--	--	--

Tabella 1 - Principali rischi ESG (Fonte: <https://group.intesasanpaolo.com/it/sostenibilita/governo-sostenibilita/controllo-gestione-rischi/presidio-rischi-esg-reputazionali>)

## Gestione rischi legati al Climate Change

La banca sta concentrando, in particolare, la sua attenzione sul rischio climatico<sup>79</sup>, che comprende sia il rischio fisico legato agli impatti diretti del cambiamento climatico, che il rischio di transizione associato alla trasformazione verso un'economia a basse emissioni di carbonio.

Le attività chiave legate alla gestione dei rischi climatici includono:

1. **Identificazione, valutazione e misurazione dei rischi climatici:** Intesa Sanpaolo sta lavorando per identificare i potenziali impatti dei rischi climatici, determinare il loro orizzonte temporale (breve, medio, lungo termine) e valutare come possono influire sui portafogli e le famiglie di rischio della banca.
2. **Framework di gestione del rischio:** La banca ha implementato e sta sviluppando un framework di gestione del rischio climatico a livello aziendale. Questo framework include aspetti come la cultura del rischio, la propensione al rischio e i limiti creditizi.
3. **Disclosure e reporting:** Intesa Sanpaolo sta seguendo le raccomandazioni della "Task Force on Climate-related Financial Disclosures" (TCFD) e ha iniziato a inserire informazioni relative alla gestione dei rischi climatici nella Dichiarazione Consolidata Non Finanziaria e nel Bilancio. Inoltre, la banca pubblica il suo rapporto TCFD dal 2021.

4. **Analisi di materialità:** Viene condotta un'analisi di materialità (Climate/ESG Materiality Assessment) per valutare la rilevanza dei fattori di rischio ESG e climatici in relazione ai diversi portafogli e famiglie di rischio. Questa analisi aiuta a definire strategie settoriali mirate.
5. **Presidio dei rischi ESG:** I rischi ESG, compresi i rischi climatici e ambientali, sono monitorati e gestiti in conformità con le diverse famiglie di rischio, come il rischio di credito, il rischio di mercato, il rischio di liquidità, i rischi operativi e i rischi reputazionali.
6. **Analisi di scenario climatico:** Vengono condotte analisi di scenario climatico per valutare gli impatti potenziali dei rischi climatici su diverse linee temporali.
7. **Limiti e indicatori chiave di rischio:** Specifici limiti e indicatori chiave di rischio (KRI) sono definiti nell'ambito del Risk Appetite Framework (RAF) per garantire un monitoraggio efficace dei rischi ESG, compresi i rischi climatici.

Rischi potenziali	Timeframe*	Potenziali impatti	Azioni	Opportunità
<b>Transizione</b> Modifiche nelle politiche pubbliche Cambiamenti tecnologici Modifiche nelle preferenze dei clienti/consumatori	Breve/medio/lungo periodo	<b>Finanziamenti</b> Contrazione del business o aumento dei costi per le imprese clienti con possibili conseguenze sul merito creditizio e solvibilità Impatti reputazionali <b>Asset management</b> Conseguenze dei cambiamenti climatici sulle società in portafoglio con conseguente riduzione del valore degli asset gestiti Impatti documentali Impatti sull'offerta di prodotti e servizi alla clientela Impatti su procedure interne e IT Impatti reputazionali	<b>Finanziamenti</b> Valutazione dei rischi ESG e climatici nei finanziamenti Integrazione dei rischi ESG nella valutazione del merito creditizio Valutazione della materialità dei rischi ESG nei settori di business ESG scoring di controparte Implementazione e aggiornamento di policy di autoregolamentazione per la valutazione e gestione del rischio socio-ambientale dei finanziamenti in settori sensibili Adesione a iniziative Net-Zero con riduzione delle	<b>Finanziamenti</b> Sostegno alla transizione energetica attraverso finanziamenti alla Green e Circular Economy e servizi di advisory collegati <b>Asset management</b> Adeguamento e ampliamento gamma prodotti e servizi

			<p>emissioni associate ai finanziamenti</p> <p>Monitoraggio attivo della normativa ESG</p> <p><b>Asset management</b></p> <p>Valutazione e controllo dei rischi ESG nel portafoglio investimenti</p> <p>Realizzazione di policy di autoregolamentazione di sostenibilità</p> <p>Adesione a iniziative Net-Zero con riduzione delle emissioni associate agli investimenti</p> <p>Monitoraggio attivo della normativa ESG</p> <p>Investimenti IT</p>	
<p><b>Transizione</b></p> <p>Modifiche nelle politiche pubbliche</p> <p>Cambiamenti tecnologici</p> <p>Modifiche nelle preferenze dei clienti/consumatori</p>	Breve/medio/lungo periodo	<p>Impatto reputazionale, percezione negativa da parte degli Stakeholder e in particolare da parte degli investitori ESG dovuta ad una mancata o inadeguata gestione di tali rischi</p> <p>Possibile esclusione da indici di sostenibilità (ESG) o peggioramento del posizionamento o rating ESG</p>	<p>Integrazione dei rischi ESG nella valutazione del merito creditizio</p> <p>Implementazione e aggiornamento di policy di autoregolamentazione per la valutazione e gestione del rischio socio-ambientale dei finanziamenti in settori sensibili</p> <p>Azioni di ascolto degli Stakeholder</p>	

			<p>Partecipazione a gruppi di lavoro internazionali sui temi del cambiamento climatico</p> <p>Adesione a iniziative Net-Zero con obiettivi di riduzione delle emissioni finanziate</p> <p>Monitoraggio attivo della normativa ESG</p>	
<p><b>Transizione</b></p> <p>Cambiamenti nella normativa ambientale</p> <p>Introduzione di nuovi limiti di emissioni atmosferiche o di nuovi sistemi di reporting connessi</p>	Breve/medio periodo	<p><b>Finanziamenti</b></p> <p>Implicazioni finanziarie della normativa ambientale e ESG e dei limiti e/o tasse sulle emissioni imposti a clienti operanti in alcuni settori economici</p>	<p><b>Finanziamenti</b></p> <p>Partecipazione a gruppi di lavoro e ad iniziative legate al cambiamento climatico</p> <p>Collaborazione attiva con i policy maker per rappresentare l'esigenza di stabilità e chiarezza della normativa in materia ambientale e ESG</p> <p>Iniziative di target setting per la riduzione delle emissioni dei portafogli creditizi</p>	<p><b>Finanziamenti</b></p> <p>Offerta di soluzioni finanziarie dedicate e servizi di consulenza specialistica per la clientela nel campo delle energie rinnovabili e dell'efficienza energetica e della transizione</p>
<p><b>Transizione</b></p> <p>Introduzione di regolamentazione sui rischi climatici per il settore finanziario</p>	Breve/medio termine	<p>Riduzione dei ricavi per il Gruppo derivante da esposizione eccessiva a settori maggiormente vulnerabili al rischio climatico</p>	<p>Integrazione del rischio climatico nei sistemi di risk management</p> <p>Iniziative di target setting per la riduzione delle emissioni dei portafogli creditizi</p> <p>ESG scoring per le controparti</p>	<p>Potenziamento dell'offerta di prodotti e servizi legati alla transizione</p> <p>Ribilanciamento dei portafogli</p>



<p><b>Transizione</b></p> <p>Modifiche nelle preferenze dei clienti/consumatori</p>	<p>Breve/medio periodo</p>	<p>Riduzione dei ricavi per il Gruppo causata da una maggiore concorrenza a fronte di una crescente domanda di prodotti ESG e minore richiesta servizi/prodotti non ESG</p>	<p>Mappatura settoriale ESG</p> <p>Identificazione di prodotti creditizi sostenibili sulla base delle “Regole per l’identificazione di prodotti creditizi ed operazioni creditizie nell’ambito dei processi di Product Governance Gruppo</p>	<p>Potenziamento dell’offerta di prodotti e servizi per la Green economy, la Circular Economy e la transizione ecologica</p> <p>Emissioni obbligatorie Green e ESG</p>
<p><b>Fisico</b></p> <p>Eventi atmosferici estremi (esondazioni, alluvioni, frane, valanghe, slavine, piogge, grandinate, neviccate abbondanti, trombe d’aria, uragani, cicloni e mareggiate)</p>	<p>Breve/medio /lungo periodo</p>	<p>Implicazioni finanziarie per la clientela corporate e retail danneggiata da eventi atmosferici estremi con possibili conseguenze sul merito creditizio e solvibilità</p>	<p>Sospensione o moratoria del pagamento delle rate dei finanziamenti a favore della clientela danneggiata</p>	<p>Nuovi finanziamenti agevolati destinati al ripristino delle strutture danneggiate</p> <p>Prodotti assicurativi per danni causati da eventi climatici estremi</p>

Tabella 2 - Rischi indiretti legati al climate change (Fonte: <https://group.intesasanpaolo.com/it/sostenibilita/governo-sostenibilita/controllo-gestione-rischi/presidio-rischi-esg-reputazionali>)

Rischi potenziali	Timeframe*	Potenziali impatti	Azioni
-------------------	------------	--------------------	--------

<p><b>Transizione</b> Cambiamenti nella normativa ambientale</p>	<p>Breve/medio periodo</p>	<p>Possibili sanzioni in caso di mancato rispetto delle nuove normative</p>	<p>Monitoraggio costante e preventivo dei possibili cambiamenti nella normativa nazionale e europea Partecipazione a corsi di formazione e workshop specifici</p>
<p><b>Transizione</b> Introduzione di nuovi limiti di emissioni atmosferiche o di nuovi sistemi di reporting connessi Aumento del costo delle materie prime</p>	<p>Breve/medio periodo</p>	<p>Costi di adeguamento degli impianti di riscaldamento e condizionamento e per nuovi strumenti di monitoraggio Costi legati a eventuali tasse connesse alle emissioni di gas serra Incremento dei costi di approvvigionamento energetico</p>	<p>Implementazione e monitoraggio Own Emissions Plan Azioni di efficientamento energetico Aumento dell'utilizzo di fonti energetiche rinnovabili Azioni preventive di sostituzione di vecchi impianti con impianti di ultima generazione a basso impatto ambientale nonché di sistemi di monitoraggio dei consumi durante la ristrutturazione di filiali e immobili</p>
<p><b>Transizione</b> Cambiamenti nelle norme e standard ambientali a cui il Gruppo aderisce volontariamente (norme ISO)</p>	<p>Breve/medio periodo</p>	<p>Costi di adeguamento delle procedure relative ai processi di certificazione in caso di variazione delle norme</p>	<p>Monitoraggio costante e preventivo dei possibili cambiamenti negli standard Partecipazione a corsi di formazione e workshop specifici</p>
<p><b>Fisico - acuto</b> Eventi atmosferici estremi (esondazioni, alluvioni, frane, valanghe, slavine, piogge, grandinate, nevicata abbondanti, trombe d'aria, uragani, cicloni e mareggiate)</p>	<p>Breve/medio/lungo periodo</p>	<p>Possibili danni alle infrastrutture della Banca ed eventuali interruzioni delle attività</p>	<p>Valutazione preventiva del rischio idrogeologico degli edifici Adozione di un piano di business continuity e di azioni per prevenire/mitigare/gestire danni fisici alle strutture della Banca Creazione di una piattaforma volta all'identificazione di un rischio di pericolosità per ogni asset immobiliare del Gruppo Intesa Sanpaolo</p>

<b>Fisico - cronico</b> Aumento o diminuzione delle temperature medie, innalzamento del livello del mare, stress idrico e siccità	Breve/medio/lungo periodo	Incremento dei costi di approvvigionamento energetico connessi a maggiori consumi termici o elettrici Rischio black out per aumento della richiesta di energia Innalzamento del livello del mare con conseguente impatto su edifici posti nelle immediate vicinanze del mare Possibili incendi dovuti a aumenti di temperatura anche in zone adiacenti a edifici della banca	Azioni di efficientamento energetico Aumento dell'utilizzo di fonti energetiche rinnovabili Azioni preventive di sostituzione di vecchi impianti con impianti di ultima generazione a basso impatto ambientale nonché di sistemi di monitoraggio dei consumi durante la ristrutturazione di filiali immobili Valutazione preventiva del rischio innalzamento del livello del mare Adozione di un piano di business continuity e di azioni per mitigare/gestire possibili black out di energia Certificazione ISO 14001, ISO 50001 e ISO 45001 che tengono in considerazione i rischi legati al climate change Creazione di una piattaforma volta all'identificazione di un rischio di pericolosità per ogni asset immobiliare del Gruppo Intesa Sanpaolo
--	---------------------------	---	---

Tabella 3 - Rischi diretti legati al climate change (Fonte: <https://group.intesasanpaolo.com/it/sostenibilita/governo-sostenibilita/controllo-gestione-rischi/presidio-rischi-esg-reputazionali>)

Green Bond ed economia circolare

Intesa Sanpaolo ha dimostrato un forte impegno verso l'emissione di obbligazioni verdi (Green Bond) e altri strumenti finanziari sostenibili come parte della sua strategia di sostenibilità. di seguito si mostra una panoramica delle emissioni di Green Bond e delle iniziative connesse di Intesa Sanpaolo<sup>80</sup>:

1. Nel 2017, Intesa Sanpaolo è stata la prima banca italiana a emettere un Green Bond del valore di €500 milioni. Questo Green Bond è stato dedicato al finanziamento di progetti legati alle energie rinnovabili e all'efficienza energetica ed è stato rimborsato a giugno 2022.
2. Nel 2019, la banca ha emesso il suo primo Green Bond focalizzato sulla circular economy, del valore di €750 milioni. Questo strumento è stato progettato per sostenere i finanziamenti concessi dalla banca nell'ambito di un plafond di €6 miliardi dedicato alla circular economy. Questo Green Bond ha ottenuto la Second Party Opinion di ISS ESG e ha contribuito a far vincere al Gruppo Intesa Sanpaolo l'Environmental Finance's 2020 Bond Awards. L'emissione è stata anche riconosciuta dall'UNEP FI (Programma delle Nazioni Unite per l'ambiente e la finanza) come un esempio di obbligazioni sostenibili nel contesto dell'economia circolare.
3. Nel 2020, UBI Banca (che in seguito è stata acquisita da Intesa Sanpaolo) ha emesso un Green Bond del valore di €500 milioni. Questo Green Bond è stato utilizzato per rifinanziare un portafoglio selezionato di progetti di project finance nel settore delle energie rinnovabili, in particolare energia solare ed eolica. L'emissione ha ottenuto la Second Party Opinion da ISS-oekom.
4. A marzo 2021, Intesa Sanpaolo ha effettuato un'altra emissione di Green Bond del valore di €1,25 miliardi. I proventi sono stati destinati a coprire i mutui verdi concessi per la costruzione o l'acquisto di immobili ad alta efficienza energetica (classe energetica A e B) e per la ristrutturazione di edifici con miglioramento di almeno due classi energetiche. Questo Green Bond è stato emesso in conformità con il Green, Social and Sustainability Bond Framework del 2021, che segue le linee guida internazionali sugli standard dei Green Bond Principles, Sustainability Bond Guidelines e Social Bond Principles. Anche questa emissione ha ottenuto la Second Party Opinion di ISS ESG.
5. Il gruppo ha aggiornato il suo Green, Social and Sustainability Bond Framework (GSS Framework) a giugno 2022 per allinearla agli ultimi standard internazionali e alle nuove linee guida, inclusi gli ICMA Green Bond Principles-2021, ICMA Social Bond Principles-2021 e ICMA Sustainability Bond Guidelines-2021. Questo framework ha ottenuto la Second Party Opinion di ISS ESG.
6. Successivamente, a settembre 2022 e marzo 2023, Intesa Sanpaolo ha emesso tre nuovi Green Bond, rispettivamente del valore nominale di €1 miliardo, €2,25 miliardi e €600 milioni. Queste emissioni sono allineate al nuovo framework e i proventi sono destinati a tutte le categorie green incluse in esso. Il rapporto tra l'ammontare complessivo dei Green Bond emessi e l'ammontare totale delle obbligazioni pubbliche in essere di Senior Preferred, Senior non Preferred e Covered Bond destinati agli investitori istituzionali (media mobile a cinque anni) è di circa l'8,9%.

A marzo 2023, Intesa Sanpaolo ha pubblicato il secondo Green e Social Bond Report, basato su una rendicontazione del Green Bond annuale secondo l'approccio "Portfolio". Questa rendicontazione stima gli impatti e i benefici ottenuti per l'intero portafoglio dei finanziamenti ammissibili in ciascuna delle categorie green. Inoltre, osservando l'impatto medio stimato per ogni milione di euro finanziato, consente di calcolare le tonnellate di CO2 evitate direttamente riconducibili al singolo bond acquistato (Fig. 36).

Portafoglio finanziamenti green			OBBLIGAZIONI GREEN ISP <sup>1</sup>	
Categorie ammissibili	Ammontare <sup>2</sup> (€)	Emissioni GHG evitate (tCO <sub>2</sub> eq) <sup>3</sup>	ISIN	Ammontare (€)
<b>Energie Rinnovabili</b>	<b>3.313 mln</b>	<b>3.153.300</b>		
- Fotovoltaico	2.518 mln		XS2529233814 <sup>5</sup>	1.000 mln
- Eolico	697 mln			
- Idroelettrico	99 mln		XS24500686194 <sup>6</sup>	18 mln
<b>Efficienza energetica</b>	<b>288 mln</b>	<b>142.500</b>		
<b>Mutui Green</b>	<b>4.179 mln</b>	<b>94.500</b>	XS1979446843	500 mln
- Classe energetica A	2.348 mln			
- Classe energetica B	884 mln		XS2317069685	1.250 mln
- Ristrutturazioni	181 mln			
- Nuovi edifici (NZEB) <sup>4</sup>	766 mln		XS2089368596	750 mln
<b>Circular Economy</b>	<b>1.979 mln</b>	<b>4.151.000</b>		
<b>Totale</b>	<b>9.759 mln</b>	<b>7.541.300</b>		<b>3.518 mln</b>

Figura 36 - Green and social Bonds Report (Fonte: Dichiarazione Consolidata Non Finanziaria 2022)

Il Gruppo Intesa Sanpaolo ha rinnovato il suo impegno verso l'Economia Circolare<sup>80</sup> e sta promuovendo attivamente la diffusione di questo modello economico sostenibile. Una delle principali iniziative è la collaborazione con la Fondazione Ellen MacArthur, un importante promotore della transizione globale verso la circular economy. Intesa Sanpaolo è Strategic Partner della Fondazione Ellen MacArthur, il che indica un forte coinvolgimento nella promozione e nell'adozione di pratiche legate all'economia circolare. Questa collaborazione è stata confermata attraverso un accordo triennale dal 2022 al 2024.

Intesa Sanpaolo ha anche confermato il suo impegno nel ridefinire le strategie aziendali in modo innovativo e nel fornire supporto finanziario per gli investimenti che favoriscono la transizione verso un sistema industriale più sostenibile. Questo impegno è stato ribadito come obiettivo strategico nel Piano Industriale 2022-2025 del Gruppo.

Per sostenere e promuovere la transizione verso un'economia circolare, Intesa Sanpaolo Innovation Center ha istituito il Circular Economy Lab (CE Lab) nel 2018. Questo laboratorio si concentra sul supportare e guidare la trasformazione del sistema economico italiano e la diffusione di nuovi modelli di creazione del valore basati sulla circular economy.

Intesa Sanpaolo Innovation Center ha svolto un ruolo significativo nell'analisi e nell'approvazione di progetti legati all'economia circolare e sostenibile. A partire dal 1° gennaio 2022, sono stati valutati complessivamente 430 progetti, di cui 420 sono stati approvati con esito positivo, per un ammontare totale di 9,1 miliardi di euro. Di questi progetti validati, il Gruppo Intesa Sanpaolo ha accordato finanziamenti per un totale di 4,7 miliardi di euro in 230 operazioni. Di questi finanziamenti, 2,6 miliardi di euro sono stati destinati a progetti di green finance, che promuovono la produzione di energia rinnovabile, l'efficienza energetica, l'agricoltura sostenibile e la biodiversità.

All'interno del processo di valutazione del credito, Intesa Sanpaolo Innovation Center ha la responsabilità di valutare il livello di circolarità delle iniziative proposte dalle imprese. Questa valutazione tecnica si basa su criteri specifici di circular economy sviluppati in collaborazione con la Fondazione Ellen MacArthur.

I criteri di ammissibilità per il framework circular (economia circolare) includono le seguenti categorie:

1. **Soluzioni che estendono la vita utile del prodotto o i cicli di utilizzo di beni e materiali:** Questo può includere l'applicazione di design modulare, l'implementazione di programmi di logistica inversa, il riutilizzo, la riparazione, la rigenerazione o il ricondizionamento dei prodotti.
2. **Processi produttivi alimentati da energie rinnovabili e prodotti costituiti da risorse rinnovabili o riciclate:** Si tratta di progetti che utilizzano fonti di energia rinnovabile per i processi produttivi e prodotti che sono realizzati con risorse rinnovabili o materiali riciclati.
3. **Prodotti e servizi che aumentano significativamente l'efficacia del consumo di risorse:** Questa categoria comprende l'applicazione di principi di simbiosi industriale, la creazione di una catena del valore integrata che trasforma gli scarti in input produttivi, l'implementazione di modelli di chiusura dei cicli, l'applicazione di principi di eco-design e design sistemico, nonché la promozione di catene di fornitura che seguono i principi circolari.
4. **Progettazione e/o produzione di prodotti totalmente riciclabili o compostabili:** Questi progetti si concentrano su prodotti progettati in modo tale da essere facilmente riciclabili o compostabili all'interno di un contesto efficiente di raccolta, separazione e riciclo dopo l'uso.
5. **Tecnologie innovative che abilitano modelli di economia circolare:** Questa categoria include tecnologie come Internet of Things (IoT) per l'implementazione di sistemi di tracciabilità, logistica inversa e manutenzione predittiva, l'impiego di additive manufacturing e stampa 3D per aumentare la riparabilità e l'efficienza nell'uso dei materiali, l'analisi dei Big Data, l'Intelligenza Artificiale e il Cloud Computing per dematerializzare i servizi e sviluppare mercati di materie prime seconde.

Per quanto riguarda, invece, la tranche dedicata al framework green (economia verde), i criteri di ammissibilità includono:

1. **Energie rinnovabili:** Questo copre gli investimenti in produzione, trasmissione, infrastrutture e asset associati a fonti di energia rinnovabile come il solare, l'eolico, il bio-energetico/biomassa e l'idroelettrico.
2. **Efficienza energetica:** Questa categoria riguarda nuovi investimenti e manutenzione in infrastrutture, tecnologie e servizi che riducono il consumo di energia e aumentano l'efficienza energetica. Può includere la costruzione e la ristrutturazione di nuovi edifici ad alta efficienza.
3. **Gestione ecosostenibile delle risorse naturali e del suolo, biodiversità:** Questo riguarda progetti nell'ambito dell'agricoltura sostenibile, l'ecologizzazione urbana e la gestione sostenibile delle risorse naturali, compresa la biodiversità.

Il Gruppo Intesa Sanpaolo si impegna a guidare l'industria dei servizi finanziari e della protezione nei prossimi anni, mantenendo un focus sulla creazione di valore crescente e sostenibile. Tra gli obiettivi principali del Piano di Impresa 2022-2025 del Gruppo ci sono:

1. **Creazione di valore sostenibile:** L'obiettivo principale è generare valore in modo sostenibile, assicurando una solida distribuzione di valore per gli azionisti e mantenendo una robusta base patrimoniale.

2. **Riduzione dei crediti deteriorati:** Il Gruppo intende ridurre in modo strutturale i crediti deteriorati per diventare una "Banca Zero-NPL" (senza crediti deteriorati), il che contribuirà a rafforzare la sua stabilità finanziaria.
3. **Impatto sociale e focus sul clima:** Il Gruppo mira a consolidare la sua posizione di leadership nelle tematiche ESG (Ambientali, Sociali e di Governance), con una particolare attenzione all'impatto sociale e alle questioni climatiche. Questo significa impegnarsi attivamente per affrontare le sfide sociali e ambientali.
4. **Investimenti significativi:** Il Gruppo Intesa Sanpaolo ha previsto di mettere a disposizione degli stakeholder complessivamente oltre 520 miliardi di euro, dimostrando un forte impegno nell'appoggio alla crescita economica e al benessere della società.
5. **Focus sulle Persone:** Nonostante la trasformazione e l'innovazione, il Gruppo riconosce che le persone sono un fattore cruciale per il successo. Gli obiettivi del Piano di Impresa saranno raggiunti grazie al contributo delle persone che lavorano nel Gruppo.

In altre parole, il Gruppo Intesa Sanpaolo si sta impegnando a rimanere una forza leader nel settore finanziario, mantenendo al tempo stesso un forte impegno per la sostenibilità, l'innovazione e il coinvolgimento delle persone nel processo di creazione di valore.

## Conclusioni

Dall'analisi condotta emerge chiaramente che il mondo ESG, sebbene stia vivendo un periodo di grande crescita, è ancora in uno stadio di sviluppo precoce. Gli studi empirici esistenti mostrano una notevole polarizzazione, con diverse fazioni che sostengono posizioni talvolta estremamente distanti tra loro. Ogni tesi è supportata da dati validi, ma spesso è contraddetta da dati altrettanto validi da parte di altri attori, che siano accademici o società di rating.

Tuttavia, esiste un ampio consenso su una questione fondamentale: il pianeta ha un disperato bisogno di sostenibilità economica. Le organizzazioni che abbracciano i criteri ESG, quando lo fanno in modo autentico (e non solo per scopi di marketing), stanno contribuendo positivamente all'ambiente globale. Sebbene possa esserci disaccordo su quanto possa pesare sull'azienda in termini di costi, crescita e profitto, è innegabile che la sostenibilità sia essenziale. Come è stato detto, "There is no planet B," e quindi è necessario uno sforzo condiviso, soprattutto da parte dei principali attori economici.

Mentre il mondo si trova di fronte a sfide ambientali, sociali e di governance senza precedenti, i criteri ESG offrono un approccio mirato per investire in modo responsabile e sostenibile.

Gli investitori stanno sempre più comprendendo che il profitto a breve termine non può essere l'unico obiettivo. La sostenibilità economica, insieme alla responsabilità sociale e ambientale, sta diventando il motore di decisioni finanziarie più lungimiranti. Le aziende che adottano questi principi non solo contribuiscono a un futuro migliore per il pianeta e la società, ma spesso dimostrano anche una maggiore resilienza e performance nel tempo.

Come detto in precedenza, rimangono però sfide significative, come la necessità di standardizzazione e trasparenza nei dati, e la soggettività nelle valutazioni e inoltre, considerando che non è ancora chiaro se l'integrazione ESG porti a un saldo positivo tra benefici e limiti, il ruolo dello Stato o degli organi extrastatali diventa cruciale. Per le aziende più restie a sviluppare una sensibilità verso l'ambiente e focalizzate solo sulla massimizzazione del profitto, l'intervento governativo potrebbe essere l'unico modo per limitare l'inquinamento, lo spreco di risorse, la perdita di biodiversità e altre questioni cruciali. In questo contesto, vanno elogiati gli sforzi dell'Unione Europea nel tracciare la giusta direzione per conciliare sviluppo economico e sostenibilità.

Tuttavia, affinché tali sforzi abbiano successo, è essenziale che la sensibilità dimostrata dall'Unione Europea si diffonda globalmente, specialmente tra i paesi BRICS (Brasile, Russia, India, Cina, Sudafrica), che sono tra i meno sostenibili e più inquinanti al mondo. Con un quadro legislativo favorevole e un crescente interesse degli investitori per progetti e imprese sostenibili, si potrebbe convincere anche i più scettici dell'opportunità degli investimenti "verdi".

Investire per un futuro sostenibile non è più solo un obbligo morale, ma anche un imperativo economico. I cambiamenti stanno avvenendo ora, e gli investitori che abbracciano questa visione hanno l'opportunità di contribuire a creare un mondo migliore e, al contempo, provare ad ottenere rendimenti finanziari solidi e sostenibili nel lungo termine.



## Bibliografia

1. Gaffney O. e Steffen W., The Anthropocene equation, *The Anthropocene Review*, 2017
2. Schoenmaker D., Schramade W., *Principles of Sustainable Finance*, Oxford University Press, 2019
3. World Economic Forum 2007-2020, *Global risks report 2020*, 15th Edition.
4. Forum per la Finanza Sostenibile, *L'investimento sostenibile e responsabile: una definizione al passo con i tempi*, 2014, in [www.finanzasostenibile.it](http://www.finanzasostenibile.it)
5. Italian SMEs and ecological transition: ESG profiles and sustainable finance, in [www.finanzasostenibile.it](http://www.finanzasostenibile.it)
6. <https://www.empoweryourlifethinktank.com/newsletter/evoluzione-nel-tempo-degli-investimenti-responsabili/#:~:text=L'approccio%20ESG%20nasce%20proprio,cominciano%20a%20esser e%20integrati%20a>
7. Gragnoli B., *La dimensione giuridica degli SDGs*, R&P Legal, 2018
8. Brendan Bradley, *ESG Investing for Dummies*, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, 2021.
9. Paris Agreement | Climate Action (europa.eu), 16/05/2021
10. SF AP FINAL FINAL (europa.eu), 28/04/2021
11. EUR-Lex - 02019R2088-20200712 - EN - EUR-Lex (europa.eu), 18/05/2021
12. EUR-Lex - 32020R0852 - EN - EUR-Lex (europa.eu), 20/05/2021
13. EUR-Lex - 32014L0095 - EN - EUR-Lex (europa.eu), 20/05/2021
14. Corporate Sustainability Reporting Directive proposal (europa.eu), 20/05/2021
15. Dell'Atti, S.; Trotta, A.; Iannuzzi, A.P.; Demaria, F. Corporate social responsibility engagement as a determinant of bank reputation: An empirical analysis. *Corp. Soc. Responsib. Environ. Manag.* 2017, 24, 589–605.
16. [https://www.covip.it/sites/default/files/direttive\\_europee/celex\\_02019r2088-20200712\\_it\\_txt\\_1.pdf](https://www.covip.it/sites/default/files/direttive_europee/celex_02019r2088-20200712_it_txt_1.pdf)
17. Eurosif, *European SRI Study 2014*, 2014, in [www.eurosif.org](http://www.eurosif.org)
18. Eurosif, *European SRI study 2016*, 2016, in [www.eurosif.org](http://www.eurosif.org)
19. <https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-aem/emea/it/it/insights/portfolio-insights/lcma/2022/esg-in-markets.pdf>
20. *ESG Data Integration by Asset Managers: Targeting Alpha, Fiduciary Duty & Portfolio Risk Analysis* (opimas.com), 29/05/2021
21. [Benessere e sostenibilità \(istat.it\)](http://www.istat.it)
22. OECD (2021), *The OECD DAC Blended Finance Guidance*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/ded656b4-en>.
23. [https://one.oecd.org/document/DCD/DAC\(2020\)42/FINAL/En/pdf](https://one.oecd.org/document/DCD/DAC(2020)42/FINAL/En/pdf)
24. [Green-Bond-Principles\\_June-2022-280622.pdf \(icmagroup.org\)](https://www.icmagroup.org/green-bond-principles/2022/06/green-bond-principles-june-2022-280622.pdf)
25. Edmans, Alex, Does the Stock Market Fully Value Intangibles? Employee Satisfaction and Equity Prices (January 20, 2010). *Journal of Financial Economics* 101(3), 621-640, September 2011, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=985735>
26. [Social-Bond-Principles\\_June-2022v3-020822.pdf \(icmagroup.org\)](https://www.icmagroup.org/social-bond-principles/2022/06/social-bond-principles-june-2022v3-020822.pdf)

27. <https://www.milanofinanza.it/news/bond-ai-grandi-investitori-piacciono-social-202305221339592650>
28. [https://esgnews.it/nn-ip/social-bond-cosa-sono/#Il\\_mercato\\_recupera\\_terreno\\_rispetto\\_agli\\_altri\\_impact\\_bond](https://esgnews.it/nn-ip/social-bond-cosa-sono/#Il_mercato_recupera_terreno_rispetto_agli_altri_impact_bond)
29. Kumar, S. (2022). A quest for sustainium (sustainability premium): review of sustainable bonds. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 26(2).
30. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Sustainability-Linked-Bond-Principles-June-2020-171120.pdf>
31. <https://www.investiremag.it/investire/2023/02/08/news/s-p-bond-sostenibili-di-nuovo-in-salita-nel-2023-105893/#:~:text=S%26P%20ritiene%20che%20nel%202023,miliardi%20di%20dollari%20del%202021>.
32. McKinsey (2019). Five ways that ESG creates value.
33. Witold J. Henisz, “The costs and benefits of calculating the net present value of corporate diplomacy,” *Field Actions Science Reports*, 2016, Special Issue 14.
34. [https://www.danea.it/blog/value-proposition-cos-e/#Cose\\_la\\_Value\\_proposition\\_definizione\\_e\\_significato](https://www.danea.it/blog/value-proposition-cos-e/#Cose_la_Value_proposition_definizione_e_significato)
35. Alex Edmans, “Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices,” *Journal of Financial Economics*, September 2011, Volume 101, Number 3, pp. 621–40, sciencedirect.com.
36. Alex Edmans, “The link between job satisfaction and firm value, with implications for corporate social responsibility,” *Academy of Management Perspectives*, November 2012, Volume 26, Number 4, pp. 1–9, journals.aom.org.
37. Adam M. Grant, “Does intrinsic motivation fuel the prosocial fire? Motivational synergy in predicting persistence, performance, and productivity,” *Journal of Applied Psychology*, January 2008
38. Jan-Emmanuel de Neve et al., “Work and well-being: A global perspective,” in *Global Happiness Policy Report*, edited by Global Council for Happiness and Wellbeing, New York, NY: Sustainable Development Solutions Network, 2018
39. Katy Askew, “‘Extended supply chains are broken’: Why Mars thinks the commodities era is over,” June 6, 2018, *Food Navigator*, foodnavigator.
40. [taxation-customs.ec.europa.eu/carbon-border-adjustment-mechanism\\_en](https://taxation-customs.ec.europa.eu/carbon-border-adjustment-mechanism_en)
41. Damodaran A. (2020). Sounding good or doing good: a skeptical look at ESG.
42. De Freitas Netto et al., 2020
43. Gatti L., Seele P., Rademacher L. (2019). Grey zone in – greenwash out. A review of greenwashing research and implications for the voluntary-mandatory transition of CSR.
44. Carlson L, Grove SJ, Kangun N (1993) A content analysis of environmental advertising claims: a matrix method approach.
45. Parguel B, Benoit-Moreau F, Russell C (2015) Can evoking nature in advertising mislead consumers? The power of ‘executional greenwashing
46. Rahman, I., Park, J., & Geng-qing Chi, C. (2015). Consequences of “greenwashing”: Consumers’ reactions to hotels’ green initiatives.
47. Du, X. (2015). How the market values greenwashing? Evidence from China.
48. Furlow, N. (2010). Greenwashing in the new millennium

49. Kirchhoff, S. (2000). Green business and blue angel. A model of voluntary Overcompliance with asymmetric information.
50. Darbyshire M. (2020). ESG funds continue to outperform wider market, Financial Times.
51. Tett G. (2020) Why ESG investing makes fund managers more money, Financial Times
52. S.Silano (2020) Fondi sostenibili, il patrimonio globale supera i mille miliardi, Morningstar.
53. Barbéris J., Brière M. (2020) Resilienza ESG durante la crisi Covid: il Green è il nuovo oro? The Day After, Amundi.
54. Tett G. (2020) Why ESG investing makes fund managers more money, Financial Times
55. Martino C. (2020) Il mercato scopre la parte social dell'investire ESG, Il Sole 24 Ore-PLUS 24
56. Mooney A. (2020) ESG passes the Covid challenge, Financial Times
57. Harvard University (2020) Covid-19 PM2.5, A national study on long-term exposure to air pollution and COVID-19 mortality in the United States
58. SIMA, Epidemia di 2019-Ncov: Position Paper Della Societa' Italiana di Medicina Ambientale e della Cattedra Unesco "Educazione alla Salute e Sviluppo Sostenibile".
59. Commissione Europea, Communication from the Commission, The European Green Deal, Brussels (2019)
60. [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_it](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_it)
61. COVID-19: il piano dell'UE per rilanciare l'economia, Attualità Parlamento Europeo, sito ufficiale Parlamento Europeo, aggiornato 29/07/2020.
62. Dal Maso, D., Fiorentini, G., Creare valore a lungo termine: conoscere, promuovere e gestire l'investimento sostenibile e responsabile, Milano, Egea, 2013
63. <https://www.msci.com/>
64. <https://www.ftserussell.com/>
65. [https://www.spglobal.com/spdji/en/landing/investment-themes/sustainability/?utm\\_content=Intl\\_ESG&utm\\_source=google&utm\\_medium=next\\_gen&utm\\_term=sustainable%20indices&utm\\_campaign=paid\\_campaign&campaignid=16743746150&adgroupid=136495810313&gclid=Cj0KCQjwn\\_OlBhDhARIsAG2y6zNgByyaPW\\_MkDHR9KO54o8QqMI2Es-VA5kp0rVX-5dRJeBy7wib4mnoaAvurEALw\\_wcB](https://www.spglobal.com/spdji/en/landing/investment-themes/sustainability/?utm_content=Intl_ESG&utm_source=google&utm_medium=next_gen&utm_term=sustainable%20indices&utm_campaign=paid_campaign&campaignid=16743746150&adgroupid=136495810313&gclid=Cj0KCQjwn_OlBhDhARIsAG2y6zNgByyaPW_MkDHR9KO54o8QqMI2Es-VA5kp0rVX-5dRJeBy7wib4mnoaAvurEALw_wcB)
66. MSCI ESG Research, ESG Ratings Methodology: Executive Summary, 2015
67. FTSE Russell, FTSE ESG Ratings & FTSE4Good: New FTSE ESG Model, v1.0, 2015
68. FTSE Russell, Index Inclusion Rules for the FTSE4Good Index Series, v1.8, 2016
69. Sustainability, Rate the Raters, 2010-2011, [www.sustainability.com](http://www.sustainability.com).
70. <https://www.abi.it/studi/>
71. <https://www.abi.it/le-banche-italiane-impegnate-per-uno-sviluppo-sostenibile/>
72. <https://www.abi.it/banche-sempre-pi-attive-per-lo-sviluppo-sostenibile/>
73. <https://www.abi.it/le-banche-rafforzano-le-iniziative-di-educazione-finanziaria/>
74. [https://www.unicreditgroup.eu/content/dam/unicreditgroup-eu/documents/it/sustainability/sustainability-reporting/2019/IR\\_ITA2019.pdf](https://www.unicreditgroup.eu/content/dam/unicreditgroup-eu/documents/it/sustainability/sustainability-reporting/2019/IR_ITA2019.pdf)
75. Banco BPM, 13 Marzo 2020, Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario 2019
76. <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/altri-atti-convegni/2019-sviluppo-sostenibile/Intesa-Sanpaolo.pdf>
77. <https://group.intesasanpaolo.com/it/sostenibilita/governo-sostenibilita/controllo-gestione-rischi>

78. <https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/news>
79. <https://group.intesasanpaolo.com/it/sostenibilita/governo-sostenibilita/controllo-gestione-rischi/presidio-rischi-esg-reputazionali>
80. [https://group.intesasanpaolo.com/content/dam/portalgroup/repository-documenti/sostenibilit%C3%A0/dcnf/dcnf-2022/ita/DCNF%202022\\_ITA.pdf](https://group.intesasanpaolo.com/content/dam/portalgroup/repository-documenti/sostenibilit%C3%A0/dcnf/dcnf-2022/ita/DCNF%202022_ITA.pdf)
81. <https://esgnews.it/governance/standard-ethics-75-delle-banche-italiane-conforme-a-standard-esg-modello-virtuoso-in-eu/>
82. [https://www.advisoronline.it/esg/60691-esg-le-banche-italiane-primeggiano-per-l-aspetto-sociale1.action#:~:text=In%20relazione%20agli%20aspetti%20sociali,%20C0%20della%20media%20globale\).](https://www.advisoronline.it/esg/60691-esg-le-banche-italiane-primeggiano-per-l-aspetto-sociale1.action#:~:text=In%20relazione%20agli%20aspetti%20sociali,%20C0%20della%20media%20globale).)

## Indice delle figure

Figura 1 - The Evolution of Responsible Investments (Fonte: <a href="https://empoweryourlifethinktank.com">empoweryourlifethinktank.com</a> ) .....	5
Figura 2 - Obiettivi per lo sviluppo sostenibile (Fonte: <a href="https://empoweryourlifethinktank.com">empoweryourlifethinktank.com</a> ) .....	5
Figura 3 - Action plan on financing sustainable growth (Fonte: <a href="https://eur-lex.europa.eu">eur-lex.europa.eu</a> ) .....	7
Figura 4 - Ambiti di interesse ESG (Fonte: <a href="https://www.empoweryourlifethinktank.com/newsletter/evoluzione-nel-tempo-degli-investimenti-responsabili/#:~:text=L'approccio%20ESG%20nasce%20proprio,cominciano%20a%20essere%20integrati%20a">https://www.empoweryourlifethinktank.com/newsletter/evoluzione-nel-tempo-degli-investimenti-responsabili/#:~:text=L'approccio%20ESG%20nasce%20proprio,cominciano%20a%20essere%20integrati%20a</a> ) .....	15
Figura 5 - Flussi in strategie sostenibili in percentuale degli afflussi totali per regione (Fonte: Morningstar, J.P. Morgan Asset Management; dati al 30 giugno 2021.) .....	16
Figura 6 - Società con i punteggi ESG migliori vs. quelle con i punteggi peggiori, performance rispetto al benchmark (Fonte: J.P. Morgan Asset Management; dati al 30 giugno 2021) .....	17
Figura 7 - Cos'è la Blended Finance (Fonte: <a href="https://one.oecd.org/document/DCD/DAC(2020)42/FINAL/En/pdf">https://one.oecd.org/document/DCD/DAC(2020)42/FINAL/En/pdf</a> ) .....	19
Figura 8 - I principi della Blended Finance (Fonte: OECD DAC, 2018).....	20
Figura 9 - Principio 1 (Fonte: OECD DAC, 2018).....	20
Figura 10 - Principio 2 (Fonte: OECD DAC, 2018).....	21
Figura 11 - Principio 3 (Fonte: OECD DAC, 2018).....	21
Figura 12 - Principio 4 (Fonte: OECD DAC, 2018).....	22
Figura 13 - Principio 5 (Fonte: OECD DAC, 2018).....	22
Figura 14 – Global social bonds by policy area (Fonte: <a href="https://golab.bsg.ox.ac.uk/community/news/may-2022-impact-bond-landscape/">https://golab.bsg.ox.ac.uk/community/news/may-2022-impact-bond-landscape/</a> ) .....	30
Figura 15 - Numero di Sustainability Bonds per area geografica (Fonte: Kumar, S. (2022). A quest for sustainium (sustainability premium): review of sustainable bonds. Academy of Accounting and Financial Studies Journal, 26(2), 1-18.).....	31
Figura 16 - SLB Principles (Fonte: <a href="https://sustainalytics.com">sustainalytics.com</a> ) .....	33
Figura 17 - Previsione di emissione di GSSSB (Fonte: <a href="https://investiremag.it">investiremag.it</a> ).....	34
Figura 18 - A strong environmental, social, and governance (ESG) proposition links to value creation in ve essential ways (Fonte: McKinsey (2019). Five ways that ESG creates value) .....	36
Figura 19 - Estimated share of EBITDA at stake (Fonte: McKinsey (2019). Five ways that ESG creates value.).....	38
Figura 20 - Divergenza tra i rating ESG tra alcune delle maggiori società statunitensi (Fonte: Damodaran A. (2020). Sounding good or doing good: a skeptical look at ESG) .....	41
Figura 21 - Scenario 1 (Fonte: Damodaran A. (2020). Sounding good or doing good: a skeptical look at ESG) .....	42
Figura 22 - Scenario 2 (Fonte: Damodaran A. (2020). Sounding good or doing good: a skeptical look at ESG) .....	43
Figura 23 - Scenario 3 (Fonte: Damodaran A. (2020). Sounding good or doing good: a skeptical look at ESG) .....	44
Figura 24 - Scenari di risposta del mercato e conseguente ritorno per gli investitori a seconda dell'effetto dell'ESG sul valore (Fonte: Damodaran A. (2020). Sounding good or doing good: a skeptical look at ESG) ...	45
Figura 25 - Numero di studi accademici pubblicati in tema greenwashing dal 2011 al 2018 (Fonte: De Freitas Netto et al., 2020).....	46
Figura 26 - Classificazione Greenwashing (Fonte: Gatti L. et al. (2019)).....	47

Figura 27 - Tipologie di Greenwashing (Fonte: Carlson et al.).....	49
Figura 28 - Tipologie di Greenwashing (Fonte: Carlson et al.).....	49
Figura 29 - Il patrimonio dei fondi sostenibili a livello globale (per trimestre e in miliardi di dollari) (Fonte: S.Silano (2020) Fondi sostenibili, il patrimonio globale supera i mille miliardi, Morningstar) .....	52
Figura 30 - Flussi cumulativi in ETF quotati negli USA durante la crisi da Covid-19 (mld USD) (Fonte: Barb�ris J., Brière M. (2020) Resilienza ESG durante la crisi Covid: il Green � il nuovo oro? The Day After, Amundi)..	52
Figura 31 - Relazione tra log contagiati in relazione ai superamenti del limite delle concentrazioni di PM10 (Fonte: SIMA, Epidemia di 2019-Ncov: Position Paper Della Societa' Italiana di Medicina Ambientale e della Cattedra Unesco "Educazione alla Salute e Sviluppo Sostenibile") .....	54
Figura 32 - Pilastri e sottopilastri per la creazione della metodologia di rating FTSE (Fonte: FTSE Russell, FTSE ESG Ratings & FTSE4Good: New FTSE ESG Model, v1.0, 2015) .....	64
Figura 33 - Matrice di esposizione al tema per gli indici della serie FTSE4Good (Fonte: FTSE Russell, FTSE ESG Ratings & FTSE4Good: New FTSE ESG Model, v1.0, 2015) .....	65
Figura 34 - SE Italian banks index (Fonte: The Big Picture, Standard Ethics) .....	70
Figura 35 - % TAL destinatari di iniziative di educazione finanziaria della banca (Fonte: <a href="https://www.abi.it/le-banche-rafforzano-le-iniziative-di-educazione-finanziaria/">https://www.abi.it/le-banche-rafforzano-le-iniziative-di-educazione-finanziaria/</a> ) .....	73
Figura 36 - Green and social Bonds Report (Fonte: Dichiarazione Consolidata Non Finanziaria 2022) .....	90