



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PADOVA

DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI

“M. FANNO”

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

“L’ACTION PLAN DELL’UE PER LA FINANZA SOSTENIBILE”

RELATORE:

CH.MO PROF. FRANCESCO ZEN

LAUREANDO/A: ALBERTO DAVÌ

MATRICOLA N. 1160810

ANNO ACCADEMICO 2019 – 2020

INDICE

INTRODUZIONE	5
CAPITOLO 1. L’ACTION PLAN DELLA COMMISSIONE EUROPEA	6
1.1 INIZIATIVE EUROPEE E GLOBALI PER ECONOMIA SOSTENIBILE	6
1.2 ACTION PLAN	7
1.3 RIORIENTARE I FLUSSI DI CAPITALE VERSO UN’ECONOMIA PIÙ SOSTENIBILE.....	7
1.4 INTEGRARE LA SOSTENIBILITÀ	11
1.5 PROMUOVERE LA TRASPARENZA E LA VISIONE A LUNGO TERMINE.....	13
CAPITOLO 2. LA SOSTENIBILITÀ IN ITALIA: NELLE AZIENDE E NELLA FINANZA	15
2.1 INVESTIMENTI SOSTENIBILI IN ITALIA FINO AL 2018	15
2.1.1 SOSTENIBILITÀ NELLE AZIENDE.....	15
2.1.2 SOSTENIBILITÀ NELLA FINANZA ITALIANA	18
2.2 INVESTIMENTI SOSTENIBILI IN ITALIA DOPO L’ACTION PLAN.....	20
2.2.1 SETTORE AZIENDE	21
2.2.2 SETTORE FINANZIARIO	22
CAPITOLO 3. UNO STRUMENTO FINANZIARIO SOSTENIBILE: I GREEN BOND.....	25
3.1 STORIA E PRIME EMISSIONI IN EUROPA	26
3.2 ANDAMENTO DEL GREEN BOND NEL MERCATO.....	27
3.3 GLI INDICI “VERDI” COME SEGNALE DI CRESCITA DEL MERCATO	30
CAPITOLO 4. CONCLUSIONI	32
BIBLIOGRAFIA E WEBGRAFIA	33

INTRODUZIONE

La sostenibilità ai giorni nostri copre un ruolo di centrale importanza, sia sul piano economico che non. La commissione Europea si è mossa nel 2018 promuovendo l'Action Plan per la finanza sostenibile, per rafforzare l'impegno europeo nella lotta per il raggiungimento di un'economia a minor impatto ambientale, e quindi, più sostenibile. L'elaborato discuterà l'Action Plan nel dettaglio, verificando anche la diffusione in Italia del tema.

L'elaborato è suddiviso in tre capitoli.

Nel primo capitolo vengono introdotte le prime iniziative a livello europeo e globale volte a promuovere il tema dell'economia sostenibile. In seguito sono analizzate nel dettaglio le dieci azioni che compongono l'Action Plan, suddividendole secondo i tre obiettivi principali che esso segue: riorientare i flussi di capitale, integrare la sostenibilità e promuovere la trasparenza.

Nel secondo capitolo si approfondisce la diffusione degli obiettivi ESG nelle aziende italiane e dell'utilizzo di strumenti finanziari "sostenibili" nel mercato italiano. Viene fatta un'analisi distinta tra il periodo antecedente all'anno di pubblicazione del Piano, 2018, e quello successivo, con l'obiettivo di verificare tramite i dati se vi sono stati dei miglioramenti grazie ad esso a livello finanziario e aziendale.

Nel terzo capitolo, infine, viene approfondito il tema dei Green Bond (GB) come un esempio di strumento finanziario sostenibile che ha ottenuto risultati importanti negli ultimi anni a livello mondiale. L'elaborato studia la storia delle prime emissioni di Green Bond, il loro andamento nei mercati finanziari dalle prime uscite ad oggi e il ruolo che occupano nell'economia, come indici finanziari.

CAPITOLO 1. L'ACTION PLAN DELLA COMMISSIONE EUROPEA

1.1 INIZIATIVE EUROPEE E GLOBALI PER ECONOMIA SOSTENIBILE

L'8 marzo 2018 la Commissione Europea ha emanato il Piano d'Azione sulla finanza sostenibile con l'obiettivo di rafforzare il ruolo dell'Europa nel percorso verso un'economia sostenibile, sulla base dell'Accordo di Parigi del 2015. Quest'ultimo, stretto da 195 Paesi in tutto il mondo, definisce un piano d'azione globale, inteso a mettere il mondo nelle condizioni per evitare cambiamenti climatici che porterebbero a conseguenze ambientali, sociali ed economiche gravi, limitando mantenere l'aumento medio della temperatura mondiale al di sotto dei 2°C (Accordo di Parigi 2015), attraverso: la riduzione delle emissioni, puntando a limitare l'aumento della temperatura a 1.5°C, l'accordo tra i singoli paesi a trovarsi ogni cinque anni per porsi nuovi obiettivi sempre più ambiziosi, la segnalazione dei progressi compiuti verso l'obiettivo a lungo termine attraverso un solido sistema basato sulla trasparenza, la responsabilità e l'impegno a fornire ai paesi in via di sviluppo un sostegno internazionale continuo e più consistente all'adattamento¹.

Dopo secoli di sviluppo economico ed industriale senza freni, nel 1972 con la Conferenza delle Nazioni Unite sull'Ambiente Umano di Stoccolma ha avuto luogo il primo incontro tra nazioni di tutto il mondo con lo scopo di assegnare maggiore rilievo alla tematica della sostenibilità e del pericolo dei cambiamenti climatici ad essa connessi, se non viene adeguatamente rispettata.

Negli sforzi internazionali, tesi a raggiungere un accordo globale sul clima, l'Unione Europea è stata in prima linea. Dopo la scarsa partecipazione al Protocollo di Kyoto e in seguito anche al fallimento dell'Accordo di Copenaghen nel 2009, l'UE, grazie ad un'ampia cooperazione tra paesi sviluppati e in via di sviluppo, è riuscita a determinare una serie di obiettivi ambiziosi. A dimostrazione dell'impegno profuso dai singoli stati europei, a marzo 2015, l'Europa ha dato il proprio contributo al nuovo accordo avendo già iniziato ad adottare le misure volte ad attivare il processo di riduzione delle emissioni per il periodo 2021-2030².

Sempre nel 2015 le Nazioni Unite hanno dichiarato l'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile, un programma d'azione per le persone, il pianeta e la prosperità, sottoscritto dai governi dei 193 Paesi

¹ Fonte: https://ec.europa.eu/clima/policies/international/negotiations/paris_it

² Fonte: Environment Council approves the EU's intended nationally determined contribution to the new global climate agreement
https://ec.europa.eu/clima/news/articles/news_2015030601_en

membri dell'ONU, che riporta 17 obiettivi per lo sviluppo sostenibile all'interno di un ampio programma che include 169 target³.

L'Action Plan del 2018 nasce quindi dalla volontà dell'Unione Europea di perseguire gli obiettivi che si è posta con l'accordo di Parigi e con l'Agenda 2030.

Sulla base dei cambiamenti climatici che stanno affliggendo il mondo, è fondamentale agire il prima possibile per invertire la rotta e far fronte alle conseguenze imprevedibili causate da questi, come l'esaurimento sempre più imminente delle risorse.

1.2 ACTION PLAN

L'Action Plan del 2018 nasce dalla volontà dell'Unione Europea di perseguire gli obiettivi che si è posta con l'accordo di Parigi. Questo documento nasce dall'analisi di un team di esperti di finanza sostenibile nominato dalla Commissione Europea nel 2016 che nel 2018 ha pubblicato il risultato della sua ricerca facendo emergere che la finanza sostenibile risulta da due imperativi: migliorare il contributo della finanza alla crescita sostenibile ed inclusiva finanziando le esigenze a lungo termine della società; consolidare la stabilità finanziaria integrando i fattori ambientali sociali e di governance nel processo decisionale relativo agli investimenti (Commissione Europea, 2018⁴. L'analisi propone quindi, una serie di raccomandazioni e di azioni chiave le quali, per semplicità, possono essere intese come una road map che contiene le misure necessarie per indirizzare i capitali verso modelli di sviluppo a basse emissioni, seguendo tre obiettivi principali:

1. riorientare i flussi di capitale verso un'economia più sostenibile;
2. integrare la sostenibilità nella gestione dei rischi;
3. promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine.

1.3 RIORIENTARE I FLUSSI DI CAPITALE VERSO UN'ECONOMIA PIÙ SOSTENIBILE

Il primo obiettivo su cui si basa l'Action Plan è quello di effettuare uno spostamento dei capitali verso attività economiche sostenibili, ma vi è la necessità di determinare una tassonomia adeguata e immediata per chiarire quali sono gli obiettivi comuni a cui gli stati all'interno dell'UE aderiscono. Si tratta infatti della prima delle dieci azioni che compongono il piano europeo.

³ Fonte: <https://unric.org/it/agenda-2030/>

⁴ Fonte: Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile, Bruxelles, 8.3.2018 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>

Data la complessità e la natura tecnica dell'elaborazione di un sistema unificato di classificazione, la Commissione ha proposto di procedere per fasi, iniziando con una tassonomia, ovvero la cosiddetta EU Sustainability Taxonomy, la quale sarà sviluppata per il mercato europeo ma con l'obiettivo di essere adottata a livello internazionale, delle attività riguardanti l'attenuazione e l'adattamento climatici e alcune attività ambientali, mentre in una seconda fase la tassonomia ricoprirà le restanti attività ambientali e sociali.

Il 18 dicembre 2019 l'UE raggiunge un accordo politico su un sistema unificato di classificazione, inteso a fornire alle imprese e agli investitori un linguaggio comune per individuare le attività economiche che possono essere considerate eco-sostenibili, attraverso il cosiddetto "elenco verde" alla cui presentazione il vicepresidente esecutivo della Commissione Europea, Valdis Dombrovskis, ha dichiarato: *"Grazie a questo elenco verde, o tassonomia, per la prima volta gli investitori e l'industria avranno una definizione di ciò che è "verde", e questo darà un reale impulso agli investimenti sostenibili, contribuendo al contempo in maniera fondamentale alla realizzazione del Green Deal europeo."*⁵. Il regolamento proposto intende affrontare due sfide:

- ridurre la frammentazione derivante da iniziative basate sul mercato e da prassi nazionali;
- ridurre il "green washing", ossia la pratica di commercializzare prodotti finanziari come "verdi" o "sostenibili", quando in realtà non soddisfano gli standard ambientali di base.

Questo elenco verde si propone i seguenti obiettivi ambientali:

1. la mitigazione dei cambiamenti climatici;
2. l'adattamento ai cambiamenti climatici;
3. l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine;
4. la transizione verso un'economia circolare;
5. la prevenzione e il controllo dell'inquinamento;
6. la tutela e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

Per essere considerate eco-sostenibili, le attività economiche dovranno soddisfare requisiti come: raggiungere almeno uno dei sei obiettivi ambientali sopra elencati; non provocare un danno significativo a nessuno degli obiettivi ambientali; essere svolte nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia sul piano sociale ed essere conformi ai "criteri di vaglio tecnico" (la Commissione avrà il compito di definirli sotto forma di atti delegati rispettivamente per ciascun obiettivo ambientale e settore pertinente) (Sustainable finance: TEG final report on the EU taxonomy, 2020⁶)

⁵ Fonte: https://ec.europa.eu/italy/news/20191218_finanza_sostenibile_commissione_accoglie_favore_accordo_it

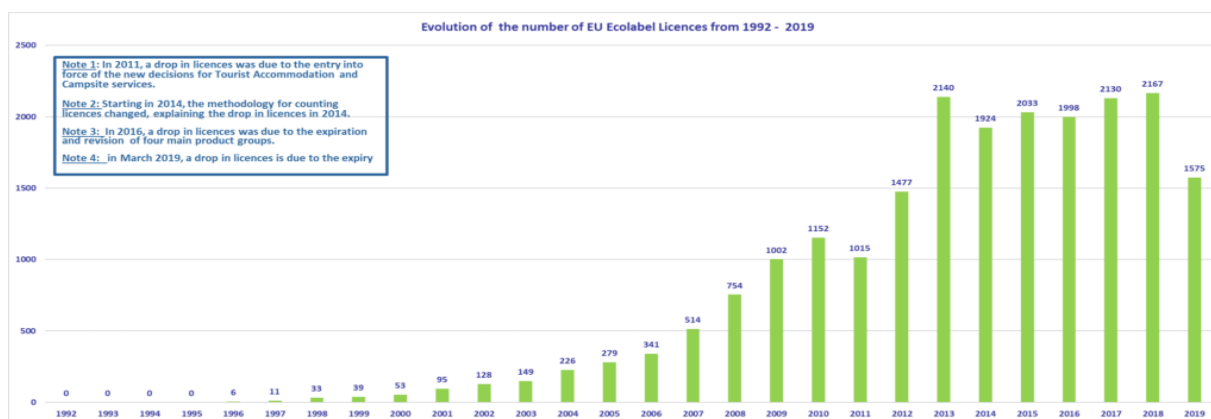
⁶ Sustainable finance: TEG final report on the EU taxonomy 9 marzo 2020
https://ec.europa.eu/knowledge4policy/publication/sustainable-finance-teg-final-report-eu-taxonomy_en

La seconda azione contenuta nel piano, si pone come obiettivo quello di costituire marchi e norme per i prodotti finanziari sostenibili, in linea con la tassonomia prestabilita, per facilitare l'accesso agli investitori che ricercano tali prodotti, incrementando la trasparenza del mercato SRI (sustainable and responsible investment) e incoraggiando gli investitori a orientare i propri risparmi verso attività in linea con gli obiettivi ambientali e climatici dell'Unione europea.

Dall'indagine effettuata da Ipsos nel 2018⁷ per Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale risulta che il 65% degli italiani tenga in considerazione le tematiche ambientali e sostenibili. Inoltre dal 2014 il trend è in netta crescita: sono aumentati del 65% gli italiani che dichiarano di conoscere il significato di sostenibilità e che chiedono un impegno alle imprese, soprattutto nella comunicazione e risulta che il 76% della popolazione ritiene difficile capire quali imprese siano realmente sostenibili (Ipsos, 2018). Pertanto gli investitori chiedono garanzie sull'effettiva sostenibilità dell'azienda, che derivino da terze parti, come nel caso di certificazioni o di associazioni, siano esse di consumatori, ambientaliste o umanitarie.

Un marchio europeo esiste già: si chiama EU Ecolabel. È disciplinato da un regolamento europeo e al momento viene applicato ai prodotti e ai servizi di consumo dotati di eccellenti caratteristiche ecologiche e che rispettano elevati standard ambientali lungo l'intero ciclo di vita, dalla materia prima allo smaltimento. Il marchio ha subito una crescita quasi costante negli ultimi due decenni ottenendo risultati positivi. (Figura 1)

Figura 1: Evoluzione numero licenze con marchio EU Ecolabel. Anni 2010-2019.



Fonte: Commissione Ue⁸

Nell'Action Plan viene proposto di estendere il campo d'azione dell'Ecolabel dai soli beni di consumo ai servizi finanziari per ottenere lo stesso successo anche in quest'ultimo ambito. Sarà

⁷ Fonte: <https://www.ipsos.com/it-it/sostenibilita-come-comunicano-le-imprese>

⁸ Fonte: <https://valori.it/ue-marchio-qualita-prodotti-finanziari-green/>

compito della Commissione valutare le modalità d'uso e le misure di riferimento adottate già dell'Ecolabel per i prodotti finanziari.

Una volta stabilita la tassonomia e aver inserito nei mercati finanziari dei marchi che certifichino il grado di sostenibilità del prodotto finanziario, la Commissione avrà il compito di promuovere gli investimenti in progetti sostenibili.

Ad oggi, vi sono numerosi progetti in vigore che spaziano dalle infrastrutture sostenibili all'energia pulita. Un chiaro esempio è il pacchetto “Clean energy for Europeans”⁹ nato con lo scopo di incentivare i consumatori a scegliere energie sostenibili.

La Commissione ha inoltre potenziato il sostegno finanziario destinato ad investimenti per le infrastrutture sostenibili principalmente attraverso il FEIS (Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici) e il Polo Europeo di Consulenza sugli Investimenti. Nel dicembre 2017 il Consiglio ha prorogato fino al dicembre 2020 il FEIS con l'obiettivo di investimenti aggiuntivi pari a 500 miliardi di euro.

Anche il Polo Europeo di Consulenza sugli Investimenti ha assistito ad una crescita notevole delle richieste di consulenza e si è fissato l'obiettivo di fornire i propri servizi a livello regionale e locale per promuovere quei progetti che sostengono tematiche climatiche, ambientali e sociali.

Per accelerare la riconversione del sistema in chiave ESG ed orientare l'economia europea di mercato verso la sostenibilità, la Commissione Europea ha previsto l'introduzione di modifiche alla direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari MiFID II e alla direttiva sulla distribuzione assicurativa IDD.

Infatti, secondo la Commissione Europea, gli istituti di consulenza finanziaria e assicurativa possono svolgere un ruolo centrale nel riorientare i capitali verso investimenti più sostenibili. In tale ottica è stato previsto che i consulenti finanziari chiedessero ai propri clienti informazioni sulle loro preferenze ambientali, sociali e di governance (conosciute come “ESG”) e tenerne conto nella valutazione della gamma di strumenti finanziari e assicurativi da raccomandare.

Dalla relazione effettuata dall'*European Securities and Markets Authority* (ESMA)¹⁰ sulle modifiche proposte nel MIFID 2, risulta che i benefici previsti da tale approccio saranno significativamente più elevati dei potenziali costi, ciò grazie all'adozione di criteri armonizzati che garantirebbero sia maggiore chiarezza sia un approccio coerente in tutta l'UE per quanto riguarda

⁹ Fonte: Comunicato stampa del Consiglio dell'UE 22 maggio 2019
<https://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2019/05/22/clean-energy-for-all-council-adopts-remaining-files-on-electricity-market-and-agency-for-the-cooperation-of-energy-regulators/>

¹⁰ Fonte: Final Report. ESMA's technical advice to the European Commission on integrating sustainability risks and factors in MiFID II

l'integrazione dei fattori ESG da parte delle entità pertinenti. Ciò dovrebbe generare informazioni ESG più affidabili e comparabili per gli investitori finali. (ESMA, 2019)

L'ultima azione che concerne il riorientamento dei flussi di capitale verso un'economia più sostenibile riguarda l'elaborazione di indici di riferimento in materia di sostenibilità nei mercati finanziari, ovvero, rendere più trasparenti le metodologie adottate dagli index provider, ovvero le società che forniscono gli indici, nella costruzione di benchmark di sostenibilità, prevedendo, così, una specifica iniziativa di armonizzazione degli indici *low carbon*.

Gli indici di riferimento già esistenti non sono adeguati per misurare la prestazione degli investimenti sostenibili. Per ridurre il rischio di “greenwashing” è necessario disporre di metodologie più trasparenti e affidabili. Con tale proposta, verranno dunque create due nuove categorie di indici¹¹: “benchmark low-carbon” e “positive-carbon impact”. Il primo implica la “decarbonizzazione” degli indici standard, ovvero la selezione di titoli associati a minori livelli di emissioni di CO₂, mentre il secondo individua la selezione di titoli di società in cui il livello di emissioni evitate è maggiore rispetto alla quantità di CO₂ emessa (Pwc, Finanza Sostenibile, 2020).

Di seguito viene riportata una *overview* delle principali disposizioni previste dalla Proposta di modifica Regolamento (EU) 2016/1011: gli amministratori di indici di riferimento che perseguono o tengono conto di obiettivi ESG, devono fornire una spiegazione del modo in cui gli elementi chiave della metodologia riflettono i fattori ESG, vengono poi fissati i principali requisiti applicabili alla metodologia per gli indici di riferimento di basse emissioni di carbonio o di impatto positivo in termini di carbonio, ed infine gli amministratori di indici sono tenuti a fornire una dichiarazione del modo in cui ciascun indice riflette i fattori ESG (Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, 2019)¹².

1.4 INTEGRARE LA SOSTENIBILITÀ

Una volta predisposte le prime cinque azioni sopra citate che permettono la riallocazione dei capitali verso investimenti più sostenibili, è necessario integrare il concetto di sostenibilità anche all'interno della gestione dei rischi.

Si tratta del secondo macro obiettivo su cui si basa l'Action Plan e prevede tre azioni distinte. In primis l'assenza di un'adeguata attenzione circa le prestazioni ambientali, sociale e di governance delle imprese nei criteri di valutazione da parte delle società di rating, ha spinto la Commissione

¹¹ Fonte: Pwc, Finanza Sostenibile L'evoluzione del quadro normativo europeo per favorire la transizione alla green economy e gli impatti per gli Intermediari Finanziari

¹² Fonte: Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, REGOLAMENTO (UE) 2019/2089 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 27 novembre 2019

Europea ad intervenire prevedendo che l'ESMA ricerchi soluzioni volte a garantire che le agenzie di rating integrino la sostenibilità ed i rischi a lungo termine.

Lo stesso presidente dell'ESMA, *Maijoor*, ha criticato, in particolare, i rating di sostenibilità per "l'assenza di trasparenza nel loro calcolo e la loro diversità" (Maijoor, 2020)¹³. In data 23/04/2020 l'ESMA ha pubblicato un documento in cui proponeva delle possibili soluzioni. Tali norme sono state sviluppate ai sensi del regolamento UE sull'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, con l'obiettivo di rafforzare la protezione degli investitori finali, migliorare le informazioni fornite agli investitori da un'ampia gamma di partecipanti sia ai mercati sia ai consulenti finanziari e migliorare l'informativa agli investitori in merito ai prodotti di settore.

Il termine della consultazione di tale proposta è previsto per il primo settembre 2020, data dopo la quale il progetto sarà finalizzato e presentato alla Commissione europea¹⁴.

Il secondo aspetto su cui si sofferma la Commissione Europea è la poca trasparenza e coerenza che permea la regolamentazione dell'obbligo fiduciario dei gestori di attività e degli investitori istituzionali. Non vi sono infatti sufficiente chiarezza né uniformità tra tutti i settori.

Per preparare un'iniziativa volta a sopperire a tali mancanze, è stata effettuata una valutazione d'impatto da parte della Commissione, che prevede le seguenti opzioni di intervento, le quali rispecchiano le preoccupazioni del Comitato (Commissione Europea, 2018)¹⁵.

Esse sono:

1. L'obbligo esplicito di integrare i rischi ESG nei processi decisionali o di consulenza in materia di investimenti come parte dei doveri nei confronti di investitori e/o beneficiari;
2. L'introduzione dell'informativa obbligatoria a livello di partecipanti ai mercati finanziari e di consulenti finanziari in relazione alle modalità di integrazione dei rischi ESG nel processo decisionale e di consulenza in materia di investimenti;
3. L'introduzione dell'informativa obbligatoria per prodotti o servizi finanziari specifici in relazione all'integrazione dei rischi ESG nel processo decisionale e di consulenza in materia di investimenti;
4. Quando i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari commercializzano prodotti o servizi dichiarando che tali prodotti o servizi perseguono obiettivi di investimento sostenibile, l'obbligo ad essi imposto di comunicare le informazioni sul contributo delle

¹³ Fonte: in un recente discorso all'European Financial Forum in Dublino
https://www.ansa.it/ansa2030/notizie/finanza_impresa/2020/02/21/esma-piu-regole-contro-il-greenwashing_1adda2f3-648c-4639-9f43-caeb389780b4.html

¹⁴ Fonte: Joint Consultation Paper: ESG disclosures: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esas-consult-environmental-social-and-governance-disclosure-rules>

¹⁵ Fonte: 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

decisioni di investimento agli obiettivi di investimento sostenibile (comunicazione ex-post nelle relazioni periodiche) e sulle modalità di allineamento della strategia di investimento agli obiettivi di investimento sostenibile (comunicazione ex-ante nei documenti precontrattuali e contrattuali).

L'ultima azione che concerne l'integrazione della sostenibilità nella gestione dei rischi, nonché l'ottava azione totale del piano, prevede l'integrazione della sostenibilità nei requisiti prudenziali per banche, imprese di assicurazione e fondi pensione. Questi istituti rappresentano infatti un'importante fonte di investimento per i risparmiatori e sono anche la fonte di finanziamento principale per gli investimenti sostenibili.

Le norme sui requisiti patrimoniali per il settore bancario sono stabilite dall'UE che ne ha previsto la modifica con l'aggiunta di requisiti prudenziali che tengono conto dei rischi climatici e degli altri fattori ambientali, senza alterare la credibilità e l'efficacia del sistema prudenziale già in atto. L'autorità sulle assicurazioni (EIOPA) nel 2019 ha pubblicato un parere, su invito della Commissione Europea, sulle misure adottate e adottabili per rafforzare la gestione del rischio nelle strategie d'investimento e nella supervisione dei prodotti: *"EIOPA submits advice on Sustainable Finance to the European Commission"* (May 03, 2019). Un aspetto chiave, secondo EIOPA, è l'integrazione del concetto di sostenibilità nel principio della persona prudente nell'ambito di Solvency II e della direttiva sulla distribuzione assicurativa (IDD), nelle decisioni d'investimento e nelle pratiche di sottoscrizione. Per quanto riguarda lo studio e la distribuzione dei prodotti, Eiopa chiede che i principi Esg siano introdotti nelle norme sulla distribuzione assicurativa, sulla governance dei prodotti e sui conflitti d'interesse (ANIA, 2019¹⁶).

1.5 PROMUOVERE LA TRASPARENZA E LA VISIONE A LUNGO TERMINE

A questo punto l'ultimo macro-obiettivo preposto nell'Action Plan da analizzare, è quello di promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine. La trasparenza delle imprese in tema di sostenibilità rappresenta un elemento essenziale che consente agli investitori di valutare la loro economicità a lungo termine, nonché la loro relativa esposizione ai rischi connessi alla sostenibilità. Senza informazioni sufficienti ed adeguate in materia di sostenibilità da parte delle società, non sarà possibile per il settore finanziario operare un efficiente orientamento dei capitali verso investimenti capaci di produrre soluzioni alle crisi di sostenibilità cui andiamo incontro.

¹⁶ Fonte: ANIA, Associazione Nazionale tra Imprese Assicuratrici
<http://www.panoramassicurativo.ania.it/admin/plugin/panorama/view.html?id=40650&est=1>

Nel 2017 la task force sulle comunicazioni di informazioni di carattere finanziario relative al clima (TCFD), istituita dal Consiglio per la stabilità finanziaria del G20, ha pubblicato delle raccomandazioni volte a incoraggiare gli enti finanziari e le società non finanziarie a comunicare informazioni circa i rischi e le opportunità connessi ai cambiamenti climatici. Diversi governi e autorità di regolamentazione finanziaria nel mondo hanno espresso pareri favorevoli nei confronti delle raccomandazioni e hanno iniziato ad integrarle nei propri quadri strategici e di orientamento. È quanto accaduto, ad esempio, in Australia, Canada, Hong Kong, Giappone, Singapore e Sud Africa e in alcuni Stati membri dell'UE.

La relazione della Commissione Europea pubblicata

in data 26/06/2019¹⁷ va a integrare le raccomandazioni della TCFD definendo che una migliore comunicazione delle informazioni inerenti al clima può arrecare benefici all'impresa che le comunica (Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, 2019), quali ad esempio:

1. un livello superiore di consapevolezza e comprensione dei rischi e delle opportunità legati al clima all'interno dell'impresa, una migliore gestione dei rischi, un processo decisionale e una pianificazione strategica più informati;
2. una base di investitori maggiormente diversificata e un costo del capitale potenzialmente inferiore, ad esempio in virtù dell'inserimento in portafogli di investimento a gestione attiva e in indici incentrati sulla sostenibilità nonché in virtù di rating del credito più alti per l'emissione di obbligazioni e di una migliore valutazione dell'affidabilità creditizia per i prestiti bancari;
3. un dialogo più costruttivo con le parti interessate, in particolare investitori e azionisti;
4. migliore reputazione dell'impresa e mantenimento della licenza sociale dell'impresa.

L'ultima azione del Piano si concentra sul promuovere un governo societario sostenibile e attenuare la visione a breve termine nei mercati dei capitali. La governance aziendale può infatti rappresentare un tassello essenziale nella rincorsa ad un'economia più sostenibile, abbracciando più volentieri progetti sulla ricerca innovativa e sostenibile volta a trovare soluzioni che riducano l'impatto del processo produttivo nell'ambiente. La Commissione ha quindi chiesto agli istituti europei di vigilanza, ESMA, EBA ed EIOPA, di raccogliere elementi a dimostrazione della pressione a breve termine esercitata dai mercati dei capitali sulle imprese e a considerare, se necessario, ulteriori azioni sulla base di questi elementi¹⁸.

¹⁷ Fonte: Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: Integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima (2019/C 209/01)

¹⁸ Fonte: Joint Consultation Paper ESG disclosures

CAPITOLO 2. LA SOSTENIBILITÀ IN ITALIA: NELLE AZIENDE E NELLA FINANZA

2.1 INVESTIMENTI SOSTENIBILI IN ITALIA FINO AL 2018

Il ruolo sempre più centrale della sostenibilità all'interno dei mercati finanziari e delle decisioni aziendali è stato testimoniato in diverse occasioni. In particolare nell'edizione del 2018, il Salone del Risparmio ne ha riconosciuto la sua importanza. La manifestazione ha dedicato un'intera serie di eventi volti a sensibilizzare gli spettatori alla finanza sostenibile e agli investimenti green.

È, inoltre, ormai sdoganato il fatto che l'attenzione dimostrata dai Millennials abbia avuto un ruolo non secondario nel dare enfasi a queste tematiche. Infatti, il 93% di questi considera l'impatto positivo su ambiente e società determinante, quando effettua le sue scelte di investimento (Pwc, 2019)¹⁹.

In Europa i risultati derivanti già dall'attuazione dell'Accordo di Parigi sono stati notevoli, ma non omogenei tra i singoli Stati all'interno dell'Unione. In questo capitolo, l'obiettivo è quello verificare se il Piano della Commissione Europea ha portato a dei miglioramenti nelle tematiche trattate, con un occhio particolare rivolto al nostro Paese, l'Italia, dove notiamo che l'impegno nello sviluppo di politiche incentrate sulla sostenibilità, già a fine 2018, presentava un tasso di crescita elevato: è passato da 43 miliardi di euro del 2015 a 135 dopo tre anni (+213%)²⁰. Tuttavia, pur avendo fatto dei passi in avanti, mostra un ritmo di crescita ancora moderato.

Si procede ora con un'analisi distinta tra piano aziendale e finanziario, così da poter verificare quale abbia accolto al meglio le indicazioni promosse dalla Commissione Europea e quale invece ha margini maggiori di miglioramento.

2.1.1 SOSTENIBILITÀ NELLE AZIENDE

Per quanto riguarda le aziende quotate, l'*Osservatorio* del Sole 24Ore nel 2018²¹ ha effettuato un'indagine sulla situazione della sostenibilità (ambiente, sociale, governance e prodotto) nelle piccole e medie società italiane quotate a Piazza Affari e sul mercato Aim. Da questa analisi le

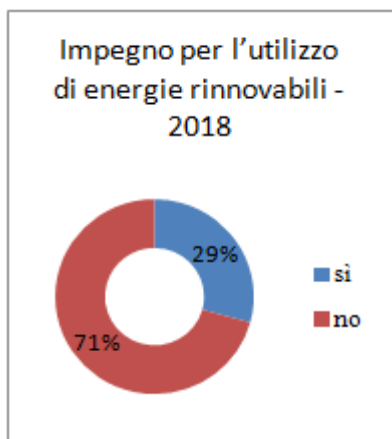
¹⁹ Fonte: Pwc, Finanza Sostenibile L'evoluzione del quadro normativo europeo per favorire la transizione alla green economy e gli impatti per gli Intermediari Finanziari

²⁰ Fonte: "In Italia è boom per gli investimenti sostenibili. Tassi di crescita anche a tre cifre", Valori. Finanza Etica e Sostenibile, 22.11.2018

²¹ Fonte: <https://www.ilsole24ore.com/sez/sostenibilita/osservatorio>

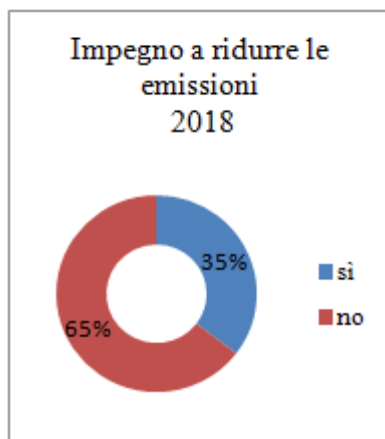
cinque regioni con il maggior numero di aziende che hanno risposto al questionario proposto sono Lombardia (con ben 31 delle 82 aziende totali a livello nazionale), Emilia Romagna (con 10), Lazio (con 8), Piemonte e Veneto (entrambe con 5). Nel 2018 le aziende che dichiaravano di perseguire target, obiettivi e scadenze ambientali erano 35 su 82, mentre 47 aziende avevano adottato una policy ambientale. Per quanto riguarda l'impegno impiegato per l'utilizzo di energie rinnovabili risultava che solo 24 aziende avevano risposto positivamente; anche l'impegno a ridurre le emissioni non ha ottenuto una risposta particolarmente soddisfacente, con sole 29 risposte favorevoli. Più confortante invece è il numero di aziende che hanno risposto favorevolmente all'impegno verso l'efficienza energetica con 38 su 82.

Figura 2: Impegno per l'utilizzo di energie rinnovabili - 2018



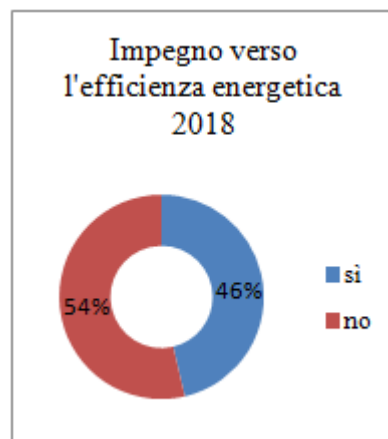
Fonte: Sole 24 ore. Elaborazione personale

Figura 3: Impegno a ridurre le emissioni - 2018



Fonte: Sole 24 ore. Elaborazione personale

Figura 4: Impegno verso l'efficienza energetica - 2018

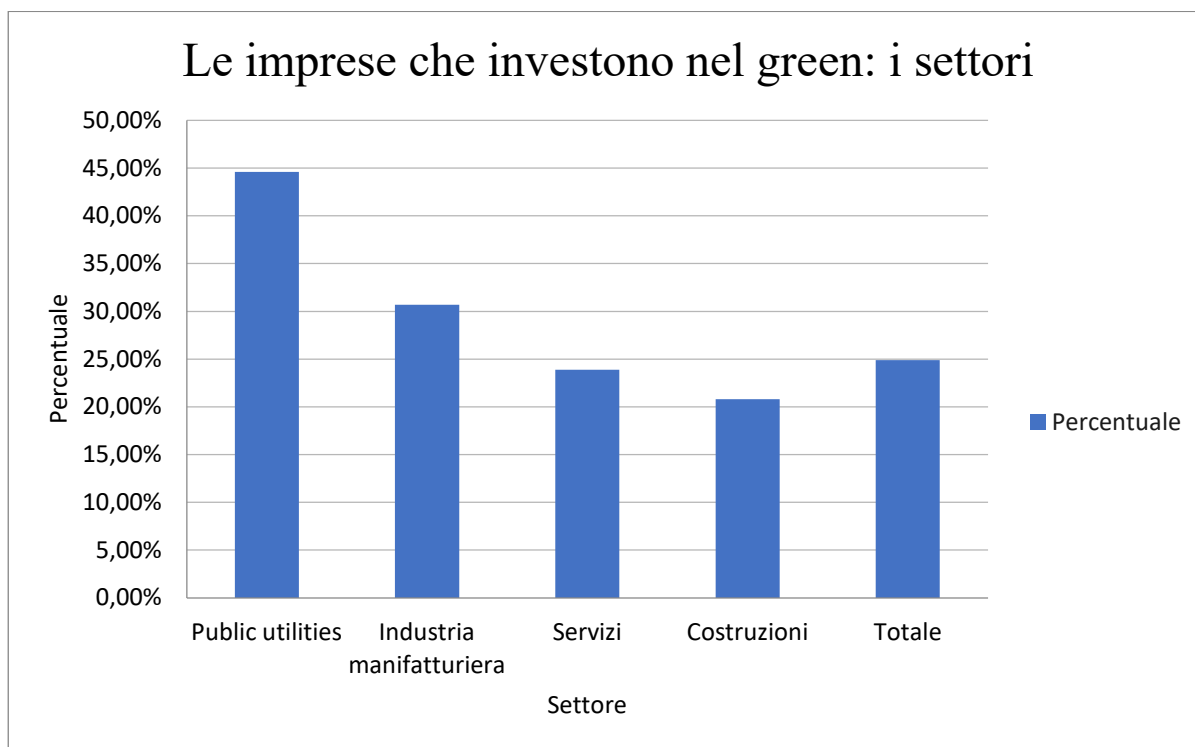


Fonte: Sole 24 ore. Elaborazione personale

L'analisi effettuata da GreenItaly²², sempre nel 2018, evidenzia che il 24,9% delle aziende totali in Italia investe in prodotti e tecnologie green. Andando ad analizzare i singoli settori industriali, i risultati dicono che il settore che ha abbracciato al meglio gli obiettivi ESG è quello delle public utilities con ben il 44,6% delle aziende totali che investe nella ricerca verso la sostenibilità, seguita dall'industria manifatturiera con il 30,7%, dai servizi con il 23,9% e le costruzioni con il 20,8%, per un totale complessivo di appunto il 24,9% delle aziende in Italia.

²² Fonte: GreenItaly-rapporto 2018, "Una risposta alla crisi, una sfida per il futuro"

Figura 5: Percentuale, per singolo settore, di imprese che investono nella sostenibilità



Fonte: GreenItaly-rapporto 2018, *“Una risposta alla crisi, una sfida per il futuro”*. Elaborazione personale

La stessa ricerca mette in luce la costante crescita dal 2014 in poi, ad eccezione di un ribasso del trend nel 2018, della propensione delle aziende ad investire nella sostenibilità, evidenziando così la presenza sempre più centrale del tema all'interno delle dinamiche e degli obiettivi imprenditoriali.

La ricerca mette anche in luce le ragioni per cui le aziende decidono di intraprendere un percorso verso la sostenibilità nel settore manifatturiero e la ragione principale risulta essere la competitività aziendale che ne deriverebbe. Avere un processo produttivo eco-sostenibile e realizzare un prodotto con materiale riciclabile o riciclato permette all'azienda di entrare in nuovi mercati, acquisire maggiore visibilità e richiedere un prezzo più alto. La seconda motivazione è il rispetto delle regole imposte a livello nazionale, ma soprattutto europeo. Infine la terza ragione, meno diffusa, è quella per cui le aziende riconoscono nel cambiamento climatico e nell'inquinamento un rischio per il loro operato e perciò si impegnano nel cercare di ridurre il più possibile il proprio impatto sull'ambiente.

L'Italia si conferma tra le prime economie green dell'Unione europea, grazie ad un miglioramento dell'eco-efficienza da quattro punti di vista: materie prime, consumi energetici, produzione di rifiuti ed emissioni atmosferiche. Analizzando l'indicatore di eco-efficienza italiano nelle sue componenti di input, processo produttivo e output, troviamo che i dati Eurostat aggiornati al 2016 confermano un miglioramento costante (dal 2008) in tutte e quattro le misure di utilizzo citati sopra. L'Italia, peraltro, dimostra performance promettenti anche se messa a confronto con le altre grandi economie comunitarie: Germania, Francia, Spagna e Regno Unito. Nel dettaglio, per quanto riguarda gli input energetici per unità di prodotto delle imprese nei principali Paesi dell'Unione Europea la Penisola si conferma seconda solo al Regno Unito con 14,2 tonnellate di olio per milione di euro prodotto, contro le 10,6 inglesi e le 20,2 di media europea. I dati sulla seconda misura di input, l'impiego di materia per unità di prodotto, dimostrano un ampio miglioramento italiano nel periodo 2008-2016, con una diminuzione dell'impatto valutabile intorno al 40%. Nel 2016, l'Italia, con 306,6 tonnellate di materie prime per milione di euro, lascia alle spalle la Francia (326,5), allontanandosi considerevolmente da Spagna (360,1) e Germania (407,9) (GreenItaly, 2018²³).

Il processo produttivo è anch'esso parte essenziale della strada per diventare green. È necessario quindi che l'impatto delle aziende sia il minore possibile e che i materiali di scarto siano per lo più riciclabili. A tal proposito l'Italia ricopre un ruolo non secondario nel panorama europeo. I dati Eurostat dicono che con 43,2 tonnellate è la minore tra le economie principali d'Europa per ammontare di tonnellate di rifiuti per milione di euro prodotto, annualmente, ben al di sotto della media europea pari a 89. Anche per le emissioni atmosferiche per unità di prodotto delle imprese (tonnellate di CO₂ per milione di euro prodotto) si posiziona sotto la media europea con 133,6 contro i 170,6 e i 146,1 corrispondenti alla media delle maggiori economie europee. L'eccellente performance italiana nella classifica di efficienza ambientale risiede in un progressivo miglioramento del nostro paese su tutti e quattro gli indicatori citati. Inoltre, la performance italiana è favorita anche dall'essenza stessa del made in Italy, capace di creare valore economico a partire dagli asset immateriali: design, qualità dei materiali impiegati, innovazione, sartorialità delle produzioni, immagine dei prodotti (GreenItaly, 2017).

2.1.2 SOSTENIBILITÀ NELLA FINANZA ITALIANA

Analizzando ora il panorama finanziario, il soggetto che fino al 2018 ha portato più capitale verso investimenti “verdi”, in Italia, era rappresentato dagli investitori istituzionali, anche se dal

²³ Fonte: GreenItaly rapporto 2018 “Una risposta alla crisi, una sfida per il futuro”

2014 è avvenuta una crescita costante di investitori retail, ovvero i risparmiatori, sempre più direzionati verso questo tipo di investimenti.

Infatti, a livello europeo la quota di mercato del settore retail è passata dal 3,4% al 30% nel 2017. In generale si è verificato un incremento significativo di strumenti SRI dedicati a questo segmento di clientela. Nell' European SRI Study 2018²⁴ di Eurosif viene mostrato che come nel resto d'Europa, anche per l'Italia si registra una crescita di quasi tutte le strategie SRI, in coerenza con il trend europeo; nonostante ciò, la strategia rimane la terza più diffusa nel nostro Paese, con circa 106 miliardi di euro di masse (Eurosif, 2018).

Gli investimenti tematici, ovvero investimenti in cui si selezionano specifiche aree di investimento legate allo sviluppo sostenibile come energie rinnovabili, gestione dei rifiuti, agricoltura, efficienza energetica ecc., hanno vissuto la diffusione più significativa: i capitali gestiti da fondi tematici sono passati da oltre 2 miliardi di euro nel 2015 a quasi 53 miliardi di euro a fine 2017.

Anche il mercato italiano dell'impact investing (una gamma di investimenti basati sull'assunto che i capitali investiti possano intenzionalmente contribuire a creare impatti sociali positivi e, al tempo stesso, rendimenti economici) si conferma in forte crescita e ha raggiunto nel 2017 i 52 miliardi di euro: il trend dimostra comunque un interesse sempre maggiore degli operatori finanziari a ottenere risultati con al contempo limitato impatto ambientale e buone performance (Ansa, 2019²⁵).

Nel settembre del 2017 il Forum per la Finanza Sostenibile, insieme a Doxa e sostenuta da Natixis Global Asset Management e Gruppo Generali, ha effettuato un'indagine²⁶ dove sono state raccolte 1.000 interviste a soggetti di almeno 30 anni, distribuiti su tutto il territorio nazionale: sono stati intervistati risparmiatori privati, ossia soggetti che, in famiglia, si occupano dei rapporti con gli istituti finanziari e che hanno effettuato, nell'ultimo anno, investimenti (esclusi quelli immobiliari) di importo pari ad almeno 1.000 euro. Risulta che nelle scelte di consumo l'attenzione verso le tematiche ambientali, sociali e di governance è cresciuta: nel 2013, infatti, il 21% dichiarava di tenerne sempre conto nell'acquisto di un prodotto, nel 2017 il dato sale al 42%. Aumentano i risparmiatori che riconoscono l'importanza di queste tematiche anche rispetto al mondo della finanza: la quota di chi le ritiene molto rilevanti cresce del 17%.

Gli intervistati, però, esprimono pareri discordanti sugli effetti che gli aspetti ESG producono sui rendimenti e sulla rischiosità degli investimenti. Se per il 56% questi elementi comportano un

²⁴ Fonte: European Sri Study 2018 di Eurosif

²⁵ Fonte: https://www.ansa.it/sito/notizie/economia/ofc/abc_investimenti/2019/05/31/esg-cose-e-quanto-vale-limpact-investing_a5bf7538-cbfb-4917-8340-e1615da9f779.html

²⁶ Fonte: "Il risparmiatore responsabile-Seconda edizione", Forum per la Finanza Sostenibile-Doxa

incremento dei profitti; per il 21% generano al contrario una loro riduzione (il restante 23% non ritiene abbiano influenza sulla redditività). Inoltre, il numero di risparmiatori che attribuisce ai fattori ESG un effetto di mitigazione del rischio è equivalente alla percentuale di quelli che, al contrario, li associano a una minore sicurezza degli investimenti (pari al 37%).

Con riferimento alle scelte personali d'investimento, aumentano i risparmiatori che si dichiarano attenti agli aspetti ambientali, sociali e di governance. La quota di chi li ritiene rilevanti aumenta (del 10% circa), in modo trasversale per tutti i temi che riguardano queste aree; inoltre, rispetto al 2013 i giudizi tendono verso l'alto con un incremento della scelta "molto importante".

Ulteriore dato importante è che il 92% dei risparmiatori ritiene importante (e il 45% molto importante) incentivare gli investimenti sostenibili e responsabili.

Nonostante i dati positivi, dall'indagine è emerso il bisogno di maggiori garanzie: la quota di chi considera decisiva per la propria scelta la certificazione dei fondi SRI aumenta di 14 punti rispetto al 2013. Risulta inoltre che la crescita dell'interesse dei risparmiatori verso prodotti SRI non è stata affiancata da un'offerta da parte degli istituti finanziari che assecondate queste esigenze: gli istituti finanziari e assicurativi hanno proposto prodotti di investimento sostenibile e responsabile solo al 7% dei risparmiatori che ancora non li detengono. Ciò era in parte dovuto alle informazioni a disposizione non sufficientemente esaustive e dettagliate, il che ha generato scetticismo e diffidenza (Forum per la Finanza Sostenibile-Doxa, 2017).

2.2 INVESTIMENTI SOSTENIBILI IN ITALIA DOPO L'ACTION PLAN

Ciò che andremo a verificare nei prossimi sottocapitoli è se dalla pubblicazione dell'Action Plan nel 2018 vi sono stati dei miglioramenti sulla diffusione del tema nei diversi settori dell'economia.

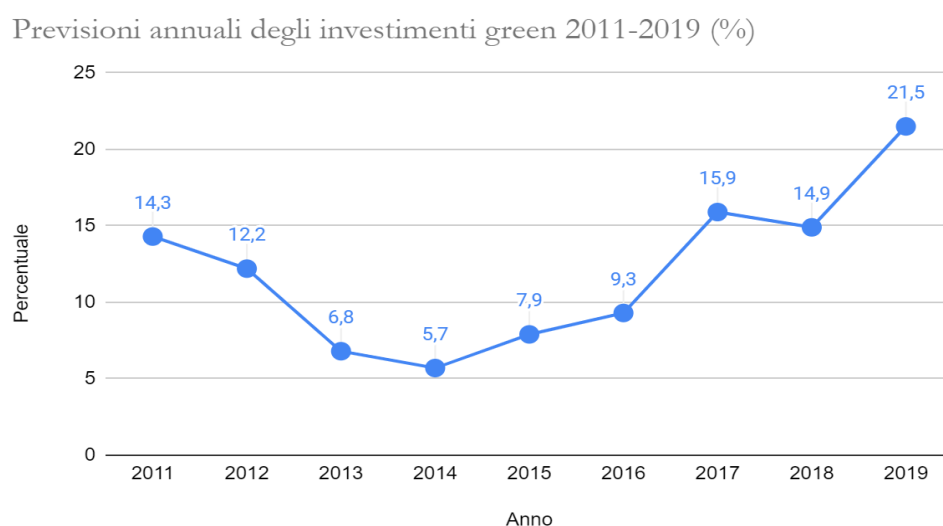
La Commissione Europea di Ursula von der Leyen ha presentato in data 11 dicembre 2019 l'European Green Deal, ossia la strategia per aumentare in modo significativo l'azione a favore del clima dell'UE e ha annunciato che nel terzo quadrimestre 2020 verrà presentata una rinnovata strategia di finanziamento sostenibile per indirizzare il capitale privato verso investimenti sostenibili.

2.2.1 SETTORE AZIENDE

Il 2019 è stato l'anno record negli eco investimenti, che raggiungono quota 21,5% – quasi 300mila imprese in valore assoluto – con un +7,2% rispetto al 2011 (GreenItaly, 2019)²⁷, come si può vedere nella figura 6.

Le aziende della GreenItaly sono anche le più dinamiche sui mercati esteri: tra le imprese manifatturiere il 51% delle eco-investigatrici ha segnalato un aumento dell'export nel 2018, contro un più ridotto 38% di quelle che non hanno investito. Ma sono anche quelle che innovano di più: il 79% ha, infatti, sviluppato attività di innovazione, contro il 61% di quelle che non hanno investito nel green, e spesso si tratta di innovazioni che guardano al programma “Impresa 4.0” (il 36% contro le non investigatrici ferme al 18%).

Figura 6: Previsioni annuali degli investimenti green dal 2011 al 2019 in percentuale



Fonte: GreenItaly-

rapporto 2019, “Una risposta alla crisi, una sfida per il futuro”. Elaborazione personale

“Questo rapporto - ha dichiarato il segretario generale di Unioncamere, Giuseppe Tripoli, nel corso della presentazione del Decimo rapporto di Greenitaly- dimostra che il fenomeno dell'economia green si è consolidato, che le imprese che hanno investito nel verde eccellono, e che è il nostro Paese nel complesso a eccellere a livello europeo, ma anche mondiale. La green economy è diventata una fetta importante del nostro sistema produttivo. Un'impresa su tre ha imboccato la strada della sostenibilità, 90 mila in più rispetto allo scorso anno. A questa accelerazione stanno contribuendo molto anche le imprese dei giovani under 35, che, nella metà dei casi, hanno puntato sulla green economy. Nei prossimi cinque anni questo settore offrirà un'opportunità di lavoro su

²⁷ Fonte: GreenItaly-rapporto 2019, “Una risposta alla crisi, una sfida per il futuro”

cinque sia nel settore privato che in quello pubblico” (Associazione regionale confservizi Emilia Romagna, 2019²⁸).

Il rapporto, sostanzialmente, conferma il percorso intrapreso dalle aziende italiane analizzato nella Nona edizione del rapporto di GreenItaly: grazie alle oltre 430 mila imprese che hanno investito in sostenibilità il nostro sistema industriale, con 14,8 tonnellate di petrolio per milione di euro prodotto, e' il secondo tra i grandi Stati dell'Unione per input energetici per unità di prodotto: dietro alla Gran Bretagna (13,7), ancora in testa, ma davanti a Francia (15,6), Spagna (17,3) e Germania (17,8). Stesso discorso anche per gli input di materia: con 285,9 tonnellate per milione di euro prodotto siamo dietro alla Gran Bretagna (240,1) ma davanti a Francia (340,5), Spagna (355,3) e Germania (399,1). In base ai dati di GreenItaly, l'Italia e' anche più efficiente nella riduzione di rifiuti: le nostre imprese ne producono 43,2 tonnellate per milione di euro, quelle spagnole 54,7, quelle britanniche 63,7, le tedesche 67,4 e le francesi 77,4. E, sulle emissioni atmosferiche, con 97,3 tonnellate di CO2 ogni milione di euro, fanno meglio di noi Francia (80,9, forte del nucleare) e Regno Unito (95,1) mentre distanziamo Spagna (125,5) e, soprattutto, Germania (127,8).

Dalla Banca Europea, inoltre, al nostro Paese sono andati 11 miliardi di euro, il 14% in più rispetto al 2018, che hanno permesso di attivare 34 miliardi di investimenti. Il dato è stato fornito dal vice presidente della Bei (Banca Europea per gli Investimenti), Dario Scannapieco, in precedenza direttore generale al Tesoro. All'Italia è andato il 17,3% dei 72,2 miliardi di finanziamenti in Europa l'anno scorso, spalmati su 143 operazioni domestiche che hanno contribuito al finanziamento di 44.595 piccole e medie imprese, pari a 734.652 posti di lavoro. I fondi superano di gran lunga quelli assegnati alla Spagna, secondo beneficiario cui sono andati 9 miliardi, un 22% meno rispetto all'Italia (Greco 2020)²⁹.

2.2.2 SETTORE FINANZIARIO

Per quanto riguarda, invece, il panorama finanziario, la crescita degli investimenti sostenibili nell'Unione europea ha raggiunto i 14 miliardi di euro di capitali gestiti. La diffusione di strumenti finanziari sostenibili, come per esempio i Green Bond (GB), che analizzeremo nel capitolo successivo, ha visto una crescita considerevole negli ultimi anni ed è previsto un ulteriore aumento dopo l'approvazione della Tassonomia da parte del Consiglio Europeo a metà aprile 2020.

²⁸ Fonte: Associazione regionale confservizi Emilia Romagna, 2019

²⁹ Fonte:

https://www.repubblica.it/economia/finanza/2020/01/30/news/l_italia_e_il_primo_beneficiario_della_banca_europea_degli_investimenti_con_11_miliardi_nel_2019_il_18_piu_della_spagna-247164735/

Una delle azioni del Piano era quello di creare efficaci certificati di sostenibilità a livello europeo, che fino al 2018 erano pochi e di scarso impiego, per promuovere la fiducia di fondi e investitori verso gli strumenti finanziari green. In questo contesto, secondo uno studio di Novethic-Caisse des Depots, le certificazioni si stanno affermando per rendere l'offerta più chiara e il numero di fondi certificati come sostenibili, secondo la ricerca, ha superato quota 800 nel mercato europeo, ed è più che raddoppiato nel corso del 2019. Nello stesso periodo, il volume delle attività che gestiscono è triplicato fino a superare 300 miliardi di euro. Tuttavia i fondi certificati verdi continuano ad essere ancora una minoranza: circa 30 in totale per 15 miliardi di capitali gestiti (Ansa, 2020)³⁰.

Se si guarda ai dati di adesione a UN PRI (United Nations-Principles for Responsible Investment, una rete internazionale di investitori che lavorano insieme per mettere in pratica i principi di sostenibilità e di ESG) è possibile notare l'attenzione crescente degli investitori verso questi temi: nel 2019 i Principles for Responsible Investment hanno superato i 2500 firmatari con una crescita del 20% rispetto al 2018, a livello mondiale (ad oggi i firmatari totali sono ben 3090). Nel caso dell'Italia il numero di firmatari nel 2019 è raddoppiato arrivando a quota 39³¹, posizionandosi terza al mondo per nuovi sottoscrizioni, mostrando che la scelta di politiche di investimento ESG si sta diffondendo presso un numero sempre crescente di operatori finanziari, banche e advisor.

Anche il Forum per la Finanza Sostenibile ha superato i 100 soci nel corso del 2019³², ed è ormai considerato uno dei punti di riferimento istituzionali e di mercato in relazione ai temi della finanza sostenibile in Italia.

Nel corso dello scorso anno la stessa Banca d'Italia³³ ha deciso di abbracciare le linee guida proposte dalla Commissione Europea modificando le modalità di gestione dei propri investimenti attribuendo un peso maggiore ai fattori che favoriscono una crescita sostenibile, attenta alla società e all'ambiente, con l'intento di contribuire allo sviluppo sostenibile e mantenere la stabilità finanziaria. Importante nello statement di Bankitalia l'accento sulla volontà di premiare le imprese attente ai fattori ESG sia perché più solide, efficienti, innovative, sia perché meno esposte a rischi operativi e reputazionali. La politica adottata per gli investimenti azionari prevede l'esclusione dei settori non conformi al Global Compact e la selezione degli investimenti in base a valutazioni sotto il profilo ESG. Banca d'Italia ha altresì calcolato gli impatti delle modifiche in portafoglio secondo

³⁰ Fonte: https://www.ansa.it/ansa2030/notizie/finanza_impresa/2020/01/27/sono-800-i-fondi-ue-certificati-sostenibili_9d396088-27bd-4e2d-b572-cf87834e0c2a.html

³¹ Fonte: <https://www.eticanews.it/in-breve/unpri-nel-2019-litalia-e-la-terza-al-mondo-per-sottoscrizioni/>

³² Fonte: "Il Forum per la Finanza Sostenibile supera i 100 Soci" Il Forum per la Finanza Sostenibile

³³ Fonte: "Sviluppo sostenibile e rischi climatici: il ruolo delle banche centrali", Intervento di Ignazio Visco Governatore della Banca d'Italia presso Festival dello Sviluppo Sostenibile 2019 "La finanza e i sistemi finanziari per lo sviluppo sostenibile"

precisi indicatori di impronta ambientale quali l'emissione di gas serra (-23% circa), il consumo di energia (-30% circa) e il consumo di acqua (-17% circa).

CAPITOLO 3. UNO STRUMENTO FINANZIARIO SOSTENIBILE: I GREEN BOND

Il 9 marzo 2020 è stato pubblicato il “Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance”, ovvero il report del team di esperti nominati dalla Commissione Europea con l’Action Plan, che delinea i criteri di ammissibilità dei progetti per essere considerati sostenibili.

Il documento è un punto di riferimento per rendere coerenti e comparabili, a livello europeo, le regole con cui selezionare progetti green oggetto di finanziamento. Nel caso dei Green Bond, i fondi sono destinati a finanziare progetti con precise caratteristiche di positivo impatto ambientale, come gli impianti che abbattano le emissioni di CO₂ in atmosfera, investimenti che riducono il rilascio di inquinanti nei mari e nei terreni, o interventi per l’economia circolare. Nello specifico sono classificabili sei categorie di progetti finanziati dall’emissione obbligazionaria di Green Bond ovvero:

- energia rinnovabile,
- uso sostenibile dell’acqua,
- efficienza energetica,
- trasporti ecologici,
- prevenzione dell’inquinamento e trattamento rifiuti,
- edilizia ecocompatibile³⁴.

Si distinguono inoltre dalle classiche obbligazioni tradizionali per quattro le principali caratteristiche:

- selezione del progetto da finanziare o rifinanziare;
- i proventi devono essere vincolati al progetto selezionato: il denaro deve essere depositato su conto vincolato o trasferito in un portafoglio specifico o comunque tracciato dall’emittente;
- deve essere realizzata almeno (una volta all’anno) una rendicontazione dell’utilizzo dei proventi indicando i progetti per cui vengono utilizzati;
- ci deve essere la second opinion, ovvero un revisore esterno deve certificare documenti e obiettivi (D’Angerio, 2020³⁵).

³⁴ Fonte: “Green Bond Principles 2018” (ICMA)

Anche l'ICMA, l'*International Capital Market Association*, ha indicato le caratteristiche dei Green Bond a livello internazionale, ovvero delle linee guida volontarie non vincolanti che raccomandano agli emittenti una particolare procedura da seguire nell'emissione dei Green Bond con l'obiettivo di incentivare la trasparenza e la divulgazione delle informazioni sull'uso dei proventi.

3.1 STORIA E PRIME EMISSIONI IN EUROPA

Il primo Green Bond del mondo è stato emesso sul mercato dalla Bei, la Banca europea degli investimenti, il 4 luglio 2007. A inventarlo è stato un italiano, Aldo Romani, attuale capo del funding sostenibilità della Bei, mentre in Italia la prima obbligazione verde è stata lanciata nel 2014 dalla multiutility emiliana Hera: un decennale da 500 milioni di euro.

Le prime obbligazioni verdi sono state emesse da organismi sovranazionali (Bei appunto nel 2007³⁵). Poi sono arrivate le emissioni corporate in tutto il mondo. In Italia dopo Hera, tra i più importanti emittenti vi sono stati per esempio Enel, Intesa San Paolo, Ferrovie dello Stato e Cdp.

Il primo bond di Stato è stato emesso da un paese europeo: la Polonia nel dicembre 2016 ha lanciato un'obbligazione verde da 750 milioni di euro. Ma è stata la Francia, un mese più tardi, a entrare pesantemente sul mercato con un Oat (il titolo di Stato transalpino) che doveva essere inizialmente di 7 miliardi di euro; la richiesta degli investitori istituzionali è stata tale che il programma di emissioni è stato esteso fino ad arrivare a 22 miliardi. In seguito hanno emesso titoli di Stato green anche Irlanda, Belgio e Olanda (D'Angerio, 2020).

In Italia, invece, pur segnalando il successo di alcune iniziative corporate nell'emissione di Green Bond, il dibattito sulla possibilità di un intervento pubblico incisivo a favore della sostenibilità ambientale è stato poco animato. Solo di recente, stando soprattutto ad alcuni passaggi della Nota di Aggiornamento al DEF e del Documento Programmatico di Bilancio, l'aspetto ambientale è divenuto preminente nella definizione delle politiche governative. Già il 14 ottobre scorso è stato emanato il decreto legge 111/2019 (il cosiddetto "decreto clima") che mobilita circa 450 milioni a favore di iniziative ambientali e impegna il governo ad approvare entro 60 giorni un "Programma strategico nazionale per il contrasto ai cambiamenti climatici e il miglioramento della qualità dell'aria". Come ha fatto presente il ministro dell'Economia e delle Finanze, Roberto Gualtieri, non è escluso che questo piano possa essere finanziato anche mediante la raccolta di

³⁵ Fonte: <https://www.ilsole24ore.com/art/green-bond-ecco-cosa-sono-e-come-funzionano-AC9tKqDB>

³⁶ Fonte: "I finanziamenti "green" nei servizi ambientali", Abstract Laboratorio SPL Collana Ambiente

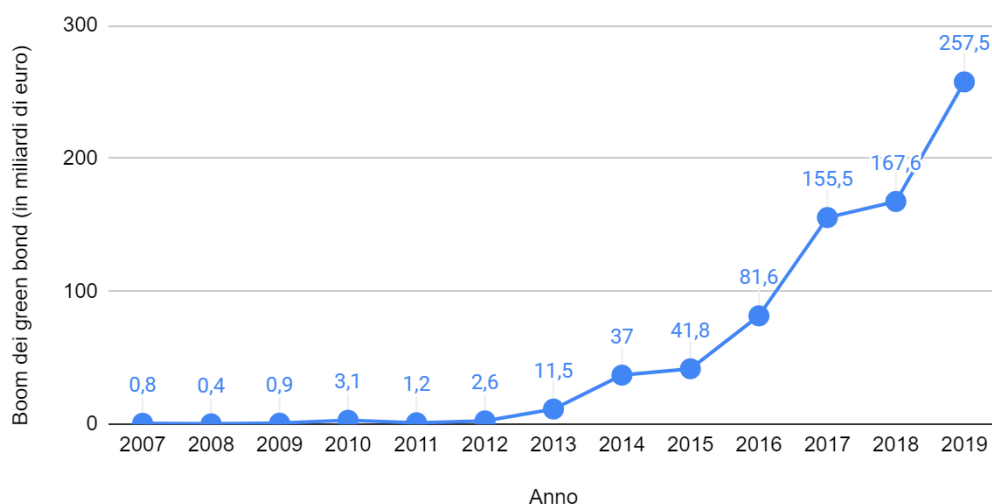
risorse attraverso l'emissione di un BTP green sul solco dell'esperienza di altri Paesi europei (Passeri, 2019³⁷).

3.2 ANDAMENTO DEL GREEN BOND NEL MERCATO

I dati della CBI (Climate Bond Initiative) fotografano un mercato con un forte trend di crescita, con un controvalore che è passato da poco meno di un miliardo di dollari nel 2007 a oltre 155 miliardi di dollari nel 2017.

Figura 7: Emissioni totali di Green Bond nel mondo dal 2007

Boom dei Green Bond (in miliardi di euro) rispetto a Anno



Fonte: Climate Bond Initiative. Elaborazione personale.

Relativamente alla distribuzione geografica degli investimenti, le emissioni di Green Bond sono riconducibili a trentasette differenti Paesi. Tra questi la Cina ricopre un ruolo determinante, avendo emesso nel solo 2016 un terzo dei Green Bond a livello globale; insieme a Francia e USA ricopre quasi il 60% delle emissioni totali. Nel 2017 il volume delle emissioni in GB ha superato i 50 miliardi di dollari, circa un terzo della massa gestita a livello globale³⁸. All'interno dei diversi Paesi si osserva una distribuzione differenziata dei soggetti emittenti: se in Cina sono le banche la principale categoria di emittente, in Francia sono le emissioni sovrane ad avere un ruolo di prim'ordine³⁹ (Abstract Laboratorio SPL, 2019).

³⁷ Fonte: <https://www.prometeia.it/atlane/paesi-europei-prova-rivoluzione-verde-ecco-come-si-muove-Italia>

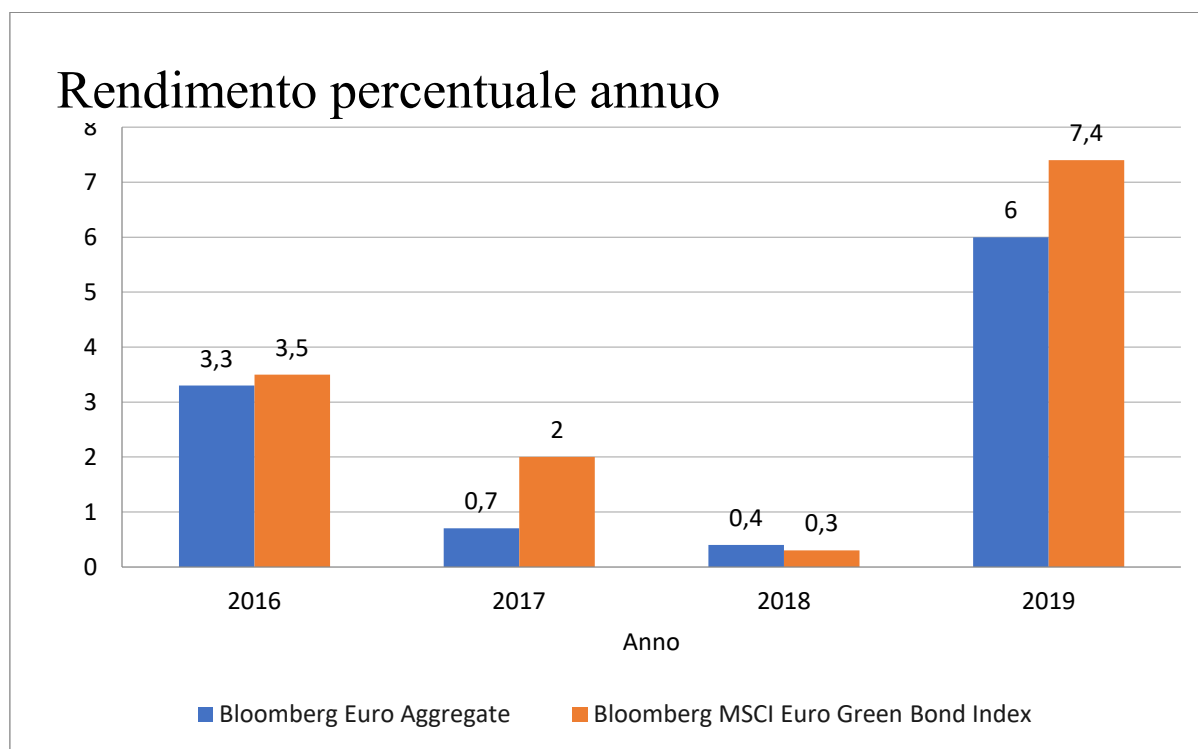
³⁸ Fonte: "The Green Bond Market in Europe", Climate Bond Initiative, 2018

³⁹ Fonte: "I finanziamenti "green" nei servizi ambientali", Abstract Laboratorio SPL Collana Ambiente

Da un'analisi effettuata da Bloomberg nel febbraio 2020 risulta che investire in Green Bond sia un modo semplice per investire nel reddito fisso in modo più sostenibile senza dover scendere a compromessi sulla performance. I Green Bond sono tipicamente emessi da emittenti innovativi e lungimiranti, le cui attività si stanno adattando all'urgenza del cambiamento climatico. Di conseguenza, queste aziende sono meno esposte ai rischi climatici e ESG e sono più trasparenti nelle loro attività.

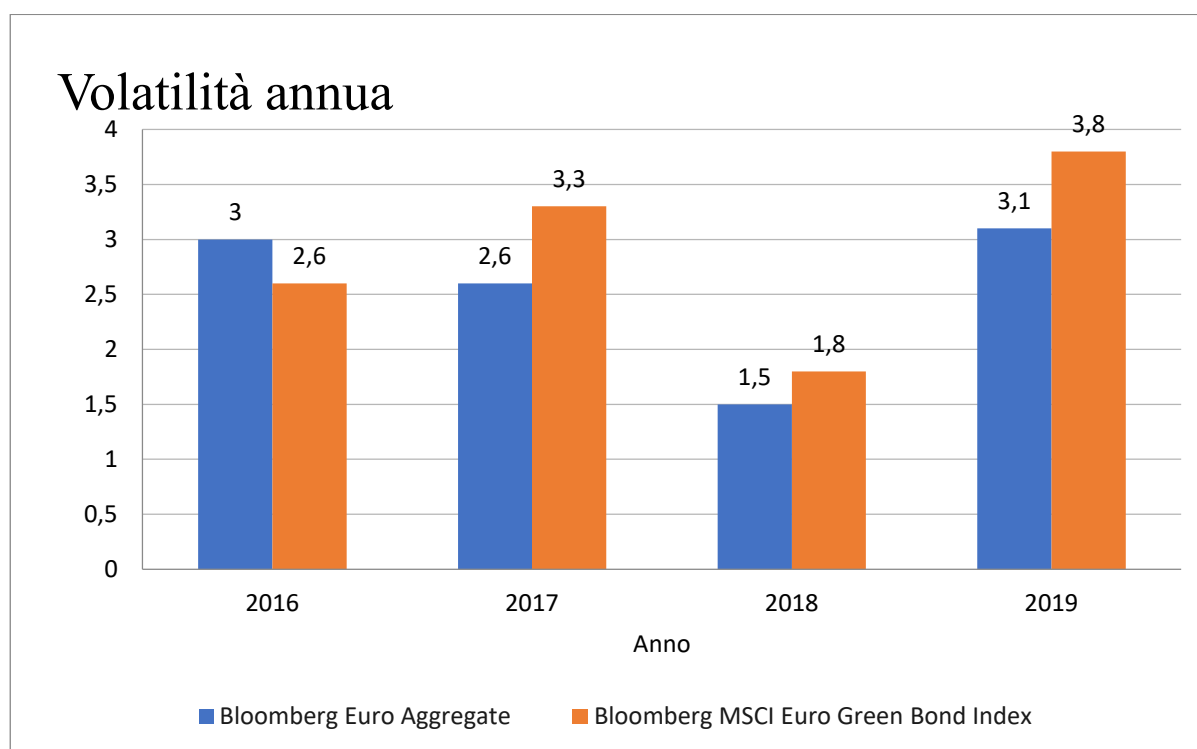
La costante sovraperformance degli indici Green Bond rispetto agli indici obbligazionari ordinari è argomento convincente per inserire questa asset class in un contesto più ampio. L'analisi mostra come si è comportato l'indice *Bloomberg Barclays MSCI Euro Green Bond* rispetto a un indice di corporate e sovereign bond denominate in euro (*Bloomberg Barclays MSCI Euro Aggregate Index*). Come si può osservare nel grafico sottostante, nel 2019 i Green Bond hanno generato rendimenti del 7,4% rispetto al 6,0% delle obbligazioni ordinarie. I Green Bond in euro hanno sovraperformato per tre dei quattro anni analizzati. La volatilità annua dell'indice Green Bond è stata più elevata per tre di questi anni. Ciò significa che i rendimenti più elevati sono stati in gran parte il risultato di un rischio maggiore (Bloomberg, 2020).

Figura 8: Confronto tra i rendimenti annui degli indici “*Bloomberg Barclays MSCI Euro Green Bond*” e “*Bloomberg Barclays MSCI Euro Aggregate Index*”



Fonte: Bloomberg. Elaborazione personale

Figura 9: Confronto la volatilità annua degli indici “*Bloomberg Barclays MSCI Euro Green Bond*” e “*Bloomberg Barclays MSCI Euro Aggregate Index*”

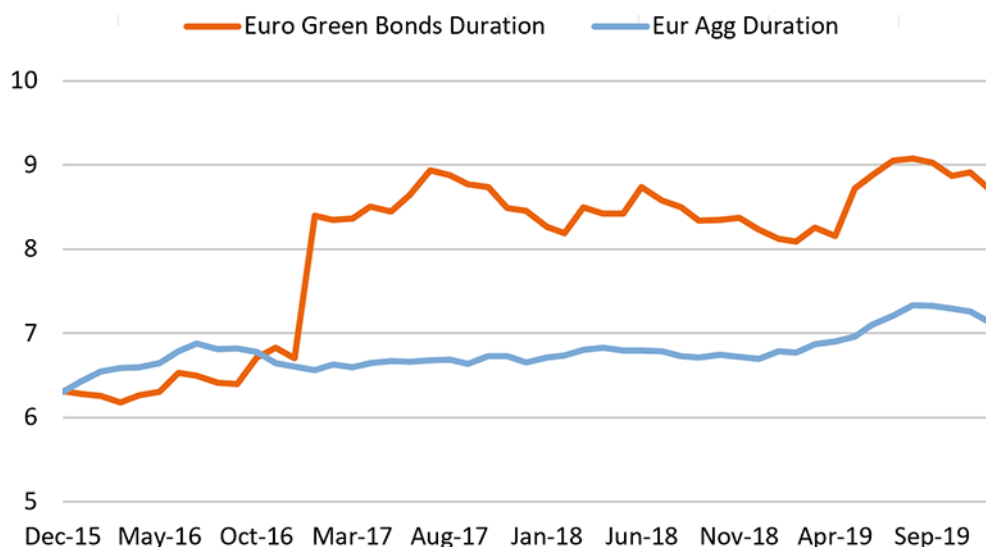


Fonte: Bloomberg. Elaborazione personale

Inoltre, il grafico 10 mostra la duration di entrambi gli indici negli ultimi quattro anni. La duration dell'indice Bloomberg Barclays MSCI Euro Green Bond Index è aumentata significativamente all'inizio del 2017. All'epoca, l'inclusione del primo titolo di Stato green della Repubblica Francese nell'indice ha avuto un forte impatto. Si trattava di un'emissione di grandi dimensioni (7 miliardi di euro) e le obbligazioni avevano una durata di 22 anni, da cui il loro effetto sulla duration dell'indice. Grazie a questa maggiore durata, i green bond sono più sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse. E poiché questi ultimi hanno continuato a scendere lo scorso anno, l'indice Bloomberg Barclays MSCI Euro Green Bond Index ha sovraperformato l'indice Bloomberg Barclays Euro Aggregate Index nel 2019.

Figura 10: Confronto indici Euro Green Bond - Duration “*Bloomberg Barclays MSCI Euro Green Bond*” e “*Bloomberg Barclays MSCI Euro Aggregate Index*”

Figura 10: Indice Euro Green Bond - Duration



Fonte: Bloomberg

3.3 GLI INDICI “VERDI” COME SEGNALE DI CRESCITA DEL MERCATO

A partire dal marzo 2014, agenzie di rating e istituzioni finanziarie hanno iniziato a confezionare indici di performance pensati per i GB, come per esempio lo *S&P Dow Jones Index* e il *Bloomberg Barclays MSCI Green Bond Index*, per ridurre l’asimmetria informativa tra emittenti e investitori.

Alcune tra le più importanti banche di investimento internazionali hanno promosso lo sviluppo di indici verdi proprietari con l’intenzione di offrire un benchmark tra differenti titoli nell’ambito di una strategia di asset allocation, assumendo un ruolo rilevante nel guidare la domanda degli investitori verso l’acquisto dei GB (Abstract Laboratorio SPL, 2019).

Nonostante la crescita esponenziale nel corso degli anni, anche i Green Bond hanno subito una battuta d’arresto a causa della pandemia che ha colpito e sta colpendo tuttora il mondo intero. Le previsioni di S&P Global Ratings a febbraio prevedevano un’emissione globale di debito sostenibile superiore a 400 miliardi di dollari nel 2020 (S&P Global Ratings, 2020⁴⁰), ma, come molte altri analisti finanziari, i dati sono stati ricalibrati dopo la diffusione a livello globale del virus e la conseguente crisi.

⁴⁰ Fonte: <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/200213-led-by-green-bonds-the-sustainable-debt-market-looks-to-surge-ahead-11347081>

Un'analisi riportata da Moody's a inizio maggio ha ridotto notevolmente le sue prospettive per l'emissione di obbligazioni verdi nel 2020 dopo che le vendite sono crollate nel primo trimestre quando la pandemia ha sconvolto i mercati del credito. L'emissione ha raggiunto i 33,9 miliardi di dollari nei primi tre mesi dell'anno, con un calo del 49% rispetto al trimestre precedente, secondo il rapporto di Moody's. La previsione di maggio prevede l'emissione da \$ 175 miliardi a \$ 225 miliardi di volume di obbligazioni verdi nel 2020, in calo rispetto a quella di inizio anno di \$ 300 miliardi (Moody's, 2020⁴¹).

Se queste previsioni si avverassero, allora il 2020 sarebbe il primo anno a presentare una decrescita di emissioni di Green Bond.

Tuttavia, Moody's vede l'emissione verde rimanere depressa durante la prima metà del 2020, prima di rimbalzare lentamente, insieme all'economia, nella seconda metà.

Ma non è tutto negativo per le obbligazioni che rientrano nella più ampia categoria della finanza sostenibile. I titoli ESG, a cominciare dai Green Bond, potrebbero resistere: Bram Bos, lead portfolio manager Green Bonds della società olandese NN Investment Partners, sottolinea, ad esempio, come le aziende che emettono obbligazioni verdi siano tendenzialmente «meglio preparate per i tempi incerti, più lungimiranti e spesso meglio gestite delle aziende che non ne collocano». (Valori, 2020)

L'universo dei Green Bond, inoltre, non copre comparti oggi in forte crisi come fossile e compagnie aeree. Incoraggiante anche il trend di lungo periodo: nel 2019, segnala S&P, le emissioni di debito sostenibile sono raddoppiate superando la soglia dei 350 miliardi di dollari (nel 2018 il mercato valeva meno di 200 miliardi). In questo contesto, i Green Bond collocati lo scorso anno hanno totalizzato 238 miliardi di controvalore, una cifra record (S&P Global Ratings, 2020).

⁴¹ Fonte: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-05-05/moody-s-cuts-green-bond-sales-forecast-after-first-quarter-drop>

CAPITOLO 4. CONCLUSIONI

Dall'Accordo di Parigi sono stati ottenuti risultati importanti che fanno ben sperare in un'ottica a lungo termine, e che sono stati ulteriormente rafforzati dall'impegno promosso dall'Unione Europea attraverso l'adozione di questo Action Plan.

L'Action Plan, delineando le direttive da seguire dall'Unione, ha posto l'accento sulla gestione dei capitali. Da marzo 2018, ovvero quando è stato emanato il documento, ad oggi, alcune azioni sono già state completate o sono in fase avanzata.

Il processo verso una finanza sostenibile è stato intrapreso e le misure promosse nel 2018 si stanno diffondendo anno dopo anno con sempre maggiore intensità, acquisendo spazio non solo all'interno dei mercati, ma anche a livello fiduciario da parte di istituti finanziari, investitori e aziende che stanno inglobando sempre di più il tema della sostenibilità all'interno dei propri obiettivi, sia per un ritorno personale, in quanto gli investimenti green consentono di ottenere un rendimento economico, sia, a più ampio spettro, tenendo in considerazione il bene comune.

È centrale il ruolo della consapevolezza delle persone nel poter dare un contributo alla realizzazione di un progetto così importante e la sempre maggiore offerta da parte di istituti finanziari di prodotti ESG dimostra che la fiducia stessa degli istituti finanziari si sta diffondendo in tutta Europa e che l'economia sostenibile in futuro potrà assumere ruoli centrali nei mercati, finanziari e non, in tutto il mondo.

BIBLIOGRAFIA E WEBGRAFIA

1. ANIA, 2019, Eiopa: Parere Alla Commissione Ue In Materia Di Finanza Sostenibile. Disponibile su: <http://www.panoramassicurativo.ania.it/admin/plugin/panorama/view.html?id=40650&est=1>
2. ANSA, 2019, ESG: cos'è e quanto vale l'impact investing. Disponibile su: https://www.ansa.it/sito/notizie/economia/ofc/abc_investimenti/2019/05/31/esg-cose-e-quanto-vale-limpact-investing_a5bf7538-cbfb-4917-8340-e1615da9f779.html
3. ANSA, 2020, Esma, Più regole contro il greenwashing. Disponibile su: https://www.ansa.it/ansa2030/notizie/finanza_impresa/2020/02/21/esma-piu-regole-contro-il-greenwashing_1adda2f3-648c-4639-9f43-caeb389780b4.html
4. ANSA, 2020, Sono 800 i fondi Ue certificati sostenibili. Disponibile su: https://www.ansa.it/ansa2030/notizie/finanza_impresa/2020/01/27/sono-800-i-fondi-ue-certificati-sostenibili_9d396088-27bd-4e2d-b572-cf87834e0c2a.html
5. ASSOCIAZIONE REGIONALE CONF SERVIZI EMILIA ROMAGNA, 2019, Economia. Crescono le imprese green: nel 2019 record eco-investimenti al 21,5%. Disponibile su: <https://www.confservizi.emr.it/2019/10/economia-crescono-le-imprese-green-nel-2019-record-ecoinvestimenti-al-215-video/>
6. ASTRID, 2019, I finanziamenti “green” nei servizi ambientali. Disponibile su: http://www.astrid-online.it/static/upload/protected/lab0/laboratorio_contributo_n114.pdf
7. CLIMATE BOND INITIATIVE, 2018, The Green Bond Market In Europe. Disponibile su: https://www.climatebonds.net/files/reports/the_green_bond_market_in_europe.pdf
8. COMMISSIONE EUROPEA, 2015, Environment Council approves the EU's intended nationally determined contribution to the new global climate agreement. Disponibile su
9. COMMISSIONE EUROPEA, 2017, Accordo di Parigi. Disponibile su: https://ec.europa.eu/clima/policies/international/negotiations/paris_it
10. COMMISSIONE EUROPEA, 2018, Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile, Bruxelles. Disponibile su: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>
11. COMMISSIONE EUROPEA, 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

12. COMMISSIONE EUROPEA, 2019, Finanza sostenibile: la Commissione accoglie con favore l'accordo. Disponibile su: https://ec.europa.eu/italy/news/20191218_finanza_sostenibile_commissione_accoglie_favor_e_accordo_it
13. COMMISSIONE EUROPEA, 2020, Sustainable finance: TEG final report on the EU taxonomy 9 marzo 2020. Disponibile su: https://ec.europa.eu/knowledge4policy/publication/sustainable-finance-teg-final-report-eu-taxonomy_en
14. CONSIGLIO EUROPEO, 2019, Energia pulita per tutti: il Consiglio adotta i restanti atti relativi al mercato dell'energia elettrica e all'Agenzia per la cooperazione fra i regolatori dell'energia. Disponibile su: <https://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2019/05/22/clean-energy-for-all-council-adopts-remaining-files-on-electricity-market-and-agency-for-the-cooperation-of-energy-regulators/>
15. D'ANGERIO, 2020, Green bond, ecco cosa sono e come funzionano, Il Sole 24 Ore. Disponibile su: <https://www.ilsole24ore.com/art/green-bond-ecco-cosa-sono-e-come-funzionano-AC9tKqDB>
16. ESMA, 2019, Final Report. ESMA's technical advice to the European Commission on integrating sustainability risks and factors in MiFID II.
17. ESMA, 2020, Esas consult on environmental, social and governance disclosure rules. Disponibile su: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esas-consult-environmental-social-and-governance-disclosure-rules>
18. ESMA, 2020, Joint Consultation Paper ESG disclosures
19. ETICA NEWS, 2019, Unpri, nel 2019 l'Italia è la terza al mondo per sottoscrizioni. Disponibile su:
20. EUROSIF, 2018, European Sri Study 2018 di Eurosif
21. FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE, 2019, Ue, anche i prodotti finanziari green avranno il loro marchio di qualità?. Disponibile su: <https://valori.it/ue-marchio-qualita-prodotti-finanziari-green/>
22. FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE-DOXA, 2017, Il risparmiatore responsabile-Seconda edizione",
23. GAZZETTA UFFICIALE DELL'UNIONE EUROPEA, Regolamento (ue) 2019/2089 del parlamento europeo e del consiglio del 27 novembre 2019.
24. GAZZETTA UFFICIALE DELL'UNIONE EUROPEA, 2019, Comunicazione Della Commissione Orientamenti Sulla Comunicazione Di Informazioni Di Carattere Non

Finanziario: Integrazione Concernente La Comunicazione Di Informazioni Relative Al Clima (2019/C 209/01)

25. GRECO, 2020, Bei, Italia primo beneficiario: 11 miliardi nel 2019, il 18% più della Spagna, La Repubblica. Disponibile su: https://www.repubblica.it/economia/finanza/2020/01/30/news/l_italia_e_il_primo_beneficiario_della_banca_europea_degli_investimenti_con_11_miliardi_nel_2019_il_18_piu_della_spagna-247164735/
26. GREENITALY, 2018, Rapporto 2018: Una risposta alla crisi, una sfida per il futuro.
27. GREENITALY, 2018, Rapporto 2018: Una risposta alla crisi, una sfida per il futuro.
28. GREENITALY, 2019, Rapporto 2019: Una risposta alla crisi, una sfida per il futuro. https://ec.europa.eu/clima/news/articles/news_2015030601_en
<https://www.eticanews.it/in-breve/unpri-nel-2019-litalia-e-la-terza-al-mondo-per-sottoscrizioni/>
29. ICMA, 2018, Green Bond Principles, Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds. Disponibile su: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Green-Bonds-Principles-June-2018-270520.pdf>
30. IL FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE, 2019, Il Forum per la Finanza Sostenibile supera i 100 Soci. Disponibile su: https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2019/09/190912_FFS100Soci_ComunicatoStampa-2.pdf
31. IL SOLE 24 ORE, 2019, Osservatorio ESG. Disponibile su: <https://www.ilsole24ore.com/sez/sostenibilita/osservatorio>
32. IPSOS, 2018, Sostenibilità, come comunicano le imprese?. Disponibile su: <https://www.ipsos.com/it-it/sostenibilita-come-comunicano-le-imprese>
33. NAZIONI UNITE, 2015, Obiettivi per lo sviluppo sostenibile, 17 obiettivi per trasformare il nostro mondo. Disponibile su <https://unric.org/it/agenda-2030/>
34. PITCHER, 2020, Moody's Slashes Green Bond Sales Forecast After Poor Quarter, Bloomberg Green. Disponibile su: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-05-05/moody-s-cuts-green-bond-sales-forecast-after-first-quarter-drop>
35. PROMETEIA, 2019, I Paesi europei alla prova della rivoluzione verde. Ecco come si muove l'Italia. Disponibile su: <https://www.prometeia.it/atlane/paesi-europei-prova-rivoluzione-verde-ecco-come-si-muove-Italia>
36. PWC, 2018, Finanza Sostenibile. L'evoluzione del quadro normativo europeo per favorire la transizione alla green economy e gli impatti per gli Intermediari Finanziari.

37. PWC, 2018, Finanza Sostenibile. L'evoluzione del quadro normativo europeo per favorire la transizione alla green economy e gli impatti per gli Intermediari Finanziari.
38. S&P GLOBAL RATINGS, 2020, Led By Green Bonds, The Sustainable Debt Market Looks To Surge Ahead. Disponibile su: <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/200213-led-by-green-bonds-the-sustainable-debt-market-looks-to-surge-ahead-11347081>
39. TRAMONTO, 2018, In Italia è boom per gli investimenti sostenibili. Tassi di crescita anche a tre cifre, Valori. Disponibile su: <https://valori.it/in-italia-e-boom-per-gli-investimenti-sostenibili-tassi-di-crescita-anche-a-tre-cifre/#:~:text=In%20Italia%20%C3%A8%20boom%20per%20gli%20investimenti%20sostenibili,crescita%20anche%20a%20tre%20cifre&text=1.500%20miliardi%20di%20euro%20di,triplo%20di%20due%20anni%20prima.>
40. VISCO, 2019, Sviluppo sostenibile e rischi climatici: il ruolo delle banche centrali, Banca d'Italia. Disponibile su: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2019/visco_21052019.pdf