



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M. FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**"I PARAMETRI ESG E IL LORO RUOLO NELLA CONCESSIONE DEL
CREDITO ALLE IMPRESE"**

RELATORE:

CH.MO/A PROF./SSA Zen Francesco

LAUREANDO/A: Anna Maestrello

MATRICOLA N. 2001129

ANNO ACCADEMICO 2022 – 2023

Dichiaro di aver preso visione del “Regolamento antiplagio” approvato dal Consiglio del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali e, consapevole delle conseguenze derivanti da dichiarazioni mendaci, dichiaro che il presente lavoro non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere. Dichiaro inoltre che tutte le fonti utilizzate per la realizzazione del presente lavoro, inclusi i materiali digitali, sono state correttamente citate nel corpo del testo e nella sezione ‘Riferimenti bibliografici’.

I hereby declare that I have read and understood the “Anti-plagiarism rules and regulations” approved by the Council of the Department of Economics and Management and I am aware of the consequences of making false statements. I declare that this piece of work has not been previously submitted – either fully or partially – for fulfilling the requirements of an academic degree, whether in Italy or abroad. Furthermore, I declare that the references used for this work – including the digital materials – have been appropriately cited and acknowledged in the text and in the section ‘References’.

Firma (signature)Anna.....Maestrello

Indice

Introduzione	3
Capitolo I - I fattori ESG e la finanza sostenibile	4
Introduzione e definizione dei fattori ESG	4
I fattori ambientali (E) e le emissioni di gas effetto serra	4
I fattori sociali (S) e di governance (G).....	5
“Riorientare i flussi di capitale verso un’economia più sostenibile”: l’Action Plan 2018 per la finanza sostenibile.....	6
L’informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari	7
Sustainable Finance Disclosure Regulation: la trasparenza da parte degli intermediari finanziari.....	7
Criteri di ecosostenibilità delle attività economiche: la Tassonomia per la finanza sostenibile.....	8
Capitolo II - Gli obblighi informativi delle imprese sul tema della sostenibilità	10
Comunicazione di informazioni non finanziarie da parte delle imprese di grandi dimensioni: la Direttiva UE 2014/95	10
Linee guida europee per la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario.....	11
Caratteristiche.....	11
Contenuto	13
Comunicazione di informazioni relative al clima	14
Le novità sulla rendicontazione societaria di sostenibilità: la Direttiva UE 2022/2464.....	14
Nuove modifiche alla Direttiva UE 2013/34.....	15
Principi di rendicontazione di sostenibilità	15
Capitolo III - I parametri ESG nei processi di valutazione delle banche per la concessione del credito	17
La nuova normativa bancaria.....	17
Gli aggiornamenti al regolamento MiFID II.....	17
Gli orientamenti dell’EBA in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti.....	18
Le risposte delle banche.....	19

La valutazione dei fattori ESG nel merito creditizio.....	20
I Green Bonds e i Sustainability Linked Bonds	21
La vigilanza delle autorità europee	23
L'attività dell'EBA	23
Le indagini della BCE	24
La situazione delle banche italiane.....	25
Evidenze empiriche: score ESG e mitigazione del rischio	26
Profilo di rischio/rendimento degli investimenti sostenibili	27
Impatti sulla probabilità di default	28
Conclusioni	30

Introduzione

La sostenibilità sta diventando il nuovo paradigma per le imprese, ed esprimerà la loro capacità di generare valore ancor più del ritorno economico. Oggi la sostenibilità non è più intesa solo in senso economico, ma riguarda soprattutto l'ambiente, la società e una governance etica. Questi ambiti sono riassunti nei parametri ESG, di cui si parlerà nel primo capitolo.

Sempre nel primo capitolo, verrà presentata la nuova normativa europea sulla finanza sostenibile, volta a dirottare i capitali privati verso investimenti responsabili.

Tuttavia, potrebbe non essere facile per gli investitori distinguere le imprese che adottano comportamenti ispirati alla sostenibilità. Perciò, il legislatore europeo, a partire dal 2013, ha realizzato un framework sulla disclosure non finanziaria. L'ultima Direttiva è arrivata nel 2022, ma la strada è ancora lunga e in via di definizione. Queste norme verranno presentate nel secondo capitolo.

In tutto ciò, le banche sono di fondamentale importanza, in quanto, soprattutto in Italia, le imprese si affidano frequentemente al credito bancario. Anch'esse sono quindi soggette a nuove regole, sempre a livello europeo.

Di tali regole, insieme alle azioni che le istituzioni finanziarie hanno implementato in risposta ad esse e alle valutazioni sull'adeguatezza di queste ultime, tratta il terzo capitolo.

Infine, verranno illustrate evidenze empiriche sui benefici che il paradigma della sostenibilità apporta agli investitori e al settore bancario.

Capitolo I - I fattori ESG e la finanza sostenibile

Introduzione e definizione dei fattori ESG

Il concetto di sostenibilità è comparso nel 1972, coniugando ambiente e società nella Dichiarazione di Stoccolma delle Nazioni Unite. Nel 1987 il Rapporto Brundtland della World Commission on Environment and Development ha definito lo sviluppo sostenibile: secondo questo paradigma, la generazione presente dovrebbe usare le risorse disponibili in modo responsabile, per non precludere alle generazioni future la possibilità di usare le stesse risorse. L'acronimo ESG (Environmental, Social, Governance) è stato introdotto nel 2004 dalla United Nations Global Compact Initiative: si inserisce il fattore della governance, prima non considerato esplicitamente, e viene riconosciuto il legame inscindibile tra queste tre dimensioni della sostenibilità. Affinché un progetto possa essere considerato sostenibile, non basta la contribuzione a un obiettivo ambientale, come la sostenibilità veniva originariamente intesa, ma deve anche tenere conto del contesto sociale, e l'organismo promotore deve rispettare pratiche di buona governance.

Questo criterio verrà sottolineato dalla successiva legislazione per la finanza sostenibile e dalla normativa bancaria.

Nel 2015, l'ONU ha promosso due iniziative che dimostrano la necessità di mitigare i cambiamenti climatici e insieme migliorare le condizioni di vita delle popolazioni: l'Accordo di Parigi, che ha l'obiettivo di contenere l'aumento della temperatura globale ben al di sotto dei 2°C rispetto ai livelli pre-industriali, e l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, che contiene 17 Sustainable Development Goals, dettagliati in 169 target, i quali intersecano appunto la sostenibilità ambientale con lo sviluppo sociale e la buona governance. Questi accordi sono stati firmati da tutti i Paesi ONU (nonostante alcuni non li abbiano mai formalmente attuati), i quali, nel caso dell'Agenda 2030, possono elaborare e presentare le proprie "Revisioni Nazionali Volontarie" per monitorare i progressi nel raggiungimento degli obiettivi, misurati in base a specifici indicatori di performance.

I fattori ambientali (E) e le emissioni di gas effetto serra

Come sostiene Mattiello (2022), "i rischi ambientali per l'attività economica derivano principalmente dal cambiamento climatico", e sono di due tipi:

- "rischio di tipo fisico": l'impatto diretto dei cambiamenti climatici. Può essere a sua volta acuto o cronico: nel primo caso si tratta di eventi catastrofici di breve durata (quali tempeste o incendi); nel secondo di condizioni strutturali (aumento della temperatura, desertificazione, ...);

- “rischio di transizione”: l’impatto indiretto dell’introduzione di politiche ambientali, del cambiamento nelle preferenze dei consumatori o dell’innovazione tecnologica.

Esistono tuttavia altre categorie di rischio legate all’attività umana, come l’inquinamento atmosferico (a sua volta responsabile dei cambiamenti climatici), l’inquinamento delle acque superficiali e delle falde acquifere, il consumo eccessivo di suolo, la deforestazione, la perdita di biodiversità. Sono fattori di rischio in quanto danneggiano alcune risorse di cui le imprese fanno uso, ma spesso sono causati dai processi produttivi delle imprese stesse; in tali casi sarebbe dunque auspicabile che le aziende minimizzassero le emissioni inquinanti e lo spreco delle materie prime.

Questi temi sono al centro del Regolamento europeo che istituisce una Tassonomia per la classificazione delle attività economiche sostenibili.

Una possibile misura dell’impatto ambientale dell’attività di un’impresa sono le emissioni di gas effetto serra (Ges). Si distinguono tre livelli:

- Scope 1: emissioni generate direttamente dall’azienda con l’uso che fa delle proprie risorse;
- Scope 2: emissioni generate indirettamente dal consumo di elettricità, riscaldamento, raffreddamento, vapore;
- Scope 3: emissioni generate dall’intera catena del valore dell’impresa, sia a monte che a valle.

La quantificazione di queste tre dimensioni richiede un’elevata comprensione non solo delle attività dell’impresa stessa, ma anche di quelle della propria catena del valore, ed è essenziale poiché, secondo la normativa, esse vanno inserite nella rendicontazione non finanziaria, la quale risulterà più affidabile quanto più la descrizione di ciascuna tipologia di emissioni è dettagliata.

I fattori sociali (S) e di governance (G)

I fattori sociali si riferiscono “ai diritti delle persone e al benessere di individui e comunità”: nell’Agenda 2030, essi sono rappresentati da obiettivi quali “sconfiggere la povertà”, “sconfiggere la fame”, “parità di genere”, “ridurre le disuguaglianze”. Secondo Mattiello (2022), per gli investitori e gli asset manager i principali indicatori di rischi sociali possono essere “la violazione dei diritti umani, la qualità del lavoro e la povertà”.

La governance fa riferimento al management dell’impresa, nel quale può essere integrata la nuova funzione di gestione dei rischi e dei fattori ESG, per un’organizzazione in cui la sostenibilità è un valore pervasivo. Altri fattori associati alla governance sono il rispetto delle leggi, quali quelle contro l’evasione fiscale e la corruzione attiva e passiva, la remunerazione

dei dipendenti e del capitale, l'attenzione sia verso gli azionisti sia verso altri stakeholder rilevanti, e altri aspetti connessi alla cultura aziendale.

Il legislatore europeo, poiché ha preferito concentrarsi innanzitutto sulla sostenibilità ambientale, solo negli ultimi anni si sta muovendo per integrare la sostenibilità sociale e di governance nella disclosure non finanziaria. Ma nonostante manchi ancora una normativa ben definita, questi elementi devono essere presi adeguatamente in considerazione dalle imprese, per non rischiare di incorrere in rischi legali e reputazionali.

“Riorientare i flussi di capitale verso un’economia più sostenibile”: l’Action Plan 2018 per la finanza sostenibile

Alla luce del fatto che per raggiungere gli obiettivi dell’Accordo di Parigi e dell’Agenda 2030 non sono sufficienti gli investimenti pubblici ma è necessario mobilitare anche capitali privati, l’8 marzo 2018 la Commissione Europea ha pubblicato il “Piano d’azione per finanziare la crescita sostenibile” (“Action Plan”), con i seguenti propositi:

1. “riorientare i flussi di capitali verso investimenti sostenibili al fine di realizzare una crescita sostenibile e inclusiva”;
2. “gestire i rischi finanziari derivati dai cambiamenti climatici, l’esaurimento delle risorse, il degrado ambientale e le questioni sociali”;
3. “promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine nelle attività economico-finanziarie”.

In questo contesto, la “finanza sostenibile” è definita come “il processo di tenere in debita considerazione, nell’adozione di decisioni di investimento, i fattori ambientali e sociali, per ottenere maggiori investimenti in attività sostenibili e di più lungo termine”.

I tre obiettivi vengono declinati in 10 Azioni: riforme che la stessa Commissione si impegna ad attuare per realizzare una finanza sostenibile a livello dell’Unione.

Innanzitutto, per dare fiducia agli investitori è necessario chiarire quali caratteristiche devono avere le attività economiche per essere sostenibili: le prime due Azioni vogliono “istituire un sistema unificato a livello dell’UE di classificazione delle attività sostenibili” e “creare norme e marchi per i prodotti finanziari sostenibili”. La prima Azione è stata implementata con l’introduzione del Regolamento che istituisce una Tassonomia per le attività sostenibili. In questo modo si mira ad evitare pratiche scorrette di *greenwashing*, ossia che le aziende mentano sull’effettivo grado di sostenibilità dei propri prodotti e politiche.

Una volta classificate le attività sostenibili, è necessario promuovere gli investimenti in tali ambiti. Il compito spetta alla consulenza finanziaria, perciò viene proposta una riforma delle norme che la regolano. Inoltre, bisogna elaborare indici ESG, da affiancare ai tradizionali indici

di riferimento per la formazione del prezzo degli strumenti finanziari, che diano un'indicazione dell'effettivo grado di sostenibilità di un'impresa.

La sostenibilità dovrà infine essere integrata “nei rating e nella ricerca di mercato” (Azione 6), “nei requisiti prudenziali” di banche ed enti di investimento (Azione 8), e nel governo societario per promuovere una visione a lungo termine che sostituisca “le indebite pressioni a breve termine” del mercato dei capitali sulle imprese (Azione 10).

Il compito degli intermediari finanziari di indirizzare i capitali privati verso investimenti sostenibili può essere svolto tenendo in considerazione i parametri ESG nella valutazione del merito creditizio delle imprese, ai fini della concessione di finanziamenti.

L'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari

Per attuare il Piano d'Azione, il Parlamento Europeo e il Consiglio hanno approvato due regolamenti: il Regolamento 2019/2088 del 27 novembre 2019 relativo alla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, denominato “Sustainable Finance Disclosure Regulation”, e il Regolamento 2020/852 del 18 giugno 2020, che modifica il precedente Regolamento e istituisce un framework per classificare e favorire gli investimenti sostenibili.

Sustainable Finance Disclosure Regulation: la trasparenza da parte degli intermediari finanziari

Questo Regolamento “stabilisce norme integrate sulla trasparenza per i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari”, affinché essi inseriscano la sostenibilità “nei loro processi e nella comunicazione delle informazioni” relative ai loro prodotti.

È “sostenibile” un investimento in attività economiche che promuovono un obiettivo ambientale o sociale, a condizione che le imprese “rispettino prassi di buona governance”.

Dal punto di vista dei soggetti, è stabilito che partecipanti ai mercati finanziari e consulenti finanziari indichino sui propri siti web qualora includano la sostenibilità nei processi decisionali o nelle consulenze, e le loro politiche di dovuta diligenza. Se non considerano “gli effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità”, ossia la possibilità che un'attività economica in cui investono sia dannosa per l'ambiente o la società, devono darne adeguata motivazione, in una logica “comply or explain”.

Dal punto di vista dei prodotti, la disclosure sulla sostenibilità va inserita nell'informativa precontrattuale, dove i partecipanti ai mercati finanziari devono includere la spiegazione del modo in cui le loro decisioni di investimento tengono conto anche dei rischi legati alla sostenibilità, e dei possibili impatti di questi ultimi “sul rendimento dei prodotti finanziari”. I consulenti devono comunicare informazioni simili in merito alle loro attività. Vale nuovamente

il principio “comply or explain”: se consulenti o partecipanti ai mercati finanziari “non ritengono rilevanti i rischi di sostenibilità”, l’informativa precontrattuale deve spiegarne il motivo.

Inoltre, se i prodotti finanziari promuovono “caratteristiche ambientali e sociali”, l’informativa precontrattuale deve indicare “come tali caratteristiche sono rispettate” e, se è stato designato un indice di riferimento per misurarne la performance, “se e in che modo tale indice è coerente con tali caratteristiche”. Va ulteriormente spiegato il metodo di calcolo di un eventuale indice di riferimento e il motivo per cui è diverso e preferibile a un indice di mercato.

Criteria di ecosostenibilità delle attività economiche: la Tassonomia per la finanza sostenibile

Il Regolamento Tassonomia 2020/852, che “stabilisce i criteri per determinare se un’attività economica possa considerarsi ecosostenibile, al fine di individuare il grado di ecosostenibilità di un investimento”, risponde pienamente alla prima Azione dell’Action Plan 2018.

Gli “obiettivi ambientali” che esso pone sono:

- “la mitigazione dei cambiamenti climatici”;
- “l’adattamento ai cambiamenti climatici”;
- “l’uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine”;
- “la transizione verso un’economia circolare”;
- “la prevenzione e la riduzione dell’inquinamento”;
- “la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi”.

Per essere considerata ecosostenibile, un’attività economica deve contribuire al raggiungimento di almeno uno di questi obiettivi ma non arrecando danno agli altri (principio “do not significant harm”), deve essere svolta “nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia” dei diritti umani, ed essere “conforme ai criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione”.

Il Capo III presenta poi alcune modifiche al Regolamento 2019/2088, che introducono nuovi elementi da includere nell’informativa precontrattuale: se un prodotto finanziario “investe in un’attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale” tra quelli elencati, devono essere riportate informazioni su tale obiettivo e sulla quota degli “investimenti sottostanti il prodotto finanziario” che “si riferiscono ad attività economiche considerate ecosostenibili” ai sensi della Tassonomia.

Questo Regolamento dà quindi indicazioni più precise agli intermediari sul contenuto dell’informativa precontrattuale, mentre quelle contenute nel precedente Regolamento del 2019 potevano risultare scarse. Le informazioni fornite da intermediari e consulenti diversi saranno così maggiormente dettagliate e comparabili.

Come conseguenza della nuova normativa sulla trasparenza e delle mutate preferenze del mercato, per evitare danni d'immagine e commerciali gli intermediari finanziari devono adottare processi decisionali più orientati alla sostenibilità. Ulteriori benefici che le banche ricavano dall'investire in imprese attente all'ambiente sono una maggiore resilienza di fronte ai cambiamenti climatici e un ritorno più elevato.

Capitolo II - Gli obblighi informativi delle imprese sul tema della sostenibilità

Comunicazione di informazioni non finanziarie da parte delle imprese di grandi dimensioni: la Direttiva UE 2014/95

La Commissione Europea è intervenuta per la prima volta in tema di reporting non finanziario con la Direttiva 2013/34, che introduce la Relazione sulla gestione: l'articolo 19 prevede che questa contenga “un fedele resoconto dell'andamento e dei risultati dell'attività dell'impresa e della sua situazione, e una descrizione dei principali rischi e incertezze che essa deve affrontare”, tramite indicatori di carattere finanziario e non finanziario. Inoltre, dovrebbe comprendere informazioni qualitative riguardanti, tra le altre, una previsione dell'evoluzione dell'impresa, le attività di ricerca e sviluppo, l'esposizione e la gestione del rischio finanziario. Questa normativa è stata modificata nel 2014, con la Direttiva UE n. 95 denominata “Non financial reporting directive” (Nfrd), recepita in Italia con il d. lgs. n. 254/2016. Viene aggiunto l'articolo 19 bis, che recita: “Le imprese di grandi dimensioni che costituiscono enti di interesse pubblico [...] includono nella relazione sulla gestione una dichiarazione di carattere non finanziario contenente almeno informazioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva” in maniera sufficiente per comprendere la loro situazione, il loro andamento e soprattutto l'impatto delle loro attività. Vanno poi descritte le “politiche applicate dall'impresa in merito ai predetti aspetti” e i risultati ottenuti. Con la stessa logica “comply or explain” applicata agli intermediari finanziari, se un'impresa non implementa alcuna politica in materia “la dichiarazione di carattere non finanziario fornisce una spiegazione chiara e articolata del perché di questa scelta”.

In tema di governance, l'articolo 20 della Direttiva 2013/34 imponeva agli enti di interesse pubblico di inserire nella relazione sulla gestione una relazione sul governo societario, che descrivesse “il codice di governo societario al quale è soggetta l'impresa” o che l'impresa applica volontariamente, i sistemi di gestione e controllo, il “funzionamento dell'assemblea degli azionisti” e i loro poteri, la “composizione” e il “funzionamento degli organi di amministrazione, direzione e controllo”.

La Nfrd indica ai medesimi enti di riportare nella relazione sul governo societario eventuali politiche in favore dell'aumento della diversità negli organi di amministrazione, gestione e controllo, riguardo ad esempio all'età e al sesso, e il risultato di tali politiche. Da quest'ultimo obbligo sono esentate le piccole e medie imprese.

Infine, al Capo 6 la Direttiva 2013/34 trattava dei bilanci e delle relazioni consolidati che devono essere redatti dalle imprese madri di un gruppo, in riferimento all'intero gruppo. In questo caso, gli obblighi di rendicontazione sono simili a quelli prescritti dagli articoli 19 e 20, a cui l'articolo 29 rimanda, ma sono necessari alcuni adeguamenti in ragione delle peculiarità di un gruppo, per "facilitare la valutazione della situazione dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento".

La Nfrd adotta lo stesso approccio: aggiunge l'articolo 29 bis relativo alla Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario, in cui le informazioni dovute rimangono uguali a quelle indicate nell'articolo 19 bis ma si specifica che esse sono necessarie alla comprensione dell'andamento, dei risultati, della situazione e dell'impatto del gruppo.

Come indicazione metodologica, la Direttiva 2014/95 prevede che la Commissione Europea elaborerà e pubblicherà entro il 6 dicembre 2016 "orientamenti non vincolanti" per aiutare le imprese ad adempiere alla Direttiva stessa.

Linee guida europee per la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario

In realtà, la Commissione Europea ha pubblicato i primi "Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario" nel giugno 2017. Per la loro stesura, ha fatto riferimento a diversi standard nazionali, unionali e internazionali, relativi ai principi contabili, al clima, ai fattori ESG e al rispetto dei diritti umani, tra cui gli Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite.

Si rivolgono principalmente agli enti che devono comunicare informazioni di carattere non finanziario ai sensi della Direttiva UE 2014/95, ma può farvi riferimento anche qualsiasi altra impresa.

Non sono vincolanti, perciò la dichiarazione di carattere non finanziario non deve necessariamente essere conforme ad essi. Tuttavia, se applicati su larga scala faciliterebbero la comparabilità tra imprese, settori, e Stati membri dell'UE, riducendo le asimmetrie informative tra aziende e investitori, al fine di orientare questi ultimi verso investimenti sostenibili.

Caratteristiche

Il Capo 3 degli Orientamenti del 2017 enuncia le caratteristiche auspicabili delle informazioni non finanziarie comunicate.

Secondo la Commissione Europea, esse dovrebbero essere:

- Rilevanti;
- Corrette, equilibrate e comprensibili;

- Complete ma concise;
- Strategiche e lungimiranti;
- Orientate alle parti interessate;
- Coerenti e sistematiche.

La rilevanza era già definita dalla Direttiva UE 2013/34: secondo l'art. 2, un'informazione è rilevante “quando la sua omissione o errata indicazione potrebbe ragionevolmente influenzare le decisioni prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio dell'impresa”. Per comprendere il grado di sostenibilità di un'impresa sarà dunque rilevante l'impatto delle sue attività sull'ambiente e sulla società, valutato in base al settore di appartenenza e alle circostanze in cui essa opera, affinché l'informativa sia effettivamente utile alla comprensione del suo andamento presente e futuro.

Tutte le informazioni rilevanti devono essere presentate, anche se sfavorevoli, in maniera imparziale ed equilibrata. Esse dovrebbero avere una componente quantitativa e una qualitativa: gli indicatori fondamentali di prestazione, di cui gli Orientamenti forniscono una pletora di esempi, vanno accompagnati da una descrizione del contesto in cui si inseriscono.

Per facilitare la comprensibilità, è consigliato utilizzare un linguaggio coerente e alla portata di tutti, “fornendo definizioni per i termini tecnici”, ed evitare inutili standardizzazioni.

L'informativa può considerarsi completa quando risponde alle richieste dell'art. 1 della Nfrd, ma ciò non toglie alle imprese la facoltà di aggiungere ogni altra informazione per loro rilevante, al fine di mostrare “una rappresentazione completa di un'impresa nell'anno di riferimento”. Una dichiarazione di carattere non finanziario è concisa se non contiene informazioni non pertinenti o eccessivamente generiche.

L'informativa, pur non pregiudicando la competitività dell'impresa, dovrebbe riguardare il modello aziendale, la strategia e la sua attuazione nel breve, medio e lungo termine, e gli obiettivi di sostenibilità. Ad esempio, “un'impresa può comunicare qual è il suo approccio a una strategia aziendale sostenibile e come i risultati ambientali, sociali e di governance possono contribuire al raggiungimento degli obiettivi aziendali della stessa”. Diventa così possibile per gli attori esterni monitorare la corrispondenza delle azioni intraprese dall'ente con la strategia e gli obiettivi comunicati.

Questi attori esterni non comprendono solo gli investitori, ma anche i dipendenti, i soggetti appartenenti alla catena del valore, le autorità pubbliche, la società civile. Ciascuno di essi è interessato ad aspetti diversi dell'attività aziendale, ai quali l'impresa dovrebbe porre attenzione collettivamente.

Infine, dalla dichiarazione di carattere non finanziario si attende la coerenza “con altri elementi della relazione sulla gestione”, con le dichiarazioni di esercizi precedenti, e

nell'applicazione degli indicatori fondamentali di prestazione. Di conseguenza, eventuali cambiamenti nelle politiche o metodologie di comunicazione devono essere adeguatamente esposti dalle imprese, insieme ai motivi per cui sono stati apportati e alle conseguenze sulla rendicontazione.

Contenuto

La Direttiva 2014/95 elenca le informazioni da inserire nella dichiarazione di carattere non finanziario:

- a) “una breve descrizione del modello aziendale dell'impresa”;
- b) “una descrizione delle politiche applicate dall'impresa in merito ai predetti aspetti, comprese le procedure di dovuta diligenza applicate”;
- c) “il risultato di tali politiche”;
- d) “i principali rischi connessi a tali aspetti legati alle attività dell'impresa”;
- e) “gli indicatori fondamentali di prestazione di carattere non finanziario pertinenti per l'attività specifica dell'impresa”.

Al Capo 4, gli Orientamenti forniscono esempi concreti di come le imprese possono adempiere alla Direttiva.

Il modello aziendale riguarda il settore di appartenenza, il contesto economico, la struttura dell'impresa, la sua catena del valore e i mercati in cui opera, i prodotti e servizi che offre, gli obiettivi e la strategia per raggiungerli, eventuali fattori che ne possono impattare l'evoluzione.

Le politiche messe in atto da un'impresa rappresentano il suo approccio ai problemi legati alla sostenibilità, e dovrebbero mirare a conseguire gli obiettivi che essa si pone in materia. I processi di dovuta diligenza sono semplicemente rivolti ad attenuare l'impatto negativo delle attività aziendali, e dovrebbero costituire solo una parte di queste politiche.

Nel caso della rendicontazione non finanziaria, il modo migliore per dimostrare i risultati raggiunti è l'utilizzo di indicatori qualitativi, la cui presentazione dovrebbe essere “utile, corretta ed equilibrata”; vanno perciò riportati anche risultati negativi o parziali.

Alcune politiche possono riguardare la gestione dei rischi a cui l'impresa è esposta. Questi rischi derivano sia da fattori esterni all'impresa, quali ad esempio il contesto macroeconomico e la catena di approvvigionamento delle risorse, sia dalle proprie azioni, come l'implementazione del processo produttivo e i rapporti con i clienti.

Per comunicare tutte queste informazioni, possono essere usati diversi indicatori fondamentali di prestazione, sia qualitativi che quantitativi, a condizione che siano rilevanti, utili e coerenti.

Comunicazione di informazioni relative al clima

Nel giugno 2019 la Commissione Europea ha pubblicato dei nuovi Orientamenti, supplementari ai precedenti, concernenti la comunicazione di informazioni relative al clima, per indurre le imprese a migliorare la loro dichiarazione di carattere non finanziario in linea con gli obiettivi del Piano d'Azione. Anch'essi non sono vincolanti.

Viene innanzitutto introdotto il concetto di “doppia rilevanza”: da un lato la rilevanza finanziaria, ossia l'importanza delle informazioni relative al clima per la comprensione dell'andamento dell'impresa; dall'altro la rilevanza ambientale e sociale, riferita all'impatto delle attività dell'impresa verso l'esterno.

Andrebbero perciò descritti sia i “rischi di ripercussioni negative sul clima” dovuti alle emissioni inquinanti dirette e indirette, sia i “rischi di ripercussioni negative sull'impresa” derivanti da rischi fisici e di transizione. Inoltre, l'impresa dovrebbe riportare informazioni sulla sua “dipendenza dal capitale naturale, umano e sociale”, sulle “opportunità legate al clima” in termini di sviluppo di nuovi prodotti o servizi per mitigare i cambiamenti climatici, e su “opportunità e rischi legati al clima lungo l'intera catena del valore”.

Successivamente, anche questi Orientamenti riprendono l'art. 1 della Nfrd per raccomandare alle imprese alcune informazioni specifiche relative al clima che esse possono divulgare: in che modo i cambiamenti climatici influenzano il modello aziendale, le politiche per il contrasto ad essi e i loro risultati, l'individuazione e la gestione dei rischi legati al clima.

Vengono proposti molti indicatori fondamentali di prestazione, come le emissioni di Ges, la percentuale di energia proveniente da fonti rinnovabili e l'efficienza energetica, l'ammontare degli investimenti volti alla mitigazione o all'adattamento ai cambiamenti climatici.

Due importanti indicatori, che danno l'idea di come le imprese si rivolgono al mercato dei capitali per finanziare i propri progetti relativi alla sostenibilità (soprattutto ambientale), sono il “tasso delle obbligazioni verdi” (*Green Bond Ratio*) e il “tasso dei debiti verdi” (*Green Debt Ratio*): la percentuale di obbligazioni verdi/debiti verdi sul totale delle obbligazioni/debiti in essere.

Le novità sulla rendicontazione societaria di sostenibilità: la Direttiva UE 2022/2464

La più recente Direttiva UE 2022/2464, intitolata “Corporate Sustainability Reporting Directive” (Csrd), modifica ulteriormente la Direttiva UE 2013/34, sostituendo gli articoli 19 bis e 29 bis introdotti dalla Direttiva 2014/95 e aggiungendo i Principi di rendicontazione di sostenibilità.

Essa risulta più orientata alle questioni di sostenibilità piuttosto che a una generica informativa non finanziaria, con un maggiore dettaglio nell'indicazione delle informazioni da riportare. Inoltre, nel suo campo di applicazione non rientrano solo le grandi imprese o gruppi che sono enti di interessi pubblico, ma anche le piccole e medie imprese. Le microimprese sono esentate in quanto la Commissione Europea non vuole imporre loro gli ingenti costi che dovrebbero sostenere per fornire tali informazioni.

Nuove modifiche alla Direttiva UE 2013/34

I nuovi articoli 19 bis e 29 bis, che sostituiscono interamente i precedenti, prendono rispettivamente i nomi di “Rendicontazione di sostenibilità” e “Rendicontazione consolidata di sostenibilità”.

Il primo comma dell'articolo 19 bis introduce per le imprese di grandi dimensioni, le piccole e medie imprese, ma non per le microimprese, l'obbligo di includere “nella relazione sulla gestione informazioni necessarie alla comprensione dell'impatto dell'impresa sulle questioni di sostenibilità, nonché informazioni necessarie alla comprensione del modo in cui le questioni di sostenibilità influiscono sull'andamento dell'impresa, sui suoi risultati e sulla sua situazione”.

Il secondo comma elenca tali informazioni: a quelle che erano già presenti nella Nfrd vengono aggiunte le descrizioni degli obiettivi di sostenibilità, “del ruolo degli organi di amministrazione, gestione e controllo” e degli incentivi riservati ai loro membri in relazione alla sostenibilità, dei principali impatti negativi delle attività dell'impresa e della sua catena del valore. Tutto questo va accompagnato da “indicatori pertinenti”.

Come nella precedente Direttiva, l'art. 29 bis relativo ai gruppi di imprese rimanda all'art. 19 bis, non introducendo ulteriori obblighi di informativa.

È importante notare come in questa Direttiva il concetto di “sostenibilità” non viene declinato in senso ambientale, come comunemente lo si intende, ma lasciato generico. Da un lato viene lasciata alle imprese la libertà di comunicare come si stanno muovendo per diventare sostenibili in tutte le dimensioni ESG, ma dall'altro i nuovi criteri per essere considerati sostenibili sono più stringenti e richiedono alle aziende di dimostrare la concretezza delle loro azioni. Quest'ultimo aspetto può rendere il greenwashing più difficile, dando maggiori certezze ai soggetti che vogliono investire nei progetti sostenibili di un'impresa, tra cui le banche.

Principi di rendicontazione di sostenibilità

Nel Capo 6 bis introdotto dalla Csr, inserito dopo l'articolo 29 bis, viene annunciato che la Commissione pubblicherà, entro il 30 giugno 2024, atti delegati al fine di dare ulteriori indicazioni, ora vincolanti, sulle informazioni che le imprese dovranno comunicare ai sensi

della Direttiva. Questi costituiranno i principi di rendicontazione di sostenibilità, che serviranno a garantire che le informazioni siano “comprensibili, pertinenti, verificabili, comparabili e rappresentate fedelmente”.

Saranno regolamentati i tre ambiti della sostenibilità ESG; in particolare, per la disclosure relativa ai fattori ambientali verrà fatto riferimento alle categorie introdotte dal Regolamento Tassonomia 2020/852. Le imprese dovranno comunicare informazioni qualitative e quantitative, sia retrospettive che prospettive; dunque, nel frattempo devono cominciare a dotarsi di adeguati sistemi di misurazione e di previsione.

Ulteriori atti delegati saranno destinati alle piccole e medie imprese, per adattare la rendicontazione di sostenibilità alle loro caratteristiche e alla minore complessità della loro attività.

Infine, è previsto che le imprese soggette all'applicazione di questa Direttiva pubblichino la rendicontazione di sostenibilità nel formato elettronico di comunicazione predisposto, “entro un termine ragionevole di tempo” e non oltre un anno dalla “data di chiusura del bilancio”.

Capitolo III - I parametri ESG nei processi di valutazione delle banche per la concessione del credito

La nuova normativa bancaria

Una riforma della normativa bancaria era già stata prevista nel Piano d'Azione del 2018: per “integrare la sostenibilità nella consulenza finanziaria” (Azione 4) erano state prospettate modifiche agli atti delegati delle direttive MiFID II e IDD, relative rispettivamente ai mercati degli strumenti finanziari e alla distribuzione assicurativa.

Allo stesso tempo, la Commissione Europea si proponeva di valutare la fattibilità dell'introduzione dei pericoli legati all'ambiente e al cambiamento climatico nelle politiche di contenimento del rischio e nelle norme sui requisiti patrimoniali delle banche. Per adeguarsi a ciò, queste ultime dovrebbero considerare la sostenibilità delle aziende durante il processo di concessione del credito.

Gli aggiornamenti al regolamento MiFID II

La Direttiva UE 2014/65, nota come MiFID II, si rivolge ai soggetti operanti nei mercati finanziari stabilendo requisiti in relazione a: “autorizzazione e condizioni di esercizio per le imprese di investimento”, “autorizzazione e funzionamento dei mercati regolamentati”, “autorizzazione e condizioni di esercizio dei prestatori di servizi di comunicazione dati” e vigilanza da parte delle autorità competenti.

Essa conferisce alla Commissione il potere di promulgare atti delegati per la sua implementazione, a partire dal 2 luglio 2014.

La Direttiva MiFID II e altre direttive relative a organismi e fondi di investimento, con i rispettivi atti delegati di implementazione, sono state recepite dalla Consob in Italia con il Regolamento Intermediari. A seguito di modifiche degli atti delegati per “introdurre l'obbligo per gli operatori di tener conto dei fattori ESG [...] nella prestazione dei servizi di investimento, nello svolgimento dell'attività di gestione collettiva del risparmio e in sede di distribuzione assicurativa”, il Regolamento Intermediari è stato dunque aggiornato, con la nuova versione entrata in vigore il 16 agosto 2022.

Le modifiche riguardano il tema della *product governance*: gli intermediari produttori di strumenti finanziari devono considerare, al pari degli altri fattori di natura finanziaria già presenti nella normativa, anche gli obiettivi di sostenibilità nell'identificazione del *target market* e del tipo di clienti con cui uno strumento finanziario è potenzialmente compatibile. Per farlo, gli intermediari devono verificare la coerenza dello strumento finanziario “con il profilo

di rischio/rendimento”, con i “fattori di sostenibilità” e con l’interesse dei clienti di tale mercato. Detta coerenza va regolarmente riesaminata.

Successivamente, gli intermediari produttori devono presentare agli intermediari distributori “i fattori di sostenibilità dello strumento finanziario in modo trasparente” e “le informazioni pertinenti per tenere debitamente conto degli eventuali obiettivi legati alla sostenibilità del cliente o potenziale cliente”.

A loro volta, gli intermediari distributori devono assicurarsi che gli strumenti finanziari che raccomandano ai clienti siano compatibili con le loro caratteristiche, esigenze e obiettivi, compresi quelli legati alla sostenibilità. Anche la strategia di distribuzione deve essere coerente con il mercato di riferimento individuato. Nel caso in cui, in seguito a regolari verifiche, la coerenza risulti venuta meno, gli intermediari devono prendere adeguati provvedimenti.

Per esprimere le sue preferenze in materia di sostenibilità, il cliente indica la quota minima di “investimenti in attività economiche allineate alla tassonomia” e di “investimenti sostenibili come definiti dalla Sfd”, considerando anche i “principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità come definiti dalla Sfd”, che uno strumento finanziario deve comprendere. Gli intermediari stanno predisponendo dei questionari in tal senso.

Sebbene questi cambiamenti non riguardino specificamente la concessione del credito alle imprese e gli intermediari finanziari possano essere soggetti diversi dalle banche, sono rilevanti in quanto costituiscono parte del quadro della finanza sostenibile.

Gli orientamenti dell’EBA in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti

Documenti specifici per le banche sono stati invece emanati dall’EBA (Autorità Bancaria Europea).

Nel 2019 anch’essa ha pubblicato il suo Piano d’azione per la finanza sostenibile, incoraggiando le banche a includere i fattori ESG nei seguenti ambiti:

- “strategia e gestione dei rischi”
- “metriche chiave e divulgazione”
- “stress test e analisi degli scenari”
- “trattamento prudenziale”.

I lavori per attuare questo Piano termineranno probabilmente nel 2025.

L’EBA collabora con la Sustainable Platform istituita dalla Commissione Europea per espandere la Tassonomia delle attività sostenibili agli aspetti sociali e di governance.

Un importante documento emesso dall’EBA nel 2020 e vincolante per le banche sono gli Orientamenti in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti.

Le banche adottano una strategia di gestione del rischio di credito, coerente con la strategia aziendale, il *Risk Appetite Framework* (RAF) e la “pianificazione del capitale e della liquidità”. Se possiedono un’adeguata “cultura del rischio di credito”, esso dovrebbe essere concesso solo ai clienti che, secondo la valutazione dell’ente, riusciranno ad onorare le condizioni del contratto di prestito, considerando ora anche “i fattori ESG e i rischi ad essi associati” potenzialmente impattanti sulla redditività e sulla situazione patrimoniale dei mutuatari.

Deve poi essere chiaramente definito come e da chi verranno prese le decisioni sul credito, mentre “un framework rigoroso e completo di controllo interno” deve descrivere i meccanismi di reporting e le modalità di gestione del rischio di credito.

Successivamente, gli Orientamenti elencano quali caratteristiche dei clienti (consumatori, microimprese e piccole imprese, medie e grandi imprese) gli enti devono tenere in considerazione nella valutazione del merito creditizio.

In linea generale, le banche dovrebbero analizzare, tramite le informazioni fornite dal cliente, il modello di business, la strategia aziendale, “la posizione finanziaria e il rischio di credito”, gli impegni finanziari assunti con la banca stessa o altri enti e “la struttura dell’operazione” per cui il prestito viene richiesto.

La novità è che per tutte le imprese, indipendentemente dalla dimensione, gli enti devono valutare l’esposizione ai fattori ESG, specialmente a quelli ambientali, e “l’adeguatezza delle strategie di mitigazione” riferite dal cliente. A questo scopo, le banche hanno a disposizione diversi metodi, quali le “heat maps” per individuare i settori maggiormente esposti ai cambiamenti climatici, l’analisi delle emissioni di Ges e la previsione delle conseguenze della normativa in materia di sostenibilità sulla posizione finanziaria del cliente.

Il processo di valutazione e la conseguente decisione devono essere adeguatamente documentati e motivati. I documenti devono contenere le condizioni alle quali l’erogazione del prestito è sottoposta, inclusa la mitigazione dei rischi ESG che possono deteriorare la possibilità di rimborso. Solo se tali condizioni sono soddisfatte, possono avere luogo la conclusione del contratto di credito e il successivo esborso.

Tutte le caratteristiche valutate per la decisione sul credito, tra cui i rischi ESG e la loro mitigazione, devono poi essere periodicamente monitorate per verificare la persistenza del merito creditizio del cliente.

Le risposte delle banche

Un modo per finanziare progetti con obiettivi ambientali o sociali esisteva già prima della regolamentazione sulla finanza sostenibile: gli Investimenti a impatto sociale (Iis). Le caratteristiche degli Iis sono: il finanziamento di progetti ambientali o sociali, la misurazione

dei risultati ottenuti da tali progetti e la ricerca di un rendimento uguale o inferiore a quello di mercato.

Inizialmente essi erano appannaggio di pochi Impact investors, ma negli ultimi anni hanno catturato l'interesse della finanza tradizionale e della sfera politica, poiché sono in grado di mobilitare i capitali privati richiesti dal Piano d'Azione. Si sono ormai diffusi nella maggior parte dei Paesi Ocse, mentre nei Paesi in via di sviluppo stanno prendendo piede altri tipi di obbligazioni “pay-for-success”, subordinate al raggiungimento di risultati concreti.

Tuttavia, con l'emergere delle norme che coinvolgono le banche nel conseguimento degli obiettivi di sostenibilità, esse hanno sviluppato processi interni e strumenti più mirati per gli investimenti in tali ambiti.

La valutazione dei fattori ESG nel merito creditizio

I fattori ESG hanno sulle banche un impatto sia diretto che indiretto.

L'impatto diretto riguarda eventuali danni in caso di fenomeni climatici avversi.

Più significativo è l'impatto indiretto: i rischi fisici e di transizione che gravano sulle loro controparti potrebbero aggravare il rischio di credito delle istituzioni finanziarie. Il rischio fisico sussiste quando eventi meteorologici estremi influenzano negativamente la redditività delle imprese (o il reddito dei consumatori) riducendo il flusso di cassa necessario per ripagare i debiti, e quando a causa degli eventi stessi diminuisce il valore delle garanzie prestate dai clienti. Il rischio di transizione si traduce in difficoltà finanziarie per le imprese la cui attività potrebbe essere intaccata dalle politiche per contrastare i cambiamenti climatici.

Diventa quindi essenziale per le banche, nell'opera di contenimento del rischio di credito, valutare questi aspetti ed escludere dai loro finanziamenti imprese con un impatto ambientale elevato.

Da un'indagine condotta da ABI (Associazione Bancaria Italiana) nel 2019, rivolta agli istituti bancari italiani, è emerso che 9 banche su 22 rispondenti disponevano già “di procedure per valutare la rischiosità finanziaria connessa ai rischi Esg delle controparti”, e altre 4 intendevano implementarle entro il 2021. D'altro canto, solo 2 banche dichiaravano di avere sufficienti informazioni sulle emissioni delle aziende a cui avevano erogato un finanziamento. Infine, solo 3 banche richiedevano, per concedere un credito, “il rispetto di clausole che riguardano il miglioramento della performance ambientale e/o sociale dell'impresa”, cosiddetti covenant o Sustainable Loans.

L'input per una corretta considerazione dei fattori ESG deve arrivare anzitutto dall'organo di amministrazione. Come sostengono d'Amuri et al. (2021), “l'Area Cfo per sua natura può favorire il percorso di transizione verso un modello operativo e di business strutturalmente Esg”

integrando queste dimensioni nella strategia aziendale e nell'organizzazione. La valutazione della sostenibilità di una banca passa infatti anche dalle sue prospettive di creazione del valore e dall'attenzione verso gli stakeholder, informazioni molto importanti per il mercato.

Dovrebbero quindi essere predisposti degli obiettivi di sostenibilità e i Kpi (Key performance indicator) corrispondenti, assegnando all'Area Cfo il compito di misurare e monitorare i progressi fatti.

Come indicato dagli Orientamenti dell'EBA, altro compito dell'organo di amministrazione è approvare il framework di propensione al rischio (RAF), contenente la misura della propensione al rischio (*risk appetite*) dell'ente, nonché la soglia massima di rischiosità che esso è disposto a tollerare (*risk threshold*).

L'inclusione dei fattori ESG nelle linee guida dell'EBA e nella propensione al rischio dà luogo a due fenomeni:

- la sempre più diffusa esclusione, dalla concessione di finanziamenti, di settori o società incompatibili con i criteri ESG (non solo dal punto di vista ambientale, ma anche sociale e di governance, vengono infatti esclusi i settori socialmente controversi)
- l'incorporazione dei rischi ESG nel calcolo della perdita attesa in caso di insolvenza della controparte, “risultato della stima della Probability of Default (Pd), della Loss Given Default (Lgd) e della Exposure at Default (Ead)”.

Le banche cominciano a promuovere le imprese che attuano comportamenti e progetti sostenibili, dirottando verso di loro le risorse raccolte presso i privati. Per l'efficacia di questo processo è necessario che le banche abbiano a disposizione quanti più dati possibili sull'esposizione delle imprese ai fattori ESG: sempre più istituti si stanno dotando di questionari volti a indagare le emissioni e la presenza di “strategie o piani a lungo termine per conseguire obiettivi Esg” delle imprese. Un'altra fonte di informazioni in tal senso è la rendicontazione societaria di sostenibilità.

È stato inoltre dimostrato che le imprese impegnate nella transizione sostenibile sono meno soggette al rischio di default. Ad esempio, diversi studi dell'Università Bocconi effettuati tra il 2020 e il 2022 concludono che le imprese che basano il modello produttivo sull'economia circolare hanno una Pd più bassa sia nel breve che nel lungo periodo, sono meno esposte alla volatilità dei rendimenti azionari e alle fluttuazioni del mercato e realizzano “una migliore performance corretta per il rischio”.

I Green Bonds e i Sustainability Linked Bonds

Oltre ai prestiti, un altro modo con cui le imprese possono raccogliere capitale da destinare a progetti sostenibili, specialmente nella sfera ambientale, sono le obbligazioni verdi.

La prima emissione di Green Bond è stata effettuata dalla Bei e dalla Banca Internazionale per la Ricostruzione e Sviluppo nel 2007. Da allora, il loro numero è cresciuto esponenzialmente, raggiungendo globalmente 523 miliardi di dollari nel 2021 e diventando “lo strumento finanziario più utilizzato nel mercato del debito destinato a obiettivi di sostenibilità ambientale”.

Questa espansione è dovuta alla crescente attenzione degli investitori verso le tematiche ambientali, nonostante l’emissione di Green Bonds sia più costosa poiché un revisore esterno deve verificare la loro corrispondenza ai criteri ESG.

Le obbligazioni verdi possono essere emesse da diversi soggetti: società che intendono finanziare progetti sostenibili con capitale di debito, banche e istituzioni finanziarie, Stati sovrani. A marzo 2021 il Tesoro italiano ha emesso il suo primo Btp verde, per un ammontare di 8,5 miliardi di euro.

Sempre in Italia, nel marzo 2021 le obbligazioni verdi ammontavano a 37,4 miliardi di euro, detenuti principalmente da compagnie di assicurazione (37%) e banche (35%), e in misura minore da fondi di investimento, famiglie e fondi pensione.

Per regolamentare questo mercato in rapida crescita e affinché le obbligazioni verdi rispondano agli obiettivi di sostenibilità dell’UE, la Commissione Europea ha proposto uno standard dei Green Bond europei (Eu Gbs), basato su quattro elementi:

- “applicazione del criterio dello use-of-proceeds” per cui il ricavato dall’emissione deve essere destinato solo ad attività che soddisfano i requisiti della Tassonomia
- pubblicazione di una scheda informativa (*factsheet*) relativa agli obiettivi ambientali dell’emittente e al loro allineamento con la Tassonomia e la strategia aziendale
- “divulgazione di relazioni annuali circa l’assegnazione dei proventi dell’emissione” e gli impatti ambientali derivanti
- revisione esterna del *factsheet* e delle relazioni.

Negli ultimi anni si stanno diffondendo anche altri strumenti: i Sustainability Linked Bonds. Queste obbligazioni, che possono essere emesse sia dalle imprese che dalle banche, sono legate oltre che a investimenti ambientali, anche al raggiungimento di obiettivi di sostenibilità sociale. Gli emittenti prefissano determinati obiettivi e predispongono dei Kpi e dei Tpi (Target Performance Indicators) per misurare l’avanzamento; se gli obiettivi non vengono raggiunti aumenta la cedola dovuta agli investitori, diminuendo di fatto i proventi per la società emittente. Al contrario, il conseguimento degli obiettivi comporta una riduzione del costo del debito per l’emittente: non grazie all’esistenza di una clausola in tal senso, ma perché si riduce l’esposizione ai fattori ESG dell’impresa aumentandone il merito creditizio.

Questi titoli hanno preso piede rapidamente nel mercato italiano, passando dal costituire il 2% del totale delle obbligazioni ESG circolanti nel 2020 al 27% nel 2021.

Nel complesso, sono sempre più numerose le iniziative di banche e imprese volte alla mitigazione dei rischi ESG, che sono altrimenti destinati ad aggravarsi.

Grazie ai nuovi criteri per la concessione del credito e a uno standard per le obbligazioni verdi basato sulla Tassonomia, nel lungo termine banche e investitori dovrebbero emarginare gli enti che non rispettano sufficientemente i requisiti di sostenibilità. Tuttavia la normativa, nonostante sia stata via via affinata, non è ancora completa; rimane quindi fondamentale non cadere nella trappola del greenwashing.

La vigilanza delle autorità europee

Vista l'importanza del settore bancario nella transizione ecologica, le autorità di vigilanza europee, tra cui l'EBA e la BCE, hanno fornito alle istituzioni finanziarie alcune linee guida non vincolanti, contenenti indicazioni in materia di governance, di gestione dei rischi ESG e di aspettative di condotta. Queste iniziative si concentrano soprattutto sui fattori climatici e ambientali.

Sono state poi svolte indagini riguardo all'integrazione degli obiettivi di sostenibilità nel modello di business e nel framework di risk management delle banche.

L'attività dell'EBA

All'interno del suo Piano d'azione per la finanza sostenibile, l'EBA ha pubblicato nel 2021 un Report sulla gestione e supervisione dei rischi ESG per banche e imprese di investimento. Questo rapporto fornisce definizioni per i rischi ESG, soprattutto quelli climatici e ambientali, e alcuni parametri di misurazione, al fine di ridurre l'arbitrarietà e uniformare i processi di valutazione applicati dalle istituzioni finanziarie.

Inoltre, esso valuta "l'inclusione dei rischi ESG nel processo di revisione e valutazione prudenziale (Srep) svolto dalle Autorità di vigilanza", per analizzarne l'influenza sulla solvibilità delle banche. Alle banche vengono quindi trasmesse aspettative di vigilanza riguardanti l'introduzione dei fattori ESG nella strategia, nella governance, nel RAF e nelle decisioni sul credito.

Sempre nel 2021, l'EBA ha condotto uno studio su 29 banche europee per saggiarne l'esposizione al rischio climatico (*Mapping climate risk: Main findings from the EU-wide pilot exercise*). Questo esercizio pilota ha indagato quali banche avessero già implementato o stessero implementando una funzione di verifica e gestione del rischio ambientale a cui sono sottoposte, sia direttamente che indirettamente, ed è stato utile per il disegno di stress test e analisi di

scenario indirizzati al settore bancario, costituendo quindi un aiuto nella definizione di politiche in tal senso.

Le indagini della BCE

L'attività della Banca Centrale Europea è rivolta ad aumentare la consapevolezza e la responsabilità delle istituzioni finanziarie, in particolare delle Si (*Significant institutions*), verso i rischi legati al cambiamento climatico.

Perciò anch'essa, nell'ambito del Ssm (*Single Supervisory Mechanism*), ha emanato nel 2020 la sua *Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*. Essa contiene 13 aspettative rispetto all'integrazione dei fattori ESG: “nella definizione e attuazione della strategia aziendale” e degli obiettivi di business; nella propensione al rischio e nella sua gestione; nelle prove di stress e nelle analisi di scenario, per verificare se essi potrebbero “determinare deflussi di cassa netti o intaccare le riserve di liquidità”; nell'informativa, rifacendosi agli Orientamenti della Commissione Europea sulla comunicazione di informazioni relative al clima.

Tali fattori vanno considerati nella loro doppia “materialità” di rischi fisici e rischi di transizione, tenendo conto del contesto operativo.

Inoltre, nel 2020 i rischi ambientali sono stati inseriti nella mappa dei rischi del Ssm per il monitoraggio delle banche dell'Area Euro, confermandone l'impatto sull'attività del settore bancario.

All'inizio del 2021, la BCE ha chiesto a 112 Si di autovalutare il loro posizionamento rispetto alle 13 Aspettative delle linee guida e di indicare i piani per adeguarsi ad esse. Questi piani sono stati poi analizzati singolarmente e ogni istituzione ha ricevuto un riscontro sulla loro adeguatezza tramite colloqui individuali con l'Autorità di vigilanza.

I risultati di questo esercizio di autovalutazione sono stati pubblicati nello stesso anno e non si sono rivelati molto soddisfacenti: l'integrazione dei rischi climatici e ambientali era pari al 50% solo nella verifica del loro impatto sulla continuità delle operazioni dell'ente, mentre per tutte le altre 12 aspettative era sistematicamente inferiore. La maggiore adeguatezza è stata riscontrata nell'area della governance e della propensione al rischio, poiché gli organismi di gestione cominciavano a prendere consapevolezza di tali pericoli, anche grazie all'inserimento di figure ad hoc. L'integrazione risultava critica nell'analisi di scenario, nel flusso di reportistica interna, nel *risk appetite statement* e nella dovuta diligenza relativa ai processi di investimento, con valori inferiori al 20%.

La peggiore performance si era avuta nello “sviluppo di approcci volti a identificare le esigenze di dati e a colmare i gap esistenti” e nella specificazione dei metodi per la disclosure dei rischi climatici e ambientali nell’ambito della rendicontazione.

Un altro rapporto del 2022 concentrato esclusivamente sulle tematiche informative ha confermato l’inadeguatezza delle prassi delle banche, nonostante un miglioramento rispetto al 2020, con il 45% delle Si che presentavano problemi nella trasparenza sia della metodologia sia dei contenuti. In particolare, solo il 15% degli enti riportava informazioni sulle proprie emissioni indirette lungo la catena del valore (Scope 3).

Nel primo trimestre del 2022 la BCE ha coinvolto le Si in un ulteriore stress test climatico, considerato “un esercizio di apprendimento sia per le banche sia per il supervisore”, per raccogliere informazioni qualitative e quantitative sui loro punti di debolezza nei confronti dei rischi climatici e ambientali e sui modi con cui vi pongono rimedio. L’obiettivo era valutare come gli scenari futuri influenzeranno il settore bancario e le sfide che esso dovrà affrontare di conseguenza. Sono emerse nuovamente situazioni di inadeguatezza rispetto alle Aspettative, a causa di un’insufficiente inclusione dei rischi climatici negli stress test interni delle banche. Questi risultati sono stati integrati nello Srep 2022, con un approccio qualitativo, attraverso: un questionario rivolto alle banche; un’analisi della sostenibilità dei modelli di business e dell’esposizione alle emissioni inquinanti delle aziende; “uno stress test dal basso per valutare in che modo gli eventi meteorologici estremi” le influenzeranno.

Dalle diverse indagini della BCE si conclude che è più conveniente sostenere nell’immediato le spese per finanziare la transizione ecologica, secondo gli Accordi di Parigi, piuttosto che dover sopportare nel lungo periodo i costi derivanti dalle calamità naturali causate dai cambiamenti climatici.

Infine, le priorità di vigilanza 2022-2024 presentano, tra i rischi emergenti (priorità 3), l’esposizione ai fattori climatici e ambientali. Viene quindi rinnovato anche per gli anni a venire l’impegno a monitorare la capacità delle istituzioni finanziarie di gestire i rischi ESG, migliorando i risultati finora raggiunti.

La situazione delle banche italiane

Anche la Banca d’Italia, in linea con l’operato della BCE, ha diffuso nell’aprile 2022 le sue *Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*, rivolte alle *Less Significant Institutions* (Lsi) e agli altri intermediari da essa vigilati. Esse forniscono linee guida, non vincolanti, sulle best practices per affrontare i rischi derivanti dal cambiamento climatico in tutti gli ambiti dell’organizzazione, dal modello di business al risk management.

Ogni istituto, tenuto conto della complessità della propria attività, dovrebbe effettuare un'autovalutazione sulla propria esposizione a tali rischi e individuare le soluzioni più efficaci per mitigarli.

Nella primavera del 2022 la Banca d'Italia ha condotto un'indagine chiamata Regional Bank Lending Survey (Rbls), che ha interessato sia Si che Lsi, nel cui questionario sono state inserite domande relative alla “gestione del rischio climatico nel portafoglio crediti”, alla “conoscenza dell'intensità carbonica” di quest'ultimo, alla valutazione “del rischio fisico e di transizione nel processo di concessione del credito” e all'effettuazione di analisi di scenario.

Risulta che anche le banche italiane sono ancora lontane dalla piena integrazione dei rischi ESG nella loro struttura, nonostante un miglioramento rispetto a precedenti indagini del 2018 e del 2020.

Un problema significativo emerso da questo studio è la scarsità di dati: in mancanza di informazioni affidabili fornite dalle imprese, diventa difficile per le istituzioni finanziarie valutare correttamente la rischiosità delle controparti ai fini della concessione del credito, e quindi definire la propria propensione al rischio. Infatti, pochi intermediari analizzano l'impatto del rischio climatico sui propri portafogli, anche se molti vogliono cominciare a farlo a breve. Questo sottolinea l'importanza dell'informativa richiesta dalle nuove norme sulla rendicontazione non finanziaria.

Per colmare il gap di dati, è necessario che le banche instaurino un dialogo con le imprese e con le associazioni di categoria. Questo approccio è vantaggioso sia per le banche che per le aziende: per le prime diventa più facile avere dati sufficienti a svolgere analisi di scenario e stress test sui propri portafogli; per le seconde si aprono più possibilità di accesso al credito. Un aiuto in questa direzione è fornito dalla digitalizzazione: tramite il ricorso all'open banking e a diversi database disponibili, può diventare possibile determinare automaticamente il grado di sostenibilità delle aziende e dei loro progetti. In questo modo, le banche possono dirottare i prestiti verso investimenti che contribuiscono all'adattamento e alla mitigazione dei cambiamenti climatici.

Evidenze empiriche: score ESG e mitigazione del rischio

Uno studio del 2021, effettuato sulle aziende italiane, ha osservato che dal 2017 al 2019 è aumentato notevolmente il numero di imprese che dichiara di attuare politiche volte al raggiungimento dei Sustainable Development Goals dell'Agenda 2030. Durante lo stesso periodo è cresciuto anche il numero di Sdgs dichiarati: nel 2019 erano mediamente 5,9, con un'attenzione particolare per il Goal 8 – Lavoro dignitoso e crescita economica, il Goal 12 – Consumo e produzione responsabili, e il Goal 13 – Lotta contro il cambiamento climatico. Nel

medesimo anno, per 14 obiettivi su 17 è cresciuta la percentuale di imprese che li riportano, e sono aumentate le aziende che dichiarano almeno un Sdg.

Le banche risultavano particolarmente coinvolte, con un numero medio di obiettivi dichiarati nel 2019 pari a 7,4. Gli Sdgs su cui esse si focalizzano riguardano maggiormente la sfera sociale.

Alla luce di questi dati e della disciplina in materia di finanza sostenibile, diversi studi hanno indagato se una migliore performance ESG migliora il profilo di rischio/rendimento dei portafogli finanziari e diminuisce il rischio di insolvenza per le imprese.

Profilo di rischio/rendimento degli investimenti sostenibili

Poiché i fattori ESG vengono sempre più integrati nelle decisioni di investimento, diversi studi ne hanno analizzato l'impatto sul rendimento dei portafogli aggiustato per il rischio.

I risultati dicono che i portafogli costruiti secondo principi ESG hanno performance migliori e uno Sharpe Ratio mediamente più alto. La diversificazione è minore, a causa dell'esclusione di settori non corrispondenti ai criteri ESG, ma la performance viene premiata.

Uno studio di Patané et al., pubblicato nel 2022 sulla rivista Bancaria, analizza le differenze, a 5 anni e a 1 anno, tra la frontiera dei portafogli "tradizionali" e tre frontiere costruite secondo diversi parametri ESG, più o meno stringenti.

Vengono scelte tre asset class per la costruzione dei portafogli:

- Azionario Globale
- Obbligazionario Europeo Corporate Short Duration
- Obbligazionario Globale Aggregate Long Duration.

Per la frontiera tradizionale, è stato scelto un solo indice benchmark per ciascuna classe.

Per costruire le frontiere ESG, sull'asset class Azionario Globale sono state elaborate tre strategie con tre indici diversi, caratterizzati da criteri di esclusione via via più stringenti.

Il benchmark della prima strategia elimina dall'indice di partenza le società appartenenti a settori controversi (tabacco, attività legate a petrolio, gas o carbone termico), e poi aumenta l'esposizione a imprese che contribuiscono alla riduzione delle emissioni di carbonio.

Per la seconda strategia vengono adottati criteri di esclusione ancora più restrittivi, rimuovendo altri settori controversi dal punto di vista sociale e le aziende che utilizzano elettricità prodotta da fonti nucleari; l'obiettivo è raccogliere le società con la migliore performance ESG del settore di appartenenza.

La terza strategia è rappresentata invece da un indice che comprende solo emittenti il cui business è rivolto alla realizzazione di almeno un Sdg e che ricavano almeno il 50% dei guadagni dalla vendita di prodotti e servizi con un impatto ambientale o sociale positivo.

I risultati dell'applicazione di queste tre strategie sono una copertura del mercato e una diversificazione sempre minori, ma una crescente qualità ESG.

Per ogni asset class dell'Obbligazionario è stata definita una sola strategia: dall'Obbligazionario Europeo sono stati esclusi gli emittenti che svolgono attività controverse o che hanno un basso rating ESG; per l'Obbligazionario Globale è stato selezionato un indice dell'andamento globale del mercato dei Green Bond.

L'analisi empirica è stata svolta tramite il criterio dell'ottimizzazione media-varianza di Markowitz.

È stato riscontrato, sia nel breve che nel lungo periodo, un profilo di rischio/rendimento migliore per i portafogli costruiti con i criteri ESG rispetto a quelli tradizionali, indipendentemente dalla strategia scelta. L'efficienza è maggiore quanto più è affinata la strategia ESG: la terza strategia, più severa in termini di esclusione, ottiene la performance migliore. Inoltre, il rendimento a parità di deviazione standard aumenta all'aumentare della quota di azionario presente in portafoglio, ossia al ridursi dell'avversione al rischio.

Poiché il nuovo paradigma della finanza sostenibile apporta benefici al profilo rischio/rendimento dei portafogli, i criteri ESG sono destinati ad essere usati sempre più frequentemente per valutare gli asset su cui investire.

Impatti sulla probabilità di default

Vista la nuova normativa bancaria, che impone di includere i rischi ESG nella valutazione del merito creditizio, nel 2022 è stato effettuato un ulteriore studio (Palmieri et al.) mirato ad indagare se performance ESG positive contribuiscono alla riduzione della probabilità di default nel medio-lungo periodo e, se sì, qual è il peso dei singoli pilastri.

Studi precedenti avevano osservato che miglioramenti nelle distinte dimensioni ESG e nello score ESG complessivo diminuiscono la probabilità di insolvenza delle imprese, offrendo loro vantaggi nell'accesso al credito. Un'analisi sulle società statunitensi aveva rilevato una relazione di tipo "U-shaped" tra performance ESG e mitigazione del rischio: quest'ultima è più significativa per le società che migliorano il proprio profilo ESG partendo da uno score modesto piuttosto che da uno score molto basso o molto elevato.

Però la sostenibilità da sola non basta: le imprese con un basso merito creditizio dovuto ad altri fattori ricavano meno benefici da un comportamento sostenibile rispetto alle imprese caratterizzate da un merito creditizio più elevato. Inoltre, l'effetto di mitigazione del rischio è maggiore nel lungo periodo rispetto al breve, motivo per cui le aziende dovrebbero attuare politiche lungimiranti.

Tuttavia, non c'è un accordo su quale delle tre dimensioni ESG contribuisca di più alla diminuzione del rischio: secondo alcuni lavori è la governance la componente principale, secondo altri prevalgono i fattori ambientali, mentre ulteriori indagini osservano che questi ultimi aumentano la rischiosità e che solo gli aspetti sociali e la governance hanno un effetto positivo.

Lo studio di Palmieri et al. si propone di verificare se il miglioramento della performance ESG ha un effetto positivo sulla probabilità di default delle imprese su un orizzonte temporale oltre l'anno, quale dei tre pilastri ha l'impatto maggiore e se anche il settore di appartenenza influenza questa probabilità.

Il campione è costituito da 335 società europee per un periodo che va dal 2010 al 2020, incluse nei principali indici azionari e per cui è disponibile un'informativa ESG a partire dal 2015. I dati sulle probabilità di default a 1, 2, 3, 4 e 5 anni e sui settori di appartenenza vengono presi da Bloomberg, e il rischio di insolvenza è usato come proxy del rischio generale dell'impresa. Il modello econometrico viene costruito con il metodo Ols, effettuando una regressione per ciascuna Pd e aggiungendo variabili dummy per rappresentare i settori.

Dai risultati emerge che il coefficiente dello score ESG complessivo è sempre negativo e significativo: un miglioramento delle performance comporta una riduzione della probabilità di default. Questo è vero specialmente per gli orizzonti temporali a 2 e a 3 anni, che hanno un coefficiente maggiore in valore assoluto, confermando la relazione di tipo U-shaped.

Per quanto riguarda i singoli pilastri, si osserva che la sostenibilità ambientale e la governance contribuiscono al miglioramento del rischio di insolvenza, specialmente su orizzonti temporali più lunghi, mentre la sfera sociale non assume rilevanza da questo punto di vista.

Per quanto riguarda l'influenza settoriale sulla probabilità di default, questa è significativa solo per i settori ad elevate emissioni: le aziende appartenenti ad essi beneficiano di un ulteriore abbattimento della Pd in seguito a un miglioramento delle performance ESG.

Questo modello può essere utilizzato anche dalle banche per valutare il merito creditizio delle imprese, utilizzando "le probabilità di insolvenza rettificata per le prestazioni ESG con intervalli di tempo superiori a 1 anno". Inoltre, le banche hanno modo di scegliere in quali settori investire, in base al loro *Risk Appetite Framework* e alla sensibilità alle variazioni della performance ESG.

Conclusioni

Anche le analisi empiriche dimostrano quindi come per le banche sia conveniente integrare i fattori ESG nella valutazione del merito creditizio delle controparti.

Il loro impegno non dovrebbe limitarsi alla compliance con la normativa bancaria e con le Direttive europee sulla finanza sostenibile, ma assumere un carattere concreto nell'aiutare la transizione verso un'economia a più basse emissioni, come auspicato dal Piano d'Azione del 2018 e dagli accordi delle Nazioni Unite, sostenendo le imprese che producono impatti positivi in tale direzione.

Per affrontare queste sfide sempre più urgenti, le risorse pubbliche infatti non sono sufficienti e dovrebbero perciò entrare in gioco i capitali privati sotto forma di finanziamenti a progetti sostenibili, non solo tramite il credito bancario ma anche attraverso l'emissione di obbligazioni verdi.

A loro volta, le aziende beneficiano dall'adozione di comportamenti responsabili, in assenza dei quali potrebbero essere, a lungo andare, escluse dai prestiti delle banche e dagli investitori. Anch'esse dovrebbero evitare azioni di greenwashing finalizzate al soddisfacimento delle nuove richieste in materia di rendicontazione, e attuare politiche lungimiranti per attenuare l'esposizione ai rischi ESG e contribuire al raggiungimento di un'economia sostenibile.

Gli effetti del cambiamento climatico si stanno manifestando in maniera devastante, le calamità naturali e fenomeni persistenti come la siccità sono sempre più frequenti e ci riguardano da vicino. Allo stesso tempo crescono le disuguaglianze economiche tra Paesi e tra classi sociali. Poiché in un mondo fortemente interconnesso, come il nostro, questi fenomeni possono causare squilibri politici su larga scala, sono necessari sforzi congiunti per contrastarli.

(Parole: 9987)

Bibliografia e sitografia

ANELLI, M., CECCHERINI, P., D'IMPERIO, A., PATANÉ, M., Stili di investimento tradizionali ed Esg: confronto empirico in termini di rischio/rendimento. *Bancaria* n. 3/2022, 71-81.

BASILE, I., Gli investimenti a impatto sociale: uno strumento promettente al servizio dell'Agenda 2030. *Bancaria* n. 3/2019, 48-53.

BELLARDINI, L., EL KHOURY, C., TELLINI, M., ZARA, C., La sostenibilità evolve: economia e finanza circolari per un nuovo sviluppo. *Bancaria* n. 4/2022, 17-31.

BOCCUZZI, G., Dalla sostenibilità economica alla sostenibilità Esg. Le sfide per l'economia e la finanza. *Bancaria* n. 10/2021, 37-50.

Comunicazione della commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio Europeo, al Consiglio, alla Banca Centrale Europea, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni: Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile del 08/03/2018.

Comunicazione della Commissione Europea 2017/C 215/01: Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (Metodologia per la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario).

Comunicazione della Commissione Europea 2019/C 209/01: Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima.

CONSOB, 2022. Modifiche al Regolamento Intermediari per l'adeguamento nazionale alla direttiva (UE) 2021/338 che modifica MiFID II nell'ambito del *Capital Markets Recovery Package*, agli atti delegati di implementazione delle normative MiFID II, UCITS e IDD in tema di finanza sostenibile, nonché alla direttiva (UE) 2019/2034 che modifica MiFID II in materia di *reverse solicitation*. Ulteriori interventi di modifica.

D'AMURI, A., SARROCCO, F., SILVA, R., Il percorso di transizione Esg dell'industria bancaria: il ruolo del Cfo. *Bancaria* n. 7/8/2021, 38-43.

DIRETTIVA 2013/34/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio.

DIRETTIVA 2014/65/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (rifusione).

DIRETTIVA 2014/95/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014 recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni.

DIRETTIVA (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità.

DONATO, L., La lunga marcia dei fattori Esg. Tra regolamentazione e mercato. *Bancaria* n. 3/2022, 35-46.

EBA, 2020. Orientamenti in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti.

GERETTO, E., PALMIERI, E., POLATO, M., Performance Esg e impatti sulle probabilità di default a medio-lungo termine: il caso europeo. *Bancaria* n. 6/2022, 20-41.

GUALANDRI, E., NOBILI, M., Banche, cambiamento climatico e governance: aspettative di vigilanza e prime evidenze. *Bancaria* n. 10/2022, 66-80.

LOVISOLO, S., L’Action Plan della Commissione europea sulla finanza sostenibile: quale teoria del cambiamento?. *Bancaria* n. 1/2020, 2-8.

MARULLO REEDTZ, P., La tassonomia europea e il finanziamento della transizione ambientale. *Bancaria* n. 5/2022, 20-32.

MATTIELLO, R., 2022, *Il ruolo dei servizi finanziari e del sistema bancario a sostegno della strategia di specializzazione intelligente*. Progetto: 4285-0001-497-2021 – “L2 – Nuovi Modelli di Sviluppo: Digitalizzazione e IOT”, Istituto Superiore Internazionale Salesiano di Ricerca Educativa (ISRE).

PASQUINI, C., La gestione del rischio climatico e ambientale nelle banche italiane. *Bancaria* n.3/2020, 52-61.

PERRAZZELLI, A., Le tendenze del sistema finanziario italiano: redditività, evoluzione Esg, digitalizzazione. *Bancaria* n. 12/2022, 40-44.

REGOLAMENTO (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari.

REGOLAMENTO (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del Regolamento (UE) 2019/2088.

RICCI, O., SANTILLI G., Sustainable Development Goals: l'impegno delle aziende e degli intermediari finanziari. *Bancaria* n. 3/2021, 81-92.

ROCCA, E., Valenza strategica della gestione dei rischi Esg. *Bancaria* n. 4/2021, 58-65.

SABATINI, D., Finanza sostenibile e obblighi di disclosure sugli investimenti Esg. Gli impatti per le banche. *Bancaria* n. 1/2020, 10-16.

SABATINI, G., Finanza d'impatto e Action Plan sulla finanza sostenibile: il percorso delle banche europee. *Bancaria* n. 4/2019, 23-25.

SABATINI, G., Verso una finanza sostenibile per un'economia sostenibile. *Bancaria* n. 6/2022, 2-7.

TANNO, A., Trasparenza, rendicontazione non finanziaria e ambiente nel settore bancario italiano. *Bancaria* n. 3/2020, 62-74.

VINZIA, M., Esg financing: obiettivi ambientali e riqualificazione del patrimonio immobiliare. *Bancaria* n. 2/2023, 52-56.

<https://eur-lex.europa.eu/>

<https://unric.org>

www.consob.it