

POLITECNICO DI TORINO

Corso di Laurea Magistrale in Ingegneria Gestionale



TESI DI LAUREA MAGISTRALE

Impatto dei fattori *ESG* sul credito bancario

Relatore: Franco Varetto

Candidato: Sonia Ascione

ANNO ACCADEMICO 2019-2020

Sommario

INTRODUZIONE.....	4
L'IMPEGNO DELL'UE PER UNA FINANZA SOSTENIBILE	7
1.1 Dall'Accordo di Parigi all' <i>Action Plan Financing Sustainable Growth</i>	7
1.2 Proposte di modifica regolamentare del 24 maggio 2018.....	15
1.2.1 Il TEG	18
1.3 Proposta in integrazione dei fattori ESG nella consulenza assicurativa e delle imprese di investimento	22
1.4 <i>Technical advice</i> dell'ESMA sulla valutazione del merito di credito.....	25
1.4.1 <i>Technical Advice</i> sulle considerazioni di sostenibilità nel mercato del <i>rating</i> del credito.....	26
1.4.2 Linee guida sui requisiti di informativa applicabili ai <i>rating</i> del credito	30
1.5 Consultazione delle ESA sulle regole di divulgazione in merito ai fattori ESG ..	33
1.6 Consultazione dell'EBA sulle linee guida per la creazione e il monitoraggio dei prestiti.....	35
2. FATTORI ESG E RISCHIO DI CREDITO BANCARIO	40
2.1 Il cambiamento di rotta di Basilea III	40
2.2 L'azione sanante dell' UE sui <i>Non Performing Loans (NPL)</i>	42
2.3 La misura preventiva europea degli <i>Stress Test</i>	45
2.4 CEBS <i>Consultation Paper "High level principles for risk management"</i>	46
2.5 Le Circolari di Banca d'Italia (n. 263/2006, n. 285/2013, n. 139/1991, n.272/2008)	47
2.5.1 La circolare 263/2006- Adattamento a Basilea II	47
2.5.2 La circolare n.285/2013- Adattamento a Basilea III.....	49
2.5.3 La circolare n.139/1991 – Caratterizzazione Centrale dei Rischi	49
2.5.4 La circolare n.272/2008 – Tassonomia qualità creditizia.....	49
2.6 Metodologia operativa	50
2.6.1 Definizione e stima del rischio di credito	51
2.6.2 Regole sui sistemi di <i>rating</i> interni delle banche	54
2.6.3 Aspetti gestionali ed organizzativi dei sistemi di <i>rating</i> bancari	56
2.6.4 Esempi dei sistemi di <i>rating</i> interni di alcune delle maggiori banche italiane	61
2.6.5 <i>Pricing</i> e redditività del rischio di credito	65
2.7 Integrazione delle variabili di sostenibilità nel rischio di credito	67
3. CREDITO SOSTENIBILE BANCARIO ITALIANO	89

3.1 Il contesto italiano.....	89
3.2 Intesa Sanpaolo	93
3.3 Unicredit.....	109
3.4 Banca Popolare di Milano.....	117
3.5 UBI Banca	118
3.6 Monte dei Paschi di Siena.....	119
3.7 Banca Etica.....	120
3.8 <i>Crédit Agricole</i> Italia	122
3.9 Gruppo ICCREA.....	123
3.10 Banco Desio	125
3.11 Mediobanca	127
4. CONCLUSIONE.....	132
Bibliografia	136
Sitografia.....	141
Indice delle figure.....	144

INTRODUZIONE

L'obiettivo di questo elaborato è valutare l'esistenza e l'entità dell'impatto delle tematiche ESG sul *Credit Scoring Model* - strumento utilizzato dalle banche per attribuire ai propri clienti la classe di merito creditizia opportuna - focalizzando l'analisi sul perimetro degli intermediari italiani. È, di fatti, sempre più diffuso il pensiero che l'inclusione di variabili di sostenibilità nei modelli di *credit scoring* possa avere un impatto positivo sulla crescita delle banche e del mercato finanziario in generale, ma è necessario determinare l'esistenza di un legame concreto tra i due, e quindi individuarne la natura di una eventuale correlazione.

La finanza sostenibile è in grado di generare valore economico e sociale nel lungo periodo grazie all'impiego di logiche sia finanziarie che ambientali, sociali e di *governance* nella determinazione delle scelte di investimento e concessione del credito. Il mercato ha infatti dimostrato di premiare i comportamenti riconosciuti come virtuosi nei tre elementi della «sostenibilità»: *environmental (E)*, *social (S)* e *governance (G)*. Una strategia rivolta alla «sostenibilità» è quindi in grado di garantire numerosi vantaggi, mentre sottovalutare tali aspetti può esporre sia le imprese sia le banche a rischi di diversa natura.

La nostra attenzione ricade sulle banche - principale fonte di finanziamento delle imprese italiane - la cui maggior parte utilizza sia i tradizionali criteri economico-finanziari sia dei nuovi criteri socio-ambientali, nella valutazione del merito creditizio dei clienti. Ciò comporta che le imprese che presentano un profilo non virtuoso in tali termini hanno maggiore difficoltà ad accedere al credito, mentre le imprese con impatti sostenibili positivi, opportunamente misurati e rendicontati, possono beneficiare di finanziamenti a condizioni privilegiate.

E' proprio a partire dal ruolo principale che le banche ricoprono nei finanziamenti delle imprese italiane che l'elaborato si pone l'obiettivo di dimostrare quanto si renda necessario, e possa essere decisivo, un intervento da parte del mondo bancario per orientare le scelte delle stesse imprese a favore dell'ecosostenibilità. Le imprese infatti

necessitano di investimenti di lungo periodo per creare e rafforzare valori condivisi oltre a ottenere un equo ritorno finanziario, per cui sarebbe determinante un intervento che consenta di avere agevolazioni nell'accesso al credito e crei prodotti finanziari destinati alle imprese virtuose. La sfida è quella di rendere compatibili le necessità di liquidità nel breve periodo delle imprese con le esigenze dei finanziatori, e i benefici legati alla sostenibilità, di lungo periodo. Dato lo scenario sopra delineato, a partire dal secolo scorso, gli stessi regolatori hanno avviato un percorso ambizioso volto alla promozione della finanza sostenibile, che prevede l'investimento di ingenti capitali, e che è ancora attualmente in corso di definizione.

L'analisi è stata effettuata utilizzando le informazioni pubblicamente disponibili delle principali banche italiane al fine di captare il loro reale interesse e impegno nell'introdurre i fattori ESG nel processo di attribuzione della classe di merito creditizio ai propri clienti. In particolare, sono stati osservati e raccolti tutti i dati relativi a prodotti sostenibili immessi sul mercato, policy di concessione del credito a condizioni più convenienti per clienti che mostrano attenzione al tema della sostenibilità, partecipazione a progetti, eventi e associazioni finalizzate ad approfondire e ampliare l'applicazione dei fattori ESG.

Al fine di redigere un lavoro il più possibile completo, in primo luogo si è effettuata una ricerca finalizzata ad individuare i principali eventi che hanno segnato il percorso di regolamentazione dell'introduzione dei fattori ESG nel mondo finanziario europeo, delineando così il contesto di riferimento normativo (Capitolo 1). Inoltre, si è effettuata una ricerca letteraria analizzando gli studi effettuati durante gli scorsi anni sul *credit scoring* e la relativa integrazione delle variabili ESG, captando un legame positivo tra i fattori ESG e l'accesso a condizioni favorevoli ai finanziamenti offerti dalle banche (Capitolo 2), oltre che alla crescita finanziaria dell'operatore in esame. In seguito, (Capitolo 3) si è effettuata un'analisi descrittiva confrontando le posizioni dei vari intermediari italiani, al fine di cogliere analogie e differenze di comportamento sostanziali. Infine nell'ultimo capitolo, si riportano i risultati ottenuti dall'analisi avanzando ipotesi sulle

prospettive future dell'integrazione dei fattori ESG nelle policy e procedure bancarie di gestione del rischio di credito.

L'IMPEGNO DELL'UE PER UNA FINANZA SOSTENIBILE

Il presente capitolo si pone l'obiettivo di ripercorrere gli eventi principali dell'iter di regolamentazione, ancora in corso d'opera, dell'integrazione dei fattori ESG nel mercato finanziario europeo.

A seguito dalla sottoscrizione dell'Agenda 2030, effettuata dalle Nazioni Unite nel settembre del 2015, l'Unione Europea avvia un suo personale percorso di inclusione delle tematiche sostenibili nel mondo finanziario, firmando l'Accordo di Parigi nel dicembre dello stesso anno. Da qui, si impegna nella transizione verso modelli di crescita includenti tematiche ambientali, che porta nel marzo 2018 al lancio del Piano d'Azione per finanziare la crescita sostenibile, con l'obiettivo di incrementare gli investimenti in progetti sostenibili e di promuovere l'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di *governance* (ESG) nella gestione dei rischi da parte degli operatori finanziari. Da allora le istituzioni europee agiscono dando priorità all'armonizzazione delle definizioni di investimenti sostenibili e di prodotti che integrano criteri ESG, al fine anche di eliminare le asimmetrie informative esistenti tra i vari attori coinvolti nel mercato finanziario.

1.1 Dall'Accordo di Parigi all'Action Plan Financing Sustainable Growth



Figura 1 - Timeline dalla sottoscrizione dell'Agenda 2030 a quella dell'Action Plan

I cambiamenti climatici, demografici e la rivoluzione tecnologica stanno ridisegnando il nostro pianeta, ecco perché nella prima metà di dicembre 2015 a Parigi i delegati di 195 paesi hanno partecipato alla XXI Conferenza delle Parti dell'*United Nations Climate Change Conference*, o più brevemente Cop21, firmando un accordo in cui si sono impegnati a favore di un'economia e una società attenta soprattutto alle tematiche climatiche.

L'obiettivo principale che ci si è posti con tale accordo è mantenere l'aumento medio della temperatura mondiale al di sotto di 2°C rispetto ai livelli preindustriali nel lungo termine, dato che ciò ridurrebbe significativamente i rischi e gli impatti dei cambiamenti climatici.

Il ruolo dell'Unione Europea, nell'ottenimento di questo esito positivo è stato determinante. L'UE infatti si è sempre battuta in prima linea per costruire un'ampia coalizione di paesi sviluppati e in via di sviluppo il cui *commitment* fosse rivolto a traguardare obiettivi sostenibili ambiziosi. In più, nel marzo 2015 è stata la prima tra le maggiori economie a fornire una proposta del proprio contributo al nuovo accordo. Tale proposta prevede il raggiungimento di tre obiettivi centrali entro il 2030:

- ♦ ridurre di almeno il 40% le emissioni di gas a effetto serra rispetto ai livelli del 1990
- ♦ portare la quota di consumo energetico soddisfatto da fonti rinnovabili almeno al 32%
- ♦ migliorare l'efficienza energetica di almeno il 32.5%

Per ottenere questi risultati la Commissione Europea ha stimato investimenti annui di €180 miliardi in aggiunta a quelli già stanziati per la realizzazione degli obiettivi energetici e climatici, e di 270 miliardi l'anno (secondo le stime della Banca Europea per gli Investimenti) per i settori dei trasporti, energia e infrastrutture di gestione delle risorse. Allo scopo di orientare il mercato dei capitali verso il finanziamento di attività economiche che contribuiscano al raggiungimento degli obiettivi citati, le istituzioni europee hanno avviato un programma di riforma dei mercati finanziari: a dicembre 2016 la Commissione Europea ha costituito l'*High-Level Expert Group on Sustainable Finance* – HLEG, un gruppo di esperti che ha il compito di elaborare raccomandazioni funzionali allo sviluppo della finanza sostenibile.

Il 31 gennaio 2018 l'HLEG pubblica quindi la versione finale del report «*Financing a sustainable European Economy*» che individua come imperativi per il sistema finanziario europeo:

- ♦ il miglioramento del contributo della finanza alla crescita sostenibile e inclusiva

- ♦ il consolidamento della stabilità finanziaria attraverso l'integrazione dei fattori ESG nelle decisioni di investimento

E' proprio sulla base di queste raccomandazioni che l'8 marzo 2018 la Commissione Europea pubblica l'*Action Plan Financing Sustainable Growth* (Piano d'Azione per finanziare la crescita sostenibile), una *roadmap* che indica gli obiettivi e le attività da realizzare con il coinvolgimento di tutti gli attori del mercato finanziario (investitori, gestori e intermediari) al fine di traguardare gli obiettivi suggeriti dall'*HLEG*. Di seguito una sua rappresentazione:

obiettivo	descrizione	azioni pianificate
1 <i>Riorientare i flussi di capitale verso un'economia più sostenibile</i>	Dato che gli attuali livelli di investimento non sono sufficienti per supportare un sistema economico sostenibile da un punto di vista ambientale e sociale, è necessario effettuare ulteriori ingenti investimenti	1 Istituire un sistema unificato di classificazione delle attività sostenibili 2 Creare norme e marchi per prodotti finanziari sostenibili 3 Promuovere investimenti in progetti sostenibili 4 Integrare la sostenibilità nella consulenza finanziaria 5 Elaborare indici di riferimento in materia di sostenibilità
2 <i>Integrare la sostenibilità nella gestione dei rischi</i>	Al fine di contenere l'impatto finanziario dei rischi ambientali e sociali, il processo decisionale finanziario deve includere considerazioni ESG	6 Integrare al meglio la sostenibilità nei rating e nella ricerca di mercato 7 Chiarire gli obblighi in materia di sostenibilità degli investitori istituzionali e dei gestori di attività 8 Integrare la sostenibilità nei requisiti prudenziali di banche e imprese di assicurazione
3 <i>Promuovere la trasparenza e incoraggiare una visione di lungo periodo delle attività economico-finanziarie</i>	Al fine di far prendere decisioni consapevoli sugli investimenti è necessaria una maggiore trasparenza informativa che consente agli investitori di confrontare le performance di sostenibilità delle aziende. Inoltre, poiché gli investimenti sostenibili richiedono un orientamento al lungo termine, si rende necessario ridurre l'indebita pressione per le prestazioni a breve termine	9 Rafforzare la comunicazione in materia di sostenibilità e regolamentazione contabile 10 Promuovere una <i>corporate governance</i> sostenibile e attenuare la visione a breve termine nel mercato dei capitali

Figura 2 - Obiettivi e relative azioni pianificate dall'UE nell'Action Plan

Analizziamoli nel dettaglio:

1° Obiettivo: Riorientare i flussi di capitale verso un'economia più sostenibile

1. Istituire un sistema unificato di classificazione delle attività sostenibili

Affinché si realizzi lo spostamento dei flussi di capitale verso vettori sostenibili che necessitano di finanziamenti, occorre che venga definito in modo chiaro e univoco quali attività possono rientrare nell'accezione di "sostenibile", riducendo al minimo il fenomeno di "green washing". E' proprio questo il motivo di tale azione: la Commissione Europea nel 2018 si pone l'obiettivo di determinare una "tassonomia", che ha come scopo iniziale quello di definire delle linee guida per gli investitori interessati ad attività che attenuano e si adattano ai cambiamenti ambientali e sociali. Il fine secondario è poi quello di inserire la tassonomia nel diritto dell'Unione gettando le basi per l'utilizzo di tale sistema di classificazione in diversi settori, quali normazione, marchi, fattore di sostegno ecologico per i requisiti prudenziali, indici di sostenibilità. Pertanto si ritiene necessario anche sviluppare uno strumento di aggiornamento regolare della tassonomia.

2. Creare norme e marchi per prodotti finanziari sostenibili

Al fine di assicurare la fiducia dei vari attori (imprese, banche, organizzazioni governative, altri investitori e finanziatori in generale) in un mercato finanziario sostenibile e di facilitare l'accesso ai prodotti di loro interesse, è necessario, a partire dalla tassonomia dell'UE, definire norme e marchi dei prodotti finanziari sostenibili. Ciò aiuterebbe anche la crescita del settore, data la maggiore facilità di individuazione dei prodotti *green* che genererebbe, e, di conseguenza, aiuterebbe gli investitori/finanziatori a indirizzare direttamente i loro capitali in progetti sostenibili. A titolo esemplificativo, i "green bond" costituivano nel 2018 solo l'1% delle obbligazioni totali mondiali, pur finanziando progetti che hanno un impatto positivo per l'ambiente, come l'efficienza energetica, la produzione di energia da fonti pulite e il trattamento dell'acqua e dei rifiuti. Tale azione sta già coadiuvando ad un'accelerazione della loro crescita.

3. Promuovere investimenti in progetti sostenibili

La mobilitazione del capitale privato verso progetti sostenibili, in particolare per le infrastrutture, è una *conditio sine qua non* nel processo di transizione verso un modello economico più sostenibile.

4. Integrare la sostenibilità nella consulenza finanziaria

Le imprese d'investimento e i distributori di prodotti assicurativi, nel fornire un servizio di consulenza finanziaria agli investitori finali, ricoprono un ruolo centrale nel ri-orientamento del sistema finanziario verso la sostenibilità. In particolare, nel rispetto della direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID II) e la direttiva sulla distribuzione assicurativa (IDD), gli intermediari finanziari devono considerare gli obiettivi di investimento ESG dei clienti e la loro disponibilità al rischio, nel raccomandare strumenti finanziari adeguati. Sulla base di tali atti delegati la Commissione invita l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) a inserire disposizioni in materia di preferenze sulla sostenibilità nei suoi orientamenti sulla valutazione dell'adeguatezza degli strumenti finanziari.

5. Elaborare indici di riferimento in materia di sostenibilità

Gli indici di riferimento tradizionalmente usati e che svolgono un ruolo primario nella formazione dei prezzi degli strumenti finanziari, riflettono solo in misura limitata gli obiettivi di sostenibilità e pertanto non sono adeguati a misurare le prestazioni degli investimenti sostenibili. Di conseguenza, risulta necessario elaborare degli indici di riferimento ESG. Inoltre, al fine di ridurre il rischio di "*green washing*" e renderli più affidabili, è necessario che le metodologie di tali indici siano trasparenti. A titolo esemplificativo, una solida metodologia per gli indici a basso tenore di carbonio dovrebbe essere compatibile con gli obiettivi delineati nell'accordo di Parigi.

2° Obiettivo: Integrare la sostenibilità nella gestione dei rischi

6. Integrare al meglio la sostenibilità nei *rating* e nella ricerca di mercato

Negli ultimi anni, i *market research provider* e le agenzie di *rating* hanno intensificato gli sforzi per valutare le prestazioni ESG delle società e la loro capacità di gestire i rischi di

sostenibilità. Tali valutazioni contribuiscono a un'allocazione del capitale più sostenibile e migliorano il flusso di informazioni tra emittenti e investitori. Tuttavia, la mancanza di *standard* di riferimento per valutare le prestazioni di sostenibilità delle imprese rende necessaria la trasparenza della metodologia utilizzata dai *market research provider*, soprattutto al fine di attrarre emittenti sia di ampie sia di piccole dimensioni.

Data l'importanza che i *rating* del credito ricoprono nel mercato finanziario, in quanto forniscono agli investitori valutazioni dell'affidabilità creditizia delle imprese e delle istituzioni pubbliche, è necessario comprendere in che misura le agenzie di *rating* includono i fattori ESG nelle loro valutazioni. A tal fine, l'ESMA è richiamata dalla Commissione Europea a promuovere soluzioni atte a garantire che le agenzie di *rating* del credito integrino appieno la sostenibilità e i rischi a lungo termine.

7. Chiarire gli obblighi in materia di sostenibilità degli investitori istituzionali e dei gestori di attività

Alcune direttive europee (tra cui IORP II, UCITS, AIFMID e MiFIS II) richiedono agli investitori istituzionali e ai gestori di attività di agire nel migliore interesse dei loro investitori finali o beneficiari (c.d. obbligo fiduciario). Tuttavia tali norme non sono sufficientemente esplicative ed uniformi nei vari settori per quanto riguarda i fattori e i rischi ESG. Inoltre, gli investitori istituzionali e i gestori patrimoniali non comunicano adeguatamente ai propri clienti in che misura i fattori ESG vengono considerati nel loro processo decisionale. Pertanto, la Commissione si impegna a redigere una proposta legislativa entro fine 2018 volta a chiarire gli obblighi di tali investitori e gestori, e a colmare la mancanza di trasparenza nei confronti degli investitori finali, così da renderne le decisioni di investimento più consapevoli.

8. Integrare la sostenibilità nei requisiti prudenziali di banche e imprese di assicurazione

Il mercato finanziario europeo è *bank-based*, per cui è importante che queste siano espone quanto meno possibile a rischi connessi a uno sviluppo economico non sostenibile. La Commissione europea si è posta perciò l'obiettivo di valutare la possibilità di integrare i rischi climatici e altri fattori ambientali nella regolamentazione dei requisiti patrimoniali.

3° Obiettivo: Promuovere la trasparenza e incoraggiare una visione di lungo periodo delle attività economico-finanziarie

9. Rafforzare la comunicazione in materia di sostenibilità e regolamentazione contabile

La Direttiva UE relativa alla comunicazione delle *non-financial information* (NFI) impone agli enti di interesse pubblico di divulgare in modo flessibile informazioni rilevanti sui principali aspetti ambientali, sociali e di *governance* e sulla gestione dei rischi ad essi relativi. In prospettiva, secondo gli orientamenti della Commissione, occorre raggiungere un giusto compromesso tra flessibilità e standardizzazione delle informazioni in base alle quali vengono prese le decisioni di investimento. E' inoltre necessario segnalare la crescente preoccupazione circa la mancanza di incentivo che i principi contabili vigenti comportano nelle decisioni per gli investimenti sostenibili. In particolare, la risoluzione del Parlamento europeo sull'International Financial Reporting Standard IFRS 9, adottata il 6 ottobre 2016, ha sollevato preoccupazioni sull'impatto che il nuovo principio contabile potrebbe avere sugli investimenti a lungo termine. A tale proposito, la Commissione propone di riflettere sull'opportunità di rendere più flessibile l'adozione degli IFRS, apportando adeguamenti specifici laddove questi favoriscano investimenti a lungo termine.

10. Promuovere una *corporate governance* sostenibile e attenuare la visione a breve termine nel mercato di capitali

Tale azione nasce dal presupposto che i *manager* delle società siano eccessivamente concentrati sul perseguimento di obiettivi economici e finanziari a breve termine (pressioni derivanti dal mercato dei capitali o dal raggiungimento degli incentivi aziendali) e che trascurino opportunità e rischi risultanti dalle considerazioni connesse alla sostenibilità ambientale e sociale, che impongono una visione di lungo periodo. Ecco perché la Commissione si propone di avviare un lavoro di analisi e di consultazione per valutare l'eventuale necessità di imporre ai consigli di amministrazione di elaborare e divulgare una strategia in materia di sostenibilità (*due diligence* e misurabilità degli

obiettivi sostenibili) e di chiarire le norme che impongono agli amministratori di agire nell'interesse a lungo termine dell'impresa. Infine, la Commissione invita l'ESMA a raccogliere informazioni sulla visione a breve termine indebita nei mercati dei capitali, valutando sia la rotazione del portafoglio e i periodi di possesso delle azioni da parte dei gestori di attività sia l'esistenza di prassi che generano indebita pressione a breve termine nell'economia reale.

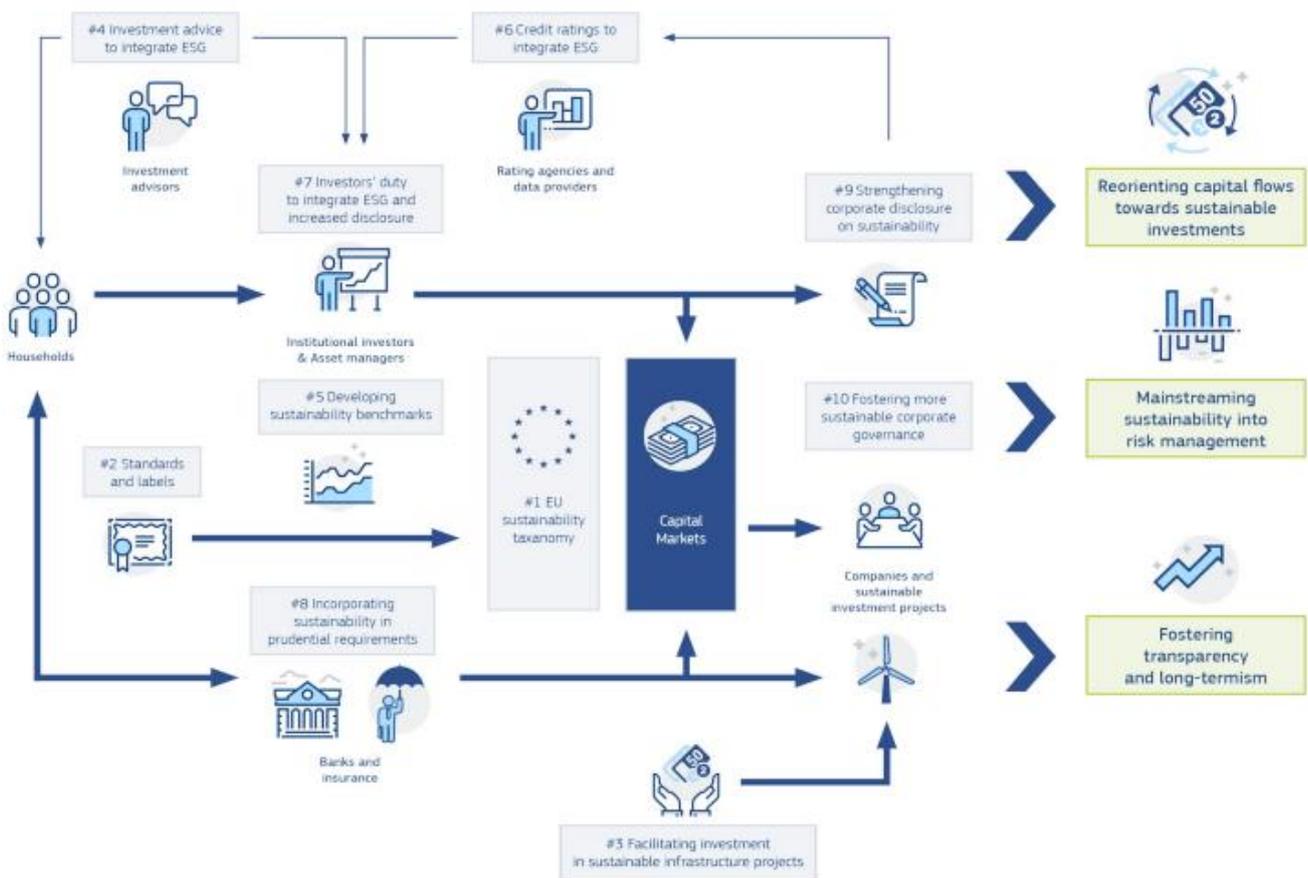


Figura 3 - Diagramma relazionale dell'Action Plan

1.2 Proposte di modifica regolamentare del 24 maggio 2018



Figura 4 - Timeline degli sviluppi relativi alle proposte di regolamento del 24/05/18

La Commissione Europea decide di concentrarsi in prima battuta sulle tematiche ambientali, al fine di rendere i mercati finanziari strumenti incisivi di contrasto dei cambiamenti climatici. E' per questo che il 24 maggio 2018 avvia l'attuazione delle prime misure contenute nell'*Action Plan*, introducendo le seguenti tre proposte:

- ♦ ***Proposta di Regolamento 2018/0178 del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili***

La presente proposta definisce criteri comuni per stabilire se un'attività economica è ecosostenibile, e delinea un processo che consente l'introduzione di una piattaforma multilaterale per l'istituzione di un sistema di classificazione unificato dell'Unione basato su un insieme di criteri specifici finalizzato a stabilire quali attività economiche sono considerate sostenibili. Viene stabilito che le attività che soddisfano tali criteri sono da individuare progressivamente, tenendo conto delle pratiche e delle iniziative del mercato, e grazie all'ausilio di un gruppo di esperti, anche al fine di estendere la "tassonomia" alle tematiche di *governance* attualmente non analizzate. L'obiettivo ultimo è che gli operatori economici e gli investitori siano a conoscenza di quali attività sono considerate sostenibili così da tenerne conto nelle decisioni di investimento. Nello specifico, l'art. 3 della proposta legislativa sancisce il principio del *Do not significantly harm (DNSH)*, secondo cui un'attività per essere considerata ecosostenibile nel rispetto della "tassonomia" se contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più obiettivi ambientali senza arrecare danno al raggiungimento degli altri.

- ♦ *Proposta di Regolamento 2018/0179 del Parlamento Europeo e del Consiglio sull'informativa in materia di investimenti sostenibili e rischi per la sostenibilità recante modifica della Direttiva (UE) 2016/2341*

L'obiettivo di tale proposta è introdurre nuovi obblighi di *disclosure* per gli investitori istituzionali (gestori di patrimoni, compagnie di assicurazione, fondi pensionistici e i consulenti finanziari) in merito alle modalità di integrazione dei fattori ambientali, sociali e di *governance* (ESG) nei processi decisionali cui vengono delegati dai loro clienti. La Commissione Europea esplica che tale proposta si è resa necessaria anche per superare la confusione vigente nel mercato finanziario europeo e causata dalla diversità legislativa tra i vari stati membri. Le differenze di priorità commerciali esistenti tra i vari paesi membri porta ad un differenziale di *standard* informativi e prassi che rende difficile comparare prodotti e servizi finanziari agli occhi degli investitori, e ostacola in ultima analisi il consolidamento di un mercato unico. Date queste premesse è facile comprendere i contenuti più rilevanti della proposta: i partecipanti ai mercati finanziari, gli intermediari assicurativi e le imprese di investimento che forniscono servizi di consulenza nel proprio settore, hanno l'obbligo di pubblicazione sui propri siti *web* delle politiche di integrazione dei rischi di sostenibilità nel processo decisionale relativo agli investimenti (art.3); gli stessi devono descrivere anche le procedure e le condizioni con cui i rischi per la sostenibilità sono integrati e impattano le decisioni di investimento; la misura con cui questi impattano sui rendimenti dei prodotti finanziari scelti e le modalità con cui le politiche di remunerazione siano coerenti con gli obiettivi e i rischi di sostenibilità (art.4); si deve specificare se è stato designato un indice come parametro di riferimento nella scelta degli investimenti sostenibili e fornire una spiegazione che giustifichi l'eventuale mancato allineamento della ponderazione e dei componenti del parametro di riferimento rispetto a un indice generale di mercato (art.5); redigere delle relazioni periodiche sugli impatti degli investimenti ESG scelti, descrivendo l'impatto complessivo del prodotto sulla sostenibilità tramite indicatori di sostenibilità adeguati,

e se si è utilizzato un indice come parametro di riferimento, confrontare l'impatto sia con l'indice designato sia con l'indice generale di mercato.

- ♦ *Proposta di Regolamento 2018/0180 del Parlamento Europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) 2016/1011 per quanto riguarda gli indici di riferimento di basse emissioni di carbonio e gli indici di riferimento di impatto positivo^{[1][2]} in termini di carbone*

L'HLEG ha segnalato che gli indici di riferimento hanno un impatto indiretto ma importante sugli investimenti. Nonostante ciò e malgrado i fornitori di indici abbiano elaborato una vasta gamma di indicatori che tengono conto di considerazioni legate alla sostenibilità e al clima, il loro peso nell'allocazione complessiva del portafoglio resta limitato. Pertanto, nell' *Action Plan*, la Commissione ha annunciato anche che in futuro sarebbero state adottate delle misure per migliorare la trasparenza ESG nelle metodologie degli indici di riferimento e sarebbero state proposte delle norme in particolare per gli indici di riferimento a bassa emissione di carbonio. Ecco perché tale proposta è finalizzata a rendere più nitida la metodologia di fornitura degli indici di riferimento, a rendere gli stessi indici più comparabili e a consentire un migliore processo decisionale ai gestori di portafoglio. La proposta prevede l'introduzione di due categorie di indici di riferimento: *basse emissioni di carbonio* e *impatto positivo in termini di carbonio*. I primi implicano la selezione di attività sottostanti che comportano un'emissione di CO₂ inferiore a quella prodotta da un indice di riferimento standard. I secondi, invece, individuano le attività che evitano di produrre quantitativi di CO₂ superiori a quelli effettivamente emessi. L'effetto generale è una concentrazione di emittenti e attività con impatto positivo.

I «*benchmark low-carbon*» riducono i titoli che hanno un impatto negativo sul cambiamento climatico, mentre i «*positive-carbon impact*» aumentano la concentrazione di emittenti e attività che ne hanno un impatto positivo.

La risoluzione legislativa del Parlamento europeo del 26 Marzo 2019 in merito a tale proposta approva due categorie di indici di riferimento finanziari di basse emissioni di carbonio, nello specifico:

- indici di riferimento UE di transizione climatica, tesi a ridurre l'impronta di carbonio di un portafoglio di investimento standard. Più precisamente, questo tipo di indici di riferimento dovrebbe essere stabilito prendendo in considerazione le imprese che seguono una "traiettoria di de-carbonizzazione" misurabile e scientifica entro la fine del 2022, alla luce dell'obiettivo del riscaldamento globale a lungo termine dell'accordo di Parigi
- indici di riferimento UE allineati con l'accordo di Parigi, che, più ambiziosamente, puntano a selezionare solo gli elementi che contribuiscono al raggiungimento dell'obiettivo dei 2 °C stabilito nell'accordo di Parigi sui cambiamenti climatici.

1.2.1 Il TEG

A giugno 2018 la Commissione Europea ha nominato il *Technical Expert Group (TEG) on Sustainable Finance*, un gruppo *multi-stakeholder* di 35 esperti del settore finanziario, accademico, imprenditoriale e della società civile, incaricati di fornire consulenza su 4 temi prioritari e strettamente correlati alle proposte di Regolamento avanzate dalla Commissione:

- 1) Sistema europeo di classificazione – “tassonomia”: risulta necessario per la definizione futura di *standard* e *label* per i prodotti finanziari sostenibili destinati a portare capitali privati alla *green economy*
- 2) standard europeo di *green bond*: il gruppo si propone di definire lo scopo e le caratteristiche di un *green bond* standard nonché di valutare eventuali incentivi per l'emissione delle obbligazioni verdi
- 3) nuovi parametri di riferimento per investimenti strategici a basse emissioni di carbonio: si tratta dei due nuovi indici per investimenti a basso impatto di carbonio

- 4) guida per migliorare la trasparenza societaria sulle informazioni relative al clima: nel contesto di aggiornamento delle linee guida della Direttiva sulle comunicazioni di carattere non finanziario, il gruppo lavora sulla possibilità di migliorare la rendicontazione dei rischi legati al cambiamento climatico.

Nella seconda metà del 2018 e nel 2019 il TEG, suddiviso in gruppi di lavoro, ha redatto quattro *report*, uno per ciascuna delle aree tematiche indicate dalla Commissione Europea, e li ha pubblicati il 18 giugno 2019. Ci soffermiamo in particolare su quanto delineato all'interno del *Taxonomy Technical Report*, che definisce la tassonomia come classificazione delle attività economiche eco-compatibili concepita per guidare le scelte di investitori e imprese nel processo di transizione verso una crescita economica priva di impatti negativi sull'ambiente e, in particolare, sul clima. La tassonomia comprende quindi, una lista di attività economiche accompagnate da criteri tecnici che ne misurano l'impatto ambientale. Le attività sono selezionate in base alla possibilità di contribuire a sei obiettivi ambientali identificati dalla Commissione Europea:

- 1) mitigazione del cambiamento climatico
- 2) adattamento al cambiamento climatico
- 3) uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine
- 4) transizione verso l'economia circolare, con riferimento anche a riduzione e riciclo dei rifiuti
- 5) prevenzione e controllo dell'inquinamento
- 6) protezione della biodiversità e della salute degli eco-sistemi

Per essere eco-compatibile, un'attività deve soddisfare quattro criteri:

- 1) contribuire positivamente ad almeno uno dei sei obiettivi ambientali
- 2) non produrre impatti negativi su nessun altro obiettivo
- 3) essere svolta nel rispetto di garanzie sociali minime

- 4) rispettare i criteri tecnici identificati dal TEG, che definiscono i requisiti di tipo quantitativo e/o qualitativo in base ai quali ciascuna attività contribuisce al raggiungimento di almeno uno dei sei obiettivi ambientali (*“Substantial contribution”*) e non ostacola il raggiungimento degli altri obiettivi (*“Doing No Significant Harm”* – DNSH)

Il TEG ha scelto di articolare la classificazione in base alle attività economiche e non alla tipologia delle aziende investibili, per consentire a tutte le organizzazioni di comunicare al mercato la porzione delle proprie attività che contribuiscono agli obiettivi ambientali. I criteri sono stati fissati ricorrendo a competenze tecnico-scientifiche di esperti dei singoli settori e a strumenti di classificazione già in uso sui mercati finanziari. La tassonomia tiene in considerazione il ciclo di vita dei prodotti e si può definire *“tecnologicamente neutrale”*, ovvero non soggetta a significative alterazioni con l’evoluzione tecnologica dei settori di riferimento. Inoltre, per garantire dinamicità e flessibilità, il TEG ha evidenziato i requisiti che potrebbero diventare più stringenti in fasi successive; per esempio, i livelli consentiti di emissioni di CO₂, che potrebbero ridursi fino a raggiungere l’obiettivo zero-emissioni).

I potenziali ambiti di applicazione del sistema di classificazione delle attività ecosostenibili comprendono:

- 1) l’identificazione di attività che si qualificano per il finanziamento di progetti *“green”*
- 2) la misurazione di flussi finanziari verso priorità di sviluppo sostenibile
- 3) la progettazione di politiche di investimento allineate alle preferenze dei clienti e beneficiari
- 4) la creazione di un’informativa chiara e trasparente sul mercato

La tassonomia dovrebbe portare benefici ai partecipanti ai mercati finanziari, in particolare banche e imprese di assicurazione, facilitando l’identificazione di attività sostenibili e di

conseguenza l'integrazione di fattori di sostenibilità nelle loro decisioni di investimento. Grazie a un sistema di classificazione unico, gli investitori saranno in grado di identificare: la percentuale di partecipazioni a società che svolgono attività economiche sostenibili sotto il profilo ambientale; la quota del finanziamento degli investimenti delle attività economiche sostenibili dal punto di vista ambientale in percentuale di tutte le attività economiche. In particolare, una maggiore chiarezza sulle definizioni di attività ecosostenibile garantirà la limitazione del rischio di *greenwashing* e dei rischi di reputazione a cui sono esposti gli investitori. Di conseguenza, aumentando l'interesse degli investitori in prodotti sostenibili, la tassonomia incoraggia le imprese a incorporare i problemi di sostenibilità nelle loro strategie di business.

Allo stesso modo però, la tassonomia genererebbe dei costi aggiuntivi riguardanti, soprattutto, il miglioramento dei sistemi IT a supporto della raccolta e della gestione dei dati necessari per valutare la conformità con i criteri di *screening* definiti. Infatti gli investitori e gli attori finanziari dovranno sviluppare strumenti adeguati, ottenere informazioni e formare il proprio personale. Per quanto riguarda gli istituti finanziari i processi e le procedure interne dovrebbero essere aggiornati per supportare l'adozione della tassonomia attraverso l'intero processo di investimento: raccolta dei dati, monitoraggio e *reporting*.

Nel mese di giugno del 2019, simultaneamente al report sulla tassonomia delle attività economiche ecocompatibili, il TEG, ha pubblicato il "*Report on EU Green Bond Standard*" e il "*Report on Benchmark*". All'interno del primo report il TEG propone alla Commissione Europea di realizzare, su base volontaria e non legislativa, un *EU Green Bond Standard* per migliorare l'efficacia, la trasparenza, la comparabilità e la credibilità del mercato delle obbligazioni ecologiche e incoraggiare gli operatori di mercato a emettere e investire in obbligazioni verdi UE. Il TEG ha predisposto tale report sulla base di quanto delineato dalla seconda azione dell'Action Plan che prevede la creazione di norme e marchi per

prodotti finanziari sostenibili. Per quanto riguarda il “*Report on Benchmark*”, vengono individuati due nuovi tipi di benchmark:

- ♦ *EU Climate Transition Benchmark* che selezionano i titoli in base agli obiettivi di riduzione delle emissioni di CO2 delle aziende
- ♦ *EU Paris-aligned Benchmark*, che permettono la creazione di portafoglio con un livello di emissioni in linea con l’Accordo di Parigi del 2015

Da un punto di vista politico, il 17 dicembre 2019 è stato raggiunto l’accordo tra Parlamento, il Consiglio e Commissione UE sulla tassonomia che esclude il nucleare dalle attività sostenibili in base al principio del DNSH. Infatti, il nucleare seppur rispetti le soglie previste di emissioni inquinanti, non è sostenibile perché le scorie nucleari non rispettano i criteri sulla gestione dei rifiuti non riciclabili. L’iter normativo vedrà ora protagonista la Commissione europea che, entro la fine del 2020, dovrà pubblicare gli atti delegati che detaglieranno gli aspetti tecnici.

1.3 Proposta in integrazione dei fattori ESG nella consulenza assicurativa e delle imprese di investimento

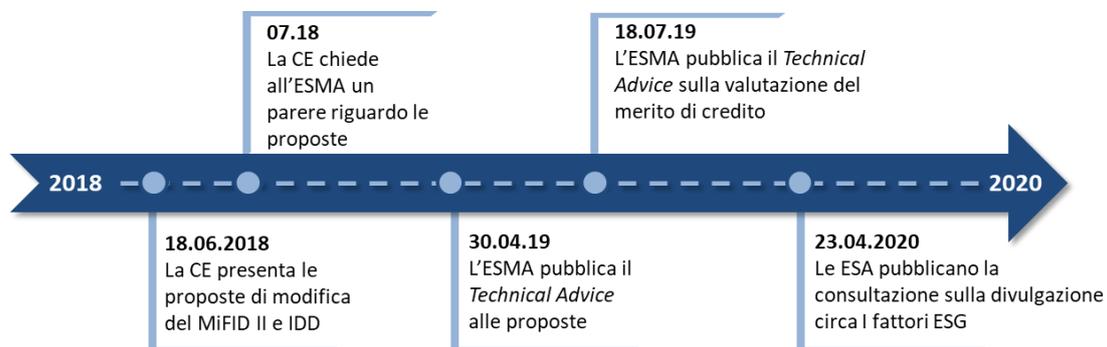


Figura 5 – Timeline Technical Advice delle ESA

La Commissione Europea ha presentato, tra il 24 maggio e il 21 giugno 2018 due proposte orientate all’inclusione dei fattori ESG nelle scelte di investimento delle società di consulenza assicurativa e le imprese che forniscono servizi di consulenza degli investimenti. In particolare, la “Proposta di modifica a Regolamento Delegato 2017/565”

va a modificare la “*Markets in Financial Instruments Directive*” (MiFID II) e la “Proposta di modifica a Regolamento Delegato 2017/2359” la “*Insurance Distribution Directive*” (IDD).

Si possono riassumere come segue i doveri degli intermediari finanziari introdotti dalle proposte: integrare i fattori ESG nella descrizione relativa alla natura e ai rischi degli strumenti finanziari proposti; grazie all'utilizzo di un questionario, in sede di profilatura, rilevare le eventuali preferenze ESG dei loro clienti; considerare le preferenze ESG dei loro clienti, espresse in fase di profilatura, nel processo di selezione e verifica dell'adeguatezza dei prodotti finanziari consigliati; fornire ai loro clienti una relazione all'interno della quale spiegare con quali modalità sono state soddisfatte le preferenze ESG espresse da tali clienti.

Nel mese di luglio del 2018, la Commissione Europea ha richiesto all' ESMA (European Securities and Markets Authority) di esprimere il proprio parere riguardo l'integrazione dei fattori ESG nelle direttive *Markets in Financial Instruments Directive II* (MiFID II), *Alternative Investment Fund Managers Directive* (AIFMD) sui gestori di fondi di investimento alternativi e sull'*Undertakings in Collective Investment in Transferable Securities* (UCITS) relativa agli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari.

L'ESMA ha condotto un'analisi costi-benefici e ha considerato anche il parere del gruppo delle parti interessate nei mercati dei titoli. Inoltre, per garantire piena coerenza ha prodotto la sua relazione finale in collaborazione con l'*European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA), che ha ricevuto un mandato analogo per quanto riguarda la *Solvability II* e la *IDD*.

Dal *technical advice* pubblicato il 30 aprile 2019 si evince che:

- ♦ “gli intermediari finanziari saranno tenuti a chiedere ai propri clienti informazioni sulle loro preferenze ambientali, sociali e di *governance* e tenerne conto nella valutazione della gamma di strumenti finanziari e assicurativi da raccomandare, sia

in sede di strutturazione e selezione della propria gamma d'offerta, che in fase di selezione del prodotto e di valutazione dell'adeguatezza.”

Nello specifico, l'ESMA suggerisce di introdurre nella MiFID II delle direttive più specifiche circa gli adempimenti che le imprese di investimento devono perseguire nei confronti dei loro clienti: accogliere in fase di profilatura eventuali preferenze ESG dei loro clienti; fornire adeguate informazioni circa la natura e i rischi degli strumenti finanziari che inglobano fattori ESG, aggiungendo una definizione precisa di questi ultimi, qualora tali società svolgano anche il ruolo di consulenti finanziari e gestori dei portafogli; considerare le preferenze dei clienti raccolte in fase di profilatura, nel processo di selezione degli strumenti finanziari adeguatamente scelti; redigere una relazione ai clienti in grado di spiegare in che termini le proposte raccomandategli soddisfano le loro esigenze.

- ♦ “L'ESMA si è posto l'obiettivo principale di chiarire a tutti i gestori di fondi soggetti ai regimi UCITS e AIFMD che devono incorporare i rischi di sostenibilità nelle loro procedure di *due diligence* e valutare i rischi di sostenibilità derivanti dai loro investimenti insieme a tutti gli altri rischi rilevati come il rischio di mercato, di interesse o di credito”

In sintesi, l'ESMA invita tutti gli Stati Membri dell'Unione Europea a proporre anzitutto una definizione di investimenti sostenibili, completa anche dell'informazione al cliente di quali esigenze e obiettivi soddisfi il prodotto di investimento consigliato, e delle modalità di raggiungimento di tali obiettivi. Paiono quindi utili le misure ipotizzate dalla Commissione per prevenire o ridurre fenomeni di “*green-washing*”.

In secondo luogo propone di determinare il grado di sostenibilità dei prodotti, applicando i criteri e gli obiettivi previsti dalla “tassonomia sulla sostenibilità” da parte degli operatori di mercato che intendono commercializzare prodotti finanziari o obbligazioni societarie come ecosostenibili.

Le rilevanze dell'ESMA impattano inevitabilmente anche sui processi e sulle procedure organizzative interne. Gli intermediari, infatti, al fine di considerare la componente sostenibile, dovrebbero prevedere specifiche attività e attribuire le opportune responsabilità agli organi societari e alle funzioni aziendali di controllo.

Infine, è necessaria l'inclusione del rischio di sostenibilità e dei rischi ESG nella definizione e nei processi della politica di *Risk Management* degli intermediari, in quanto questi sono oggetto di analisi anche da parte delle funzioni di *compliance* e *internal audit*, responsabili del monitoraggio dell'adeguatezza delle politiche e delle procedure adottate in tema di *risk management*.

Con riferimento al settore assicurativo, la proposta formulata dall'EIOPA in coerenza con quanto previsto dall'ESMA, propone modifiche alla normativa *Solvency II* e *IDD* circa l'organizzazione interna, i conflitti di interesse, la *product governance*, e soprattutto il *risk management*.

In conclusione, risulta ormai imprescindibile che gli organi politici Europei competenti si adoperino al fine di fornire una definizione normativa e una regolamentazione che permetta l'applicazione uniforme dei fattori ESG, così da ottenere una finanza che sia responsabile, e produttiva di risultati di lungo periodo.

1.4 *Technical advice* dell'ESMA sulla valutazione del merito di credito

Il 18 Luglio 2019 l'ESMA ha pubblicato invece il suo *technical advice* sulle considerazioni di sostenibilità nel mercato del *rating* del credito e le sue linee guida finali sui requisiti di informativa applicabili ai *rating* del credito, in osservanza di quanto richiesto dalla Commissione Europea al punto 6 dell'*Action Plan*. L'ESMA, ha valutato il livello di considerazione dei fattori ambientali, sociali e di *governance* sia nelle specifiche azioni di *rating* del credito, sia nel mercato del *rating* del credito in generale. È emerso che, le agenzie di *rating* del credito (CRA) stanno prendendo in considerazione i fattori ESG nei loro *rating* però data la diversa metodologia utilizzata da ciascuna CRA. L'entità della loro

valutazione varia significativamente. Ciò nonostante, dato il ruolo specifico che i *rating* del credito hanno nel quadro normativo europeo ai fini della valutazione del rischio di credito, l'ESMA sconsiglia di modificare il regolamento delle CRA al fine di imporre esplicitamente considerazioni di sostenibilità in tutte le valutazioni del *rating*. In particolare, la proposta avanzata dall'ESMA alla Commissione europea è di valutare se esistono garanzie normative sufficienti per altri prodotti che siano in grado di soddisfare la domanda di valutazioni di sostenibilità pura. *Steven Maijoor*, presidente dell'ESMA, afferma che la regolamentazione dei mercati finanziari deve riflettere il cambiamento climatico che si sta verificando, integrando considerazioni sulla sostenibilità. Dato inoltre l'aumento della domanda di valutazioni di sostenibilità nel *credit rating*, deve anche aumentare la vigilanza sui livelli di protezione degli investitori.

Inoltre, sono anche state emesse delle linee guida per le CRA così da garantire una maggiore trasparenza su come i fattori ESG sono inclusi nelle valutazioni del merito di credito delle CRA.

1.4.1 *Technical Advice* sulle considerazioni di sostenibilità nel mercato del *rating* del credito

Con tale *technical advice* l'ESMA risponde alla richiesta della Commissione Europea di effettuare un *assessment* sulla prassi corrente nel mercato del *rating* del credito riguardo considerazioni di tipo ESG. La premessa alla base di tale impegno è duplice:

- 1) i *credit rating* sono il riflesso del merito creditizio di un'emittente o di un'entità e non una valutazione di sostenibilità, pertanto non è possibile valutare pratiche in materia di sostenibilità in un mercato che non considera tale aspetto
- 2) i fattori ESG possono essere considerati parte del *credit rating*, ma un *rating* del credito non può essere interpretato come parere sulla sostenibilità o meno di un'emittente o un'entità

Il personale dell'ESMA ha preferito condurre l'analisi in modo informale. Pertanto l'*assessment* è stato effettuato sottoponendo un questionario ad un campione di CRA, precedentemente contattate e che volontariamente hanno aderito all'iniziativa. L'obiettivo dell'utilizzo del questionario è di riunire le opinioni sulle attuali pratiche del mercato in merito a considerazioni di sostenibilità nel giudizio di credito.

Le risposte del questionario sono state raccolte nel settembre del 2018, e hanno consentito all'ESMA di comprendere quale fosse il quadro di divulgazione delle CRA in merito ai fattori ESG e in particolare quali fossero gli aspetti su cui le CRA avevano già avviato pratiche di miglioramento. Da qui l'ESMA ha pubblicato nel dicembre 2018 la *Consultation Paper on Disclosures*. L'attenzione dell'ESMA è stata poi rivolta alle pratiche con cui le diverse CRA inseriscono fattori ESG nel *credit rating*. L'esito di quest'ultima analisi rientra in questo documento.

Si riporta di seguito ciò che è stato ottenuto dal questionario:

- 1) I fattori ESG sono considerati nelle pratiche di *credit rating* delle CRA, soprattutto in virtù di quanto il pensiero del mercato stia evolvendo in tale settore. Tuttavia, data l'inesistenza di una definizione chiara e universale del fattore "S", queste difficilmente sono incluse. Viceversa, la componente "G" è integrata solo nei settori applicabili ove è pertinente e rilevante, mentre il fattore "E" è incluso quando incide materialmente su un'emittente. Quindi in definitiva i fattori ESG sono inclusi solo quando realmente impattanti sulle considerazioni del credito. Le CRA, tuttavia, segnalano un'incoerenza nelle modalità con cui integrano fattori ESG nelle pratiche di *credit rating*, a causa di una mancanza di definizione che specifica quali attività costituiscono effettivamente ciascun fattore E o S. Per il fattore G grazie invece alla lunga tradizione di inclusione nei modelli di *rating*, si conosce bene quali attività considerare
- 2) In merito a come sono cambiate le considerazioni dei fattori ESG nel *credit rating* delle CRA negli ultimi 5 anni, si è ottenuto che una parte ha allocato maggiori tempi

e risorse alla tematica, anche istituendo team dedicati alla finanza sostenibile. Alcuni di questi CRA sono riluttanti o consapevoli di procedere inoltre in assenza di definizioni e *standard* chiari su cosa significhi ESG nel contesto dei *rating* del credito. Mentre altri ancora sottolineano che si può incorrere nel rischio che gli investitori interpretino i *credit rating* includenti fattori ESG erroneamente, ritenendoli invece espressione della sostenibilità di un'entità

- 3) Per quanto riguarda le sfide alla base di una maggiore considerazione dei fattori ESG, le risposte delle CRA sono state interessanti se si considera la natura ricorrente dei problemi evidenziati. Questi problemi includono la difficoltà nella raccolta di informazioni affidabili e comparabili per i fattori ambientali e sociali, che potrebbero essere utilizzati per creare metriche standardizzate nella valutazione di diverse entità o emittenti. Inoltre, ci sono problemi correlati a come utilizzare *ex post* dati relativi ai fattori ambientali, per prevedere *ex ante* la probabilità degli eventi. D'altro canto, gli intervistati hanno notato una divulgazione relativamente ben sviluppata di informazioni di *governance* nelle economie sviluppate per quanto riguarda i crediti sovrani. Ciò quindi suggerisce che se si potessero avere informazioni non finanziarie quantitativamente e qualitativamente migliori, i problemi citati potrebbero essere risolti. Tuttavia permane un problema di disallineamento degli orizzonti temporali in termini di maturità degli strumenti finanziari e della cristallizzazione di eventuali rischi ESG
- 4) Le CRA sono consapevoli, infine, che sia per leggi del mercato sia per le politiche pubbliche, il problema dell'introduzione dei fattori ESG nel *credit rating* richiederà un crescente impegno di *effort*. D'altronde gli sforzi che effettueranno dipenderanno anche da fattori esterni come standardizzazione degli ESG tramite proposte di divulgazione in materia di sostenibilità da parte della politica. Pertanto per le CRA è difficile stimare uno scenario anche solo nell'immediato futuro. Tuttavia, sembra che ci sia uno spostamento verso le richieste dell'offerta, in quanto sono offerti

sempre più nuovi prodotti sostenibili. E' proprio quest'area che si pensa possa avere una maggiore prospettiva di crescita

Quanto rilevato è stato anche confermato dall'analisi campionaria fatta dall'ESMA sulle attribuzioni di *rating* che le stesse CRA hanno attribuito al panel di attività selezionato. In definitiva, le conclusioni cui l'ESMA è giunta sono le seguenti:

- ◆ La considerazione di fattori ESG come fattori chiave o come parte dell'intera gamma di fattori nel determinare il *rating* varia a seconda della loro pertinenza rispetto al merito creditizio dell'emittente e tale rilevanza è determinata dalla metodologia sottostante. Allo stesso tempo, queste metodologie considerano i fattori ESG solo laddove siano ritenuti rilevanti. Un buon esempio sono le metodologie CRA per la valutazione delle entità assicurative: tengono maggiormente conto degli eventi ambientali e delle catastrofi naturali data la loro immediata rilevanza nei loro modelli di business
- ◆ I *rating* del credito non dovrebbero essere intesi come pareri sulla sostenibilità di un emittente o entità. Questo non è né lo scopo dei *rating* del credito, né sarebbe coerente con il loro ruolo e la loro definizione ai sensi del regolamento CRA. Dato lo specifico ruolo che i rating del credito continuano ad occupare all'interno del sistema finanziario, non sarebbe consigliabile modificare il regolamento CRA per imporre in modo più esplicito l'esame dei fattori ESG nelle valutazioni del merito di credito delle CRA
- ◆ Ciò detto, si riconosce anche che, al fine di aumentare la trasparenza e aiutando gli investitori a svolgere la propria *due diligence*, potrebbe essere utile aggiornare le disposizioni informative del regolamento in merito al modo in cui vengono considerati i fattori ESG nei *rating* del credito per garantire che il quadro normativo CRA sia al passo con gli sviluppi ESG in altre aree. A tale proposito, l'ESMA ha già fatto un primo passo attraverso le Linee guida sui requisiti di divulgazione applicabili ai *rating* del credito, e monitorerà la loro applicazione al fine di

informare dell'accadimento di ulteriori passi. Infine, rilevando la crescente offerta e domanda di valutazioni della sostenibilità nell'industria finanziaria – sia ad opera delle CRA che non - la Commissione potrebbe considerare il ruolo svolto da tali valutazioni e il modo in cui vengono utilizzate. L'introduzione di requisiti normativi che fanno affidamento a un tipo particolare di prodotto, senza introdurre garanzie per l'integrità e l'affidabilità di tali prodotti comporta anche un certo grado di rischio. Di conseguenza, e date precedenti esperienze negative di eccessiva dipendenza dai rating del credito pre-crisi finanziaria, sarebbe prudente per la Commissione valutare se nuove disposizioni legislative possono aumentare la dipendenza da un particolare tipo di prodotto, come le valutazioni ESG che richiedono un certo livello di garanzie regolamentari per mitigare eventuali rischi per gli investitori e la stabilità finanziaria.

1.4.2 Linee guida sui requisiti di informativa applicabili ai *rating* del credito

Il regolamento CRA include una serie di obblighi di informativa relativi ai giudizi di credito. Lo scopo di questi requisiti è garantire un livello sufficiente di trasparenza circa le azioni di *rating* del credito in modo da consentire agli utenti di capire i motivi principali del *rating* del credito, eventuali limiti o incertezze alla base della valutazione e dove si possono trovare ulteriori informazioni per facilitare la propria *due diligence*. A tale proposito, l'ESMA ha riscontrato un livello incoerente tra le agenzie di *rating* del credito in merito alle informazioni divulgate in conformità a questi requisiti. Di conseguenza, ESMA ritiene che sarebbe utile riunire una serie di buone pratiche in un unico documento guida relativo agli obblighi di informativa applicabili alla stampa dei *rating* del credito.

Il documento riporta nell'allegato I sia le linee guida per migliorare la qualità e la coerenza delle informazioni che sono divulgate a seguito di un'azione di *rating* del credito, sia le linee guida per migliorare la trasparenza delle azioni di *rating* del credito relative a in che

misura i fattori di sostenibilità sono stati i fattori trainanti. Di seguito, i messaggi principali:

1) *Le linee guida per migliorare la qualità e la coerenza delle informazioni che sono divulgate a seguito di un'azione di rating del credito*

L'ESMA ritiene che un rating del credito o prospettive di *rating*, dovrebbe essere accompagnato da un comunicato stampa o da una relazione che spieghi gli elementi chiave alla base del *rating* del credito o prospettive di *rating* e comprende almeno i seguenti elementi:

- ◆ Una chiara dichiarazione o identificatore per sapere se il *rating* del credito è stato approvato in conformità al regolamento CRA
- ◆ Una chiara dichiarazione se il rating del credito è un *rating* del credito non richiesto e utilizzare uno specifico schema che chiarisca il livello di partecipazione dell'entità valutata
- ◆ I nomi, i titoli di lavoro e i dettagli di contatto per l'analista di *rating* principale e il nome e posizione della persona principalmente responsabile dell'approvazione del *rating* insieme al nome e l'indirizzo della persona giuridica responsabile del merito di credito
- ◆ Il nome e la descrizione della metodologia principale e dei modelli di materiali utilizzati per determinare il *rating* del credito, elencato accanto alle date di applicabilità o al numero di versione
- ◆ Una sezione chiaramente identificata relativa ad azioni o eventi che potrebbero portare a un aggiornamento o *downgrade* del *rating* del credito accompagnato dallo scenario migliore e dal peggiore, con paragrafi dedicati che affrontano i fattori che potrebbero condurre a un aggiornamento e azioni o eventi che potrebbero portare a un downgrade
- ◆ Un paragrafo esplicativo che indica dove l'utente della valutazione può trovare informazioni sul significato di ciascuna categoria di *rating*, comprese le

definizioni di default o recupero compresa un'analisi di sensibilità delle principali ipotesi di rating chiave, come ad esempio ipotesi matematiche o di correlazione. Se questo è in una sezione della metodologia, quindi fare un riferimento alla sezione della metodologia

- ◆ Una dichiarazione che spiega se il *rating* è stato comunicato all'entità valutata e modificato a seguito di tale informativa
- ◆ L'inclusione degli elementi di cui sopra nel comunicato stampa o nella relazione deve essere necessario e proporzionato alla lunghezza complessiva del comunicato stampa o del rapporto

2) *Le linee guida per migliorare la trasparenza delle azioni di rating del credito relative a in che misura i fattori di sostenibilità sono stati i fattori trainanti*

Le linee guida sui requisiti di informativa per i *rating* del credito hanno lo scopo di migliorare la qualità generale e la coerenza dei comunicati stampa delle CRA relativi alla loro attività. Le linee guida servono quindi a fornire una guida dettagliata su ciò che le CRA dovrebbero rivelare quando emettono un *rating* creditizio. Ciò garantirà un migliore livello di coerenza in termini di informazioni critiche incluse nei comunicati stampa delle CRA, e richiedere una maggiore trasparenza sul fatto che i fattori ESG siano stati un fattore chiave dell'azione di *rating* del credito. Ciò consentirà agli utenti di valutare meglio dove i fattori ESG influenzano le azioni di *rating* del credito.

Questa sezione della relazione finale è specificatamente fornita al fine di sostenere il piano d'azione della Commissione europea in materia di finanza sostenibile. Laddove i fattori ESG sono stati un fattore chiave dietro una modifica di un *rating* del credito o prospettive di rating precedentemente attribuiti, l'ESMA prevede che le CRA devono riferire nel comunicato stampa di accompagnamento:

- ◆ Se uno dei *driver* chiave alla base della modifica corrisponde alla categorizzazione dei fattori ESG di tale CRA

- ♦ Identificare i principali fattori trainanti che sono stati considerati da tale CRA come fattori ESG
- ♦ Spiegare perché questi fattori ESG erano rilevanti per il *rating* del credito o le prospettive di *rating*
- ♦ Includere un collegamento a una delle sezioni del sito *Web* di tale CRA che includa una guida che spieghi in che modo i fattori ESG sono considerati parte dei *rating* del credito di tale CRA o un documento che spiega come i fattori ESG sono considerati all'interno di tale CRA in termini di metodologie o modelli associati

1.5 Consultazione delle ESA sulle regole di divulgazione in merito ai fattori ESG

Il 22 marzo 2019 il Consiglio ha pubblicato il testo dell'accordo politico sulla proposta di regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR). Il regolamento è stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale invece solo il 9 dicembre 2019 come regolamento (UE) 2019/2088, a seguito dell'annuncio da parte del Parlamento e della Commissione Europea di aver raggiunto un accordo politico su un regolamento che istituisce un quadro per facilitare gli investimenti sostenibili. Infine, il 15 aprile il Consiglio ha adottato il regolamento che stabilisce ulteriori poteri nella SFDR affinché le autorità di vigilanza europee possano sviluppare norme tecniche sulla divulgazione. E' questo il contesto in cui si pone il documento di consultazione sulle comunicazioni ESG pubblicato dalle ESAs (EBA, EIOPA e ESMA) Le tre autorità europee di vigilanza (EBA, EIOPA e ESMA - ESA) hanno pubblicato il 23 aprile 2020 un documento di consultazione finalizzato a ottenere degli input sulle proposte di standard di divulgazione ambientale, sociale e di *governance* (ESG) per i partecipanti al mercato finanziario, consulenti e prodotti.

Tali norme sono state sviluppate ai sensi del regolamento UE sull'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR), con l'obiettivo di rafforzare la protezione degli investitori finali, anche grazie al miglioramento dell'informativa fornita in merito ai prodotti finanziari.

L'SFDR autorizza gli ESA a sviluppare standard tecnici di regolamentazione (RTS) sul contenuto, sulla metodologia e sulla presentazione delle informative ESG sia a livello di entità sia a livello di prodotto. Inoltre, il documento di consultazione contiene proposte ai sensi del regolamento recentemente concordato sull'istituzione di un quadro per facilitare gli investimenti sostenibili di cui si è parlato precedentemente, ovvero il “regolamento sulla tassonomia”, e in particolare sul principio di non danneggiare in modo significativo-*DNSH*.

Di seguito, le considerazioni rilevanti:

- ♦ I principali impatti negativi che le decisioni di investimento hanno sui fattori di sostenibilità dovrebbero essere divulgati sul sito web dell'entità e le proposte stabiliscono regole su come tale divulgazione pubblica dovrebbe essere fatta. L'informativa dovrebbe assumere la forma di una dichiarazione sulle politiche di *due diligence* in relazione agli impatti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità, mostrando come gli investimenti incidono negativamente sugli indicatori in relazione a clima e ambiente, questioni sociali e dei dipendenti, rispetto dei diritti umani, questioni di abuso d'ufficio e corruzione. Le ESA hanno anche incluso bozze di indicatori per gli impatti negativi, che sono il risultato di consultazioni con il Centro comune di ricerca della Commissione europea e l'Agenzia europea dell'ambiente
- ♦ Le caratteristiche o gli obiettivi di sostenibilità dei prodotti finanziari dovrebbero essere divulgati nella documentazione precontrattuale e

periodica e sul sito web degli intermediari. Le proposte incluse nel progetto di RTS indicano le regole per la realizzazione di tale comunicazione, garantendo trasparenza agli investitori su come i prodotti soddisfano le loro caratteristiche o obiettivi di sostenibilità. Stabiliscono inoltre le informazioni aggiuntive che dovrebbero essere fornite per i prodotti per i quali hanno designato un indice come *banchmark* di riferimento

- ♦ Infine, le proposte a livello di prodotto stabiliscono le disposizioni suggerite per la divulgazione del modo in cui un prodotto basato su investimenti sostenibili è conforme al principio *DNSH*

Le ESA attendono il *feedback* di questa consultazione entro il 1 ° settembre 2020. Dopo la chiusura della consultazione, il progetto di RTS sarà finalizzato e presentato alla Commissione Europea.

1.6 Consultazione dell'EBA sulle linee guida per la creazione e il monitoraggio dei prestiti

L'EBA – *European Bank Authority* – ha sviluppato le Linee guida per la creazione e il monitoraggio dei prestiti, in risposta alle richieste che la Commissione Europea ha avanzato nell'Action Plan in merito alla riduzione del livello di esposizioni deteriorate (c.d. *NpL-Non performing loans*). Il Consiglio Europeo ha infatti invitato l'EBA a "*pubblicare le linee guida dettagliate sull'origine dei prestiti delle banche, sul monitoraggio e sulla governance interna affrontando in particolare questioni come la trasparenza e valutazione dell'accessibilità del mutuatario*".

Perciò, l'obiettivo degli orientamenti espressi nelle linee guida è di migliorare le pratiche e la *governance* delle istituzioni associata alla concessione di crediti al fine di garantire che gli enti abbiano standard solidi e prudenti

nell'assunzione, gestione e monitoraggio dei rischi di credito, e che i prestiti di nuova costruzione siano di elevata qualità creditizia.

Le nuove linee guida, ancora non in vigore, includono tra l'altro, nella sezione quattro degli ordinamenti, i rischi ESG - in particolare il rischio climatico - fra gli elementi da valutare al momento dell'erogazione di un prestito.

Nella sezione 4, infatti, che fornisce i dettagli per l'applicazione del quadro generale di *governance* interna in relazione ai processi di concessione del credito, si esaminano i seguenti argomenti:

- ◆ *governance* e cultura del rischio di credito e spiegazione dei ruoli specifici dell'organo di amministrazione
- ◆ propensione al rischio di credito, strategia e limiti di rischio di credito
- ◆ politiche e procedure relative al rischio di credito, definendo criteri generali e specifici da considerare
- ◆ processo decisionale creditizio che evidenzia il principio di indipendenza tra le diverse funzioni nel processo decisionale
- ◆ requisiti per essere robusti ed efficaci nella gestione del rischio di credito e quadri di controllo interno
- ◆ risorse, competenze IT e dati istituzioni di infrastrutture che devono essere messi in atto per ottenere una decisione creditizia solida e prudente
- ◆ l'applicazione di requisiti generali di remunerazione al rischio di credito concesso al fine di mitigare l'assunzione di rischi eccessivi nelle attività di prestito

Le linee guida definiscono poi le aspettative di vigilanza per gli enti quando le loro attività di prestito comprendono innovazioni tecnologiche, fattori ambientali e prestiti verdi, nonché sulla loro infrastruttura di dati. In queste linee guida, l'EBA introduce in modo prominente una dimensione di prestito

verde: stabilire requisiti per le istituzioni affinché considerino i fattori ambientali, i prestiti verdi e i rischi associati nelle loro politiche e procedure creditizie. Nello specifico, ecco gli ordinamenti introdotti di rilievo:

- ◆ Gli enti dovrebbero includere fattori ESG e i relativi rischi e opportunità nelle loro pratiche di gestione, politiche e procedure del rischio di credito. Laddove si vogliono originare delle linee di credito verdi, tali politiche e procedure dovrebbero essere specifiche in materia di prestiti verdi, al fine di ricoprire sia la fase di concessione che di monitoraggio delle linee stesse. Tali politiche e procedure dovrebbero, in particolare:
 - fornire un elenco dei progetti e dei criteri verdi che le istituzioni considerano ammissibili come parte della loro politica di prestito verde o si riferiscono a uno o più standard generalmente accettati su quale tipo di prestito è considerato verde
 - specificare il processo attraverso il quale le istituzioni stanno valutando che i proventi delle linee di credito verdi che hanno originato sono utilizzate correttamente. Il processo dovrebbe includere: la raccolta di informazioni sul clima e gli obiettivi ambientali degli affari dei mutuatari; valutare la conformità dei progetti di finanziamento dei mutuatari con i requisiti determinati per i progetti ecologici e i relativi criteri; garantire che i mutuatari abbiano la volontà e la capacità di monitorare e riferire la destinazione dei proventi per i progetti verdi; monitorare su base regolare che i proventi siano assegnati correttamente (che può consistere, ad esempio, nel chiedere ai mutuatari di fornire informazioni aggiornate sull'utilizzo dei proventi fino al rimborso della relativa linea di credito)

- ♦ Gli enti dovrebbero integrare le loro politiche e procedure in materia di prestiti verdi nei loro obiettivi generali, strategia e politica relative alla finanza sostenibile. In particolare, le istituzioni dovrebbero stabilire obiettivi qualitativi e quantitativi a sostegno dello sviluppo e dell'integrità della loro attività di prestito verde e valutare in che misura questo sviluppo è in linea con o sta contribuendo al loro obiettivo generale in termini di clima e di sostenibilità ambientale
- ♦ Gli enti dovrebbero, in particolare, tener conto dei rischi associati a fattori ambientali e ai cambiamenti climatici nelle loro politiche e procedure relative al rischio di credito. I rischi del cambiamento climatico per le prestazioni finanziarie dei mutuatari possono essere classificate come rischi fisici o rischi di transizione. Questi ultimi sono rischi per il mutuatario derivanti dalla transizione verso un basso contenuto di carbonio e economia resiliente al clima e comprende: rischi politici (ad esempio, prezzi del carbonio, meccanismi che aumentano il prezzo dei combustibili fossili o politiche per incoraggiare l'uso sostenibile del territorio); rischi legali (ad esempio il rischio di contenzioso per non aver evitato o minimizzato gli effetti negativi degli impatti sul clima o il mancato adattamento ai cambiamenti climatici); la tecnologia rischia (ad esempio, se una tecnologia è più dannosa per il clima); rischi di mercato (ad esempio, se le scelte dei clienti si spostano verso prodotti e servizi meno dannosi per il clima); rischi reputazionali (ad esempio la difficoltà di attrarre e trattenere i clienti, dipendenti e investitori se un'azienda ha la reputazione di danneggiare il clima); rischi fisici che comprendono rischi fisici acuti (derivano dalle condizioni meteorologiche), rischi fisici cronici (derivano da cambiamenti a lungo termine nel clima)

Da come si può comprendere quindi *l'authority* interviene nella pratica di concedere finanziamenti scontati per le aziende che raggiungono determinati obiettivi di sostenibilità. Inoltre, chiede agli istituti del credito, in particolare le banche, di stilare la lista di progetti *green* che ne possono beneficiare, spiegando il rationale utilizzato per definire questi come *green*. Il controllo è poi da effettuare sia *ex-ante* sia *ex-post*: una volta concesso il finanziamento, le banche devono valutare se quanto prestato in modo agevolato è impiegato in modo appropriato dalle aziende.

Le linee guida saranno tradotte nelle lingue ufficiali dell'UE e pubblicate sul sito web dell'EBA. La scadenza per le autorità competenti per riferire se rispettano le linee guida sono previste dopo due mesi dalla pubblicazione delle traduzioni.

Inizialmente la pubblicazione della versione definitiva delle linee guida era prevista per dicembre 2019 e l'entrata in vigore per Giugno 2020, ma date le richieste delle banche e delle relative associazioni, tra cui l'ABI, sono state entrambe spostate. Ecco perché solo il 29 Maggio l'EBA ha pubblicato la versione finale delle citate Linee Guida.

Questo è un passo significativo considerando l'importanza dell'argomento per l'UE, con le tre ESA separatamente incaricate di sviluppare consultazioni e norme tecniche nell'ambito della sostenibilità.

“Le nuove linee guida dell'EBA sono la dimostrazione che la sostenibilità sta diventando un tema sempre più trasversale” – spiega Lorenzo Solimene, associate partner di Kpmg *risk consulting* in Italia ed esperto di sostenibilità.

Mentre dunque gli Usa escono dal Trattato di Parigi sul *climate change*, l'Europa dalla fine del 2019 si pone al primo posto nella difesa del pianeta.

2. FATTORI ESG E RISCHIO DI CREDITO BANCARIO

Il presente capitolo funge da raccordo tra il quadro europeo in materia di finanza sostenibile e il *framework* dell'iniziativa bancaria italiana creditizia, ponendo l'attenzione sul rischio di credito e le evidenze emerse dai recenti studi sperimentali in materia di sostenibilità.

Pertanto, anzitutto si presenta la normativa vigente in materia di analisi del rischio di credito, limitatamente al perimetro bancario. Successivamente, si analizza il rischio di credito al fine di riportare il tipo di analisi e le modalità con cui è recepito da alcune delle realtà bancarie italiane più significative. Si ripercorrono, poi, gli studi più recenti svolti in Europa e finalizzati a integrare le variabili sostenibili nell'*assessment* del rischio di credito. Infine, si riportano attestazioni concrete dell'influenza positiva della sostenibilità nel mondo del credito bancario, contribuenti ad avvalorare la tesi di quanto sia necessario e conveniente una ridefinizione degli obiettivi strategici di lungo periodo da parte degli intermediari.

2.1 Il cambiamento di rotta di Basilea III

Dopo la crisi di liquidità del 2008, con Basilea III è stato avviato un processo di stabilizzazione patrimoniale degli istituti di credito.

Prima infatti di tale accordo, era stata introdotta con Basilea II una misurazione più selettiva degli RWA per consentire una maggior leva rispetto al capitale disponibile, condizionata alla qualità del *risk management*.

Basilea III è invece la risposta alla crisi finanziaria globale del 2007-2008, nella quale si palesarono le falle dei sistemi di misurazione dei rischi e la scarsa efficacia del cuscinetto di capitale detenuto rispetto all'assorbimento delle perdite. Il nuovo accordo impone di aumentare la dotazione di capitale proprio di migliore qualità (*common equity*) e aggiunge al requisito base dell'8% una stratificazione di buffer macro-prudenziali. Solo nel dicembre 2017 i paesi

membri del Comitato hanno raggiunto un accordo per finalizzare Basilea III, che ha introdotto un nuovo approccio standardizzato alla misurazione del rischio di credito e per il calcolo dei requisiti patrimoniali a fronte dei rischi operativi e i limiti all'utilizzo dei modelli di rating avanzati. Le nuove regole saranno introdotte gradualmente ed entreranno pienamente in vigore nel 2027.

Vediamo nel dettaglio i principali difetti di Basilea II, precedentemente in vigore, e le azioni adoperate da Basilea III per contrastarli:

1. Una definizione troppo generosa del capitale totale, che consentiva alle banche di operare con una dotazione di *equity* molto ridotta: i requisiti minimi (cosiddetti di "Primo pilastro") sono stati drasticamente accresciuti: dal 2% al 7% dell'attivo ponderato per il rischio e sono stati previsti, tra l'altro, buffer di capitale aggiuntivi per gli intermediari sistemici
2. Una sottovalutazione dei rischi del portafoglio finanziario (*trading book*) rispetto a quello dei crediti (*banking book*): le novità principali sono la puntuale definizione degli strumenti che dovranno obbligatoriamente essere classificati nel *trading book* e l'introduzione di una più precisa misura di rischio per i modelli interni (*expected shortfall* rispetto al VaR)
3. Un'eccessiva fiducia nei modelli interni utilizzati dalle banche per calcolare le attività ponderate per i rischi (*risk weighted assets*): nel complesso la ponderazione relativa dei rischi di credito e di mercato, all'inizio fortemente sbilanciata a svantaggio dei primi è stata significativamente riequilibrata. Si è cercato però di non trascurare la maggiore granularità e precisione che caratterizza le stime di rischio basate su modelli, rispetto alle più semplici regole standardizzate. In particolare, sono stati introdotti tre strumenti: vincoli interni alla calibrazione di determinati parametri ("*input floors*"); 2. limiti globali al

risparmio di capitale che si può ottenere rispetto al requisito calcolato in base al metodo standardizzato (“*output floor*”); 3. un limite minimo alla leva finanziaria, ossia al rapporto tra capitale e attivo non ponderato per il rischio. Queste modifiche, non intaccano gravemente le banche italiane, per le quali la convalida dei modelli interni ha tradizionalmente seguito un approccio prudente

4. La mancanza di requisiti di liquidità: Basilea III ha introdotto regole volte a promuovere l’equilibrio tra le scadenze dell’attivo e quelle del passivo dei bilanci, in un’ottica sia di breve termine (*liquidity coverage ratio*, LCR), sia di medio termine (*net stable funding ratio*, NSFR).

2.2 L’azione sanante dell’ UE sui *Non Performing Loans (NPL)*

Il tema degli NPL presenti nei bilanci delle banche è stato oggetto, il 14 e 15 marzo 2018, di due diversi interventi in ambito europeo:

1. un pacchetto di proposte della Commissione europea per accelerare la riduzione di NPL nel settore bancario: tale pacchetto contiene una proposta di emendamento al regolamento sui requisiti di capitale delle banche (CRR) che stabilisce livelli di accantonamento minimo a fronte dei prestiti concessi a partire dal 14 marzo, che diventeranno deteriorati in futuro. In particolare, la proposta prevede:
 - a) per i crediti non garantiti, una copertura graduale al 100% entro 2 anni e per i crediti garantiti, una copertura graduale al 100% entro 8 anni
 - b) la possibilità per banca e debitore di concordare in anticipo un meccanismo accelerato di recupero del valore dei prestiti coperti da garanzia reale. In caso di inadempimento del debitore, la banca sarà in grado di recuperare rapidamente la garanzia del prestito senza agire legalmente. Tuttavia, l’escussione della garanzia in sede extragiudiziale è limitata esclusivamente ai prestiti erogati alle imprese
 - c) uno schema orientativo per la creazione facoltativa a livello nazionale di società di gestione degli attivi (“*bad bank*”)

d) un report che illustra i progressi fatti nella riduzione di NPL a livello europeo. Il report evidenzia come, grazie alle misure implementate dai sistemi bancari nazionali, il livello di NPL nell'UE sia complessivamente sceso. In particolare, nel terzo trimestre del 2017 si è attestato al 4,4%, dal 6,7% del 2014, raggiungendo il livello più basso dallo stesso anno. La Commissione segnala come il livello di NPL sia calato in tutti gli Stati membri, sebbene la situazione vari da paese a paese.

La Banca d'Italia ha messo in luce una pericolosa contraddizione nella normativa sui requisiti di capitale (Basile II e III) riguardante la cessione dei NPL. Le banche italiane, hanno bilanci appesantiti da un rilevante fardello di crediti deteriorati, che limita la loro capacità di sostenere il finanziamento dell'economia reale.

La soluzione ideale a questo problema sarebbe rappresentata dalla cessione in blocco, anche sotto forma di cartolarizzazione, di questi prestiti deteriorati a investitori specializzati, oppure ad una "soluzione di sistema" con intervento dello Stato. L'intervento diretto dello Stato non è però visto con favore dalle istituzioni europee. I tassi di recupero delle sofferenze delle banche italiane nel decennio 2006-2015 sono state pari al 43% circa (in linea con i valori netti di bilancio), ma nel biennio 2014-2015 la percentuale media di recupero si è ridotta al 35% a causa delle cessioni in blocco di portafogli di NPL, venduti ad investitori specializzati ad un prezzo circa del 23% del valore originario del credito, molto inferiore a quello realizzato dalle banche che invece hanno voluto attendere i tempi del normale realizzo.

Le banche che adottano i sistemi di rating interni nella versione avanzata sono molto restie ad usare questo canale di cessione di blocchi di sofferenze, che ripulirebbe rapidamente i loro bilanci, perché subirebbero un aggravamento del requisito di capitale di vigilanza, determinato da più elevati tassi di LGD indotti proprio da tali operazioni. L'aumento automatico dei requisiti patrimoniali dovrebbe essere applicato a tutti i crediti, compresi quelli in *bonis*. In sostanza un

aumento dei requisiti di capitale avrebbe un effetto depressivo sulla capacità delle banche italiane di erogare credito. La proposta avanzata dal Governatore della Banca d'Italia al 23° Congresso Forex consiste nell'intervenire sulla regolamentazione bancaria sterilizzando l'impatto di queste vendite straordinarie sul tasso di LGD per un periodo di tempo limitato, concedendo in tal modo un incentivo alle banche che usano i sistemi di rating interni avanzati per ridurre od eliminare i portafogli di crediti in sofferenza.

Monte dei Paschi di Siena ha goduto di tale deroga quando ha ceduto tutti i 27 miliardi di € di crediti in sofferenza al Fondo Atlante: il minor tasso di recupero avrebbe peggiorato la serie storica usata dalla banca per la stima della LGD, rendendo necessario un maggiore aumento di capitale rispetto a quello previsto (+2 miliardi su un aumento previsto di 5 miliardi): il MPS ottenne dalla BCE una deroga ai criteri di calcolo della LGD sterilizzando l'effetto di questa vendita in blocco. La Banca d'Italia propone in sostanza di rendere strutturale questa deroga per tutte le banche (non solo italiane) con sistemi di rating interni avanzati: questa strada avrebbe l'ulteriore vantaggio di far decollare in Italia il mercato dei crediti in sofferenza.

In generale però in Italia, si è registrato il calo maggiore: nell'ultimo trimestre del 2017 gli NPL sono scesi, infatti, al 12,1% del totale, contro il 16,1% del terzo trimestre 2016

2. Un addendum alle linee guida della Banca centrale europea (BCE) per la gestione da parte delle banche degli NPL, che indica i livelli di accantonamento a fronte dei crediti già in essere che saranno classificati come NPL, in linea con la definizione dell'Autorità bancaria europea, dopo il 1° aprile 2018. L'Addendum sarà uno strumento di Secondo Pilastro, dunque uno strumento a disposizione della BCE, e riguarderà il patrimonio aggiuntivo che la vigilanza potrà chiedere a ciascuna banca secondo una valutazione caso per caso. In particolare prevede per le esposizioni non garantite, una copertura al 100% dopo 2 anni di anzianità e per le esposizioni

garantite, una copertura al 100% dopo 7 anni di anzianità. Questa copertura sarà comunque graduale e a partire dal terzo anno dovrà essere al 40% del credito. Inoltre, le esposizioni classificate come deteriorate, rientrate *in bonis* anteriormente al 1° aprile 2018, ma riclassificate come deteriorate dopo tale data saranno considerate come nuove esposizioni non performanti, riavviando da zero il computo dell'anzianità dell'esposizione deteriorata.

2.3 La misura preventiva europea degli *Stress Test*

Gli *stress test* sono esami condotti sulle banche per sottoporli a scenari economici sfavorevoli al fine di valutare la loro resistenza all'impatto di eventi economici avversi. L'obiettivo del test di stress a livello UE è fornire alle autorità di vigilanza, alle banche e agli altri partecipanti al mercato, un quadro analitico comune per confrontare e valutare coerentemente la capacità di recupero delle banche dell'UE e del sistema bancario europeo agli shock che si potrebbero verificare.

L'EBA, tra le altre responsabilità ha proprio quella di coordinare a livello europeo gli stress test, i quali sono condotti secondo una modalità *bottom-up*, utilizzando metodologie e scenari definiti in collaborazione con il CERS (Comitato europeo per il rischio sistemico), la Banca centrale europea (BCE) e la Commissione europea. Uno degli ultimi stress test sulle principali banche dell'Unione Europea è partito a gennaio 2018 e i risultati sono stati pubblicati il 2 novembre 2018. Sono state utilizzati i dati di bilancio del 2017 delle maggiori 48 banche dell'UE (70% del totale delle attività del settore bancario europeo), di cui 4 sono i gruppi italiani (UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banco BPM e Gruppo UBI, mentre Monte dei Paschi è stata esclusa perché impegnata nel rilancio), su un orizzonte temporale 2018-2021. Sono stati previsti due scenari: uno base e l'altro, definito «avverso», che implica una deviazione del PIL dell'UE dal suo livello di base dell'8,3% nel 2020, risultando lo scenario più grave ad oggi. Sono state considerate inoltre le possibilità del verificarsi delle seguenti minacce globali:

1. che si creasse, a causa di ipotetici cambi nelle aspettative, un violento *repricing* dei mercati finanziari
2. che si generasse un *loop* negativo tra la bassa redditività bancaria e la scarsa crescita nominale
3. che nascessero problemi di sostenibilità del debito pubblico e privato
4. che aumentassero i rischi di liquidità nel settore finanziario non bancario con potenziali ricadute sul sistema finanziario

La metodologia ha coperto tutte le aree di rischio rilevanti e, per la prima volta, ha incorporato i principi contabili IFRS 9. In parallelo, la BCE ha condotto una prova di stress per le restanti 119 banche *significant* non coinvolte nella prova di stress a livello UE. Per l'Italia si tratta di BPER, Credem, ICCREA, Mediobanca, Popolare Sondrio e Carige. Sono test semplificati, coerenti con la metodologia EBA, ma che considereranno anche le dimensioni minori e la minore complessità organizzativa. Il giudizio dell'EBA è stato positivo: lo stress test ha mostrato che il rafforzamento del patrimonio delle 48 banche UE analizzate, in generale, ha migliorato la loro posizione in caso di peggioramento drammatico delle condizioni economiche.

Le 4 banche italiane coinvolte sono state tutte promosse. Infatti nonostante nel 2020 solo il Cet 1 di Intesa Sanpaolo è risultato sopra il 10% e quello di UniCredit tra il 9 e il 10%, mentre quello di Banco BPM e UBI tra l'8 e il 9%, prendendo come base minima il 5,5%, fissato da Basilea 2, risulta che nessun istituto italiano è sceso sotto questa quota, neppure nello scenario peggiore.

2.4 CEBS Consultation Paper “High level principles for risk management”

Nell'aprile 2009, successivamente al summit del G20, il CEBS (*Committee of European Banking Supervisors*) ha pubblicato un documento dal titolo “*High-level principles for risk management*”. È stata infatti sentita la necessità di emanare delle linee guida per il *risk management* che fossero complete e coerenti col contesto normativo preesistente. Infatti,

nonostante negli anni fossero state prodotte un gran numero di raccomandazioni e regolamenti, quest'ultime risultavano frammentate ed incomplete. In particolare, è stata recepita la necessità di intervenire nelle seguenti aree:

- ♦ *governance* e cultura del rischio: in questo ambito si auspica una maggiore e più corretta "cultura del rischio", quale elemento chiave per un efficace processo di *risk management*. La sua assenza, comporta, infatti, un orientamento troppo focalizzato sul breve periodo, oltre all'incapacità di garantire la piena sostenibilità aziendale
- ♦ propensione e tolleranza del rischio: ovvero la necessità che le banche abbiano un'adeguata propensione al rischio (*Risk Appetite*) ed adottino un' opportuna soglia di tolleranza al rischio (*Risk Tolerance*). Il processo di stima di queste due grandezze deve tener conto di tutti i rischi che impattano sulla gestione: non solo il rischio specifico o idiosincratco ma anche il rischio sistemico, legato all'economia in generale.

2.5 Le Circolari di Banca d'Italia (n. 263/2006, n. 285/2013, n. 139/1991, n.272/2008)

Tali circolari sono il risultato del processo di recezione e adeguamento di Banca d'Italia alle direttive emanate a livello internazionale di cui sopra.

2.5.1 La circolare 263/2006- Adattamento a Basilea II

Questa circolare recepisce nella normativa italiana l'"Accordo sui requisiti minimi di capitale" noto come Basilea II. La struttura della regolamentazione prudenziale si basa su tre aree tematiche fondamentali (definiti "pilastri"). Il primo pilastro introduce il requisito patrimoniale minimo necessario a fronteggiare i rischi tipici dell'attività bancaria. Il secondo impone alle banche di dotarsi adeguati strumenti e procedure interne per il controllo dell'adeguatezza patrimoniale, attuale e prospettica. Il terzo, infine, introduce opportuni obblighi di informativa al pubblico riguardanti oltre all'adeguatezza

patrimoniale, l'esposizione ai rischi e le caratteristiche generali dei relativi sistemi di gestione e controllo. Nel primo pilastro viene evidenziato il concetto fondamentale di patrimonio di vigilanza e il principale parametro di riferimento per le valutazioni dell'autorità regolamentare. Per il rischio di credito, sono previsti due metodi di calcolo del requisito patrimoniale: il metodo Standardizzato, e il metodo dei Rating interni (*Internal Rating Based, IRB*), a sua volta suddiviso in un IRB (*Foundation IRB*) di base e un IRB avanzato (*Advanced IRB*). Per quanto riguarda l'introduzione dei metodi IRB, le ponderazioni di rischio sono valutate come funzione delle valutazioni sul merito creditizio dei debitori che le banche effettuano con le loro procedure interne. Un'articolata e organica disciplina è dettata per le tecniche di attenuazione del rischio di credito (*Credit Risk Management - CRM*): risulta ampliata la possibilità di utilizzo a fini prudenziali degli strumenti di *credit risk mitigation* (CRM) e vengono più puntualmente indicati i requisiti di ammissibilità e le modalità di calcolo della riduzione del rischio. Il rischio di controparte attiene all'inadempimento del debitore prima della scadenza contrattuale del finanziamento. Può quindi considerarsi una particolare fattispecie del rischio di credito. La disciplina del "Secondo Pilastro" (Titolo III) richiede alle banche di dotarsi di processi e strumenti (*Internal Capital Adequacy Assessment Process, ICAAP*) per determinare il livello di capitale interno adeguato a fronteggiare ogni tipologia di rischio, nell'ambito di una valutazione dell'esposizione, attuale e prospettica, che tenga conto delle strategie e dell'evoluzione del contesto di riferimento. All'Autorità di vigilanza spetta, invece, il compito di riesaminare l'ICAAP, verificarne la coerenza dei risultati, formulare un giudizio complessivo sulla banca e attivare, ove necessario, le opportune misure correttive (*Supervisory Review and Evaluation Process, SREP*).

Per quanto concerne invece il terzo pilastro, alcuni obblighi informativi costituiscono requisiti di idoneità per l'adozione dei metodi avanzati e per il riconoscimento delle tecniche di CRM a fini prudenziali.

2.5.2 La circolare n.285/2013- Adattamento a Basilea III

Tale circolare recepisce invece le novità normative introdotte da Basilea III e in particolare, le riforme introdotte per rafforzare la capacità delle banche ad assorbire *shock* derivanti da tensioni finanziarie ed economiche dovuti a fattori esogeni, nonché a migliorare la gestione del rischio, la *corporate governance*, e la trasparenza informativa. L'obiettivo è di dotare il sistema finanziario italiano di una regolamentazione di elevata qualità sotto il profilo dell'efficacia in rapporto alle finalità di vigilanza.

2.5.3 La circolare n.139/1991 – Caratterizzazione Centrale dei Rischi

Con questa circolare Banca d'Italia definisce le caratteristiche generali della Centrale dei Rischi, la classificazione dei rischi e le procedure per lo scambio di informazioni al fine di semplificare le istruzioni per gli intermediari finanziari. La Centrale dei Rischi è un sistema informativo diretto ad evidenziare l'indebitamento della clientela delle banche e degli altri intermediari finanziari vigilati dalla Banca d'Italia. Attraverso il servizio centralizzato dei rischi la Banca d'Italia fornisce agli intermediari partecipanti un'informativa utile, anche se non esaustiva, per la valutazione del merito di credito della clientela e, in generale, per l'analisi e la gestione del rischio di credito. L'obiettivo perseguito è di contribuire, attraverso la condivisione delle informazioni tra tutti gli operatori, ad un miglioramento della qualità degli impieghi e, in ultima analisi, ad accrescere la stabilità del sistema creditizio. Le informazioni della Centrale dei rischi non hanno natura "certificativa". Esse definiscono una situazione di indebitamento dei soggetti verso il sistema creditizio che potrebbe non coincidere con la loro effettiva posizione.

2.5.4 La circolare n.272/2008 – Tassonomia qualità creditizia

“Matrice dei conti” è la circolare di riferimento per la tassonomia della qualità creditizia a cui le banche devono fare riferimento per l'individuazione dei crediti deteriorati e in *bonis*, aggiornata anche per recepire la seguente classificazione dei "crediti deteriorati" proposta dall'EBA:

- ◆ Sofferenze: il complesso delle esposizioni per cassa e “fuori bilancio” nei confronti di un soggetto in stato di insolvenza (anche non accertato giudizialmente) o in situazioni sostanzialmente equiparabili, indipendentemente dalle eventuali previsioni di perdita formulate dalla banca
- ◆ Inadempienze probabili (“*unlikely to pay*”): la classificazione in tale categoria è, innanzitutto, il risultato del giudizio della banca circa l’improbabilità che, senza il ricorso ad azioni quali l’escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente (in linea capitale e/o interessi) alle sue obbligazioni creditizie. Non è, pertanto, necessario attendere il mancato rimborso, laddove sussistano ragionevoli elementi che implicano una situazione di rischio di inadempimento del debitore
- ◆ Esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate: esposizioni per cassa, diverse da quelle classificate tra le sofferenze o le inadempienze probabili, che, alla data di riferimento della segnalazione, sono scadute o sconfinanti

E’ stata eliminata quindi la categoria “incagli”, e sostituita con la categoria inadempienze probabili, rendendo necessario per la banca formulare un giudizio soggettivo circa l’improbabilità che il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni creditizie, e inoltre, a seguito dell’eliminazione della categoria “esposizioni ristrutturate”, è stata ampliato il perimetro all’interno del quale si inseriscono le attività deteriorate

2.6 Metodologia operativa

L’introduzione dei nuovi vincoli regolamentari ed i conseguenti riflessi sui modelli operativi, comporta per le banche un monitoraggio proattivo del merito creditizio e all’introduzione di tecniche sempre più affinate di *Credit Risk Management* (CRM). In particolare, il *Comprehensive Assessment* effettuato tramite proprio AQR e Stress Test sulle banche europee di maggiore dimensione, ha richiesto l’adozione di metodologie basate su analisi quantitative e qualitative di tipo prevalentemente *forward looking* e *cash flow oriented*.

2.6.1 Definizione e stima del rischio di credito

Il rischio di credito è la possibilità che una variazione inattesa del merito di credito di una controparte, nei confronti della quale esiste un'esposizione, generi una corrispondente variazione inattesa del valore di mercato del credito. La variazione inattesa implica che le aspettative formulate al momento della concessione del credito si rivelano errate (anche solo in parte), per errori di valutazione o/e per l'insorgere di nuovi eventi economici che influiscono sulla situazione della controparte. D'altronde se la perdita fosse attesa sarebbe incorporata al momento della concessione del credito ed inclusa nel *pricing* del rischio.

Si distinguono due tipologie di rischio di credito:

- 1) insolvenza della controparte: il debitore diventa insolvente ed è impossibilitato a completare i pagamenti. Il modello che meglio rappresenta questo caso è il binomiale
- 2) deterioramento della "qualità" del credito anche detto rischio di "migrazione": una riduzione della qualità del credito corrisponde ad un aumento della probabilità di insolvenza della controparte. L'aumento dello spread serve a remunerare il premio per il rischio di credito. Il modello che meglio rappresenta questo caso è il multinomiale: considera una completa distribuzione di probabilità di eventi, di cui l'insolvenza è solo l'evento estremo, mentre gli altri eventi rappresentano diversi livelli di probabilità del realizzarsi l'evento estremo e che vengono scaglionati in varie classi di "*rating*". Più è alto il *rating* attribuito al cliente, più significa che è alta la qualità del credito perché significa che il cliente è più affidabile.

Il rischio di credito ha due componenti fondamentali:

- ♦ **Perdita attesa** che è il valore medio della distribuzione delle perdite (componente stabile di costo):

$$EL = AE * PD * LGD$$

Dove:

- **AE (*Adjusted Exposure*)** è l'esposizione in caso di insolvenza, ovvero l'ammontare che può essere perso in caso di default ed è pari a:

$$Quota\ utilizzata\ (DP\ o\ Drawn\ portion) + Quota\ non\ utilizzata\ (UP\ o\ Undrawn\ portion) * UGD$$

ove UGD (*Usage Given Default*) è la % che si ritiene verrà utilizzata della quota disponibile e secondo i dati statistici USA ha un valore compreso tra $40\% \leq UGD \leq 75\%$.

In particolare, viene calcolata in modo diverso a seconda che la banca utilizzi un approccio *Foundation* (FIRB) o *Advanced* (AIRB). La distinzione è di rilievo, in quanto nell'approccio FIRB il calcolo dell'EAD è definito a priori convenzionalmente e non considera il valore delle garanzie ovvero le tecniche di *Credit Risk Mitigation*. In particolare, nei modelli interni la presenza/assenza delle garanzie è implicitamente considerata dal parametro LGD. Nel metodo Advanced invece la banca calcola l'EAD, come variabile casuale, attraverso metodologie statistiche interne anche se soggette al controllo degli organi di vigilanza.

- PD = probabilità di insolvenza
- LGD (*Loss-Given-Default*) è la % di perdita in caso di insolvenza, anche pari a $1 - RR = 1 - Recovery\ Rate$ (il tasso di recupero del valore di credito, in caso di insolvenza).

Tale perdita relativamente a quella di portafoglio non può essere eliminata, in quanto è data dalla media ponderata dei singoli crediti che lo compongono.

In particolare, il RR dipende da una pluralità di fattori quali le caratteristiche del finanziamento, dell'impresa finanziata, della banche e di altri fattori esterni (ad esempio il livello dei tassi di interesse), e la stima è così calcolata:

dove ER (*Expected Recovery*) è l'importo recuperato nel periodo t, AC sono i costi amministrativi sostenuti nel periodo t, n è il periodo di tempo stimato per realizzare il recupero e i = tasso di attualizzazione (che può essere scelto tra: tasso interesse di trasferimento di fondi cioè il costo marginale del "funding" della banca; tasso contrattuale del finanziamento andato in default; tasso congruo per rischio e il tasso *risk-free*)

$$RR = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{ER_t - AC_t}{(1+i)^t}}{EAD}$$

- ♦ **Perdita inattesa** che invece è la variabilità della perdita intorno al suo valore medio, quindi il vero fattore di rischio, in un'ottica di portafoglio. Questa tipologia di perdita con una buona diversificazione di portafoglio può invece essere ridotta: una minore correlazione delle perdite comporta una riduzione della perdita inattesa di portafoglio.

Il modello di riferimento di base per la valutazione della perdita inattesa si basa sul modello binomiale in cui esistono solo due eventi: default e non default, per cui si ottiene:

$$EL = PD * LGD \text{ e } UL = LGD * \sqrt{PD * (1 - PD)} \text{ se la LGD è deterministica}$$

$$UL = \sqrt{PD * (1 - PD) * LGD^2 + PD * \sigma_{LGD}^2} \text{ se invece la LGD è stocastica}$$

Come si vede la volatilità del tasso di perdita in caso di insolvenza ha un'influenza maggiore sulla UL quanto più elevata è la PD, quindi pesa di più nelle classi di *rating* peggiori.

2.6.2 Regole sui sistemi di *rating* interni delle banche

Riportiamo innanzitutto le direttive principali di Basilea II in merito alle modalità di impiego dei sistemi di *rating* interni delle banche:

- ♦ E' necessaria l'esistenza di una congrua distribuzione delle esposizioni tra i diversi gradi di merito, senza eccessive concentrazioni di debitori e di operazioni
- ♦ Ci devono essere almeno 7 gradi di merito per i crediti in *bonis* ed 1 per quelli in default ma nell'assegnazione dei rating le banche dovrebbero adottare un orizzonte esteso per più di un anno nella stima della PD
- ♦ Il grado di merito deve rappresentare la valutazione della capacità e volontà del debitore di onorare i propri impegni nonostante l'insorgere di condizioni avverse od eventi inattesi. Ad esempio il rating potrebbe essere basato su specifici scenari di stress ovvero tenere conto delle caratteristiche del debitore che rispecchiano la sua vulnerabilità a condizioni economiche avverse od eventi inattesi, senza far riferimento a scenari di stress. Le condizioni economiche considerate nell'effettuare la valutazione devono essere compatibili con la situazione corrente e la sua presumibile evoluzione nell'arco di un ciclo congiunturale nel settore o/e nell'area geografica. Data la difficoltà di prevedere eventi futuri le banche devono valutare con cautela le informazioni prospettive ed adottare un atteggiamento prudente riguardo alle proprie analisi
- ♦ I modelli statistici (*credit scoring*) sono ammissibili come base primaria o parziale per l'assegnazione dei rating, ma è necessaria un'adeguata valutazione da parte degli addetti per far sì che vengano prese in considerazione tutte le informazioni pertinenti e rilevanti, comprese quelle che esulano dall'ambito del modello, e che questo sia usato in modo corretto. Le variabili del modello devono formare un insieme ragionevole di indicatori predittivi. Nel combinare i risultati del modello

con la valutazione umana, quest'ultima deve tenere conto di tutte le informazioni pertinenti e rilevanti non considerate nel modello. La banca deve disporre di procedure per la revisione umana dei rating assegnati dal modello. Le procedure devono essere orientate alla individuazione ed eliminazione degli errori del modello; attraverso un ciclo regolare di validazione, la banca deve verificare la performance del modello, la sua stabilità, la verifica delle correlazioni ed il raffronto periodico delle risultanze previste del modello con gli esiti effettivi

- ◆ Il sistema di rating interno deve essere adeguatamente documentato. In particolare, per i modelli devono essere stabiliti rigorosi procedimenti statistici per la loro validazione (con campioni di controllo indipendenti da quelli di stima) e devono essere chiarite le ipotesi su cui si fondano e le circostanze in cui operano in modo inefficace
- ◆ L'assegnazione del rating e la sua verifica periodica deve essere effettuata ed approvata da soggetti che non traggono benefici diretti dalla concessione del credito (indipendenza ed autonomia del processo di rating)
- ◆ I rating devono essere aggiornati almeno una volta all'anno, o più frequentemente nel caso di crediti problematici
- ◆ Per i rating basati su modelli, la banca deve disporre di procedure per controllare i casi in cui il giudizio umano si è discostato da quello del modello
- ◆ I SRI devono avere un ruolo essenziale nell'autorizzazione dei fidi, nella gestione del rischio, nell'allocazione interna del capitale

Sono diversi i metodi quantitativi che possono essere utilizzati, tra questi citiamo l'analisi discriminante e la regressione logistica, che sono i più diffusi.

Il vantaggio che le banche ottengono utilizzando i modelli di rating interni piuttosto che esterni sono da ritrovare nell'oggettività dei giudizi espressi (alla banca conviene quanto meno errori possibili nella valutazione del debitore), la rapidità di valutazione e del suo aggiornamento, l'omogeneità di trattamento delle imprese tra le diverse filiali della banca tramite l'istituzione di una policy comune e il conseguente collegamento più organico tra percezione del rischio ed il suo *pricing*. Questo però è vero soprattutto per le grandi realtà bancarie italiane. Secondo le indagini della Banca d'Italia, infatti, le piccole e medie banche per valutare il merito di credito delle imprese usano prevalentemente informazioni di tipo qualitativo (cosiddette *soft information*) raccolte nell'ambito del rapporto diretto con l'azienda. Tale raccolta e la successiva elaborazione avvengono con procedure semplificate, in cui la componente personale, sia della banca che dell'impresa, assume un ruolo rilevante.

Sono per lo più le grandi banche a basarsi principalmente sull'elaborazione automatica di grandi masse di dati (*hard information*), prevalentemente di natura quantitativa. La raccolta avviene con procedura standardizzate ed altamente formalizzate, mentre l'elaborazione si avvale di sofisticati metodi quantitativi. I sistemi di rating sintetizzano una notevole mole di informazioni, condensandola in giudizi sintetici sul merito di credito, messi a disposizione dell'intera struttura organizzativa coinvolta nella filiera-credito.

2.6.3 Aspetti gestionali ed organizzativi dei sistemi di *rating* bancari

Sempre in un'ottica di misurazione operativa e prudenziale dell'esposizione al rischio di credito, le banche istituiscono, verificano e monitorano costantemente le metodologie di *rating assignment* interni. I sistemi di rating all'interno delle banche vengono utilizzati per una misurazione del rischio di credito più precisa e puntuale, nonché per fini gestionali interni quali

l'adozione di politiche di *pricing* adeguate o la classificazione del credito problematico (credito deteriorato e in osservazione).

La stima statistica di uno score, esprime un ordinamento del rischio sulle controparti (*ranking*) ma di per sé ancora non esprime una misura di rischio assoluta su base probabilistica (numero variabile cioè tra 0 ed 1). Attraverso tecniche statistiche i diversi score ottenuti attraverso l'analisi andamentale (interna ed esterna), l'analisi economico-finanziaria e l'analisi qualitativa, vengono integrati per ottenere uno score complessivo:

$$\text{Score complessivo} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{score andamentale interno} + \beta_2 \cdot \text{score andamentale esterno} + \beta_3 \cdot \text{score economico-finanziario} + \beta_4 \cdot \text{score qualitativo}$$

Il processo di calibrazione, ossia la trasformazione matematica grazie alla quale lo score viene tradotto in probabilità di default (numero con campo di esistenza standardizzato variabile tra 0 e 1), e dunque in una misura di rischio.

L'analisi delle diverse determinanti del rischio di credito operativamente è svolta per diverse aree d'indagine. In particolare vengono identificate le seguenti aree di indagine delle componenti del rischio di credito:

<i>Tipologia di analisi</i>	<i>Descrizione analisi</i>	<i>Classe indicatore</i>	<i>Dettaglio indicatori</i>
Andamentale interna	Prende in considerazione il comportamento del cliente nei confronti della singola banca al fine di raccogliere informazioni sulle capacità creditizie della controparte nei confronti della specifica banca che svolge l'analisi	Conto corrente	Numero di volte in cui l'utilizzo dei fondi nel conto corrente è maggiore del fido o in cui si rileva uno sconfinamento nel periodo, e il massimo numero di giorni di saldo disponibile dare nel periodo
		Portafoglio	Utilizzo su fido, l'analisi degli effetti insoluti più richiamati su effetti scaduti nel periodo e l'analisi degli effetti impiegati sul totale degli effetti accordati nel periodo
		Rateali	Numero di rate non pagate nel periodo, il numero di mesi con rate scadute non pagate e il rapporto tra rate scadute non pagate e l'utilizzo cassa-firma nel periodo
		Complessivi	Rapporto tra utilizzo e accordato nel periodo e il numero di mesi in cui l'utilizzo è maggiore dell'accordato
Andamentale esterna	Analizza il comportamento creditizio della controparte nei rapporti con gli altri istituti di credito (al netto quindi di quelli nei confronti della banca che svolge l'analisi), permettendo di individuare le difficoltà a livello di sistema bancario. E' pertanto fondamentale il contributo della Centrale dei Rischi	Revoca	Numero di mesi di sconfinamento revoca, il rapporto tra sconfinamento revoca e utilizzo/margine totale/accordato totale, e il rapporto tra utilizzo revoca e accordato totale
		Leasing	Rapporto tra sconfinamento di leasing e utilizzo/margine/accordato totale
		Mutui	Rapporto tra sconfinamento mutui e utilizzo/margine/accordato totale
		Scadenza	Rapporto tra sconfinamento-scaduto crediti a scadenza e utilizzo a scadenza, e il rapporto tra sconfinamento a scadenza medio-lungo termine originario e il margine/utilizzo/accordato a scadenza medio-lungo termine originario
		Cassa	Rapporto tra sconfinamento-scaduto cassa e utilizzo di cassa, e il rapporto tra sconfinamento cassa e utilizzo/margine/accordato totale
		Misti	Rapporto tra sconfinamento mutui/leasing e la somma di margine scadenza-revoca, e il rapporto tra fatturato e somma utilizzo di cassa con il valore dei derivati
Economico-finanziaria	E' effettuata dalle banche per il calcolo dello score di bilancio, si basa su una ponderazione di alcuni indicatori aziendali ottenuti attraverso l'analisi della situazione reddituale, finanziaria e patrimoniale	Struttura finanziaria	Questa tipologia d'indicatori si concentra principalmente sulla qualità dell'attivo e del passivo a diversi livelli di specificità
		Cash flow e redditività	Sono indicatori che forniscono informazioni sulla capacità della controparte di ottenere risultati economici positivi nel tempo. Il principale obiettivo è quello di evidenziare sia la creazione di flussi di cassa positivi sia di un margine positivo tra costi e ricavi
		Liquidità ed equilibrio finanziario	Con questi indicatori si ottengono informazioni sulla solvibilità della controparte e sul livello di circolante che la stessa ha a disposizione per far fronte alle uscite di cassa quotidiane, alle passività di breve periodo e alle passività di medio lungo termine. È inoltre possibile accertare il livello d'indebitamento della controparte e di conseguenza il suo grado di solvibilità
		Oneri finanziari	Forniscono informazioni sull'incidenza degli oneri finanziari sul risultato di gestione, ovvero quanto incide il costo del capitale di terzi preso a prestito. Sarà quindi possibile identificare sia il livello di indebitamento della controparte, sia la sua capacità di ottenere a prestito capitale a condizioni economiche vantaggiose o svantaggiose
		Residuale	Contiene tutti quegli indicatori costruiti utilizzando voci di dettaglio delle quattro categorie elencate

Figura 6 – Analisi della classe di merito creditizia delle banche alle imprese clienti

Abbiamo appena visto in dettaglio le analisi più significative per la determinazione dello *scoring* finale. A loro miglioramento e completamento, però, si inseriscono altre due analisi:

- ♦ Qualitativa: contempla l'individuazione di una serie di variabili che possono influenzare la gestione e i risultati conseguibili dall'impresa nel lungo periodo. Di solito consistono nel sottoporre le imprese clienti a questionari autocertificativi che consentono di stimare sia un rischio specifico o idiosincratico, sia un rischio sistemico. Il primo attiene alle caratteristiche interne in termini di "*governance*", assetto proprietario, qualità del management e risorse umane, mentre il secondo al contesto macroeconomico generale, all'ambiente competitivo in cui l'impresa opera, all'area geografica, alle caratteristiche del mercato di riferimento e alla dimensione aziendale. I questionari sono compilati non solo in sede di prima proposta, ma anche in caso rinnovo o modifica delle linee di credito oppure ogni qual volta emergano fatti o circostanze rilevanti che possano impattare sul profilo di rischio della controparte. Per la stima dello score qualitativo, si effettua una analisi delle informazioni raccolte e si elabora un motore di calcolo, solitamente tramite tecniche statistiche (regressione logistica), in grado di ottenere un punteggio su base ordinale o nominale. Lo *score* così ottenuto viene integrato con quello ottenuto dalle analisi precedenti
- ♦ Geo-dimensionale: i fattori della posizione geografica e della dimensione del debitore non impattano direttamente il rating complessivo ma vengono presi in considerazione durante il processo successivo di correzione e calibrazione dello score complessivo, quale fattori di ulteriore ponderazione, migliorando o peggiorando il giudizio di merito finale.

Una tra le iniziative più recenti in termini di questionario da sottoporre alle aziende è l'iniziativa di *Cerved Group*, società acquisita da Intesa Sanpaolo nel 2017 e specializzata nella valutazione della solvibilità e del merito creditizio delle imprese, che, tra le altre attività, monitora e gestisce il rischio di credito durante tutte le fasi dalla concessione alla sua estinzione.

La società ha infatti costituito un questionario di 50 domande – o 100 se si preferisce un'analisi di maggior dettaglio - adattabile da parte di ogni banca a quelle che solo le proprie esigenze di analisi della clientela e da utilizzare per assegnare alle aziende un punteggio in termini ESG.

Il questionario è pensato per essere sottoposto alle aziende al momento della richiesta di finanziamento e al fine di dare completezza ma non complessità all'operazione, le domande sono poste in modo da rispondere facilmente – soprattutto per quanto riguarda il fattore "G", di difficile definizione per le PMI, colonna portante della nostra economia.

Si tratta di una sorta di auto-certificazione sulla sostenibilità dell'azienda. Perché sia ritenuta affidabile dalle banche, naturalmente, è necessario che i dati forniti siano validi e veritieri. Qui interviene *Cerved* che si occupa dei più livelli di controllo e audit, grazie all'impiego della tecnologia *blockchain*.

Lo sfruttamento di questo nuovo strumento dovrebbe essere vantaggioso sia per le imprese che per le banche.

Infatti, i tavoli operativi tra le banche italiane e *Cerved* (o altre agenzie) dovrebbero prevedere la definizione di un *green discount factor*, ovvero una riduzione degli interessi da pagare per il finanziamento, calibrata sulla base del punteggio ESG.

I criteri di sostenibilità interverrebbero non in una logica esclusiva, ma in una logica premiante, con la possibilità per le imprese di accedere ai prestiti a condizioni finanziarie più vantaggiose.

Le banche, di contro, avranno anche ulteriori benefici: per gli impieghi su aziende sostenibili è consentito fare accantonamenti inferiori, e grazie alla grande quantità di dati raccolta sarà possibile inoltre suddividere le imprese per gruppi, progettando prodotti su misura rispetto, ad esempio, alle esigenze collegate alla transizione ecologica.

L'operazione trova la sua ratio nell'ormai obiettivo principale degli istituti bancari, di evitare la rigenerazione di grossi *stock* dei crediti deteriorati.

2.6.4 Esempi dei sistemi di *rating* interni di alcune delle maggiori banche italiane

Sistema di rating interno di Intesa Sanpaolo

La valutazione del rischio di credito varia in base al segmento di operatività della clientela. In questa sede ci occupiamo solo dei segmenti che riguardano le imprese, il segmento corporate:

- ◆ Vi sono modelli differenti a seconda del mercato di riferimento (domestico od internazionale) e della dimensione
- ◆ I modelli in generale prevedono l'integrazione di:
 - 1) Un modulo quantitativo, inclusivo di dati finanziari e comportamentali
 - 2) Un modulo qualitativo, basato su un questionario compilato dal gestore
 - 3) Una valutazione indipendente del gestore, in grado di generare *override*

- ♦ Il modulo quantitativo è in sostanza uno score ottenuto per combinazione lineare di variabili opportunamente trasformate
- ♦ Lo score è trasformato in una PD mediante la calibrazione sui tassi di default di lungo periodo del portafoglio, differenziati per fascia di fatturato, e macro area geografica; la PD è tradotta in classi di merito attraverso una *Master Scale* (rating statistico)
- ♦ L'output del modello integrato quantitativo e qualitativo viene scomposto in più aree come appena visto precedentemente
- ♦ L'attribuzione del rating è decentrata sulle filiali, tranne che per i grandi gruppi e conglomerati complessi, accentrati in unità specialistiche di Direzione Centrale di Capogruppo
- ♦ Il rating viene rivisto una volta all'anno o più frequentemente ove necessario
- ♦ Per il segmento Small Business la logica del SRI è simile a quella del Corporate
- ♦ Per il segmento Corporate Internazionale vi è un SRI basato su logica di *shadow rating*, che ha come riferimento i rating di agenzia, con un modulo quantitativo, uno qualitativo ed *override*
- ♦ I rating sono raccordati alle classificazioni delle agenzie
- ♦ La scala di rating comprende 20 classi *bonis* ed una *default*
- ♦ Nel SRI è incluso anche un indicatore andamentale di rischio, calcolato mensilmente, per il controllo del credito e l'individuazione tempestiva dell'insorgere o del persistere di anomalie

Sistema di rating interno di Unicredit

Unicredit è un gruppo bancario internazionale con importanti banche controllate in Germania, Austria e paesi dell'Europa dell'est. I sistemi di rating hanno quindi un'articolazione internazionale. Qui consideriamo solo

una piccola parte di essi, con applicazioni al large corporate ed ai segmenti di imprese italiane.

I SRI intervengono nei seguenti processi (tra gli altri):

- ♦ Concessione/riesame del credito, in cui l'assegnazione del rating rappresenta un momento fondamentale della decisione
- ♦ Monitoraggio, finalizzato ad individuare i primi sintomi di deterioramento del credito ed a reagire tempestivamente

Modello di rating per imprese multinazionali (ricavi consolidati maggiori di 500 milioni di €, 250 invece per le imprese italiane):

- ♦ Metodologia basata su *shadow rating*, con componente quantitativa e qualitativa
- ♦ Componente quantitativa: analisi multivariata di redditività, cash flow, copertura interessi, struttura finanziaria, dimensione, da cui si ottiene la PD
- ♦ Componente qualitativa: basata su un insieme di questionari qualitativi che va a modificare il rating quantitativo
- ♦ Il risultato finale viene aggiustato per appartenenza a gruppo
- ♦ Modello di rating per segmento corporate Italia (ricavi compresi tra 5 e 250 milioni di €). E' articolato su:
 - ♦ Modulo finanziario, comprensivo delle variabili di bilancio più predittive
 - ♦ Modulo qualitativo, imperniato su questionari compilati dal gestore
 - ♦ Modulo geo-settoriale-dimensionale
 - ♦ Modulo andamentale
- ♦ La scala di rating si estende su 9 classi di rischio

Modello di rating per segmento *small business* Italia (ricavi inferiori a 5 milioni di €). Distingue tra nuovi clienti e clienti già esistenti ed è strutturato sui seguenti moduli:

- ◆ Modulo anagrafico
- ◆ Modulo andamentale esterno (Centrale Rischi)
- ◆ Modulo finanziario
- ◆ Moduli Credit Bureau (Experian e Crif)
- ◆ Modulo qualitativo
- ◆ Modulo andamentale interno

La stima statistica è stata effettuata con regressioni logistiche *stepwise*, con normalizzazione finale dei singoli score per renderli confrontabili.

Sistema di rating interno di Monte dei Paschi di Siena

Ogni singola controparte riceve un rating unico a livello di gruppo bancario, basato sulle informazioni disponibili in tutte le banche del gruppo.

La LGD è univoca per le banche commerciali e distinta per le società prodotto. La segmentazione dei modelli di rating è stata definita su cluster coerenti con le logiche commerciali: il sistema si basa su 14 modelli di rating ed un modello di LGD.

Il rating finale per le PMI ed il Large Corporate è determinato come integrazione di un rating statistico, rating qualitativo, facoltà di *override* e valutazione del gruppo economico di appartenenza.

Il rating finale per i segmenti Small Business e Retail è determinato solo sulla componente statistica.

Il rating viene rivisto una volta all'anno, salvo casi di *rating review codificate*.

La Master Scale comprende 5 classi di PD ed una di *default*. Le PD interne sono mappate sulla scala di rating di *Standard&Poor's*. La definizione di default comprende gli stati di sofferenza, incaglio e crediti ristrutturati e, dal 2006, i crediti scaduti (*past-due*) oltre 180 giorni. La stima dei modelli di PD si basa su regressione logistica, con un approccio *default-based*.

Ogni singolo modello considera, in un approccio modulare, tutte le fonti disponibili: modulo finanziario, andamentale interno e andamentale di sistema e successivamente è stato determinato il modello finale come integrazione dei singoli moduli.

La calibrazione delle PD avviene tramite una regressione lineare tra il logaritmo del tasso di default ed una opportuna trasformazione (in generale con funzioni esponenziali) dello score medio di *bucket*. La calibrazione consente di stimare la PD puntuale, che viene poi mappata sulla Master Scale. Ad ogni controparte viene associato il livello di PD corrispondente alla classe di rating.

2.6.5 Pricing e redditività del rischio di credito

Il principio generale da applicare nell'attribuzione dei tassi di interesse ai prestiti è che questo deve riflettere il loro contenuto di rischio, dunque un corretto *pricing* del rischio equivale ad una corretta differenziazione della "qualità" creditizia.

La modalità con cui la banca attribuisce il tasso di interesse dipende, tra le altre cose, soprattutto dal tipo di intermediario:

- 1) se la banca è *Price-Setter*, vuol dire che la banca opera in un mercato inelastico, con un potere contrattuale tale da poter fissare il tasso di interesse sui prestiti che concede. In il prezzo è determinato in modo tale che ci sia equilibrio tra la somma del costo della provvista finanziaria, della perdita attesa e del capitale di rischio ed il prezzo:

$$r = \frac{TIT + PD * LGD + IVaR(Ke - TIT)}{1 - PD * LGD}$$

In cui:

TIT è il costo della provvista inteso espresso come tasso interno di trasferimento dei fondi tra le divisioni della banca

Ke è il costo della perdita attesa

$IVaR = \frac{VaR}{EAD}$ è il valore di rischio calcolato rispetto all'esposizione

- 2) se la banca è *Price-Taker* allora il tasso è fissato dal mercato (dalla concorrenza bancaria e di altri operatori finanziari) e quindi diventa rilevante misurare la redditività dei prestiti concessi. La decisione dipende dal confronto tra la redditività del prestito, calcolata tenendo conto del rischio di credito, e il rendimento minimo desiderato:

$$RAROC = \frac{r(1 - PD * LGD) - TIT - PD * LGD}{IVaR}$$

Ove RAROC indica l'acronimo *Risk-Adjusted-Return-on-Capital*, in cui il numeratore rappresenta il rendimento del prestito al netto della perdita attesa e del costo del *funding*, mentre il denominatore indica il Capitale a Rischio "investito" nel prestito. Se il rendimento netto sul capitale a rischio (RAROC) è superiore al rendimento minimo desiderato (Ke-TIT), è conveniente per la banca concedere il prestito, mentre nel caso contrario, la concessione del prestito distrugge valore economico e crea un danno economico.

Le Linee guida dell'EBA forniscono anche direttive per il *pricing* dei crediti. In particolare, gli orientamenti suggeriscono che i prezzi dei prestiti dovrebbero tenere conto di cinque categorie chiave di costi:

Costo del capitale assegnato al prestito	Costo del finanziamento	Costi del rischio di credito	Costi operativi e amministrativi	Altri costi reali associati al prestito
Riflettere la ripartizione del capitale allocato, ad esempio: - Per paese - Per affari - Per prodotto	Corrisponde alle caratteristiche principali del prestito, come: - La durata attesa, non solo in base ai termini del prestito ma anche sul comportamento	Calcolato per gruppi omogenei. Per esempio, si potrebbero considerare: - Esperienza storica delle perdite su crediti - Modelli di EL	Ad esempio i costi associati all'amministrazione del credito sottoscritto	Ad esempio le considerazioni fiscali, nel caso di transazioni di leasing

Figura 7 - Costi contribuenti alla definizione del pricing forniti dall'EBA

Oltre a tenere conto di questi costi, le istituzioni dovrebbero assicurare che i quadri dei prezzi:

- ♦ Considerare e tenere conto delle misure di performance adeguate al rischio
- ♦ come il valore aggiunto economico (EVA), l'utile sul rischio adeguato capitale (RORAC) e rendimento del capitale adeguato per il rischio (RAROC), in modo proporzionato alle dimensioni, alla natura e complessità del prestito
- ♦ Documentare e dimostrare l'allocazione dei costi sottostanti, compresa un'equa distribuzione dei costi tra diverse attività e linee di business; e
- ♦ Monitorare regolarmente i collegamenti tra rischio di transazione, prezzo del prestito e redditività complessiva prevista.

Le Linee guida non prescrivono strategie di prezzo specifiche, poiché queste rimangono le decisioni commerciali delle singole istituzioni.

2.7 Integrazione delle variabili di sostenibilità nel rischio di credito

L'attenzione alle tematiche ESG e la relativa introduzione nelle metodologie di analisi del rischio di credito si è iniziata a sentire fortemente in Europa proprio a partire dal 2015, in concomitanza con l'impegno profuso dalla Commissione Europea a livello internazionale per dirigere il mondo della finanza verso prospettive di lungo periodo.

Solo grazie alla commistione degli sforzi profusi su più fronti si è però potuti giungere al grande progresso che stiamo osservando.

Se infatti da un lato la normativa ha fatto grandi progressi nel cercare di stabilire dei riferimenti che siano comuni e facilmente applicabili dalle banche europee, dall'altro è soprattutto nei centri di ricerca universitari che si è cercato di trovare e sviluppare delle metriche e dei modelli inglobanti fattori sostenibili. L'obiettivo ambizioso di questi studi è cercare di trovare soluzioni oggettive, affidabili e di utilità pratica, che possano trovare impiego nell'operatività bancaria.

In particolare, in Italia, è assolutamente di rilievo il lavoro svolto da ALTIS nel cercare di determinare una modalità di inclusione delle variabili ESG nella stima della PD.

L'Alta Scuola Impresa e Società, istituita in seno all'Università Cattolica del Sacro Cuore nel 2002, ha avanzato una proposta nel novembre 2015 circa l'integrazione dei criteri ESG nella valutazione del merito creditizio.

La proposta, però, è di fatti solo una tappa intermedia nel progetto che ha l'obiettivo di promuovere l'inclusione di criteri ESG nei sistemi di valutazione del credito di tutti gli operatori finanziari di carattere tradizionale, tramite l'identificazione di un set di indicatori, condiviso e di semplice applicazione, per valutare i rischi sociali, ambientali e di *governance* a cui è esposta un'impresa.



Figura 8 – Partecipanti al progetto ALTIS

Il progetto è iniziato nel 2014 e il team è stato selezionato in modo tale da coinvolgere attori con competenze tecniche e di sistema, valutando l'impegno e l'attenzione alle tematiche ESG delle imprese stesse, e tenendo conto dell'esigenza di differenziare il

campione per settore di attività e dimensione, garantendo così la diversità dei soggetti coinvolti.

In un secondo momento si è proceduto a contattare gli istituti di credito e la scelta è stata orientata dal livello di presidio sul tema della valutazione delle *performance* ESG. Si è così arrivati a un gruppo di lavoro composto da società 8 società e 3 istituti di credito, mentre come organizzazioni ci si è rivolti a ABI, AIAF, AIIA, Confindustria, CRIF *rating Agency*, Etica SGR e il Forum per la Finanza Sostenibile.

Anzitutto il progetto ha individuato una serie di indicatori per ogni area tematica individuata:

Ambito	ID	Indicatori	Fonte	Unità di misura	Formula	Valori
Salute e sicurezza	1	Presenza di ore di formazione pro capite su salute e sicurezza oltre agli obblighi di legge	Elaborazione del gruppo di lavoro	Presenza		0=assente 1=presente
	2	Tasso di infortuni sul lavoro	GRI: G4-LA6	Percentuale con un decimale	$\frac{N.infortuni\ sul\ lavoro}{N.operai} \times 1000$	Scala continua
	3	Tasso di gravità degli infortuni sul lavoro	UNI 7249	Percentuale con un decimale	$\frac{(gT+gP)}{N.ore\ lavorate} \times 10000$	
	4	Numero annuo di decessi a causa di incidenti mortali	UNI 7249	Valore assoluto		
Governance e comunicazione	5	Presenza di un presidio organizzativo con responsabilità CSR	Elaborazione del gruppo di lavoro	Presenza		0=assente 1=presente
	6	Pubblicazione del report di sostenibilità o del report integrato	Elaborazione del gruppo di lavoro	Presenza		0=assente 1=presente
	7	Sezione del sito internet dedicata alla CSR	Elaborazione del gruppo di lavoro	Presenza		0=assente 1=presente
Impatti ambientali	8	Tasso di incidenza delle spese e investimenti per la riduzione degli impatti ambientali	Elaborazione del gruppo di lavoro sulla base di: G4- EN31	Percentuale con un decimale	$\frac{Costi\ di\ riduzione\ degli\ impatti\ ambientali}{Ricavi\ totali}$	
Legalità, compliance e certificazioni	9	Livello rating di legalità	D.57/2014	Presenza		0=assente 1=livello base 2=secondo livello avanzato 3=terzo livello avanzato
	10	Presidi anti-corruzione (MOG 231/01 e altre procedure)	D.lgs. 231/01	Presenza		0=assente 1=presente
	11	Tasso di incidenza sui ricavi delle sanzioni pecuniarie derivanti da reati presupposto D.lgs. 231/01	D.lgs. 231/01	Percentuale con un decimale	Valore monetario delle sanzioni /ricavi totali	
	12	Presenza di sanzioni interdittive e/o misure cautelari e/o sanzioni amministrative	D.lgs. 231/01			0=assente 1=presente
	13	Presenza di certificazioni		Presenza		0=assente 1=presente
Fornitori	14	Presenza di un processo di qualifica dei fornitori	Elaborazione del gruppo di lavoro sulla base di: G4- EN32	Presenza		0=assente 1=presente

Figura 9 - Indicatori individuati dal progetto ALTIS

ALTIS nella sua valutazione considera come presupposto che le banche prima di fornire un credito valutano con attenzione il profilo di rischio del cliente stimando, in particolare, la perdita attesa e dunque la probabilità di default. Le performance ESG di un'impresa possono incidere sulla sua PD, poiché sono espressione del modo con cui l'azienda affronta i rischi legati al proprio impatto: migliori performance ESG significano anche minor rischio di incorrere in eventi che possono incidere negativamente sull'operatività dell'azienda, sulla sua capacità di produrre reddito e quindi in ultima istanza anche sull'affidabilità nel rispondere ai propri creditori.

Al fine quindi di poter esprimere tale impatto, l'approccio ottimale sarebbe quello di inserire nella formula del calcolo della PD un coefficiente correttivo in cui a ciascun indicatore si attribuisce un peso e un segno in relazione a quanto e come l'indicatore stesso è correlato alla PD.

Con questo meccanismo si andrebbero a modificare direttamente i modelli statistici di *rating* interno delle banche. Tuttavia, l'integrazione di criteri ESG negli algoritmi dei modelli statistici di *credit scoring* non è così scontata.

Innanzitutto, vista la validazione da parte degli organi di vigilanza degli algoritmi di calcolo, l'introduzione di fattori ESG all'interno di tali formule deve essere effettuata alla luce di una loro comprovata relazione con le probabilità di default, altrimenti l'autorità potrebbe eccepire delle riserve sul cambiamento proposto. In secondo luogo, gli istituti di credito non posseggono sufficienti informazioni in merito alle performance ESG dei propri clienti. Questo crea una difficoltà nell'adottare un sistema di pesi con cui correggere la formula della PD in base agli indicatori ESG considerati. Infine, la mancanza di una cultura diffusa tra gli operatori finanziari delle performance ESG rappresenta una difficoltà aggiuntiva nella valutazione delle stesse ai fini del merito creditizio.

E' proprio a fronte di tali considerazioni che ALTIS piuttosto che ipotizzare l'integrazione di un set di indicatori negli algoritmi di calcolo, orienta il progetto alla promozione

dell'introduzione del set di indicatori nelle valutazioni qualitative effettuate dagli istituti di credito. Ciò comporterebbe tre vantaggi:

- ◆ la costruzione di serie storiche fondamentali per poter effettuare analisi statistiche di relazione tra PD e indicatori ESG
- ◆ la facilità di raccolta da parte delle istituti di credito i dati relativi agli indicatori ESG
- ◆ la possibilità di adattare in futuro gli indicatori e eventualmente cambiarli

Solo una volta creato un database sulle performance ESG si può infatti pensare di effettuare dei test statistici per dimostrare la presenza o assenza di relazione tra i fattori ESG e la PD. In seguito, il dimostrare l'effettiva relazione o meno di un fattore ESG con la PD permetterà agli istituti di credito di poter assegnare a ciascun indicatore un peso e utilizzarlo come correttivo nella formula di calcolo della PD.

In quest'ottica ALTIS si propone come centro di raccolta delle performance ESG con l'obiettivo di dimostrare l'esistenza della relazione con la PD per ciascun indicatore analizzato. Sicuramente, al fine di un ottenere un esito positivo sarà fondamentale il contributo di istituti di credito e imprese.

Ma, l'Università milanese non è l'unica a interessarmi alla tematica. A qualche chilometro ad est e solo due anni dopo è infatti da Torino che giunge un nuovo segnale. Questa volta la ricerca porta a risultati quantitativamente più consistenti.

E' il 12 agosto 2017 quando il *Canadian Center of Science and Education* ha pubblicato sull'*International Journal of Business and Management*; Vol. 12, n. 9 la ricerca "*The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis*" svolta da Alain Devalle, Simona Fiandrino, e Valter Cantino, dell'Università di Torino.

La ricerca esamina l'effetto delle prestazioni ESG sui *rating* del credito – sia in termini di analisi sia di attribuzione del merito creditizio- in quanto si ritiene che questi influenzino i

flussi finanziari dei mutuariati e la probabilità di inadempienza alle loro obbligazioni di debito.

Pertanto, la scelta è di concentrarsi sullo studio dell'esistenza di una correlazione tra le prestazioni ESG e il costo dei finanziamenti dei debiti, e, una volta individuata questa, della natura di tale relazione.

Si indaga empiricamente sul legame tra le prestazioni ESG e i problemi di *credit rating* utilizzando un campione di 56 società pubbliche italiane e spagnole, analizzate con 15 variabili su dati relativi al *fiscal year* 2015, per un totale di 840 voci da analizzare.

E' stato già dimostrato da altri studi che nonostante le crescenti richieste di studiosi e professionisti di includere le variabili ESG nelle valutazioni della classe di merito creditizia, le banche continuano ad affidarsi esclusivamente a parametri di sensibilità e a stimare il rischio rispetto alla probabilità di *default* dei mutuariati senza includere variabili ESG quantitative. Ciò, dunque, comporta una sottostima del valore che l'impresa cliente è in grado di generare, soprattutto se si considera che già è stato ampiamente appurato l'impatto positivo dei fattori ESG su tale valore.

I fattori ESG possono mitigare il rischio rating del credito in due modi:

- 1) influenzando i flussi di cassa dei debitori
- 2) influenzando la stima della PD della società debitrice

e quindi portare ad un *upgrade* del livello della classe di merito creditizia attribuita.

Vediamo nel dettaglio come si è svolta la ricerca, così da comprenderne al meglio le evidenze emerse.

Al fine di fornire delle correlazioni solide, si sono prese in considerazione le valutazioni di credito fornito dalle CRA, le quali, come ha dichiarato *Standard&Poor's* nel 2009, esprimono l'opinione della società in merito alla disponibilità e alla capacità di rimborsare i propri debiti per intero e in tempo (includendo nell'analisi debiti a breve termine, debiti a lungo termine, titoli, prestiti commerciali e titoli privilegiati).

Inoltre, bisogna considerare che i rating del credito sono di solito utilizzati come *proxy* per il rischio di credito, che è "il rischio che una controparte di una transazione finanziaria fallisca nell'adempiere al proprio obbligo "(Arnold, 2008).

Di conseguenza, i rating del credito possono essere applicati come misura indiretta del finanziamento del debito della società. In altre parole, poiché il rating del credito è una misura delle obbligazioni finanziarie della società, si possono esaminare la relazione tra performance ESG e finanziamento del debito utilizzando i rating del credito come *proxy*.

Se una performance ESG più elevata influisce positivamente su un livello più elevato di rating del credito, ciò significa che le aziende possono ottenere condizioni vantaggiose sul costo del debito.

Le ipotesi di partenza sono:

H1) *Performance ambientale e rating del credito*: sulla base degli studi di Bauer e Hann (2010), si considera l'esistenza di una correlazione positiva tra le performance ambientali e il *credit rating*. Vale a dire, un più alto livello di performance ambientale porta ad una classe di rating superiore

H2) *Performance sociale e rating del credito*: date le molte ricerche che hanno dimostrato in vari modi come l'attenzione ai propri impiegati, il favorire la diversità degli stessi, oppure il generare prodotti di qualità o ancora agire responsabilmente, porti le imprese ad ottenere una classe di rating migliore (ad esempio, come dimostrano Oikonomou, Brooks e Pavelin nel 2014). Quindi anche in questo caso la correlazione è positiva

H3) *Governance e rating del credito*: anche in questo caso ci sono diversi studi nella letteratura tutti conformi tra loro. Per esempio è stato dimostrato che le imprese con un'alta qualità di corporate *governance* presentano una riduzione del rischio di credito grazie alla riduzione dell'asimmetria informativa tra le compagnie e i loro *stakeholder* esterni. Ragion per cui, anche in questo caso le correlazioni possono essere considerate positive

L'analisi empirica è condotta su un campione di 56 società manifatturiere italiane e spagnole pubbliche data la similitudine:

- ◆ delle pratiche ESG nei finanziamenti del debito delle società
- ◆ dell'economia aziendale italiana e spagnola se si considerano i prestiti bancari, in particolare questi due sono superiori a quelli della media europea

Paese	Compagnie pubbliche	Performance ESG	
		Dati non disponibili	Dati disponibili
Italia	259	233	26 (10,03%)
Spagna	153	123	30 (19,61%)
Totale	412	356	56 (13,59%)

Figura 10 - Campione "The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis"

I dati sono stati raccolti su Thomson Reuters circa i *credit rating*, i punteggi ESG e le variabili di settore specifici dell'azienda. In particolare la variabile dipendente è il *rating* creditizio, diviso in 7 classi dalla AAA alla CCC come effettuato da *Moody's*, mentre le variabili indipendenti sono le metriche ESG che provengono in gran parte dai dati aziendali di dominio pubblico (rapporti annuali, rapporti sulla responsabilità sociale delle imprese, sito web aziendale, ecc...).

Le prestazioni ESG, raggruppate in tre pilastri principali:

- ◆ Le misure ambientali comprendono l'uso di risorse, emissioni e innovazione ambientale
- ◆ Le misure sociali coprono le politiche della forza lavoro, il miglioramento della comunità e la responsabilità del prodotto
- ◆ Le misure di *governance* combinano la struttura di gestione, le politiche degli azionisti e le strategie di CSR

Infine, le società sono valutate con variabili di controllo quali:

- ♦ le dimensioni dell'azienda che sono altamente correlate alla valutazione del rating del credito: capitalizzazione di mercato, i ricavi totali e l'EBITDA
- ♦ la dipendenza dai rating del credito: debito netto / patrimonio netto totale ed EBIT / entrate totali. In particolare, maggiore è la leva finanziaria di un'azienda, maggiore è il rischio di insolvenza impostato dall'agenzia di rating. Inoltre, più in alto la redditività (EBIT / entrate totali) può avere un impatto positivo sul rating del credito a causa di una riduzione del rischio di insolvenza

I test empirici sono realizzati con una regressione logistica in cui si fissa appunto $t=2015$:

$$\begin{aligned} Rating_t = & B_0 + B_1 * Utilizzo\ delle\ risorse_t + B_2 * Emissioni_t + B_3 * Innovazione_t + B_4 * \\ & Forza\ lavoro_t + B_5 * Comunit\grave{a}_t + B_6 * Stakeholder_t + B_7 * Responso\ del\ prodotto_t + \\ & B_8 * Management_t + B_9 * Strategia\ CRS_t + B_{10} * Debito\ su\ capitale_t + B_{11} * \\ & Ebit\ su\ Totale\ ricavi_t + B_{12} * \log\ Capitalizzazione\ di\ mercato_t + B_{13} * \log\ Totale\ ricavi_t \\ & + B_{14} * \log\ EBITDA_t + \varepsilon_t \end{aligned}$$

Tramite l'utilizzo del software STATA sono emersi tali risultati:

Specifiche del modello - Risultati

Numero di Obs. - 56

Wald chi2 (14) - 118.93

Prob> chi2 - 0.000

Scala di valutazione	Rapporto quote	Std. Err. Robusto	Z	P > z
Utilizzo delle risorse	1.005901	.0088853	0.67	0,505
Emissioni	1.008491	.0076765	1.11	0,267
Innovazione	.0966009	.0057443	2.32	0,021
Forza lavoro	.9918119	.0091022	0.90	0,370
Comunità	1.028545 ***	.0081582	3.55	0.00
Responso del prodotto	.9876669	.0058635	. 2.09	. 0.037
Management	.9913486	0,005,251 mila	1.64	0.101
Stakeholder	1.019666 ***	.0055161	3.60	0.000
Strategia CRS	1.020991 **	. 0088952	2.38	0,017
Debito su capitale	1.383981 ***	.1196773	3.76	0.000
Ebit su Totale ricavi	.0246309	.0513087	1.78	0,075
Capitalizzazione di mercato	1.2211444 ***	.0585293	5.70	0.000
Totale dei ricavi	.7367603	.3282173	0.69	0.493
Ebitda	3.626352 ***	1.415007	3.30	0.001

Figura 51 - Risultati ricerca "The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis"

Nota:*, ** e *** indicano la significatività rispettivamente di $p < 0,10$, $p < 0,05$ e $p < 0,01$

I risultati ottenuti suggeriscono che in particolare le componenti "S" e "G" influenzano in modo significativo il credit rating, mentre non si rilevano significativi impatti del fattore ambientale, per i quali quindi è necessario svolgere ulteriori indagini. Sono dunque in linea con lo studio di Stellner et al. (2015) e dimostrano che le prestazioni ESG portano a un miglioramento dei rating creditizi: le questioni sociali e di *governance* sono più significative, mentre le questioni ambientali influenzano i rating del credito più debolmente, respingendo l'ipotesi nulla con un livello confidenza del 90%. Infine, le variabili di controllo confermano ciò che è stato ben definito in letteratura nei studi di Altman (2000); Altman and Saunders (1998); e Merton (1974).

"Questo lavoro ha forti implicazioni, sia teoricamente che praticamente. Da un prospettiva teorica, apre strade per migliorare e rafforzare la divulgazione e le prestazioni dell'ESG. Da un punto di vista gestionale, le banche e gli intermediari finanziari possono

includere ESG nella valutazione del merito creditizio dei loro debitori come riduzione della stima della probabilità di default. Da un lato, le banche possono abbassare il tasso di interesse ai mutuariati se dimostrano di aver avuto un prezioso miglioramento nella sostenibilità. Dall'altra lato, i mutuatari possono accedere al credito a un prezzo accessibile e le loro attività ESG possono essere rimborsate finanziariamente” scrivono i tre autori.

Ma non è finita qui. L'importanza delle collaborazioni tra il mondo universitario e il mondo del mercato produce i suoi frutti anche oltre le Alpi.

Nel settembre 2019 fa scalpore e non senza lo scetticismo di alcuni docenti universitari esperti in materia di finanza sostenibile, l'esito di una ricerca sui modelli quantitativi di rating del credito che comprendono i fattori ESG.

La ricerca che stiamo citando è intitolata *“Quantitative Credit Rating Models including ESG factors”* ed è svolta da *Christoph Klein*, dottorando del dipartimento di Corporate Finance presso l'Università di Stoccolma, specializzato negli studi dell'integrazione dei fattori ESG nei modelli di credit rating, nonché socio amministratore e gestore del portafoglio del gestore patrimoniale *ESG Portfolio Management*.

L'autore dello studio asserisce: “Nella pratica, un numero crescente di gestori e banche di investimenti include considerazioni ESG nei loro processi di investimento e prestito, implementano considerazioni e fattori ESG che portano ad un aumento dei rendimenti adeguati al rischio. [...] Inoltre, anche le agenzie di rating del credito stanno progressivamente granulando i fattori ESG nel loro processo di rating del credito.”

La ricerca pubblicata a settembre dello scorso anno ha l'ambizione di dimostrare che anche solo l'aggiunta di almeno uno dei fattori “E”, “S”, “G” migliora i modelli quantitativi di credit rating, migliorando il potere predittivo dei modelli di previsione del default. Per farlo, è stata costruita una funzione discriminante che include i fattori ESG, la quale è in grado di differenziare le imprese industriali con migliore qualità creditizia da quelle con peggiore qualità creditizia, più efficace di simili modelli che escludono fattori ESG.

La ricerca è stata svolta seguendo questi passi operativi:

1) **Definizione della popolazione di aziende analizzate:** al fine di ottenere una popolazione di aziende omogenee, i cui credit rating non dipendono dai rating sovrani, e tenendo conto della similitudine anche dei bilanci e dei settori industriali di appartenenza, sono state selezionate 565 aziende appartenenti ai seguenti sotto-settori: prodotti di consumo, hardware, prodotti industriali, materiali, attrezzature mediche e produzione di dispositivi e semiconduttori. Il settore automobilistico è stato invece escluso data la posizione finanziaria molto diversa dagli altri a causa dei grandi leasing e prestiti ai consumatori. I dati utilizzati sono stati attinti dal database Bloomberg LP ed MSCI ESG. Per quanto riguarda la scelta temporale, al fine di non far influire le variabili politiche e macroeconomiche, è stato scelto di limitarlo ad un solo annodi osservazione

2) Ricerca dei *credit ratio* e dei fattori ESG: sono stati scelti quelli che da letteratura sono indicati come inclusi meglio nell'analisi quantitativa del credito, ovvero:

- ◆ **Leva finanziaria:** capitalizzazione di mercato divisa per le passività totali e debito totale per totali risorse. Per il primo un rapporto più elevato indica una qualità migliore mentre per il secondo è vero il contrario
- ◆ **Copertura:** flusso di cassa operativo diviso per il debito totale, flusso di cassa operativo rapportato al totale passività, flusso di cassa diviso per il debito totale, flusso di cassa per passività totali, EBIT rapportato al totale degli interessi passivi.

Per tutti questi rapporti di copertura un numero più alto indica una migliore qualità del credito

- ◆ **Liquidità:** capitale circolante sul totale attivo, vendite sul totale attivo. Indici più alti indicano maggiore liquidità e migliore qualità creditizia
- ◆ **Redditività:** EBIT sul totale attivo. Una maggiore redditività significa una migliore qualità del credito
- ◆ **Utili non distribuiti:** utili non distribuiti sul totale attivo. Questo rapporto rappresenta la redditività storica cumulata ma anche la politica di pagamento. In

caso di insolvenza, avere maggiori utili non distribuiti significa che c'è maggior patrimonio sociale che può essere utilizzato per rimborsare i creditori. Quindi un più alto numero indica una migliore qualità del credito

- ♦ **Ricerca:** ricerca e sviluppo divisi per vendite. Quando la ricerca e gli investimenti nello sviluppo portano a futuri prodotti e servizi di successo che faranno migliorare la competitività, la redditività e la qualità del credito futura
- ♦ **Stabilità:** coefficiente di variazione (inversa) dei flussi di cassa operativi. Un'alta stabilità dei flussi di cassa operativi sono positivi per gli obbligazionisti in quanto aumentano la prevedibilità di pagamenti di interessi e riduce il rischio di deficit di mancati pagamenti del debito. L'idea di costruire questo fattore di stabilità derivava dalla stabilità degli utili introdotta nel modello di rischio di credito ZETA. La stabilità dei guadagni, come indicatore del rischio di business, nel modello ZETA è stato calcolato come errore standard normalizzato della stima attorno a una tendenza a lungo termine del rapporto tra rendimento delle attività.
- ♦ **Attività immateriali:** le attività immateriali per totale attivo derivano principalmente dall'acquisizione della buona volontà o marchi e brevetti in maiuscolo. Un numero più alto potrebbe indicare un maggior rischio che in un'insolvenza tali valori potrebbero evaporare. D'altra parte le attività immateriali potrebbero rappresentare beni immateriali di valore come quello del capitale intellettuale, lealtà del cliente o soddisfazione del personale che può essere intesa come umana, capitale sociale e intellettuale. Sfortunatamente, tali dati vengono raramente segnalati, così come sono costosi da stabilire e la trasparenza potrebbe ridurre i vantaggi competitivi
- ♦ **Dimensione:** totale attivo e capitalizzazione di mercato. Poiché entrambi non sono rapporti, il logaritmo è spesso usato in modelli quantitativi. Molti esempi hanno dimostrato che la dimensione è positiva per la qualità del credito in

quanto consente un migliore accesso ai mercati dei capitali e fornisce maggiore resilienza

- ♦ **Valutazione:** la capitalizzazione di mercato divisa per le attività totali e la capitalizzazione di mercato divisa per il valore contabile del patrimonio netto. I numeri più alti sono considerati positivi come alte valutazioni dei mercati azionari sono spesso il risultato di previsioni di crescita future e elevate redditività
- ♦ **Punteggio Z di Altman:** consiste nel rapporto tra capitale circolante e totale attivo, utili non distribuiti sul totale attivo, EBIT sul totale attivo, valore di mercato del patrimonio netto sul totale passivo e vendite al totale attivo

Per quanto riguarda invece i fattori ESG, sono stati scelti i seguenti: il punteggio ambientale ESG, il punteggio sociale ESG, il punteggio di *governance* ESG, la classificazione ESG, il punteggio tematico sulla gestione dei rifiuti, il punteggio di mitigazione dei gas serra per le emissioni di carbonio, la percentuale dei registi femminili, la percentuale di area geografica esposta al rischio si stress dell'acqua, il punteggio delle emissioni di carbonio e le emissioni di carbonio che cambiano nell'arco di cinque anni

- 3) **Analisi del database:** sono stati eliminati i valori estremi, o anomali rispetto alle medie calcolate sia per le aziende con buon rating che son un cattivo rating
- 4) **Calcolo della funzione discriminante:** la funzione discriminante utilizzata ha la classica forma: $Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_jX_j$, con Y pari alla qualità creditizia determinata, b_0 costante, X_j sono i diversi fattori discriminanti, e i b_j sono i coefficienti delle variabili indipendenti. L'ipotesi fondamentale fatta è che "maggiore è il rapporto, migliore è la qualità del credito" : pertanto le funzioni saranno accettate nel modello solo se i coefficienti sono positivi. Per stimare la funzione si utilizza l'analisi discriminante multipla: i coefficienti devono essere tali che sia massima la differenza tra le medie dei punteggi delle società solventi e insolventi. Gli errori in cui si può incappare sono due: (i) errore di I specie, ovvero

considerare insolvente una società solvente (ii) errore di II specie, ovvero considerare solvente una società insolvente. Tra i due è di particolare importanza ridurre il secondo.

La funzione discriminante ottimizzata include quattro fattori in ordine di importanza: logaritmo della capitalizzazione di mercato (dimensione) , utili non distribuiti sul totale attivo (redditività cumulativa), punteggio di mitigazione delle emissioni di gas a effetto serra (fattore ESG) e capitalizzazione di mercato delle passività totali (valutazione). La funzione ha la forma:

$$Y = 0,39 * \text{Utili} / \text{Totale attivi mantenuti} + 0,228 * \text{Cap di mercato} / \text{Totale passività} + 0,349 * \text{Punteggio di mitigazione delle emissioni di gas serra} + 0,714 * \ln(\text{capitalizzazione di mercato})$$

A questo punto si è valutata la qualità della funzione discriminante.

Il criterio discriminante mette in relazione la variazione all'interno dei gruppi con la deviazione tra i gruppi. Maggiore è il criterio discriminante, migliore è la qualità della funzione discriminante dato che per alte deviazioni tra i gruppi, basse variazioni all'interno dei gruppi sono desiderate. Un altro metodo utilizzato per valutare la qualità della funzione discriminante è quello di *WilkLambda*. Questa misura ha il vantaggio di essere limitata tra 0 e 1, permettendo confronti più facili tra le diverse funzioni discriminanti, mentre i valori del criterio discriminante è illimitato. La λ di *Wilk* spiega l'inspiegabile varianza rispetto alla varianza totale. Più bassa è la λ di *Wilk*, migliore è la qualità della funzione discriminante. Un terzo metodo, e più praticabile, per valutare la qualità della funzione discriminante è il rapporto di successo. Qui viene testato se la funzione classifica correttamente gli oggetti nei gruppi. Una classificazione completamente corretta da parte della funzione produce il rapporto di successo ideale del 100%.

La funzione discriminante consegna un *hit ratio* dell'84,6%. In confronto, la migliore funzione discriminante che utilizza lo stesso set di dati senza l'inclusione dei fattori

ESG ha prodotto un rapporto di amante dell'84,2%. Quindi, l'inclusione di un fattore ESG ha migliorato di 4 punti percentuali il tasso di successo della funzione.

Ancora una volta i risultati ottenuti dimostrano che l'integrazione dei fattori ESG migliora il potere predittivo dei modelli, confermando la teoria che i fattori ESG sono fondamentali nell'attribuzione della classe di merito creditizio al fine di valutare quanto più precisamente possibile la qualità creditizia.

Emerge quindi in generale un interesse ed una volontà molto forte a livello europeo ed italiano nel cercare di trovare la soluzione ottimale di riconduzione delle tematiche sostenibili nei modelli quantitativi. Il fine è sicuramente di ottenere delle valutazioni delle aziende che siano complete e in grado di includere considerazioni economico-finanziarie così come ambientali, sociali e di "governance". Ma la forte spinta è dovuta anche al miglioramento delle *performance* dei rendimenti delle banche sostenibili cui si sta assistendo da un po' di anni rispetto alle banche che non curano tali tematiche.

Una dimostrazione di ciò è fornita dalla *Global Alliance for Banking on Values (GABV)*, composta da banche che usufruiscono della finanza come strumento per realizzare uno sviluppo economico, sociale e ambientale sostenibile in cui i rendimenti sono stabili.

GABV, insieme alla Banca europea per gli investimenti (BEI) e *Deloitte*, ha svolto una ricerca per dare più peso scientifico all'ipotesi che i fattori ESG accrescano il valore di un'impresa e delle banche che le finanziano. Scopo del report pubblicato nel 2019 "*Do sustainable banks outperform? Driving value creation through ESG practice*" è proprio testare la relazione tra gli ESG e le prestazioni finanziarie nel contesto del settore bancario commerciale.

Al fine di comprendere al meglio tale studio, riportiamo la premessa di GABV in merito all'impatto delle banche commerciali sul cambiamento climatico.

Il GABV a partire dal 2012 ha condotto delle ricerche in merito a tale argomento che hanno confermato quanto dimostrato dalla pregressa letteratura in materia di ESG, evidenziando

in particolare che le attività bancarie basate sulla generazione di valore sono associate a rendimenti finanziari costanti, ad una crescita più elevata e ad una posizione del capitale più solida.

Di contro, i rischi ESG delle società a cui le banche forniscono prestiti sono direttamente legati all'esposizione creditizia nel tempo, e di conseguenza ai rischi delle banche stesse: aziende interessate al tema del cambiamento climatico possono soccombere alle pressioni finanziarie operative, ed essere pertanto maggiormente in grado di adempiere ai propri impegni con i finanziatori. Ad esempio, la concessione di prestiti da parte di una banca alle imprese ad alta emissione di carbonio potrebbero essere significativamente influenzate dal potenziale legislazione sui prezzi del carbonio. Questi problemi comportano la necessità di una misurazione e una gestione attenta dei rischi di esposizione creditizia delle banche, che in quest'ottica possono essere d'aiuto all'intera comunità.

Ma il maggiore impatto potenziale per le banche commerciali è attraverso il loro portafoglio di prestiti: fornire condizioni migliori di accesso al credito alle aziende che hanno prestazioni ESG elevate o che stanno conducendo una transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio, oppure includere clausole incentivanti negli accordi di prestito per ridurre gli impatti negativi, crea un effetto positivo nel miglioramento della propria reputazione.

Pensare strategicamente alla propria responsabilità ambientale e sociale e identificare le questioni ESG più rilevanti è quindi fondamentale per una banca nell'istituzione di un ciclo positivo per la creazione di valore. Tuttavia, le banche hanno approcci eterogenei e alcune rischiano di sottovalutarne il vantaggio competitivo. Questo modello del "*ciclo di creazione del valore*" è ben illustrato nei sei Principi delle Nazioni Unite per i responsabili Banking, lanciato formalmente a settembre 2019.

L'obiettivo di questo report è esplorare l'impatto delle questioni materiali relative all'ESG sul sistema bancario commerciale. Più specificamente capire se le banche commerciali con

buoni rating sulle emissioni rilevanti di ESG hanno il potenziale per sovraperformare le banche con scarse valutazioni sugli stessi problemi.

La ricerca è stata svolta in tal modo:



Figura 12 - Elementi chiave ricerca GABV

- 1) E' stato selezionato il panel di banche commerciali da analizzare e l'orizzonte temporale. Sono state scelte le prime 100 banche commerciali internazionali per capitalizzazione di mercato a partire da dicembre 2018 ed un periodo temporale di 10 anni dal 2007 al 2017. Sono stati utilizzati i dati pubblici messi a disposizione da Bloomberg, i quali però sono grezzi e talvolta mancanti, soprattutto per gli anni della grande crisi finanziaria.
- 2) Al fine di escludere le questioni ESG irrilevanti per il modello di business delle banche commerciali, si è scelto di utilizzare la "Mappa di materialità" pubblicata nel novembre 2018 da SABS basata sul concetto che "osservando i fattori ESG attraverso l'obiettivo della materialità finanziaria ... un'organizzazione può concentrarsi sulla copertura di un piccolo sottoinsieme di metriche ESG che sono più importanti per il suo successo, riducendo così il rischio e contribuendo alla crescita e alla creazione". Le questioni materiali pertanto scelte sono: *accesso e convenienza; pratiche di lavoro; sicurezza dei dati e privacy; impatto del ciclo di vita di prodotti e servizi; etica aziendale; gestione del rischio sistemico*
- 3) Analogamente sono state selezionate le metriche immateriali: *gestione energetica, gestione delle risorse idriche, diritti umani e relazioni con la comunità, salute e sicurezza dei dipendenti, resilienza del modello aziendale*

4) Sono state standardizzate tutte le metriche di Bloomberg per creare punteggi specifici per ciascun problema, aggregandole in indici ridimensionati da 0 a 100 sia di materialità che di immaterialità. Le banche sono state classificate in base a questi indici per ogni anno, e per ciascun anno di osservazione sono state prese le migliori e le peggiori 20. Viene calcolato per il portafoglio così ottenuto l' α , utilizzando le regressioni mensili a 5 fattori di Fama e French (1993) che includono fattori di mercato, dimensioni, *book-to-market*, quantità di moto e liquidità. Il significato dell' α è di stimare il rendimento del portafoglio che non può essere spiegata dai fattori di rischio sistemico inclusi nel modello e che invece può essere spiegato dalla materialità degli ESG

Si è scoperto che fino al 2013 i due portafogli si comportano in modo simile, poi le prestazioni del portafoglio di massima materialità diventano superiori a quelli di minima materialità. Le cause di tale cambiamento sono da attribuire o al miglioramento della qualità e della copertura dei dati ESG dopo il 2014, o alla recente crescita di interesse per le questioni ESG. Per i portafogli di immaterialità invece si sono ottenuti risultati ribaltati, anche se la differenza non è significativa come nel caso dei portafogli materiali.

Gli stress test svolti eliminando i dati relativi alla crisi, quindi restringendo l'orizzonte

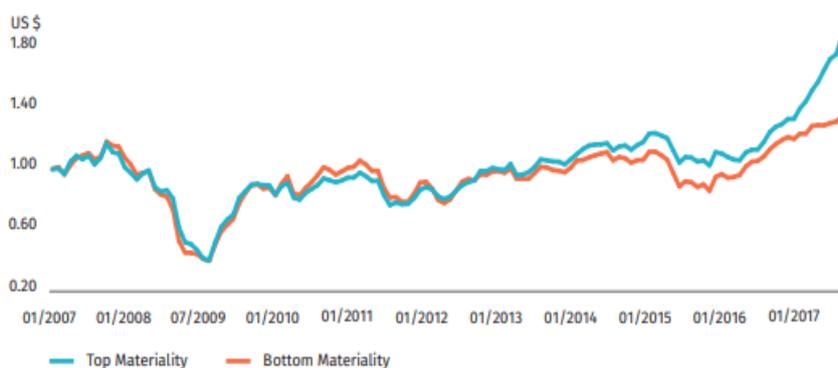


Figura 13 - Risultati ricerca GABV

temporale al periodo 2011-2017 hanno confermato le evidenze emerse precedentemente, mostrando un maggior distacco tra i due profili.

Il lavoro di GABV ha messo in evidenza il modo con cui le banche basate sulla creazione di valore di lungo termine hanno costantemente dimostrato rendimenti finanziari e una visione strategica degli utili migliore. Con questa ricerca si sono approfonditi gli impatti

dell'ESG nel miglioramento delle performance sui rendimenti finanziari per le banche e le prove ottenute supportano l'attuale pensiero che l'adozione di un focus strategico sulle questioni ESG può portare a *sovrapformance* finanziarie per il mondo delle banche commerciali.

A risultati simili giunge anche lo studio "*Sustainable and conventional banking in Europe*" condotto da *María del Carmen Valls Martínez, Salvador Cruz Rambaud, Isabel María Parra Oller* e pubblicato il 20 Febbraio 2020. L'obiettivo di questa analisi è stato però valutare le differenze tra le banche convenzionali e le sostenibili in termini di liquidità, copertura e solvibilità per un periodo.

L'analisi è stata svolta utilizzando dati riferiti ad un periodo di tempo esteso tra il 2015 ed il 2018 delle prime 2 più grandi realtà bancarie di Germania, Olanda, Spagna, Belgio e UK e della banca *Triodos*, la più grande banca etica europea. Dai risultati ottenuti si è giunti alle seguenti conclusioni:

- ♦ Non ci sono prove, nel periodo analizzato e nel caso dello studio *Triodos* e dei suoi concorrenti, che la redditività sia significativamente diversa tra il sistema bancario convenzionale ed etico. Al contrario, studi precedenti affermano che le banche etiche registrano meno profitti rispetto alle banche convenzionali. Tuttavia, il primo include solo due banche (*Triodos* e *Banco Santander*) per effettuare il confronto e il secondo include anche le banche per alleviare la povertà che eseguono schemi diversi. Il GABV afferma che le banche etiche hanno rendimenti finanziari resilienti e questo basso livello di volatilità porta a una maggiore stabilità nei periodi di crisi, a causa del suo legame con l'economia reale e del suo rifiuto di prodotti finanziari tossici o complesso. In effetti, questo studio ha verificato che il "reddito" variabile è diminuito di oltre il 4% nel settore bancario convenzionale nel periodo 2015-2017, poiché è aumentato del 9,66% nel settore bancario etico, nel suo insieme.
- ♦ Per quanto riguarda l'affidabilità per i depositanti, si è dimostrato che, nel campione osservato, l'etica è senza dubbio più sicura delle banche convenzionali,

poiché la prima ha un rapporto di indebitamento inferiore e rapporti di garanzia e copertura più elevati. Pertanto, investire in attività bancarie sostenibili è più sicuro. Molte ragioni potrebbero essere usate per spiegare questo fatto. In primo luogo, le banche etiche basano le proprie attività sull'economia reale, rifiutando gli investimenti in prodotti strutturati e speculativi. In secondo luogo, le banche sociali sono piccole e sono anche specializzate in settori specifici, il che consente loro di valutare correttamente il rischio dei progetti finanziati e, di conseguenza, possono mantenere un tasso di inadempienza inferiore, come nel caso di *Triodos*. Inoltre, potrebbe esistere reciprocità tra la banca e il mutuatario; in particolare, le banche concedono crediti a condizioni vantaggiose per progetti sociali e ambientali e i mutuatari, che si considerano abbastanza seguiti, rispondono con un default inferiore rispetto ai clienti convenzionali. In terzo luogo, i clienti scelgono banche sostenibili per la loro etica, il che li porta a prendere decisioni più prudenti rispetto alle banche convenzionali.

Secondo le dichiarazioni di cui sopra, il sistema bancario etico è un evidente esempio per il settore finanziario nel suo complesso e rappresenta un caso commerciale interessante, che tuttavia non viene adottato dalle banche convenzionali. Ciò può essere dovuto all'inerzia e al potere dello status quo stabilito, alla codardia dei gestori bancari e degli azionisti di cambiare il modello attuale o anche alla loro limitata consapevolezza dei dati offerti da opere come questa. La banca etica potrebbe fornire un importante apprendimento al settore bancario, al fine di affrontare la futura crisi finanziaria, poiché è meno speculativa, più responsabile e orientata alla comunità e all'ambiente. Tuttavia, le attuali banche sostenibili hanno una bassa quota di mercato all'interno del settore bancario e non possono esse stesse causare un cambiamento nel settore finanziario globale. Al fine di esibire un comportamento etico, sono necessarie regole e procedure formali, nonché nuove forme di contabilità sociale, indicatori di sostenibilità e standard di prestazione. Inoltre, date le dimensioni ridotte e il mercato interno dell'attuale sistema bancario etico globale, le associazioni internazionali come GABV hanno un grande interesse perché offrono alcune

opportunità di apprendimento reciproco, per risolvere problemi comuni e influenzare l'elaborazione delle politiche in modo più efficace rispetto alle singole banche. Se un'azienda attuasse un comportamento non etico, non potrebbe sopravvivere a lungo termine, poiché la sua reputazione sarebbe ridotta e il settore finanziario sarebbe esposto, più di ogni altro, a pericoli morali. Pertanto, il sistema bancario è necessario che rafforzato attraverso la crescita delle banche che operano secondo i principi dell'etica bancaria e il rischio dei depositanti sarà ridotto. Inoltre, questo tipo di attività bancaria offre agli *stakeholder* non solo un valore economico, ma anche sociale e ambientale.

Per concludere, possiamo evidenziare la stabilità del sistema bancario sostenibile rispetto a quello convenzionale, perché il primo ha registrato una grande crescita mentre il secondo è diminuito. Inoltre, l'etica bancaria si basa sull'economia reale e non su transazioni speculative e presenta un rapporto di indebitamento inferiore e un rapporto di garanzia e copertura più elevati, nel complesso. Pertanto, il *banking* etico è meno rischioso rispetto alle banche convenzionali. Di conseguenza, le banche sostenibili suppongono un'alternativa convincente alle banche convenzionali e forniscono un precedente utile per raggiungere un nuovo approccio alla finanza sostenibile.

In futuro, sarebbe interessante includere un ampio campione di attività bancarie etiche nello studio dei bilanci, oltre a *Triodos*, e ampliare il campione considerato a un gran numero di banche convenzionali in Europa, analizzare altri continenti e un periodo più ampio e più variabili.

3. CREDITO SOSTENIBILE BANCARIO ITALIANO

Il presente capitolo descrive le azioni con cui le realtà bancarie italiane sono impegnate a promuovere l'integrazione dei fattori "E", "S", "G" nelle loro scelte strategiche ed operative, soprattutto in termini di gestione dei rischi e di tipologie di prestiti offerti.

Nei precedenti capitoli abbiamo visto come le banche, interlocutori principali delle imprese italiane, nel processo di valutazione del merito creditizio delle imprese, oltre ai tradizionali criteri di tipo economico-finanziario utilizzano anche una valutazione socio-ambientale e geo-dimensionale che completa e determina l'attribuzione del *rating* finale. Sulla base di queste valutazioni si determina poi il tipo di finanziamento offerto, soprattutto in termini di *pricing*. Pertanto, le imprese che generano impatti negativi sotto il profilo sociale e ambientale rischiano di essere escluse dall'accesso al credito, mentre le attività con impatti positivi, opportunamente misurati e rendicontati, possono beneficiare di canali privilegiati e condizioni favorevoli di finanziamento.

Il nostro obiettivo è riportare e confrontare le azioni adoperate dai principali istituti bancari italiani, al fine di comprendere la situazione *as is* e, in ultima istanza, per individuare quali sono i margini di miglioramento a cui è necessario destinare un maggior *commitment*.

3.1 Il contesto italiano

Le banche italiane hanno lavorato per più di 15 anni sull'integrazione di considerazioni ESG nella loro strategia aziendale e operativa, nel cercare di promuovere finanziamenti e nuovi prodotti ecosostenibili e nel valutare i propri clienti considerando gli impatti ambientali, sociali e la *governance* che le loro attività implicano.

Questo è dimostrato oggettivamente dalle indagini ESG *Benchmark* 2015 , ESG *Business* 2017 e *BusinESsG* 2019 realizzate dall'ABI negli ultimi anni.

L'indagine ESG *Benchmark* 2015, promossa biennialmente da ABI tra i suoi associati, mostra che la totalità del campione, che rappresenta il 75% del totale attivo del settore bancario a

dicembre 2014, riconosce formalmente nella sua strategia l'importanza delle problematiche ESG per gestire meglio gli impatti, i rischi e le opportunità connessi alle loro attività commerciali. L'84% del campione, conta invece di formalizzare il proprio impegno per la sostenibilità aziendale inserendo i problemi ESG nella propria pianificazione strategica o nel loro piano aziendale entro un periodo di tempo da due a cinque anni. L'interazione tra l'unità di sostenibilità aziendale e le altre aree della banca sono spesso formalizzate attraverso un modello specifico: il 72% del campione ne fa uso con procedure strutturate volte alla condivisione di informazioni, utili in particolare per la segnalazione sostenibilità. Per quanto riguarda la comunicazione di elementi ESG, le banche continuano a essere estremamente attive negli anni. Nel 2015 l'80% delle attività totali del settore bancario ha pubblicato un documento riportando il loro stato di sostenibilità. Le linee guida internazionali (GRI) sono state utilizzate come riferimento del 77% del totale attivo del settore.

Oltre alle relazioni tradizionali sulla sostenibilità, le banche stanno sviluppando altre forme di comunicazione per diffondere il proprio impegno su questioni ESG. Il numero di banche che pubblicano le informazioni economiche e finanziarie insieme a quelle ESG stanno crescendo, così come il numero di quelli che inseriscono problemi ESG nel rapporto di gestione.

L'indagine realizzata dall'ABI - *ESG Benchmark 2017*- pubblicata il 9 giugno 2018 evidenzia invece che, per individuare e valutare rischi ambientali e sociali, le banche italiane stanno sviluppando procedure specifiche e complementari alla valutazione del merito creditizio. In particolare ben il 79% del campione per le operazioni legate al *project financing*, mentre il 69% invece per operazioni che comportano lo sfioramento di una soglia determinata a livello di singola banca. Tali procedure sono prevalentemente svolte internamente e su dati forniti dalla stessa impresa oggetto di analisi (48% del campione), e solo in misura minore da specialisti esterni (32%). Il 78% delle banche, inoltre, effettua un monitoraggio del rispetto dei requisiti ambientali e sociali.

In merito all'offerta di servizi e prodotti con finalità ambientale e di sviluppo sostenibile, dall'indagine emerge che oltre il 90% del campione offre finanziamenti agevolati per favorire l'approvvigionamento da fonti rinnovabili dei clienti siano essi PMI siano grandi imprese. Si registra, poi, un aumento di diffusione degli strumenti finanziari innovativi per sostenere la riduzione dell'impatto ambientale quali *Green bond* e *Climate bond*, e dei finanziamenti a condizioni agevolate per favorire il miglioramento delle performance ambientali dei clienti PMI/Corporate.

L'impegno del settore è pertanto considerabile già nel 2017 in linea con quanto previsto dall'*Action Plan* varato a marzo 2018 dalla Commissione europea.

Dai dati ottenuti poi dall'indagine *BusinESsG* 2019, emerge che l'attenzione delle banche si concentra sempre di più sullo sviluppo di soluzioni che considerano anche gli aspetti ambientali e sociali, oltre a quelli economici, per sostenere la crescita sostenibile e per anticipare le sfide della competizione. Anche la rilevazione ABI *BusinESsG* 2019 è volta ad indagare le modalità di integrazione nel *business* bancario delle dimensioni ambientali, sociali e di governo societario connesse allo svolgimento delle attività. L'indagine infatti, realizzata su banche pari all'87,4% del totale attivo del settore bancario italiano, evidenzia che le politiche aziendali connesse ai temi ESG sono state formalizzate da banche corrispondenti all'80% del totale attivo, mentre l'8% ne prevedono l'implementazione entro il 2021.

13.1 La banca ha formalizzato policy che includono i temi ESG?

(Totale rispondenti: 20)

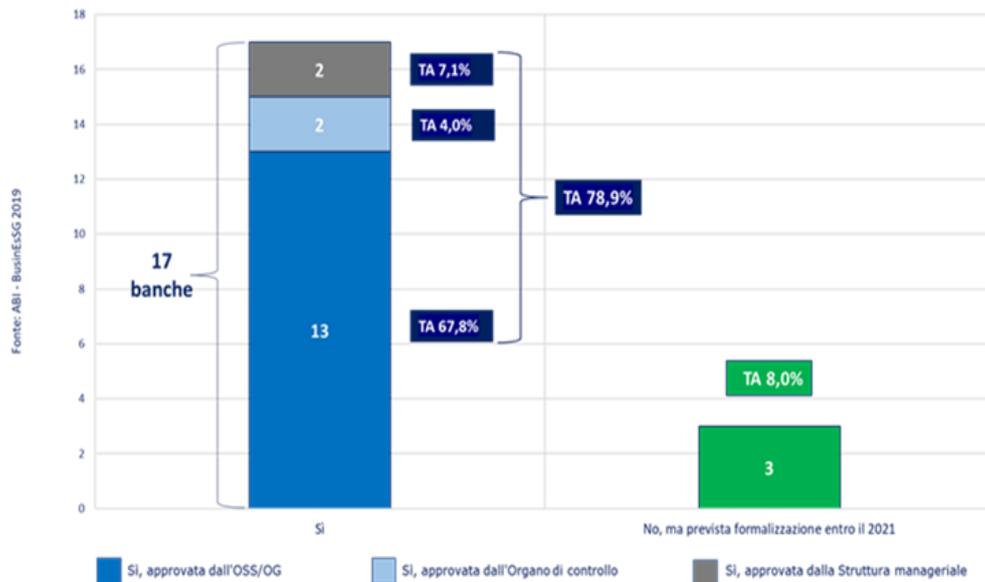


Figura 14 – Risultati BusinESsG 2019 dell'ABI

Tali risultati trovano sicuramente una spiegazione anche nella comprensione delle imprese che per vendere di più i propri prodotti devono trasmettere ai consumatori un'immagine il più possibile *green* ed *eco-friendly*, investendo sulla riduzione del consumo di risorse, dell'emissione di anidride carbonica e della produzione di rifiuti. Tali investimenti però necessitano di notevoli risorse, soprattutto per le grandi imprese. Pertanto, è necessaria una convergenza di intenti tra tutti gli attori in gioco nel mondo della finanza. Sicuramente l'impegno non manca, anche a livello europeo, giungendo a soluzioni drastiche se necessario: la Banca Europea per gli investimenti (BEI) ha annunciato, ad esempio, che dal 2021 non concederà più finanziamenti per progetti volti allo sfruttamento dei combustibili fossili, i quali saranno invece completamente volti ai cambiamenti climatici e alla salvaguardia ambientale.

Analizziamo ora nel dettaglio le iniziative delle maggiori banche italiane. I contenuti di seguito riportati sono stati attinti soprattutto dai bilanci di sostenibilità pubblicati dagli stessi intermediari negli ultimi anni.

3.2 Intesa Sanpaolo

Intesa Sanpaolo, gruppo bancario che si colloca tra i primi in Europa, riconosce di avere un significativo impatto sul contesto sociale e ambientale in cui svolge la sua attività. “La tutela dell’ambiente e l’attenzione verso il cambiamento climatico sono dimensioni chiave del nostro impegno di responsabilità” è quanto si può leggere nelle *Regole in materia ambientale e energetica* pubblicate nel gennaio 2014 dal gruppo stesso. Tali Regole sono una dichiarazione delle modalità con cui il Gruppo progressivamente si impegna a coinvolgere gli elementi ESG nel suo operato.

La società ha integrato requisiti sociali e ambientali politica creditizia come componenti del rischio operativo. Questi sono dettagliati nelle linee guida sui rischi operativi - e sono considerati elementi di valutazione del rischio di credito. Il modello complessivo di valutazione del merito di credito include una domanda generale sui potenziali rischi sociali e ambientali associati alle attività dei clienti.

Inoltre, a partire da gennaio 2016 è iniziato uno studio di fattibilità per valutare come includere i rischi ambientali nell'analisi del merito creditizio delle società che appartengono maggiormente ai settori esposti a tale rischio. Lo strumento utilizzato è un questionario analitico che deve essere completato dal cliente e che contribuisce all'analisi del credito. I fattori ESG sono appositamente considerati nell'ambito degli *Equator Principles*, che si applica a tutti i nuovi finanziamenti per progetti con costi di capitale totale del progetto pari o superiori a 10 milioni di dollari, a livello globale e per tutti i settori industriali. In termini di politiche creditizie specifiche, per i settori sensibili a problematiche ambientali e sociali, Intesa Sanpaolo ha da tempo adottato una politica per la produzione e il commercio di armi militari e ha pianificato di sviluppare una serie di altre politiche specifiche, a partire dai settori relativi ai combustibili fossili.

Impatti indiretti di Intesa Sanpaolo

Tra i vari impatti indiretti individuati da Intesa, la nostra attenzione ricade sui clienti. Il gruppo infatti nel fornire credito ai clienti, consente loro di svolgere determinate attività,

ciascuna delle quali ha un certo impatto ambientale, riconducibile quindi all'operato della stessa ISP.

Per questo, con la consapevolezza che quando un'attività produce valore economico ma distrugge valore sociale e ambientale non è sostenibile, Intesa Sanpaolo si impegna a:

- ♦ considerare il rischio ambientale nella valutazione del merito creditizio
- ♦ implementare e integrare gli *Equator Principles* - linee guida internazionali basate sugli Standard ambientali e sociali dell'IFC (Banca Mondiale) - in tutte le attività legate ai finanziamenti finalizzati alla realizzazione di progetti
- ♦ promuovere servizi e prodotti per favorire la diffusione delle energie rinnovabili e il miglioramento dell'efficienza energetica per contribuire alla lotta al cambiamento climatico

Su questa base, il gruppo ha deciso di coinvolgere l'*Area Risk Management* nella valutazione del business correlato ai rischi di cambiamento climatico e ambientale, che viene appunto svolta come segue:

- ♦ Gestione dei **rischi reputazionali**: in particolare con riferimento al processo di selezione dei partner del gruppo, alle transazioni commerciali più significative, ai principali progetti di budget di capitale
- ♦ l'adozione delle **linee guida** di *Equator Principles* per la valutazione dei rischi sociali e ambientali nel finanziamento di progetti
- ♦ l'inclusione di informazioni "sociali" e "ambientali" nelle componenti qualitative e quantitative del **modello di rating aziendale**

In particolare per quanto riguarda l'ultimo punto, Nicolagiovanni Di Vico, Responsabile Direzione Centrale Decisioni Creditizie di Intesa Sanpaolo, nell'intervento effettuato al *workshop* «L'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di *governance* nell'attività bancaria» tenutosi a Milano il 01/04/2014, ha dimostrato l'impegno dei Intesa a includere qualitativamente le variabili ambientali e sociali nei suoi processi di erogazione del credito. Di seguito riportiamo un focus.

Analisi ambientale nella valutazione del rischio di credito

Intesa Sanpaolo dichiara che la valutazione degli interventi creditizi passa attraverso tre momenti chiave:

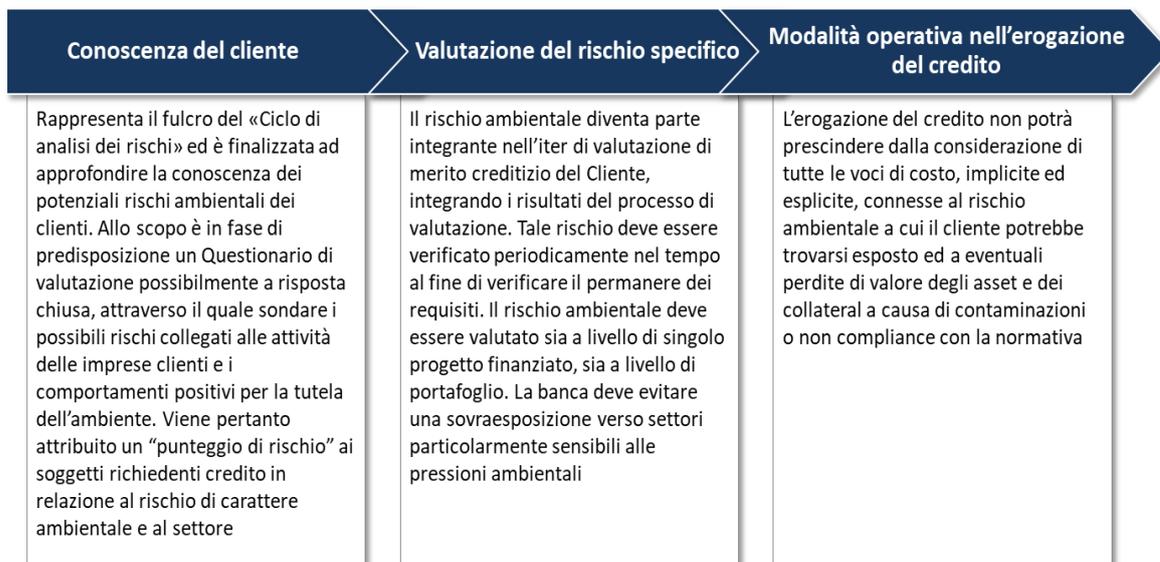


Figura 6 – Valutazione degli interventi creditizi di Intesa Sanpaolo

I contenuti del Questionario di cui si parla al punto 1 sono stati inizialmente di tipo qualitativo. Intesa individua due macro-aree:

- ♦ fattori di rischio – o di riduzione dello stesso - direttamente connessi all'attività aziendale (ad esempio gestione rifiuti, sito contaminato o sito in bonifica, autorizzazioni ambientali possedute, eventuale sistema di gestione ambientale implementato audit periodici)
- ♦ specifici ulteriori fattori di rischio connessi ad elementi "esterni" – seppur ovviamente connessi - all'attività aziendale (a titolo di esempio procedimenti giudiziari penali, civili e amministrativi, procedimenti amministrativi pendenti concernenti tematiche ambientali, sanzioni eventualmente ricevute negli ultimi anni, entità del credito richiesto)

A partire dall'aprile 2017 ha poi adottato un modello aziendale di rating interno che include i fattori "E" e "S" nelle informazioni prese in considerazione nella componente qualitativa del modello, grazie sempre all'utilizzo del questionario. Inoltre, sono

considerate altre informazioni sociali e ambientali nella componente quantitativa del modello come **informazioni sulla presenza / non presenza della certificazione** (ad esempio: qualità, ambiente, salute sul lavoro, sicurezza delle informazioni) **o di marchi e brevetti**.

L'analisi di queste informazioni, proveniente da un fornitore esterno come Accredia, è stata effettuata sulle serie temporali utilizzate per la stima del nuovo modello in cui, per ciascuna controparte, viene raccolto il numero di certificazioni ottenute in ciascun punto di osservazione.

Vediamo nel dettaglio quali sono le informazioni che vengono raccolte per ciascuno dei tre fattori E, S, G:

Profilo «E» Informazioni Ambientali	Profilo «S» Informazioni Sociali	Profilo «G» Informazioni sulla Governance
<ul style="list-style-type: none"> ◆ Domande qualitative su: <ul style="list-style-type: none"> • Esposizioni dell'azienda a rischi ambientali (sostanze nocive, inquinamento, lavoro di sicurezza, rispetto per i diritti dell'uomo) • Presenza di coperture assicurative per i rischi operativi (interruzione dell'attività o rischi di credito) • Informazioni sulla presenza di certificazione ambientale 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Domande qualitative su : <ul style="list-style-type: none"> • esposizione dell'azienda a rischi ambientali (sostanze nocive, inquinamento, lavoro di sicurezza, rispetto per i diritti dell'uomo) • Presenza di rischi legati a processi pendenti in materia fiscale; disaccordo e / o sicurezza sociale • Ricorso alla ristrutturazione del debito • Ricorso al CIG o ad altre forme di salario occupazionale da proteggere 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Domande qualitative su : <ul style="list-style-type: none"> • Livello di informazione condiviso dalla gestione relativa ai risultati raggiunti dall'azienda • Prove di conflitto interno (gestione / proprietà)
<p>Possibilità di sopravvalutare il rating al fine di considerare questi aspetti</p>		

Figura 16 – Valutazioni ESG degli interventi creditizi di Intesa Sanpaolo

Le certificazioni ambientali considerate sono:

- ◆ **Certificazione ISO 14000** : strumento di certificazione specifico per la gestione ambientale che considera tutti gli aspetti dell'attività aziendale (efficienza energetica, efficienza nell'uso di materiali e acqua, corretta gestione di rifiuti, emissioni ecc.)

- ♦ **EMAS (Sistema di ecogestione e audit - efficienza ambientale):** regolamento della Commissione europea (sostanzialmente simile a ISO 14000) e considerato da alcuni analisti più rigoroso del precedente
- ♦ **FSC (Forest Stewardship Council):** certificazione relativa all'acquisto di prodotti forestali di cui conosciamo l'origine e la buona gestione a livello ambientale. È utilizzato dalle aziende del legno / carta / industria del mobile
- ♦ **Certificazione biologica:** certificazioni specifiche sui metodi di coltivazione (nel caso delle aziende agricole) o sull'origine della materia prima (nel caso di aziende alimentari)



Figura 17 - Composizione rating ESG ISP

Complessivamente, questi quattro tipi di informazioni coprono la maggior parte dei aspetti dell'ambiente della catena di fornitura del grafico. In particolare, ISO ed EMAS hanno un impatto principalmente sulla gestione delle risorse idriche, cambiamenti climatici, inquinamento e gestione delle risorse, mentre le ultime due certificazioni hanno anche un impatto sull'area della biodiversità.

Intesa Sanpaolo ha effettuato un'analisi delle risposte alla domanda su "Rischio sociale e ambientale" e dei diversi tipi di certificazioni ambientali raccolte nel tempo, che ha presentato 3 luglio 2019 a Banca d'Italia.

L'analisi mostra una prevalenza della presenza dei rischi ambientali e sociali nei "settori sensibili" e una riduzione della rischiosità associata alla presenza di ciascun tipo di certificazione:

Domanda Rischi sociali / ambientali	Distribuzione %	Tasso di default
a) No	59%	98%
b) Sì, ma la società opera nel rispetto dei regolatori adottando forme di protezione	39%	104%
c) Sì, potenziale rischio ambientale	2%	132%
Totale	100%	100%

Settori	Rischi Sociali e Ambientali			b + c
	a	b	c	
Oil & gas	28%	70%	3%	72%
Power & utilities	27%	70%	3%	73%

Figura18 – Analisi rischi sociali e ambientali delle imprese clienti di Intesa Sanpaolo

Certificazioni Ambientali	Distribuzione %	Tasso di default
No	97%	101%
Sì	3%	62%
Totale	100%	100%

Certificazioni Ambientali	Distribuzione %	Tasso di default
No	99,7%	100%
Sì	0,3%	71%
Totale	100%	100%

Certificazioni Ambientali	Distribuzione %	Tasso di default
No	99,2%	100%
Sì	0,8%	64%
Totale	100%	100%

Certificazioni Ambientali	Distribuzione %	Tasso di default
No	98%	101%
Sì	2%	63%
Totale	100%	100%

Figura 19 – Rischiosità e certificazioni delle imprese clienti di Intesa Sanpaolo

Finanziamenti erogati in conformità degli *Equator Principles*

Le Guide Operative per l'implementazione degli *Equator Principles* di Intesa Sanpaolo riflettono gli adempimenti che i 10 Principi riservano alle istituzioni finanziarie e assegnano ruoli e responsabilità definiti per tutte le fasi che riguardano il finanziamento di un progetto. Di seguito gli adempimenti richiesti alle istituzioni finanziarie:

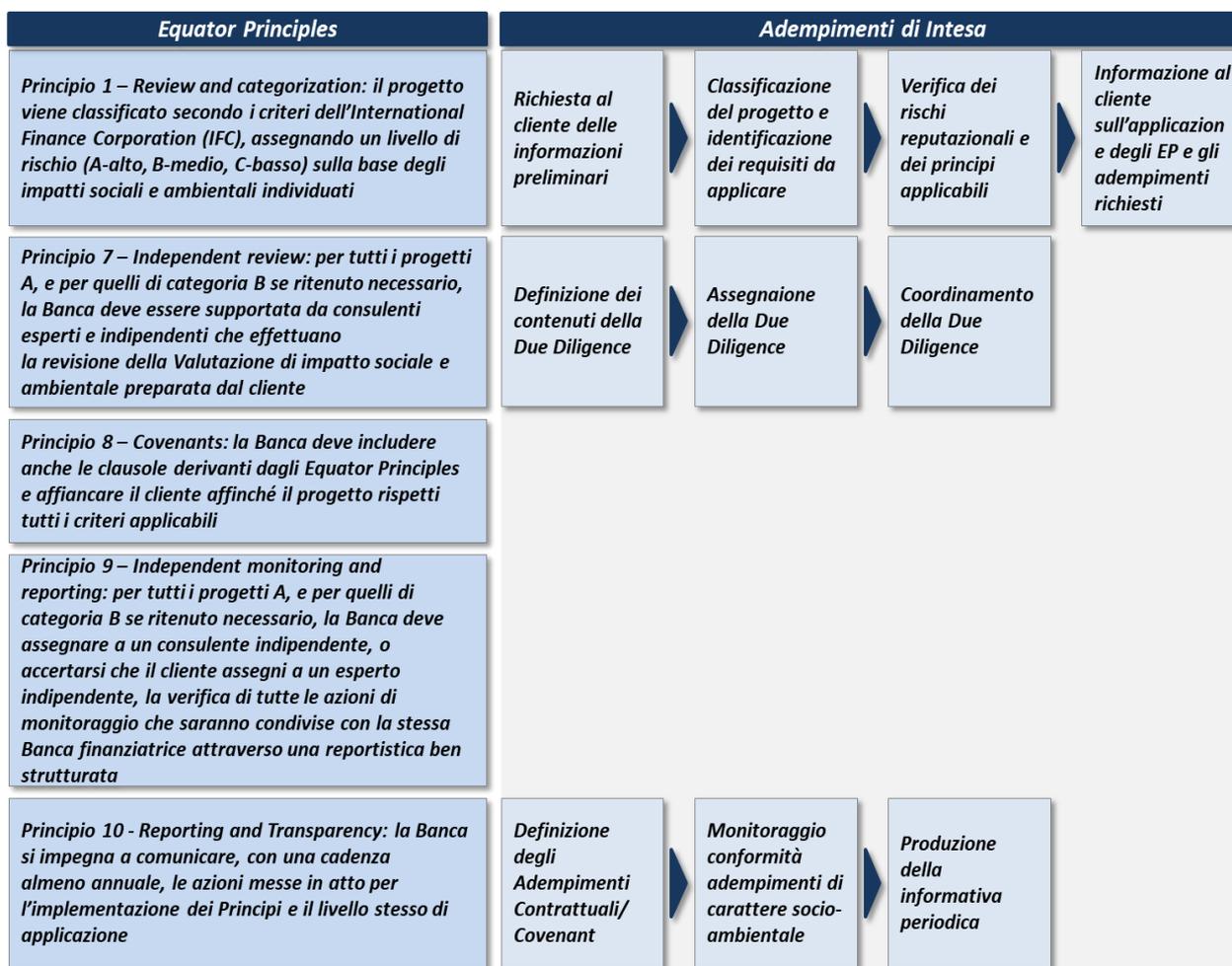


Figura 20 – Adempimenti richiesti dagli EP agli istituti finanziari

Nel 2018 sono stati ben 20 i finanziamenti di ISP sottoposti allo screening degli *Equator Principles* che hanno raggiunto il perfezionamento finanziario (per un totale di 346 dal 2007). La maggior parte dei progetti finanziati nello stesso anno ricadono nella categoria B, e appartengono al settore delle infrastrutture e dell'energia in EMEA, tra i quali citiamo il progetto *Bina Istra Istrian Motorway* in Croatia, il *Hornsea Project One - Offshore Wind Farm* in UK o il *Project Eagles - Vinci Airport* in Serbia.

Il processo di implementazione degli EP inoltre si integra in maniera capillare nelle politiche di credito del Gruppo al fine di intercettare, fin dall'insorgere della richiesta, tutti i finanziamenti che rientrano nel campo di applicazione dei Principi. Quest'ultimo include la forma tecnica del *Project Finance* (Finanza di Progetto) a partire dai 10 milioni di dollari statunitensi e i finanziamenti alle imprese, qualora siano destinati allo sviluppo di un progetto specifico, a partire da 100 milioni di dollari statunitensi.

Gli EP prevedono l'assegnazione di una categoria di rischio ai progetti da finanziare (A alto, B medio, C basso) basata su variabili quali le caratteristiche socio-ambientali del Paese, il settore industriale di appartenenza e le caratteristiche proprie del progetto in esame.

I progetti a rischio più elevato e, se opportuno, quelli a rischio medio, vengano valutati da parte di un consulente indipendente che ne identifica i principali impatti sociali e ambientali.

Il 2019 ha visto il lancio, da parte dell'Associazione EP, dei nuovi EP IV, che entreranno in vigore a luglio 2020 e che ampliano il perimetro di applicazione anche ai prestiti relativi a rifinanziamenti e ad acquisizioni mentre viene abbassata la soglia a 50 milioni di dollari statunitensi per i finanziamenti alle imprese destinati allo sviluppo di un progetto specifico. Intesa Sanpaolo ha preso parte attivamente al processo di revisione fornendo il suo contributo durante i lavori insieme agli altri membri dell'Associazione.

Nel 2019 sono stati 11 i finanziamenti sottoposti allo *screening* degli Equator Principles che hanno raggiunto il perfezionamento finanziario (per un totale di 357 dal 2007).

Nel 2019 l'importo accordato per i progetti che hanno seguito il processo di valutazione degli *Equator Principles* è di 825 milioni di euro. Le erogazioni nel corso dell'anno soggette agli EP sono state pari al 5,7% delle erogazioni totali di *project finance*.

Nel 2019 Intesa Sanpaolo ha avviato la partecipazione al gruppo di lavoro "*TCFD Banking Sector Pilot – Phase II*", che coinvolge oltre 35 banche internazionali, coordinate da UNEP FI, con l'obiettivo di sviluppare metodologie per la valutazione dei rischi connessi al cambiamento climatico attraverso lo sviluppo di analisi di scenario di lungo termine. In

particolare, tale metodologia di analisi viene applicata ad alcuni settori di attività del portafoglio creditizio del Gruppo sensibili ai cambiamenti climatici, al fine di quantificare l'impatto sia del rischio di transizione sia del rischio fisico.

Intesa Sanpaolo tiene conto dei rischi sociali, ambientali e di *governance*, associati alle attività delle imprese clienti e delle attività economiche in cui investe, e dedica particolare attenzione all'approfondimento delle tematiche di sostenibilità connesse ai settori considerati sensibili, cioè quelli che presentano un profilo di rischio socio-ambientale rilevante. In questo ambito, la Banca rivolge una particolare attenzione al rischio derivante dal cambiamento climatico (sia rischio fisico, che rischio di transizione).

Le attività chiave nella gestione dei rischi climatici riguardano:

- ♦ l'identificazione, la valutazione e la misurazione di tali rischi
- ♦ l'attuazione, lo sviluppo e il monitoraggio di un *framework* di gestione del rischio a livello aziendale, compresa la cultura del rischio, la propensione al rischio ed i relativi limiti creditizi

L'Area Chief Risk Officer e l'Area Chief Financial Officer con il supporto di un gruppo di lavoro inter-funzionale, sono responsabili di individuare e analizzare il ventaglio dei rischi e delle opportunità legati al *climate change* per integrarli nell'ambito degli ordinari processi di valutazione e presidio dei rischi e delle strategie creditizie, e di fissare obiettivi e linee guida volte ad implementare azioni atte a gestire e mitigare tali rischi.

Nell'ambito del *Risk Appetite Framework* (RAF), il Gruppo ha introdotto un riferimento specifico al rischio climatico, impegnandosi a svilupparne l'integrazione nel *framework* di *risk management* esistente con particolare riferimento al rischio di credito e al rischio reputazionale.

Nel 2019 è stata avviata un'attività di identificazione dei settori di *business* nel portafoglio creditizio potenzialmente più impattati dal rischio climatico, sia derivante da rischio di transizione sia da rischio fisico, al fine di quantificare l'esposizione del Gruppo a tali rischi. Il lavoro segue l'approccio TCFD, cioè la logica di materialità finanziaria

(impatto del *climate change* sul valore della controparte e conseguentemente sul rischio di credito).

Annualmente vengono identificati i potenziali impatti, il relativo orizzonte temporale (breve, medio, lungo) e le azioni di mitigazione e di adattamento intraprese per ciascun rischio potenziale identificato, sia con riferimento ai rischi indiretti sia ai rischi diretti.

Il Gruppo ISP ha, infine, costituito una *roadmap* finalizzata al consolidamento della cultura ambientale aziendale in termini di *credit risk*, per ridurre i potenziali impatti sul cambiamento climatico:

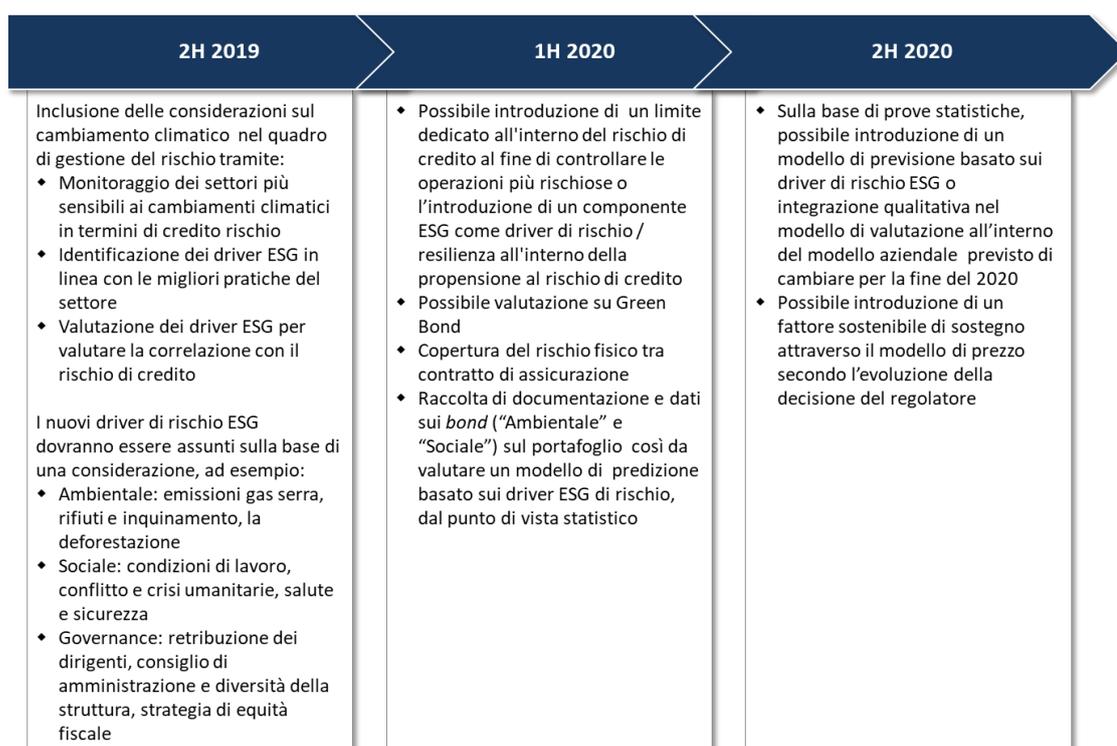


Figura 21– Roadmap 2019-2020 di Intesa Sanpaolo in materia ESG

Focus: Green Bond e Circular Economy

Intesa Sanpaolo è stata la prima banca italiana a debuttare quale emittente di green bond. A giugno 2017 ha collocato con successo un green bond da €500 milioni, raccogliendo ordini per circa €2 miliardi. L'emissione è coerente con il *Green Bond Framework* di Intesa Sanpaolo, redatto in linea con i *Green Bond Principles* pubblicati dall'*International Capital Market Association* (ICMA). L'aderenza del *framework* a tali principi è stata verificata da una

società esterna di ricerca e analisi ESG e il bond ha inoltre ottenuto il punteggio più alto *GB1 Excellent* nel *Green Assessment* di *Moody's*.

I progetti finanziati dal bond devono appartenere alle seguenti tre categorie:

- ♦ infrastrutture per la produzione e la trasmissione di energia da fonti rinnovabili (solare fotovoltaico, eolico, biomassa e idroelettrico)
- ♦ investimenti in infrastrutture o processi per ridurre l'utilizzo di energia e favorire una maggiore efficienza energetica
- ♦ costruzione di nuovi edifici o ristrutturazioni di edifici esistenti secondo i migliori standard ambientali

La selezione dei progetti è stata curata da un gruppo di lavoro dedicato, composto dalle funzioni Tesoreria, *Corporate Social Responsibility* e dal *Desk Energy* di Mediocredito Italiano, che oltre ad individuare i progetti da includere nel *green bond*, ha costituito e aggiornato il "*Green Bond Register*", documento che contiene tutte le specifiche dei progetti finanziati, tra cui la categoria, l'ammontare, la descrizione del progetto e dei benefici ambientali attesi.

La banca inoltre si è impegnata – come da prassi per questo tipo di emissioni – a redigere annualmente un *Green Bond Report*, certificato da una società terza e pubblicato sul sito istituzionale. A giugno 2019, Intesa Sanpaolo ha pubblicato il secondo *Green Bond Report*, con l'aggiornamento dei progetti in portafoglio e la rendicontazione dei benefici ambientali misurati al 31 maggio 2019. A tale data i proventi del *Green Bond* finanziavano 75 progetti, il 61,3% dei quali erano rifinanziamenti (circa €307 milioni), mentre il 38,7% erano nuovi finanziamenti (circa €193 milioni), stipulati tra il 28 giugno 2017 e il 31 maggio 2019. Il 64% dei proventi è stato destinato al fotovoltaico, il 12,6% all'eolico, il 9,3% all'idroelettrico, il 12,5% alle bioenergie e l'1,6% all'efficienza energetica. A livello di impatti ambientali, tali progetti hanno generato annualmente una produzione di energia da fonti rinnovabili di 978.265 MWh e hanno permesso risparmi energetici di 27.697 MWh e minori emissioni di CO₂ per 353.911 tonnellate. Tali dati includono anche i nuovi

progetti inclusi nell'ultimo anno nel *Green Bond Register* in sostituzione di 13 progetti, per un controvalore di circa €90 milioni, che erano stati inclusi al momento dell'emissione, ma i cui prestiti correlati sono stati estinti anticipatamente.

Il bond ha mostrato in fase di lancio un costo in linea con quello di una normale emissione pubblica Senior di Intesa Sanpaolo di pari durata, performando tuttavia meglio sul mercato secondario rispetto agli altri titoli *Senior outstanding* di Intesa Sanpaolo di pari scadenza. Il collocamento si è inserito nell'ampia strategia e crescente attenzione della Banca verso l'ambiente che conta numerose iniziative di *green finance*, lo sviluppo di prodotti e servizi innovativi, la riduzione delle emissioni di CO₂, nonché il supporto a diverse iniziative anche internazionali all'avanguardia nello studio dei cambiamenti climatici e nell'analisi del loro impatto finanziario. Tra essi ricordiamo l'adesione di Intesa Sanpaolo alle raccomandazioni della TCFD (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures*) e la partecipazione alla seconda fase dello studio pilota per il settore bancario promosso da UNEP FI, in materia di analisi di scenario su alcuni settori esposti agli effetti del cambiamento climatico. L'impegno verso l'ambiente ha consentito a Intesa Sanpaolo di ricevere diversi riconoscimenti, tra cui l'inclusione in autorevoli indici di sostenibilità come il *Dow Jones Sustainability* e la "A List" del *Carbon Disclosure Project*.

Vediamo nel dettaglio le linee guida di gestione dei green bond di Intesa Sanpaolo:

- ♦ Selezione dei progetti: è escluso qualsiasi tipo di investimento connesso ai combustibili fossili, all'energia nucleare e al settore degli armamenti; sono ammessi progetti idraulici fino a 25 MW di capacità installata; non sono ammessi organismi geneticamente modificati (OGM) negli alimenti e nei mangimi e non sono consentite intense attività agroindustriali con un uso intensivo di prodotti agrochimici o che comportano deforestazione; sono escluse società finanziarie o progetti collegati ai seguenti settori: alcol, maltrattamenti di animali, armamenti, sostanze chimiche pericolose, gioco d'azzardo, geneticamente Organismi modificati (OGM) in alimenti e mangimi, energia nucleare, combustibili fossili, industria del

nesso, tabacco. Un team interno di persone qualificate (il "Gruppo di lavoro sul legame di sostenibilità"), costituito dalla Tesoreria, la CSR e il *Circular Economy Desk* o gli uffici dedicati di prestiti sostenibili, esamineranno e approvare, se del caso, i prestiti proposti in base alle categorie e ai criteri ammissibili elencati. I prestiti determinati come idonei saranno contrassegnati di conseguenza e aggiunti nel registro delle obbligazioni per la sostenibilità. Il processo di selezione dei prestiti idonei è strutturato, pubblicato sul sito Web di Intesa Sanpaolo e completamente integrato nell'attuale processo di investimento di Intesa Sanpaolo.

- ◆ Gestione dei proventi: i prestiti determinati come idonei saranno contrassegnati di conseguenza e aggiunti in un registro delle obbligazioni per la sostenibilità. Il gruppo di lavoro sul legame di sostenibilità è responsabile della tenuta e dell'aggiornamento del registro dei titoli di sostenibilità. I proventi di qualsiasi obbligazione Intesa Sanpaolo nell'ambito del presente quadro di obbligazioni per la sostenibilità saranno dedicati progetti direttamente da Intesa Sanpaolo o da una delle filiali di Intesa Sanpaolo dedicate alla circolare, finanziamento verde o sociale, che sarà finanziato tramite prestiti interaziendali
- ◆ Valutazione ESG del finanziamento: nel rispetto dell'attuale quadro di sostenibilità, Intesa Sanpaolo si aspetta clienti e partner commerciali che operino in conformità con le leggi e le normative internazionali, nazionali e locali pertinenti. Pertanto, al fine di valutare l'idoneità dei prestiti, Intesa Sanpaolo esegue preventivamente *due diligence* legali e tecniche fornire credito ai propri clienti, considerando la sostenibilità economica del piano aziendale, il rispetto di leggi e regolamenti nella fase iniziale del progetto finanziato e degli impatti ambientali e sociali generati
- ◆ Registro dei *green bond*: Intesa Sanpaolo istituisce un registro delle obbligazioni per la sostenibilità per ciascuna obbligazione emessa, che conterrà, per ogni obbligazione emessa, informazioni tra cui: dettagli delle obbligazioni, elenco dei prestiti ammissibili, data di erogazione, scadenza del prestito, benefici sociali e ambientali previsti

- ◆ Rendicontazione dell'impatto: Intesa Sanpaolo intende riferire annualmente sui benefici ambientali e sociali risultanti dai prestiti erogati dal *green bond*, fino alla completa allocazione. La relazione sull'impatto può fornire una descrizione di alcuni progetti ammissibili, la ripartizione dei progetti di sostenibilità per natura di ciò che viene finanziato (attività finanziarie), metriche ambientali e sociali individuate da ISP per ogni categoria
- ◆ Revisione esterna: l'emissione di obbligazioni sostenibili di Intesa Sanpaolo è supportata da revisioni esterne come descritto di seguito:
 - Parere di seconda parte prima di ogni emissione: un fornitore di secondo parere leader eseguirà un parere di seconda parte sull'obbligazione credenziali di sostenibilità e il suo allineamento con i principi del Green Bond o dei principi del Social Bond o del Linee guida sui legami di sostenibilità, a seconda dei casi
 - Verifica post emissione esterna della segnalazione a partire da un anno dall'emissione
 - Una verifica o assicurazione della segnalazione può essere rilasciata su base annuale da un'agenzia ESG o un revisore finanziario di terze parti

La particolare attenzione ai progetti legati all'economia circolare da parte di Intesa Sanpaolo è confermata dalla rinnovata collaborazione con la Banca Europea per gli Investimenti (BEI): l'obiettivo comune è fornire, in sinergia, nuove risorse a sostegno delle imprese Midcap e delle PMI italiane. L'accordo rinnovato a giugno 2019, ha portato a finanziare 1.700 progetti in 5 anni, e prevede due nuove linee di credito con un *plafond* complessivo pari a 1 miliardo di euro. Il primo finanziamento di 250 milioni è messo a disposizione da BEI per il *funding* delle imprese Midcap, che hanno tra i 250 e i 3 mila dipendenti. Le risorse saranno disponibili con l'intermediazione di Mediocredito Italiano, banca del Gruppo Intesa Sanpaolo specializzata nel sostenere lo sviluppo delle imprese.

I prestiti saranno destinati a progetti di economia circolare - nuovi o in corso ma non ancora ultimati - di importo non superiore a 50 milioni di euro e con durata massima di 12

anni. Gli interventi sono accessibili ad aziende attive nei seguenti settori: agricoltura, artigianato, industria, commercio, turismo e servizi. Mediocredito Italiano erogherà prestiti di importo pari a quelli di BEI, portando il totale delle risorse disponibili per le aziende Midcap a 500 milioni di euro, con le stesse, vantaggiose, condizioni economiche.

“Il *plafond* sarà diviso in due linee di credito, destinate a Midcup e PMI innovative con progetti di *circular economy*”. La seconda linea di credito è una novità per il mercato italiano: un *framework loan* per interventi nell’ambito dell’economia circolare dedicato a Midcap e PMI innovative operanti nel manifatturiero, nell’agricoltura, nell’energetico e nella gestione dei rifiuti. Per il varo in Italia dell’operazione, dedicata a una nuova linea di *credito circular* - la più importante per importo in Europa - BEI ha scelto ancora Intesa Sanpaolo, unico *financial services global partner* della Fondazione *Ellen MacArthur* (principale promotore globale del modello economico circolare).

Mediocredito Italiano, anche in questo caso, duplicherà il *plafond* di 250 milioni della BEI. Saranno finanziati progetti di economia circolare selezionati assieme al *Team Circular Economy* di *Intesa Sanpaolo Innovation Center*. Durata e importo erogabile massimi per progetto sono i medesimi della linea *funding Midcap*, coprendo fino al 50% dei costi complessivi.

Per il Presidente di Intesa Sanpaolo, Gian Maria Gros-Pietro, l’accordo rafforza la collaborazione con BEI: “Intesa Sanpaolo, riconosciuta tra le banche più sostenibili al mondo, accompagna così le imprese verso uno sviluppo che segua il modello circolare”. Le due linee di credito rappresentano un contributo tangibile per iniziative imprenditoriali “concepite con criteri rigorosi di sostenibilità ambientale”.

Dario Scannapieco, Vicepresidente BEI, ha spiegato come la partnership certifichi l’esistenza di “un’ Europa vicina a cittadini e imprese con grande attenzione alle nuove sfide globali, quali i processi di sviluppo dell’economia circolare”.

E' di aprile 2020 invece, la notizia del finanziamento di Intesa Sanpaolo a Pirelli, nell'ambito dei *sustainable loan*.

Intesa Sanpaolo è stata *Circular Economy Coordinator* dell'operazione ed ha erogato una tranche *circular* da 200 milioni che rappresenta un meccanismo di incentivazione legato a obiettivi di sostenibilità del piano industriale di Pirelli.

Tra gli indicatori di performance che verranno misurati rientrano quelli relativi ai *Fossil Based Materials*, ovvero la progressiva riduzione dell'impiego dei materiali da fonti fossili, e la *Rolling Resistance*, ovvero la diminuzione della resistenza al rotolamento degli pneumatici.

Il finanziamento, che rientra nel *plafond circular* da 5 miliardi di euro previsto dal Piano di Impresa 2018-2021 di Intesa Sanpaolo, è stato strutturato dalla *Divisione Corporate e Investment Banking*, guidata da Mauro Micillo, con il supporto del *Circular Economy Team di Intesa Sanpaolo Innovation Center*, società dedicata all'innovazione e alla diffusione della *circular economy*, presieduta da Maurizio Montagnese e guidata da Guido de Vecchi.

“Siamo lieti di affiancare Pirelli - gruppo *leader* a livello internazionale nel proprio mercato di riferimento - sulla strada che porta al raggiungimento degli importanti traguardi previsti dal suo Piano Industriale, quali ad esempio le progressive riduzioni delle materie prime utilizzate e delle emissioni di CO2 nella filiera produttiva, nonché una maggiore resistenza e quindi un minor consumo degli pneumatici. Proprio per sostenere tali iniziative il Gruppo Intesa ha già erogato 1,2 miliardi di euro a valere sul *plafond* da 5 miliardi dedicato esclusivamente agli investimenti in economia circolare, per un totale di 95 operazioni in Italia e all'estero” è quanto dichiara Mauro Micillo.

Il ruolo di *Circular Economy Coordinator* assunto da Intesa Sanpaolo conferma la leadership della Banca nei finanziamenti che accompagnano le imprese nella transizione al modello produttivo circolare.

Intesa Sanpaolo è una delle banche più sostenibili al mondo, inclusa nei principali indici di sostenibilità. Da questo background e dalla forte spinta verso l'innovazione nasce l'impegno verso la *circular economy*, modello economico che mira a slegare lo sviluppo dallo sfruttamento delle risorse naturali esauribili e a ridisegnare il sistema industriale.

3.3 Unicredit

UniCredit è consapevole che le interdipendenze tra le attività economiche, gli ecosistemi e le risorse naturali presentano potenzialmente dei rischi aziendali.

Anche il Gruppo Unicredit ha adottato gli *Equator Principles* e dal 2003 è impegnato nel *Project Finance*, che recentemente si sono estesi ai finanziamenti per le esportazioni. Inoltre, determinati settori e attività richiedono un approccio specializzato per garantire che i rischi transazionali e correlati siano affrontati correttamente. UniCredit, quindi, ha optato per lo sviluppo di politiche di orientamento dettagliate per i settori rilevanti che sono sensibili ai rischi ambientali e sociali come la difesa, gli armamenti, le infrastrutture idriche, l'energia nucleare, l'estrazione mineraria e l'energia a carbone. Nel 2013, il Gruppo ha lanciato un progetto pilota finalizzato a quantificare in termini monetari gli impatti degli inquinanti generati nella costruzione e gestione di centrali elettriche a carbone. Questi sono stati valutati per il loro impatto sulla salute dell'uomo, sugli ecosistemi, sui cambiamenti climatici e sulle riserve di risorse naturali. Nel 2014, l'analisi è stata ulteriormente estesa alle industrie ad alta intensità di emissioni. Il progetto mira a sviluppare una metodologia per analizzare i costi esterni degli investimenti non rilevati nelle tradizionali valutazioni della redditività. La misura con cui questi costi possono essere internalizzati è ancora un argomento di discussione e di sperimentazione.

UniCredit continua a lavorare per ridurre il proprio impatto e svolgere un ruolo attivo nella transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio, anche attraverso un nuovo *Sustainable Finance Advisory Team*, che coniuga la propria *expertise* nel campo della sostenibilità con quella relativa ai mercati dei capitali per approfondire il dialogo con i clienti sui temi ESG e facilitarne l'accesso al mercato europeo dei finanziamenti sostenibili.

Inoltre, nel corso del 2019 ha fissato obiettivi chiari per il 2023 per quanto riguarda i finanziamenti alla clientela, inseriti nel nuovo piano strategico *Team 23* e sono state emanate nuove *policy* di *business* che disciplinano l'approccio a settori controversi che hanno il maggiore impatto sul cambiamento climatico, quali carbone, petrolio e gas non-convenzionali. Il Gruppo ha anche deciso di supportare le raccomandazioni della TCFD e, insieme ad altre banche, di partecipare al *road testing* della metodologia *Paris Agreement Capital Transition Assessment (PACTA)*.

Governance della sostenibilità

Al Comitato *Corporate Governance, Nomination and Sustainability (CGN&S)* che svolge, tra l'altro, funzioni di supervisione delle tematiche di sostenibilità nell'ambito dell'organizzazione, nel 2019 è stata inoltre affidata la supervisione delle tematiche etiche. Il Comitato CGN&S ha dato un contributo fondamentale affinché le tematiche di sostenibilità fossero integrate nel nuovo piano strategico *Team 23* come componente di primo piano del modello di business della Banca (es. l'inclusione del rischio climatico nel *Risk Appetite Framework* della Banca, come richiesto dal Comitato per i Controlli Interni & Rischi). Il Comitato presidia, inoltre, l'evoluzione delle tematiche di sostenibilità in conformità alle linee guida e ai principi internazionali in materia, monitorando la performance del Gruppo.

Analisi ambientale nella valutazione del rischio di credito

Tra i "*five fundamental*" delle azioni individuate da Unicredit, quella su cui ci soffermiamo è la gestione del rischio, in particolare, quello creditizio.

Di fatti, la complessità internazionale richiede una prospettiva strategica nella gestione di rischi diversificati. Pertanto nel 2019 Unicredit ha ulteriormente rafforzato l'approccio di gestione del rischio operativo, aggiornando la metodologia per l'identificazione e la valutazione di tutti i rischi collegati ai principali prodotti, attività, processi e sistemi sviluppando una serie di azioni, politiche di mitigazione, procedure e controlli specifici. In

secondo luogo, ha adottato misure per incorporare i rischi legati al cambiamento climatico, oltre a quelli legati al credito, alla reputazione, alla liquidità, ai tassi d'interesse, alla *compliance*, all'ambiente, alla società e ad altre aree emergenti.

Il *Group Risk Management* (GRM), responsabile della supervisione e della gestione dei processi relativi ai rischi connessi ai cambiamenti climatici e dell'approccio di UniCredit ai settori sensibili, si è concentrato sulla valutazione del rischio di transizione delle società quotate presenti nel portafoglio *Corporate & Investment Banking* al fine di gestirne efficacemente il profilo di rischio ambientale. Con riferimento al rischio fisico, sono state iniziate analisi preliminari per stimare i più importanti impatti connessi con il rischio di cambiamento climatico. Nel corso dell'anno, grazie alla continua collaborazione tra le funzioni *Business, Risk e Lending*, è stato anche potenziato il forte impegno in materia di sostenibilità, supportato da chiari obiettivi per il 2023 volti ad affrontare i rischi connessi ai cambiamenti climatici, tra cui: assistere i clienti nella transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio; migliorare le politiche del Gruppo riguardanti i settori legati al clima; rafforzare l'impegno nel non sostenere le aziende coinvolte nella deforestazione delle foreste pluviali. Coerentemente Unicredit ha individuato degli indicatori quantitativi che ha integrato nel *Risk Appetite Framework* (RAF) 2020 che per quanto riguarda il rischio di credito ha come obiettivo il rafforzamento della disciplina nella gestione del rischio in relazione all'erogazione, sottoscrizione e monitoraggio dei nuovi prestiti. Questi sforzi si pongono in continuità con l'approccio conservativo al rischio adottato dal Gruppo con il piano *Transform 2019*. Il RAF 2020 include nuovi *Key Performance Indicator* (KPI) per poter meglio indirizzare questi obiettivi a livello sia di società del Gruppo che di divisione.

Nel 2019 sono stati compiuti ulteriori sforzi per semplificare la gestione della concessione del credito nel Gruppo. L'attività è stata gestita in sinergia tra *Group Lending Office* (GLO) e la divisione *Commercial Banking Italia*. Il risultato ha portato alla semplificazione del catalogo prodotti. Ad esempio, le forme tecniche delle garanzie sono state significativamente ridotte (-89 % per tutti i clienti). I principali vantaggi consistono in una più facile selezione dei prodotti nel miglior interesse dei clienti, più tempo da dedicare alle

esigenze specifiche dei clienti stessi, una riduzione del rischio operativo e una semplificazione delle attività di monitoraggio e manutenzione dei prodotti. Come banca commerciale paneuropea, il principale rischio a cui UniCredit è esposta è il rischio di credito, pari all'88,3%, diversificato per aree geografiche e classi di attivo, mentre l'esposizione del Gruppo a rischi operativi e di mercato corrisponde rispettivamente a €33 miliardi (8,7%) e a €11,5 miliardi (3,0%) dei suoi RWA complessivi. Nel corso del 2019, è stato fatta un'importante riduzione delle esposizioni deteriorate lorde (NPE), in calo di €12,9 miliardi (-34%), con un NPE ratio diminuito di 268 pb al 5%, più della metà dal lancio di *Transform 2019*.

A novembre 2019 UniCredit ha annunciato una nuova policy che prescrive le linee guida per il raggiungimento di una serie di obiettivi di sostenibilità:

- ◆ Progetti nel settore del carbone
 - non saranno finanziati nuovi progetti
 - ai progetti già esistenti in portafoglio non saranno concessi ulteriori finanziamenti o la fornitura di nuovi servizi finanziari. Tutti gli impegni contrattuali in essere saranno onorati fino alla scadenza, in altre parole il Gruppo UniCredit abbandonerà gradualmente i progetti esistenti sulla base della scadenza degli obblighi contrattuali esistenti
- ◆ Finanziamenti generici, servizi di consulenza o altre forme di assistenza finanziaria alle società che producono energia elettrica da carbone (CFPG):
 - criteri per l'acquisizione di nuovi clienti: il Gruppo può avviare rapporti con nuovi clienti solo se la loro capacità produttiva attuale collegata al carbone è inferiore al 30% se gli stessi adottano una chiara strategia per ridurre la dipendenza da CFPG sotto la soglia del 5% entro il 2025
 - per quanto riguarda i clienti esistenti:
 - se la loro attuale produzione di energia derivante da carbone è superiore al 30%, il Gruppo richiede che i clienti si impegnino chiaramente a ridurre la percentuale di capacità di potenza almeno in linea con i Contributi Nazionali

Determinati (*Nationally determined Contributions* - NDC) del Paese in cui svolgono le proprie attività

- se la loro attuale produzione di energia derivante da carbone è inferiore al 30%, il Gruppo richiede un aggiornamento annuale in merito agli impegni dei clienti per ridurre la percentuale negli anni successivi
- ♦ Finanziamenti generici, servizi di consulenza o altre forme di assistenza finanziaria alle società di estrazione del carbone per la produzione di energia:
 - criteri per l'acquisizione di nuovi clienti: il Gruppo può avviare rapporti con nuovi clienti solo se i loro ricavi da estrazione di carbone per la produzione di energia sono inferiori al 25%, e comunque deve essere effettuata una valutazione critica caso per caso. Il sostegno finanziario può essere concesso solo se i clienti adottano una strategia ragionevole per diversificare il proprio profilo
 - per quanto riguarda i clienti esistenti, il rapporto in essere può continuare se i loro ricavi da estrazione di carbone per la produzione di energia sono inferiori al 25% e se adottano una strategia ragionevole per diversificare il loro profilo
- ♦ Anche le altre società coinvolte nel settore del carbone saranno oggetto di valutazione. Se più del 30% dei ricavi di queste società (es. i fornitori) sono collegati alla produzione di energia elettrica da carbone o a miniere di carbone per la produzione di energia, il Gruppo verificherà che il cliente adotti una strategia ragionevole di diversificazione.

Qualora i criteri di cui sopra relativi ai clienti esistenti non vengano soddisfatti, UniCredit abbandonerà gradualmente il rapporto.

Le attività O&G nella regione artica sono definite come l'estrazione di petrolio e/o gas effettuata nell'area all'interno del Circolo Polare Artico. I finanziamenti concessi alle attività estrattive nella regione artica sono soggetti a forti limitazioni; in particolare, il Gruppo considera l'estrazione *on-shore* e *off-shore* di petrolio e l'estrazione *off-shore* di gas come attività critiche dal punto di vista ambientale per l'Artico. Tutte le seguenti attività estrattive fanno parte del settore NCOG:

- ◆ O&G da sabbie bituminose
- ◆ O&G da acque ultra-profonde (più di 1.500 metri o 5.000 piedi)
- ◆ Fracking/Shale O&G

Inoltre, anche il gas naturale liquefatto (GNL) è considerato un trattamento non convenzionale se proveniente dalle estrazioni non convenzionali sopra descritte, comprese le attività critiche per l'Artico.

La *Global Policy* impone anche impegni rigorosi per disciplinare le attività di finanziamento *corporate*.

La Policy si applica in tutti i Paesi e fornisce linee guida con riferimento a:

- ◆ finanziamenti, prestiti o altre forme di assistenza finanziaria a progetti collegati ad attività critiche per l'Artico e NCOG con un uso dichiarato dei proventi a sostegno di progetti relativi all'estrazione, alla costruzione di oleodotti e alla realizzazione di infrastrutture in entrambi i settori
- ◆ finanziamenti generici, servizi di consulenza o altre forme di assistenza finanziaria (*corporate loan*) a società coinvolte in attività critiche per l'Artico e NCOG. La *Global Policy* non sostiene:
 - ◆ progetti relativi all'estrazione di petrolio e gas nell'ambito delle attività critiche per l'Artico e NCOG
 - ◆ progetti relativi a oleodotti e ad altre infrastrutture esclusivamente riguardanti attività critiche per l'Artico e NCOG
 - ◆ progetti relativi alla produzione di gas naturale liquefatto quando riguardano esclusivamente attività critiche per l'Artico e NCOG

La nuova *Global Policy* fornisce anche le seguenti linee guida restrittive:

- ◆ Finanziamenti generici, servizi di consulenza o altre forme di assistenza finanziaria a società coinvolte nel sotto-settore NCOG:
 - criteri per l'acquisizione di nuovi clienti: il Gruppo può avviare rapporti con nuovi clienti solo se le suddette attività vietate relative al settore NCOG

generano fino a un massimo del 25% dei ricavi totali annuali della società, e se le attività critiche per l'Artico, come sopra definite, generano fino a un massimo del 25% dei ricavi totali

- per quanto riguarda i clienti esistenti, il rapporto può continuare se le suddette attività vietate relative al settore NCOG generano fino a un massimo del 25% dei ricavi totali annuali della società, e se le attività critiche per l'Artico, come sopra definite, generano fino a un massimo del 25% dei ricavi totali. Se la percentuale di ricavi derivanti dalle attività critiche per l'Artico o NCOG vietate è superiore alla soglia stabilita del 25%, il Gruppo richiede un piano solido e un aggiornamento annuale in cui i clienti si impegnino a ridurre tale percentuale al di sotto del 25% negli anni successivi

Oltre a introdurre le suddette policy, UniCredit ha fatto un ulteriore passo avanti impegnandosi ad aumentare del 25% entro il 2023 la propria esposizione al settore delle energie rinnovabili e a incrementare i prestiti alla clientela per l'efficienza energetica. Unicredit sta ancora cercando di comprendere i meccanismi tramite cui

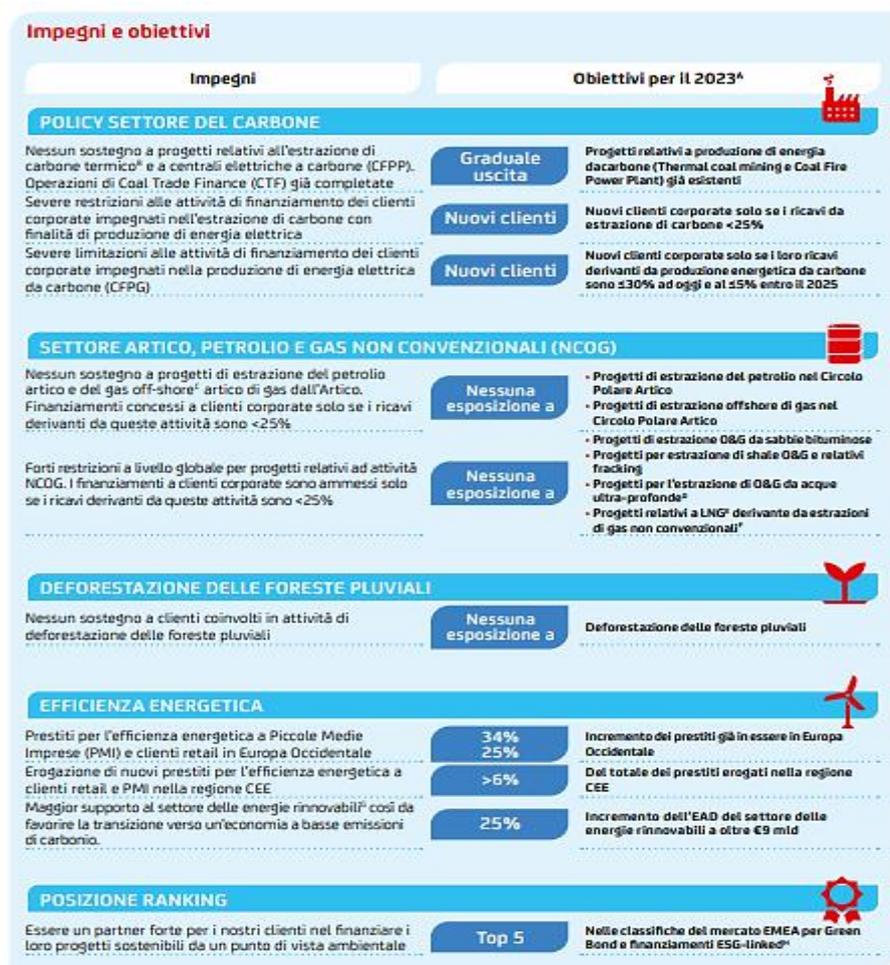


Figura 22 – Team 23 Unicredit

un potenziale disallineamento alla tecnologia di transizione si trasmette a un rischio finanziariamente misurabile. Ritiene quindi prematuro fissare obiettivi adeguati che definiscano la composizione di un portafoglio sicuro. Tuttavia, poiché il rischio finanziario legato al clima è una certezza, sono stati fissati alcuni obiettivi preliminari basati sulla strategia di sostenibilità globale cui sarà possibile prendere visione tramite le future rendicontazioni TCFD in cui tratterà i progressi in linea con lo sviluppo delle *best practice* e con gli standard del settore man mano che si concretizzeranno.

Rating di legalità

UniCredit, consapevole dell'opportunità rappresentata dal rating di legalità quale strumento utile per migliorare il tessuto economico sociale dei territori nei quali è attiva, ha introdotto al proprio interno un procedimento dedicato alla gestione della fattispecie, prevedendo condizioni particolari per agevolare l'accesso al credito. E' stato altresì stabilito che l'Organo Deliberante dovrà dare priorità alle richieste di finanziamento avanzate dalle aziende titolari del Rating di Legalità.

Del Rating attribuito dall'Autorità viene tenuto conto in sede di accesso al credito bancario, secondo le previsioni e le modalità stabilite con decreto emesso dal Ministro dell'economia e delle finanze e dal Ministro dello sviluppo economico. In particolare, si tiene conto del Rating di Legalità nel processo di istruttoria ai fini di una riduzione dei tempi nonché dei costi per la concessione di finanziamenti, considerando il Rating di Legalità tra le variabili utilizzate per la valutazione di accesso al credito. Il Rating, che ha durata di due anni dal rilascio ed è rinnovabile su richiesta, in caso di perdita dei requisiti, può essere revocato o ridotto dall' Autorità.

Pertanto, l'Autorità aggiorna sul proprio sito l'elenco delle imprese cui il Rating di legalità è stato attribuito, sospeso, revocato, con la relativa decorrenza. L'impresa che richiede un finanziamento e che dichiara di essere iscritta nell'elenco delle imprese in possesso del Rating di Legalità, disponibile sul sito dell'AGCM, si impegna a comunicare alla banca

l'eventuale revoca o sospensione del Rating intervenuta tra la data di richiesta del finanziamento e la data di erogazione.

3.4 Banca Popolare di Milano

L'analisi delle proposte e le politiche poste in essere per la concessione del credito mirano a ottimizzare il rapporto fra rischio, anche prospettico, e rendimento. Per tale motivo BPM ha orientato il credito verso aziende meritevoli che operano in settori con interessanti potenzialità quali il *Made in Italy*, imprese con una vocazione all'*export* e con un'elevata propensione a investimenti e innovazione. In particolare, le valutazioni tengono conto oltretutto della *performance* economica attuale e prospettica e del settore di appartenenza, anche di informazioni pre-finanziarie, quali le caratteristiche del *management*, la trasparenza, la qualità dell'offerta, la reputazione, le relazioni con i fornitori e, per le operazioni di maggior rilievo, di qualsiasi fattore che potrebbe incidere negativamente sulla reputazione del Gruppo. Le politiche del credito, già in linea con gli obiettivi di sviluppo sostenibile relativamente agli aspetti di innovazione industriale e crescita sul territorio, con l'approvazione delle nuove linee guida per il 2020, hanno introdotto criteri ESG nella valutazione delle imprese anticipando quanto indicato nel *consultation paper* dell'EBA. Sono state declinate politiche specifiche per il *green lending* e in particolare per il settore del *real estate*, con l'obiettivo di cogliere tutte le opportunità legate alla costruzione e alla riqualificazione di immobili secondo logiche di sostenibilità ambientale. Le operazioni di finanziamento del settore armamenti, che comunque costituiscono una parte residuale della normale attività di credito, vengono valutate con accuratezza affinché non siano in contrasto con i valori di BPM e deliberate direttamente dal CdA anche per importi che normalmente non richiederebbero tale livello di delibera. Per quanto riguarda le altre tipologie di credito, Banco BPM offre una consulenza completa nella selezione di finanziamenti personalizzati che rendono la clientela consapevole della propria capacità di rimborso attuale e prospettico. Oltre al credito ordinario, il Gruppo è attivo nell'ambito dei finanziamenti agevolati (attraverso garanzie pubbliche o utilizzo di fondi a condizioni agevolate) finalizzati a ridurre il rischio di credito e a facilitare l'accesso al credito.

3.5 UBI Banca

UBI Banca, ritiene il *rating* un importante strumento per promuovere uno sviluppo sostenibile e socialmente responsabile delle imprese. Pertanto ha inserito specifiche regole per la considerazione del *rating* di legalità nella regolamentazione del processo di istruttoria e delibera dei fidi.

La valutazione dei rischi ambientali, e sociali è presente in tutte le attività del Gruppo, coerentemente con i principi generali contenuti nel Codice Etico del Gruppo. Nell'ambito del processo di valutazione del merito creditizio delle imprese, sono infatti considerate anche informazioni qualitative relative agli aspetti ambientali e sociali della gestione. Inoltre, dai finanziamenti erogati a valere su provvista messa a disposizione da BEI (Banca Europea degli Investimenti) sono escluse le attività il cui impatto ambientale non risulti in buona parte attenuato e/o compensato nel rispetto della legislazione comunitaria e nazionale. Con particolare riferimento all'attività di *Project Finance*, i progetti per poter essere finanziati devono superare l'iter autorizzativo previsto dalla normativa italiana vigente (Valutazione di Impatto Ambientale, Dichiarazione di Inizio Attività, Autorizzazione Unica, Permesso a Costruire, ecc.) e le valutazioni tecniche, legali, amministrative e assicurative svolte per conto della Banca da consulenti indipendenti di primario livello internazionale. Tali aspetti sono verificati dal *desk di Project & Real Estate Finance* nell'ambito del processo di *due diligence* necessario per la strutturazione di finanziamenti. Nel caso di finanziamenti nel settore Oil & Gas, soprattutto internazionali (ai quali UBI partecipa in affiancamento a clienti e istituzioni governative di elevato *standing*), l'analisi degli impatti di tipo ambientale viene effettuata da *advisor* di primario livello internazionale, che verificano la sostenibilità dei progetti rispetto ai loro impatti nel territorio interessato.

Focus – Green Bond e Circular Economy

Le emissioni dei *green bond* sono verificate dal *Desk di Project & Real Estate Finance* nell'ambito del processo di *due diligence* necessario per la strutturazione di finanziamenti.

Nel caso di finanziamenti nel settore *Oil&Gas*, soprattutto internazionali, ai quali UBI partecipa in affiancamento a clienti e istituzioni governative di elevato *standing*, l'analisi degli impatti di tipo ambientale viene effettuata da *advisor* di primario livello internazionale, che verificano la sostenibilità dei progetti rispetto ai loro impatti nel territorio interessato.

Come previsto dal *framework*, è stato costituito un gruppo di lavoro inter-funzionale composto da rappresentanti delle strutture *Corporate Social Responsibility*, Finanza, *Investor Relations* e delle aree commerciali rilevanti, che ha il compito di:

- ♦ validare la selezione dei progetti ammissibili al portafoglio finanziato dal green bond
- ♦ monitorare l'andamento del portafoglio durante la vita dell'emissione e operare eventuali sostituzioni in caso di scadenza o estinzione anticipata di un finanziamento o nel caso in cui un progetto finanziato non rispetti più i requisiti di ammissibilità
- ♦ gestire futuri aggiornamenti del *framework*

UBI Banca si impegna a pubblicare annualmente sul proprio sito Internet istituzionale un rendiconto sull'allocazione dei proventi del *green bond* e un rendiconto dell'impatto generato dai progetti finanziati. La prima pubblicazione è prevista entro la fine di marzo 2020.

3.6 Monte dei Paschi di Siena

In base ai suoi principi etici e di responsabilità aziendale, dal 2003 MPS vieta la concessione di credito o capitale a soggetti che danneggiano l'ambiente. Per questo scopo, ha sperimentato processi innovativi, prima attraverso la sua controllata MPS Banca Verde, ora incorporata, e successivamente implementando una specifica politica di gestione del rischio di credito che integra i parametri di valutazione ESG, i controlli e le clausole legali volte a ridurre il rischio che le iniziative finanziate siano inferiori agli standard ambientali di base. Questa politica è applicata per progettare operazioni di finanziamento e aziende

di medie dimensioni, del valore complessivo del 15% circa il prestito aziendale totale. D'altra parte, la banca vede correlazioni positive tra le pratiche commerciali sostenibili, i risultati economici e la solidità patrimoniale, che a loro volta incidono sulla qualità del credito a lungo termine. Questi aspetti sono considerati anche nelle relazioni con le PMI e sono integrati nella valutazione qualitativa del profilo di rischio dei clienti.

3.7 Banca Etica

Il Regolamento del Credito di Banca Etica prevede 10 criteri di esclusione, come ad esempio il settore degli armamenti e del gioco d'azzardo, e 9 settori il cui il credito viene privilegiato, come ad esempio il *welfare*, l'ambiente, la cooperazione sociale ed internazionale. Particolare attenzione viene riservata al sostegno delle organizzazioni che lavorano sul recupero dei beni confiscati alla criminalità organizzata.

Il processo di Valutazione Sociale rappresenta uno dei principali strumenti che da sempre contraddistingue il modo di fare banca di Banca Etica da quello del sistema finanziario tradizionale: tale processo, denominato come Istruttoria Socio-ambientale (ISA), è finalizzato a valutare il profilo di responsabilità socio-ambientale delle persone giuridiche clienti e il loro grado di conoscenza e vicinanza ai valori promossi da Banca Etica; è volto inoltre ad evitare i rischi reputazionali derivanti da clienti che mettano in atto comportamenti contrari ai valori che la Banca promuove ed a rafforzare la cultura della responsabilità sociale al loro interno. I risultati che emergono dall'analisi socio-ambientale integrano quelli dell'analisi economico-finanziaria e patrimoniale.

Il processo si articola in tre principali momenti di approfondimento:

- ♦ **Questionario socio-ambientale**, compilato dai clienti richiedenti fido, i quali devono rispondere ad un set di domande raggruppate in diverse categorie di analisi (tra le quali *governance*, relazioni con i dipendenti, rapporti con le comunità, ambiente, legalità). All'interno di tali categorie di analisi vi sono circa 70 indicatori i quali compongono, tramite le opportune ponderazioni, un punteggio socio-ambientale. Banca Etica ha sviluppato modelli di valutazione specifici per

Associazioni/ONG, Fondazioni, Cooperative, Cooperative Sociali, Imprese Profit e Ditte individuali, sia in fase di start-up che già avviate

- ♦ **Analisi sociale del bilancio:** gli addetti fidi di Banca Etica analizzano i bilanci delle organizzazioni richiedenti fido, rilevando possibili elementi di criticità rispetto ad una gestione responsabile sia sul piano economico che sociale. Sulla base di tale analisi forniscono supporto al Valutatore Sociale
- ♦ **Valutazione socio-ambientale,** la quale si basa su un'intervista all'organizzazione cliente relativamente agli aspetti socio-ambientali più rilevanti della sua attività. Tale intervista viene svolta dai Valutatori Sociali, i quali sono soci volontari, debitamente formati ed iscritti ad un apposito Albo. Il Valutatore Sociale approfondisce le questioni più rilevanti inserite all'interno del Questionario Socio-Ambientale e ricerca ulteriori informazioni presso il territorio di riferimento. A seguito dell'intervista, che viene svolta presso la sede dell'organizzazione, il Valutatore Sociale, tramite anche la collaborazione del GIT locale, redige un report completo di giudizio finale che viene inviato alla filiale di riferimento

Al modello descritto in precedenza, si accosta il modello di Valutazione Sociale Avanzata, il quale viene attivato per categorie di organizzazioni clienti più complesse che soddisfano almeno due delle seguenti quattro caratteristiche:

- ♦ grandi dimensioni (più di 250 dipendenti e fatturato maggiore di 50 milioni di euro)
- ♦ struttura societaria complessa e articolata
- ♦ presenza in Paesi emergenti e/o a rischio
- ♦ coinvolgimento in settori controversi

Tale analisi viene effettuata dal Servizio Strategie di Banca Etica tramite un modello sviluppato internamente che si basa su una valutazione di tipo ESG (*Environmental, Social & Governance*): tale metodologia prevede l'applicazione di 75 indicatori raggruppati in 3 principali aree di analisi, le quali sono, appunto, l'ambiente, il sociale e la *governance*.

3.8 *Crédit Agricole* Italia

E' di gennaio 2020 la notizia che il Gruppo propone finanziamenti agevolati per le imprese che investono in sostenibilità. Il Gruppo Bancario *Crédit Agricole* Italia ha stanziato infatti un *plafond* di 100 milioni di euro per finanziamenti a condizioni vantaggiose a sostegno delle imprese virtuose negli investimenti green e nell'economia circolare, a conferma della sua storica attenzione per la sostenibilità.

Tali finanziamenti sono destinati alle aziende che hanno realizzato o hanno in programma investimenti in ottica di riduzione di CO2 (risparmio energetico, trasformazione linee di produzione, rigenerazione impianti) e alle imprese che utilizzano o si struttureranno per utilizzare nel proprio ciclo produttivo materiali riciclati, contribuendo così alla crescita della *circular economy*.

Potranno accedervi anche le società che hanno ricevuto la certificazione *B-Corp* o che si sono trasformate in "*Società Benefit*" e tutte quelle aziende medio-piccole che opereranno interventi per lo sviluppo di fonti energetiche rinnovabili (impianti fotovoltaici, a biogas/biomasse, idroelettrici), efficientamento energetico, eco-innovazione, riciclo e rinnovo dei materiali (riduzione imballaggi di plastica, risparmio idrico, riciclo rifiuti) nonché rinnovo del parco circolante per acquisti in leasing di veicoli a basso impatto ambientale (elettrico, ibrido, metano, etc.) grazie a *Crédit Agricole Leasing* Italia, la società di *leasing* del Gruppo.

Per il Gruppo la sostenibilità è un percorso cominciato da molto tempo, ormai parte integrante del suo DNA. Non a caso *Crédit Agricole* è conosciuta come la "*Banca Verde*" e la "*Banca del Clima*" e uno dei tre pilastri del suo piano a medio termine 2022 è proprio la sostenibilità.

3.9 Gruppo ICCREA

La capogruppo ha definito una politica in materia di concessione e perfezionamento del credito che individua i settori che, pur compresi tra le attività legali, non possono essere oggetto di finanziamento per motivi etici. In particolare, sono esclusi i settori attinenti a:

- ♦ costruzione, distribuzione e commercializzazione di armi (con esclusione delle armi destinate alle attività sportive o ludiche), apparecchiature e sistemi utilizzabili a fini bellici
- ♦ costruzione, distribuzione e commercializzazione di apparecchiature per scommesse, video-poker, slot machine e gioco d'azzardo in generale
- ♦ produzione e distribuzione di materiale legato alla pornografia (sexy shop, editoria di settore ecc..)

Con riferimento alle richieste di finanziamento pervenute da soggetti operanti in tali settori, a prescindere dalle dimensioni del supporto finanziario richiesto, le stesse sono portate all'attenzione del Comitato Crediti che assume il ruolo di organo consultivo per la valutazione in merito all'ammissibilità dell'operazione, al fine di verificare che la stessa non sia contraria alle politiche etiche della banca. La richiesta di parere presentata al Comitato Crediti deve essere accompagnata da una dettagliata relazione dell'istruttore contenente le motivazioni che lo hanno portato a considerare tale operazione ammissibile. Il Comitato Crediti, per queste casistiche, potrà assumere anche il ruolo di organo deliberante. Nel 2018 nessuna operazione relativa ai settori esclusi è stata portata all'attenzione del Comitato Crediti.

Focus – *Green bond e Circular Economy*

Nell'ambito dell'offerta di prodotti di investimento, il Gruppo è impegnato nello sviluppo e nel collocamento di soluzioni etiche e con finalità legate alla tutela ambientale. Nel corso del 2017 il ha curato il collocamento dei seguenti titoli obbligazionari:

- ♦ obbligazioni della Banca Mondiale per lo sviluppo sostenibile, volte a promuovere progetti finalizzati alla riduzione della povertà e della disegualianza. Tali

iniziative sono condotte nel rispetto dei principi di sostenibilità ambientale, sociale e fiscale al fine di migliorare la qualità della vita, tutelare il patrimonio ambientale e sostenere lo sviluppo dei settori dell'istruzione, della sanità e delle infrastrutture. Nel 2017 tali obbligazioni sono state collocate presso 35 banche in aggiunta alle 46 del 2016

- ♦ obbligazioni "*green growth*" della Banca Mondiale, emesse nell'ambito del programma *green bond* finalizzato alla promozione di progetti volti alla tutela dell'ambiente e a contrastare gli effetti del cambiamento climatico. Tali obbligazioni sono state collocate presso 27 Banche nel corso del 2017

Sempre nel 2017 il Gruppo ha partecipato al programma di emissione a valere sul quale possono essere emessi anche i Titoli di Risparmio per l'Economia Meridionale la cui raccolta deve essere destinata a investimenti a medio-lungo termine verso le PMI con sede legale nelle Regioni del Mezzogiorno d'Italia o per il finanziamento di progetti etici, al fine di ridurre lo squilibrio esistente tra Regioni meridionali ed il resto del Paese. Alla luce del vincolo di destinazione delle somme raccolte, tali titoli beneficiano di un'imposta sostitutiva degli interessi maturati dai sottoscrittori, pari al 5%, e rappresentano pertanto un'opportunità in termini di maggiore redditività per i portatori del titolo stesso

Il gruppo ha dimostrato la sua attenzione alle tematiche sostenibili anche per quanto riguarda i prestiti verdi. E' del 4 ottobre 2019 la notizia che il Gruppo Bancario Cooperativo Iccrea e la Cassa Depositi e Prestiti hanno collaborato per sostenere gli investimenti *green* del Gruppo Grimaldi. Si tratta del primo "*green loan*" italiano nel settore dello *shipping*. Coinvolte nell'operazione, con capofila Iccrea Banca Impresa, anche BCC di Napoli e 4 BCC Siciliane: BCC Pachino, BCC G.Toniolo di San Cataldo, BCC Don Rizzo di Alcamo e BCC di Altofonte e Caccamo.

Il finanziamento è di un valore pari a 37,5 milioni di euro, nell'ambito di un'operazione che ha previsto un impegno complessivo dei due Gruppi fino a 50 milioni di euro ed è stato concesso per supportare gli investimenti dedicati all'ampliamento della *Nave Cruise Barcelona* – realizzati presso i cantieri di Palermo di Fincantieri – che consentiranno, tra

l'altro, un aumento della capacità di trasporto e una riduzione di consumi ed emissioni inquinanti. Il Gruppo partenopeo si distingue da sempre per il forte interesse alle tematiche ambientali e l'impegno costante finalizzato a rendere le proprie attività sempre più all'avanguardia sotto il profilo della sostenibilità ambientale, dell'innovazione tecnologica e della sicurezza.

3.10 Banco Desio

Banco Desio evidenzia degli interventi che definisce prioritari nel processo di *governance* dei rischi ESG e che sono propedeutici al perseguimento di una maggior resilienza nelle attività di *business* e dunque volti alla ridefinizione della strategia per la realizzazione delle performance di medio-lungo periodo come anche dei modelli organizzativi a presidio dei rischi. Nello specifico, per quanto riguarda il *lending*, il Banco ha deciso di lavorare alla definizione di un approccio strutturato alle controparti PMI (Piccole-Medie Imprese, clientela caratteristica del Gruppo Banco Desio) e corporate in cui l'applicazione dei criteri ESG è differenziato in funzione della dimensione del cliente e del settore in cui essi operano. Ispirandosi ai principali standard di settore, nell'attuale documentazione di cantiere è prevista la revisione dei criteri di "*negative screening*", così come l'introduzione di criteri di "*positive screening*" per i settori ritenuti controversi. L'adozione formale dell'ESG *framework* per le politiche creditizie è avvenuta nella prima metà del 2019.

Le *policy* creditizie adottate dal Gruppo sono prioritariamente orientate al sostegno delle economie locali, delle famiglie, degli imprenditori, dei professionisti e delle Piccole-Medie Imprese. Anche in fasi congiunturali complesse, le società del Gruppo assicurano il mantenimento di un'adeguata disponibilità di credito all'economia, aderendo peraltro agli accordi stipulati fra l'Associazione Bancaria Italiana (ABI), le Associazioni di categoria e dei consumatori con la stipula di Convenzioni finalizzate al sostegno creditizio delle famiglie e delle imprese. Il valore complessivo degli impieghi verso la clientela alla fine dell'anno si è attestato a circa 9,6 miliardi di euro, in lieve riduzione rispetto all'esercizio precedente (-0,5%) per effetto delle operazioni di cessione di NPL poste in essere nel

periodo). I crediti *performing* ammontano invece a 9,3 miliardi di euro, in crescita dello 0,1% rispetto all'esercizio precedente, per effetto delle nuove erogazioni di 2,2 miliardi di euro a famiglie e imprese, che fanno seguito a 2,1 miliardi del 2018 e 2,2 miliardi del 2017, a conferma del contributo del Gruppo Banco Desio in termini di accesso al credito per il settore privato e di offerta di finanziamenti all'economia reale. Il tasso di rientro tra *in bonis* dai crediti deteriorati si attesta nel 2019 nel 3,9%, in crescita rispetto l'1,2 del 2018 e l'1,1 del 2017.

Nel corso del 2019, il Gruppo Banco Desio ha avviato un progetto pilota per l'integrazione di criteri ESG nel processo di erogazione del credito che ha portato alla definizione dell'*ESG Framework per le Politiche di Credito*, che diventerà parte integrante della Policy Creditizia del Gruppo, e all'adozione di un approccio sempre più proattivo nella sensibilizzazione del proprio target di clientela verso modelli economici sempre più sostenibili. L'*ESG Framework per le Politiche di Credito* introduce i criteri ESG nelle attività di analisi e valutazione delle controparti imprese con un approccio di applicazione differenziato a seconda della dimensione del Cliente e dell'ammontare dell'affidamento richiesto, tenuto conto del settore in cui la controparte opera. Il processo di analisi è, quindi, strutturato in fasi consequenziali, con un approccio modulare secondo le caratteristiche del cliente (aspetti dimensionali, settore di operatività e di gestione e monitoraggio degli ambiti ESG). L'approccio di screening e profilatura secondo parametri di sostenibilità che è stato adottato dal Gruppo, identifica settori e aree definiti "controversi". Questi vengono esclusi dalle politiche di credito in quanto riconosciute a livello internazionale come fonte di impatti negativi rispetto a valori e principi universalmente riconosciuti, per cui non è prevista la concessione di finanziamenti o facilitazioni di altro tipo a controparti che vi operano in maniera esclusiva o prevalente. Poi, è prevista una successiva analisi dimensionale sulla base della quale viene definito l'approccio di valutazione ESG della controparte che può essere:

- ♦ una valutazione del settore di attività economica di riferimento, attraverso l'utilizzo di un "*ESG sector score*" fornito da un *data provider* esterno

- ♦ una valutazione ESG della controparte attraverso la “*ESG assessment checklist*”, definita in altri termini come processo di *Know Your Customer* che permette di avere una valutazione del livello di rischio della controparte rispetto alla capacità di presidio e gestione degli ambiti ESG

In base alle valutazioni emerse, per i settori considerati sensibili e le controparti considerate rischiose sono previste ulteriori azioni di approfondimento che includono anche il coinvolgimento diretto dei gestori delle relazioni del Gruppo Banco Desio. È inoltre previsto che l’esposizione al rischio ESG del portafoglio crediti, verso imprese, sia monitorata attraverso un’apposita reportistica periodica verso il *Chief Risk Officer* e quindi rendicontata al Consiglio di Amministrazione all’interno dell’informativa sul credito.

3.11 Mediobanca

Le politiche di gruppo in materia di sostenibilità di Mediobanca sono chiare in merito al proprio impegno nelle questioni sostenibili. Il Gruppo Mediobanca è sensibile al tema della tutela dell’ambiente, e del cambiamento climatico, come risorsa primaria per il benessere dell’uomo e orienta le proprie scelte in modo da garantire la compatibilità tra iniziativa economica ed esigenze ambientali nel rispetto delle normative e dei codici di autodisciplina. Il Gruppo, consapevole degli impatti che derivano dalle attività aziendali e del ruolo che può avere nella diffusione di comportamenti responsabili, intende gestire i rischi e cogliere le sfide derivanti dai cambiamenti climatici che possono influenzare in modo significativo lo sviluppo del proprio business e la capacità di creare valore di lungo periodo. Per migliorare le proprie prestazioni ambientali, il Gruppo ha individuato i seguenti ambiti di intervento con la definizione di specifici target integrati nel Piano Strategico 2019-2023:

- ♦ Riduzione dell’impatto ambientale diretto: risparmio energetico, incremento dell’approvvigionamento energetico elettrico da fonti rinnovabili, riduzione delle emissioni di CO₂ e promozione di una mobilità sostenibile, tramite l’aumento delle auto ibride aziendali

- ◆ Supporto alla transizione energetica: incremento di mutui green ed emissione di nuovi prodotti con finalità ambientali
- ◆ Riduzione dell'impatto ambientale indiretto: integrazione di criteri ambientali, oltre che sociali e di *governance*, nei processi di valutazione dei nuovi investimenti/finanziamenti, valutazione dei processi di acquisto e di selezione dei fornitori con criteri ESG
- ◆ Gestione responsabile dei consumi di risorse naturali: riduzione dei consumi, utilizzo di carta riciclata e/o certificata FSC e graduale eliminazione della plastica

Al fine di migliorare costantemente le proprie prestazioni nel valutare i propri impatti e identificare i rischi ambientali derivanti dalla propria attività, il Gruppo monitora i consumi di energia e le relative emissioni, i consumi idrici e di carta e la produzione dei rifiuti.

Analisi dei rischi

Per sostenere processi di finanziamento, di investimento e di consulenza responsabili che considerino i criteri ESG, Mediobanca ha definito le attività e i parametri di analisi da tenere in considerazione nelle valutazioni dei clienti.

L'approccio si basa su una combinazione di:

- *screening* negativi attraverso l'utilizzo di criteri di esclusione volti ad identificare società coinvolte in specifiche attività e che pertanto non devono essere tenute in considerazione nei processi di finanziamento, investimento e consulenza. I controlli vengono eseguiti mediante l'utilizzo di fonti aperte e pubblicamente disponibili e/o di data *provider* e fornitori di *report* specifici per la misurazione e la valutazione delle aziende
- *screening* positivi sulla base di criteri puntuali d'inclusione volti ad identificare società impegnate da un punto di vista ESG

Vediamoli nel dettaglio.

Fermi restando i criteri di esclusione già definiti dalla normativa esterna (es. rapporti con terroristi) o interna (es. associazione mafiosa) e non legati a criteri ESG, il Gruppo

Mediobanca ha individuato alcuni requisiti che devono essere soddisfatti. In particolare, il Gruppo non effettua consapevolmente attività di finanziamento, investimento e consulenza con soggetti direttamente e significativamente collegati alla produzione e/o commercializzazione di: armi che violano i fondamentali principi umanitari (quali munizioni a grappolo, mine terrestri, armi nucleari, chimiche o batteriologiche). Nell'ambito dei finanziamenti inoltre non è consentita l'attività con soggetti nei cui confronti sia stata emessa sentenza di condanna definitiva per uno dei seguenti reati: riciclaggio; violazione dei diritti umani; detenzione, produzione e/o diffusione di materiale pedopornografico.

Il Gruppo effettua valutazioni approfondite nel caso di controparti e/o emittenti critici e/o operanti in settori ritenuti non socialmente responsabili, nonché caratterizzati da basso rating ESG e/o con società con controversie ritenute in grado di influenzare il profilo reputazionale e di rischio-rendimento.

In particolare, il Gruppo si impegna a seguire i seguenti criteri in alcuni settori considerati a rischio, quali:

- ◆ industria mineraria: il Gruppo pone particolare attenzione ad aspetti quali: distruzione dell'habitat e della biodiversità; contaminazione di acqua, suolo e aria; lavoro minorile e forzato; patrimonio culturale; rischio di corruzione e rischio politico
- ◆ Energia nucleare: il Gruppo verifica che la controparte ottemperi agli standard definiti dall'Agenzia internazionale per l'energia atomica (AIEA)
- ◆ Difesa e armamenti: il Gruppo opera solo in Paesi che ottemperano ai principali Trattati e alle principali Convenzioni Internazionali in materia di armi; non concede finanziamenti a società che producono, curano la manutenzione o commerciano armi controverse o non convenzionali; non intrattiene rapporti con commercianti di

armi (i destinatari o utenti di armi devono essere governi, organizzazioni governative, forze di polizia, società statali o organizzazioni sopranazionali nel rispetto della Legge 9 luglio 1990 n° 185 in 6 materia di esportazione, importazione e transito dei materiali di armamento. Sono consentite eccezioni nel caso di armi da caccia o sportive)

- ♦ Energia elettrica da carbone: il Gruppo non partecipa a finanziamenti a favore di società i cui ricavi derivano per una quota superiore al 30% dal carbone

L'impegno nel campo della responsabilità socio-ambientale e la tutela dei diritti dell'uomo sono considerati criteri preferenziali nella valutazione delle società. Vengono considerati fattori di inclusione anche i programmi per la riduzione di emissioni, la tutela della biodiversità, l'utilizzo di tecnologie pulite e la tutela delle minoranze nella forza lavoro.

Il Gruppo si impegna inoltre a promuovere servizi e prodotti per favorire la diffusione delle energie rinnovabili e il miglioramento dell'efficienza energetica, con l'obiettivo di contribuire alla lotta al cambiamento climatico.

Se i requisiti obbligatori risultano soddisfatti, si procede con la fase di valutazione dei parametri ESG durante i processi di selezione delle controparti nelle attività di finanziamento, investimento e consulenza.

Il processo di valutazione, anche in funzione della tipologia di attività, può essere supportato dalla Ricerca Esterna:

- ♦ Ricerca Esterna: Mediobanca e le Società Controllate possono affidarsi a *data provider* esterni con l'obiettivo di individuare per singolo emittente un rating ESG e poter disporre di un'analisi specifica per le tematiche ambientali, sociali e di *governance*
- ♦ Ricerca Interna: in mancanza di rating ESG esterni adeguati, gli analisti e i portfolio manager, per quanto applicabile alle differenti tipologie di attività e sulla base di informazioni disponibili su database pubblici, effettuano una valutazione in merito

al grado di attenzione che viene posto alle tematiche ESG sulla base dei comportamenti adottati e dell'integrazione di tali criteri nei processi aziendali

La possibilità e la volontà delle società in esame di migliorare internamente i processi ESG sono valutate come fattori positivi al fine della valutazione finale (attività di engagement).

Per quanto riguarda i fattori ambientali, l'obiettivo è comprendere il rischio ambientale che l'azienda deve affrontare, il potenziale impatto di questo sulla sua performance operativa, competitività e reputazione e le politiche che un emittente governativo persegue a riguardo.

Per quanto attiene ai fattori sociali, lo scopo è quello di valutare la gestione di tematiche quali il lavoro, la salute e la sicurezza e le relazioni della comunità e comprendere il potenziale rischio di reputazione o contenzioso.

Sul governo societario, la valutazione prende in esame gli *standard* di *governance* della società, al fine di individuare le problematiche presenti e analizzare i potenziali rischi collegati. La valutazione considera, inoltre, fattori istituzionali come la stabilità politica di un Paese, libertà civili e diritti politici.

A valle della fase di valutazione, l'output delle analisi e delle valutazioni in materia ESG è una componente informativa a supporto delle decisioni nelle attività di finanziamento, investimento e consulenza. La decisione finale, a seconda dell'assetto organizzativo, di *governance* e delle peculiarità del business delle società del Gruppo Mediobanca, può prevedere il ricorso a Comitati competenti (*ad esempio, per la Capogruppo Mediobanca, il Comitato Investimenti Principal Investing, il Comitato Lending e Underwriting e il Comitato Investimento Private*).

4. CONCLUSIONE

L'elaborato riporta l'analisi svolta sull'impatto che i fattori ESG hanno sul credito bancario italiano.

Anzitutto si sono ripercorse le iniziative Europee di regolamentazione della finanza sostenibile, al fine di comprendere il quadro normativo di riferimento della tematica. Dall'analisi svolta si è dedotto che l'Europa è promotrice mondiale dell'integrazione della sostenibilità sia nella finanza sia nell'economia reale, grazie soprattutto alla forte collaborazione della Commissione Europea con le ESA e gli Stati Membri.

L'impegno dell'UE è attivo su più fronti: da un lato urge dare delle direttive chiare, drastiche e applicabili facilmente da parte degli attori del mercato, dall'altro è necessario istituire una letteratura sostenibile europea, di fatti assente fino al 2015.

Questa commistione di necessità ha fatto sì che le *authority* europee non solo regolamentassero le procedure e gli obiettivi da raggiungere tramite norme e linee guida, ma istituissero gruppi di esperti in materia di finanza sostenibile affinché definissero una tassonomia dei prodotti ESG e contribuissero a determinare indicatori affidabili che considerano, tra l'altro, gli impatti ambientali delle attività finanziarie.

Inoltre, si è potuto appurare, che per quanto le iniziative rilevanti dell'UE in ottica di sostenibilità siano iniziate nel 2015, la loro estensione al campo del credito bancario è molto più recente ed ancora in fase di strutturazione: solo a partire dall'H2 2020, ad esempio, entreranno in vigore le Linee Guida per la creazione ed il monitoraggio dei prestiti che forniscono dei riferimenti per le banche dalla fase di profilatura, fino a quella di concessione credito e monitoraggio dell'impiego effettivamente realizzato dal debitore.

In secondo luogo, si è circoscritta l'attenzione alla normativa vigente in materia di rischio di credito delle banche e della sua adozione da parte della normativa bancaria italiana. L'obiettivo è stato comprendere quali fossero i punti di riferimento in materia per le

banche italiane, così da dedurre anche tramite alcuni casi pratici quali fossero le metodologie di attribuzione di *credit rating* impiegate.

Si è appurato che, soprattutto a seguito della crisi finanziaria del 2007-2008 la cautela del sistema bancario è aumentato: ciò si riflette non solo sui requisiti patrimoniali richiesti da Basilea III, ma anche in termini di tipologia di analisi che le banche svolgono sui clienti imprese in fase di *screening*, per l'attribuzione della classe di merito creditizia. Oltre ai tradizionali termini andamentali interni ed esterni ed economico-finanziari, sono infatti valutate anche le variabili qualitative e geo-dimensionali.

Tramite poi una ricerca sugli studi più recenti in materia di introduzione delle tematiche ESG nelle pratiche di attribuzione del merito di credito delle banche, si è osservato che diversi studi e progetti hanno dimostrato l'esistenza di un legame positivo tra le variabili ESG e il *rating* attribuiti. Tuttavia, non esiste ancora ad oggi una base statistica e scientifica così solida da consentire ai *regulator* di approvare i modelli integranti variabili ESG nelle metodologie di *credit rating* utilizzati dagli istituti creditizi europei.

Si è potuto, però, in generale, osservare anche una migliore redditività delle banche che includono variabili sostenibili nella loro pratiche operative e *policy* strategiche rispetto a quelle che le ignorano, soprattutto per quanto riguarda gli ultimi cinque anni.

Ecco quindi che siamo giunti a valutare l'impegno delle banche italiane, soprattutto grazie alle loro pubblicazioni dei bilanci di sostenibilità relativi agli ultimi anni. E' palese l'attenzione crescente da parte degli intermediari, che seppur in modo differenziato e aderente alle loro *policy* e strategie aziendali, cercano di integrare sempre più i temi ESG nella loro *mission* e operatività.

Tutte le realtà hanno iniziato a rivedere la propria *governance* del rischio, istituendo anche, ove necessario, nuovi organi aziendali, e ridefinendo la propria strategia di gestione del rischio.

Alcune banche, come Intesa Sanpaolo e Unicredit, stanno già studiando delle metodologie di integrazioni delle variabili ESG nei loro modelli di *credit rating as usual*, altre invece si sono prefissate di raggiungere questo obiettivo nei prossimi anni.

Tuttavia, è generale l'impegno a finanziare attività, imprese, progetti che rispettino dei parametri eco-sostenibili che le stesse banche hanno scelto in coerenza con la normativa, promuovendo così nuove tipologie di prestito verde o ESG che consenta a chi meritevole di accedere a prestiti a condizioni favorevoli.

L'identificazione dei meccanismi premianti nella gestione del rischio di credito può avere un effetto indiretto, infatti, nel sollecitare le imprese a migliorare la loro capacità di resilienza ai cambiamenti climatici.

Alcuni istituti, nel ridisegnare le loro procedure di valutazione di concessione del credito verso un'inclusione delle tematiche ESG nei sistemi di *rating* come vere e proprie variabili di rischio operativo per l'impresa, danno il segnale che le azioni preventive pianificate dall'impresa stanno divenendo una nuova chiave di lettura della garanzia di restituzione del credito concesso.

Il concetto è che se le banche considerano i rischi climatici nelle procedure di gestione del rischio di credito, le imprese che implementano misure di adattamento e quindi mitigano i loro rischi in relazione ai cambiamenti climatici diventano più resilienti, e possono beneficiare di meccanismi premianti.

Tuttavia, questi meccanismi affinché possano diventare una procedura sistemica c'è bisogno che vi sia una maggiore disponibilità di informazioni statistiche, a seguire una maggiore diffusione di rendicontazione non volontaria redatta secondo *standard* riconosciuti e infine la selezione di un set di indicatori specifici del rischio fisico climatico. Questo consentirebbe una maggiore strutturazione in un'ottica di migliore regolamentazione e di maggiore incentivazione delle concessioni di credito.

Dalle evidenze emerse nel presente studio è possibile affermare che la pratica sempre più diffusa della rendicontazione dei criteri ESG e la loro crescente integrazione nelle valutazioni di finanziamenti abbia indubbiamente in via generale effetti positivi per le imprese, che sono maggiormente coscienti dei rischi e delle opportunità cui il loro business è esposto, e per i finanziatori, che hanno la possibilità di effettuare valutazioni più esaustive della destinazione e del potenziale dei loro investimenti.

In conclusione, possiamo affermare che sono ancora molti gli sforzi che devono essere fatti affinché si possano trovare delle pratiche e modelli comuni a tutti gli istituti di credito, che siano in grado di far determinare in modo oggettivo e affidabile la classe di merito creditizio del cliente, senza rischiare di ricadere nelle stesse trappole delle precedenti crisi.

Nel frattempo, però i meccanismi come finanziamenti sotto forma di *green bond*, prestiti verdi o ESG o agevolazioni sui tassi di interesse e sulle durate dei prestiti, possono essere sicuramente una valida spinta per avviare un circolo virtuoso che partendo dalle banche, passando attraverso le imprese, porti gli tutti gli attori del mondo finanziario a collaborare per sostenere uno sviluppo dell'economia reale che sia di lungo periodo.

Bibliografia

ABI, 1 Aprile 2014, L'integrazione dei criteri ESG nell'attività bancaria:

https://www.abi.it/DOC_Mercati/Csr/Banche-e-Csr/Workshop_2014_04_01.pdf

ABI, 11 aprile 2018, Banche sempre più attive per lo sviluppo sostenibile:

<https://www.abi.it/Pagine/news/RsiILCLIENTE.aspx>

ABI, 7 Dicembre 2019, La sostenibilità sempre più un fattore di competitività:

https://www.abi.it/Pagine/news/Rilevazione_BusinEsSG2019.aspx

ABI, 9 Giugno 2018, Si rafforza l'impegno per finanziare la crescita sostenibile:

https://www.abi.it/Pagine/news/Sviluppo_sostenibile.aspx

ABI, Maggio 2010, Conoscere il Rating - Come viene valutata l'affidabilità delle imprese con l'Accordo di Basilea: https://bancaria.it/pozzo/Conoscere_il_rating.pdf

AGCM, 15 Maggio 2018, Delibera AGCM del 15 maggio 2018, n. 27165 - Regolamento attuativo in materia di rating di legalità: <https://www.agcm.it/chi-siamo/normativa/dettaglio?id=79070abd-3c85-4a2f-a350-e60ade4153ed&parent=Rating%20di%20legalit%C3%A0&parentUrl=/chi-siamo/normativa/rating-di-legalit>

Alain Devalle , Simona Fiandrino & Valter Cantino, Scuola di Economia e Management, Università di Torino, International Journal of Business and Management; Vol. 12, No. 9; 2017, Canadian Center of Science and Education, The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis:

<https://iris.unito.it/retrieve/handle/2318/1647183/358114/IJBM-v12-n09-2017.pdf>

Altis, 11 Novembre 2015, Performance ESG: contano per chi giudica le imprese?:

https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2016/08/151111_PerformanceESG_ALTIS-1.pdf

Altis, Università Cattolica del Sacro Cuore, Novembre 2015, Performance ESG: contano per chi giudica le imprese? Promuovere le performance di sostenibilità tra i criteri di giudizio degli operatori finanziari:

<https://www.eticanews.it/wp-content/uploads/2015/11/Rating-ESG-Documento-metodologico.pdf>

Andrea Benassi, Banca d'Italia, 3 luglio 2019, Un modello di banca sostenibile a sostegno del territorio: obiettivi e strumenti: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/altri-atti-convegni/2019-sviluppo-sostenibile/ICCREA-Banca.pdf>

Assolombarda, 31 Dicembre 2019, n°02/2020, Finanziare le imprese in Italia e in Europa Analisi delle normative, dei nuovi canali di finanziamento e delle best practice europee:

<https://www.assolombarda.it/servizi/credito-e-mercati-finanziari/monografie/finanziarie-le-imprese-in-italia-e-in-europa>

Autorità ESA, 23 Aprile 2020, Joint Consultation Paper ESG disclosures rules:
<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esas-consult-environmental-social-and-governance-disclosure-rules>

Bancaetica, La Politica del credito di Banca Etica:
<https://bilanciosociale.bancaetica.it/bilancio-sociale-2015/lapoliticadelcreditoelavalutazione-sociale-finanziamenti/>

Banco BPM, 13 Marzo 2020, Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario 2019

Banco Desio, 10 Marzo 2020, Bilancio di sostenibilità 2019:
https://www.bancodesio.it/sites/default/files/docs/dnf_2019_banco_desio_1.pdf

Camera dei Deputati Ufficio Rapporti con l'Unione Europea, 19 Luglio 2019, Le politiche dell'Unione europea per il clima:
https://www.camera.it/temiap/documentazione/temi/pdf/1173859.pdf?_1577869460788

Christoph Klein, Faculty of Business and Social Science Institute of Business Administration Department III (Corporate Finance), University of Stuttgart, September 2019, Quantitative Credit Rating Models including ESG factors: <https://www.bwi.uni-stuttgart.de/abt3/files/forschung/Forschungsbericht-1-19-Klein.pdf>

Commissione Europea, 24 Maggio 2018, Proposta di regolamento del parlamento europeo e del consiglio sull'informativa in materia di investimenti sostenibili e rischi per la sostenibilità recante modifica della direttiva (UE) 2016/2341: https://eur-lex.europa.eu/procedure/IT/2018_179

Commissione Europea, 24 Maggio 2018, Regolamento del parlamento europeo e del consiglio relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2018/IT/COM-2018-353-F1-IT-MAIN-PART-1.PDF>

Commissione Europea, 8 Marzo 2018, Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>

Deloitte, 2019, Do sustainable banks outperform? Driving value creation through ESG practices: <https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/financial-services/articles/driving-value-creation-through-esg-practices.html>

Elena Johansson, ESG Clarity, 15 Ottobre 2019, Breakthrough in ESG debt rating conundrum

Elio Silvia, Il sole 24 ore, 21 Dicembre 2015, pag. 24, Merito creditizio più responsabile

ESMA, 18 Luglio 2019, Final Report Guidelines on Disclosure Requirements Applicable to Credit Ratings: <https://www.esma.europa.eu/document/final-report-guidelines-disclosure-requirements-applicable-credit-rating-agencies>

ESMA, 3 Maggio 2019, Final Report on Integrating sustainability risks and factors in the MiFID II: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-submits-technical-advice-sustainable-finance-european-commission>

ESMA, 3 Maggio 2019, Final Report on Integrating sustainability risks and factors in the UCITIS directive and the AIFMD: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-submits-technical-advice-sustainable-finance-european-commission>

Fausto Chiesa, Il Corriere, 21 Gennaio 2019, Il prestito? Costa meno se l'azienda è sostenibile: https://www.corriere.it/buone-notizie/19_gennaio_21/prestito-costa-meno-se-l-azienda-sostenibile-fbd6b4fe-1da8-11e9-bb3d-4c552f39c07c.shtml

Fiorella Salvucci, Fabio Verachi, Intesa Sanpaolo, 3 Luglio 2019, Integrazione dei rischi ESG e climate change nel sistema di valutazione e gestione dei rischi: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/altri-atti-convegni/2019-sviluppo-sostenibile/Intesa-Sanpaolo.pdf>

Forum della Finanza Sostenibile, Ottobre 2019, L'Unione Europea e la finanza sostenibile Impatti e prospettive per il mercato italiano: <https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2019/11/Manuale-Europa-IT-Web.pdf>

Guido Cisternino, Ubibanca, Impresa Sociale, n° 10 Dicembre 2017, Gli strumenti finanziari e la finanza sociale alla luce della riforma del terzo settore

Intesa Sanpaolo, Marzo 2020, Dichiarazione Consolidata Non Finanziaria 2019: https://group.intesasanpaolo.com/content/dam/portalgroup/repository-documenti/sostenibilit%C3%A0/dcnf-2019/ita/DCNF%202019_ita.pdf

Intesa Sanpaolo, Gennaio 2014, Regole in materia ambientale ed energetica: https://group.intesasanpaolo.com/content/dam/portalgroup/repository-documenti/sostenibilit%C3%A0/italiano/Politica_ambientale.pdf

Katten, 16 Marzo 2020, ESG and Sustainable Finance: The European Perspective: https://katten.com/files/758753_2020_03_16_frm_fmf_uk_esg_and_sustainable_finance-the_european_perspective.pdf

KPMG Netherlands, 2015, READY OR NOT? An assessment of sustainability integration in the European banking sector: https://wwf.fi/app/uploads/e/t/r/h6iz4rzhwha4tmji4lpvrfd/survey_wwf_banking_def.pdf

KPMG, Ottobre 2019, EBA draft Guidelines on loan origination and monitoring: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2019/11/eba-draft-guidelines-on-loan-origination-and-monitoring.pdf>

La Repubblica, 11 Novembre 2015, Ambiente, salute, legalità: ecco i nuovi indicatori per valutare il merito di credito delle aziende:

<https://www.repubblica.it/economia/2015/11/11/news/esg-126974661/>

La Repubblica, 9 Giugno 2018, Ambiente e sostenibilità, aumenta la presenza di prodotti ad hoc in banca:

https://www.repubblica.it/economia/finanza/2018/06/09/news/ambiente_e_sostenibilita_aumenta_la_presenza_di_prodotti_ad_hoc_in_banca-198546583/

María del Carmen Valls Martínez, Salvador Cruz Rambaud, Isabel María Parra Oller, 20 Febbraio 2020, Sustainable and conventional banking in Europe:

<https://journals.plos.org/plosone/article?id=10.1371/journal.pone.0229420>

Matt Orsagh, James Allen, Justin Sloggett, Sofia Bartholdy, Anna Georgieva, Nabyah Abo Dehman, Yulia Sofronova, 2019, Integration in europe the Middle Easte, and Africa: markets, practices, and data: <https://www.unpri.org/download?ac=6036>

Mediobanca, 24 Ottobre 2019, Politica di Gruppo in Materia di Finanziamenti e Investimenti Responsabili: https://www.mediobanca.com/static/upload/pol/politica_-_esg_gruppo_cda_24-ottobre-2019.pdf

Ministero dell'ambiente per la tutela del territorio e del mare, Dicembre 2016, Financing the future: Report of the Italian National Dialogue on Sustainable Finance: https://www.minambiente.it/sites/default/files/archivio/allegati/sviluppo_sostenibile/Financing_the_Future_EN.pdf

Nicolagiovanni Di Vico, Intesa Sanpaolo, 1 Aprile 2014, L'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance nell'attività bancaria: https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2016/09/Di_Vico_DEF.pdf

ODCEC di Milano Commissione Finanza e Controllo di Gestione, 21 dicembre 2015, Linee guida per il monitoraggio proattivo del merito creditizio e l'assegnazione del rating d'impresa: [https://www.odcec.mi.it/docs/default-source/default-document-library/rating-advisory---documento-finale-\(agg-21-12-2015\)e9dffd704cc168548164ff0000ef0ce1.pdf?sfvrsn=0](https://www.odcec.mi.it/docs/default-source/default-document-library/rating-advisory---documento-finale-(agg-21-12-2015)e9dffd704cc168548164ff0000ef0ce1.pdf?sfvrsn=0)

Regolamento del parlamento europeo e del consiglio, 24 Maggio 2018, che modifica il regolamento (UE) 2016/1011 per quanto riguarda gli indici di riferimento di basse emissioni di carbonio e gli indici di riferimento di impatto positivo in termini di carbonio: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018PC0355&from=IT>

Sophie Robinson-Tillet, Responsible Investor, 6 Dicembre 2019, European Banking Authority outlines plans for climate stress test, disclosure requirements and a Green Supporting Factor: <https://www.responsible-investor.com/articles/european-banking->

[authority-outlines-plans-for-climate-stress-test-disclosure-requirements-and-a-green-supporting-factor](#)

Ubibanca, 6 Marzo 2020, Bilancio di sostenibilità 2019:

<https://www.ubibanca.it/contenuti/RigAlle/UBI%20Banca%20-%20Dichiarazione%20consolidata%20di%20carattere%20non%20finanziario%2020192.pdf>

Unicredit, 18 Marzo 2020, Bilancio integrato 2019:

https://www.unicreditgroup.eu/content/dam/unicreditgroup-eu/documents/it/sustainability/sustainability-reporting/2019/IR_ITA2019.pdf

Unicredit, 30 Aprile 2019, Relazione Rating di legalità:

https://www.unicredit.it/content/dam/ucpublic/it/piccole-impresedoc/finanziamenti/rating-legalita_04-19.pdf

Sitografia

Affratitaliani.it, 15 Aprile 2020, Intesa Sanpaolo: 200 milioni a Pirelli nell'ambito del sustainable loan: https://www.affratitaliani.it/economia/intesa-sanpaolo-200-milioni-a-pirelli-nell-ambito-del-sustainable-loan-666120.html?refresh_ce

Afme, Febbraio 2020, State of Play - Status of European Regulatory Developments on Sustainable Finance:

<https://www.afme.eu/Portals/0/DispatchFeaturedImages/20200226%20State%20of%20Play%20-%20Sustainable%20Finance%20-%20Final%20V2.pdf>

Anne Schoemaker, Sustainalytics, 26 Marzo 2020, EU Sustainable Finance Action Plan: Final Taxonomy Report Published and Other Developments:

<https://www.sustainalytics.com/esg-blog/eu-sustainable-finance-action-plan-final-taxonomy-report-published-developments/>

Casaclima, 25 Agosto 2014, Green economy, in aumento i finanziamenti 'verdi' delle banche italiane: https://www.casaclima.com/ar_19162_ITALIA-Green-Economy-green-economy-banche-finanziamenti-verdi-ABI-Green-economy-in-aumento-i-finanziamenti-verdi-delle-banche-italiane.html

Cerved Know, Novembre 2019, Finanza sostenibile (ESG): l'impatto della green economy sulla distribuzione del credito: <https://know.cerved.com/tool-educational/finanza-sostenibile-esg/>

Cynthia Urda Kassis, Jason Pratt, Mehran Massih And Augusto Ruiloba, Mining Journal, 7 Febbraio 2020, ESG loans a new source of mining finance: <https://www.mining-journal.com/project-finance/opinion/1380588/esg-loans-new-source-of-mining-finance>

Finanza Operativa, 5 Marzo 2020, Finanza sostenibile, il 50% di banche e assicurazioni considera i temi Esg nelle scelte d'investimento:

<https://www.finanzaoperativa.com/finanza-sostenibile-il-50-di-banche-e-assicurazioni-considera-i-temi-esg-nelle-scelte-dinvestimento/>

Frédéric Salmon, 20 Settembre 2018, Credito sostenibile: i criteri ESG sono fondamentali

Gruppo ICCREA, 4 Aprile 2019, Il Gruppo Bancario Cooperativo Iccrea e Cassa Depositi e Prestiti insieme per sostenere gli investimenti green del Gruppo Grimaldi: https://www.gruppoiccrea.it/Pagine/Area_Stampa/DettaglioNews.aspx?NewsID=286

Intesa Sanpaolo, Giugno 2019, Intesa Sanpaolo e BEI stanziavano un plafond da 1 mld per l'economia circolare: <https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/news/impres-e-start-up/2019/intesa-sanpaolo-bei-economia-circolare>

Mario Dianda, Starting Finance, 10 Gennaio 2010, Credito scontato alle aziende ecosostenibili, una rivoluzione per le banche italiane:
<https://www.startingfinance.com/approfondimenti/credito-scontato-alle-aziende-ecosostenibili/>

Matteo Catenacci e Paolo Sanna, Diritto Bancario, 8 Marzo 2019, I consultation paper di ESMA e EIOPA in materia di investimenti sostenibili:
<http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/finanza/i-consultation-paper-di-esma-e-eiopa-materia-di-investimenti-sostenibili>

Matthew Townsend, Allen&Overy, 18 Novembre 2019, Sustainable finance: the EU taxonomy: <https://www.allenoverly.com/en-gb/global/news-and-insights/publications/sustainable-finance-the-eu-taxonomy>

Monica Straniero, Vita, 17 novembre 2015, Più credito alle aziende virtuose:
<http://www.vita.it/it/article/2015/11/17/piu-credito-alle-aziende-virtuose/137420/>

Pietro Colucci, Virgilio, 18 Dicembre 2014, Performance ESG: i nuovi indicatori per valutare il merito di credito delle aziende:
<https://pietrocolucci.myblog.it/2015/12/18/performance-esg-i-nuovi-indicatori-valutare-il-merito-credito-delle-aziende/>

Ratingdilegalità.it, 12 Novembre 2015, Come si valuta il merito creditizio delle imprese? Anche in base al rating di legalità: <https://www.ratingdilegalita.it/merito-credizio-imprese-rating-di-legalita/>

Rinnovabili.it, 21 Gennaio 2020, Banca Intesa San Paolo, campione mondiale di sostenibilità: <https://www.rinnovabili.it/green-economy/banca-intesa-san-paolo-campione-mondiale-di-sostenibilita/>

Rita Annunziata, We Wealth, 22 Luglio 2019, Banche e assicurazioni sempre più esposte ai rischi Esg: <https://www.we-wealth.com/it/news/sri-impact-investing/sri-impact-investing/banche-assicurazioni-sempre-esposte-rischi-esg/>

Roberto Giovannini, La Stampa, 28 Novembre 2019, Unicredit prova a fare la sua parte nella lotta all'emergenza climatica:
<https://www.lastampa.it/tuttogreen/2019/11/28/news/unicredit-prova-a-fare-la-sua-parte-nella-lotta-all-emergenza-climatica-1.38025804>

SimplyBiz, 31 Gennaio 2020, Crédit Agricole Italia, finanziamenti agevolati per le imprese che investono in sostenibilità: <https://www.simplybiz.eu/credit-agricole-finanziamenti-agevolati-imprese-sostenibilita/>

Tgcom24, 26 Novembre 2019, Unicredit: supporterà con un milione progetti a impatto sociale positivo:
http://finanza.tgcom.mediaset.it/news/dettaglio_news.asp?id=201911261600051324&chkAgenzie=PMFNW&sez=news&testo=unicredit&titolo=Unicredit:%20supportera%27%20con%201%20mld%20progetti%20a%20impatto%20sociale%20positivo

Tom Eckett, ETF Stream, 30 Ottobre 2019, Study finds ESG helps differentiate companies with good and poor credit scores:

https://www.etfstream.com/feature/9604_study-finds-esg-helps-differentiate-companies-with-good-and-poor-credit-scores/

Vitaliano D'Angerio, Il sole 24 ore, Esg, le banche dovranno mettere il filtro per i prestiti alle aziende: https://www.ilsole24ore.com/art/esg-banche-dovranno-mettere-filtro-i-prestiti-aziende-ACAo79w?refresh_ce=1

Indice delle figure

Figura 1 - Timeline dalla sottoscrizione dell'Agenda 2030 a quella dell'Action Plan	7
Figura 2 - Obiettivi e relative azioni pianificate dall'UE nell'Action Plan.....	9
Figura 3 - Diagramma relazionale dell'Action Plan.....	14
Figura 4 - Timeline degli sviluppi relativi alle proposte di regolamento del 24/05/18	15
Figura 5 – Timeline Technical Advice delle ESA.....	22
Figura 6 – Analisi della classe di merito creditizia delle banche alle imprese clienti	58
Figura 7 - Costi contribuenti alla definizione del pricing forniti dall'EBA	68
Figura 8 – Partecipanti al progetto ALTIS	68
Figura 9 - Indicatori individuati dal progetto ALTIS	69
Figura 10 - Campione “The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis”	74
Figura 11 - Risultati ricerca “The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis”	765
Figura 12 - Elementi chiave ricerca GABV	84
Figura 13 - Risultati ricerca GABV.....	85
Figura 14 – Risultati BusinESsG 2019 dell'ABI	92
Figura 15 – Valutazione degli interventi creditizi di Intesa Sanpaolo	95
Figura 16 – Valutazioni ESG degli interventi creditizi di Intesa Sanpaolo.....	96
Figura 17 - Composizione rating ESG ISP	97
Figura 18 – Analisi rischi sociali e ambientali delle imprese clienti di Intesa Sanpaolo.....	98
Figura 19 – Rischiosità e certificazioni delle imprese clienti di Intesa Sanpaolo	99
Figura 20 – Adempimenti richiesti dagli EP agli istituti finanziari	99
Figura 21 – Roadmap 2019-2020 di Intesa Sanpaolo in materia ESG	102
Figura 22 – Team 23 Unicredit	115