



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea
in Economia e
Finanza

Tesi di Laurea

LA FINANZA SOSTENIBILE

Relatrice

Ch.ma Prof.ssa Lorian Pelizzon

Laureando

Piero Simeoni
Matricola 874630

Anno Accademico

2022 / 2023

INDICE

Acronimi	pag. 2
Introduzione	pag. 4
Capitolo I	pag. 6
1.1 Sostenibilità e ESG	
1.2 Regolamentazione della Finanza sostenibile nel mondo	
1.3 ESG come leva di creazione di valore	
Capitolo II	pag. 20
2.1 Piano d'azione EBA sulla Finanza sostenibile	
2.2 ESG a livello di sistema bancario	
2.3 Investimenti tematici e ad impatto	
2.4 Green Bond, Social Bond, SIB, Sustainability-Linked Bond	
2.5 Valore economico della sostenibilità in ambito bancario	
Capitolo III	pag. 47
3.1 Strategie di investimento socialmente responsabili	
3.2. Standard per investimenti sostenibili	
Conclusioni	pag. 57
Bibliografia e sitologia	pag. 59

ACRONIMI

CDP = Cassa Depositi e Prestiti

CRS = Common Reporting Standard

CDSB = Climate Disclosure Standards Board

EBA = European Banking Authority

EFRAG = European Financial Reporting Advisory Group

ESG = Environmental Social Governance

GHGS = gas effetto serra

GRI = Global Reporting Initiative

HLEG = High Level Expert Group on Sustainable Finance

ICMA = International Capital Market Association

IIF = Italian Institute for the Future

IIRC = International Integrated Reporting Council

KPI = Key Performance Indicators

NFRD = Non Financial Disclosure Regulation

SASB = Sustainability Accounting Standards Board

SDG = Sustainable Development Goals

SDR = Special Drawing Rights

SDS = Standard Divulgazione Sostenibilità

SEC = Securities Exchange Commission

SIB = Social Impact Bond

SLB = Sustainability-Linked Bond

SPO = Second Part Opinion

SPT = Sustainability Performance Targets

SRI = Sustainable and Responsible Investment

TBL = Triple Bottom Line

TCFD = TaskForce on Climate-related Financial Disclosures

TPT = Piano di Transizione

INTRODUZIONE

L'obiettivo che mi pongo con questo elaborato è come poter determinare la reale sostenibilità di un investimento attraverso un'analisi effettuata utilizzando parametri ufficialmente riconosciuti e predeterminati e obiettive valutazioni. Queste valutazioni sono originate dalle informazioni acquisite sugli investimenti sopra citati. Analizzerò anche il ruolo che le banche possono avere in questo settore e in questo periodo di tempo. Considerato il veloce evolversi di situazioni sia ambientali che sociali potenzialmente pericolose per il pianeta, penso che ognuno di noi possa fare, nel suo piccolo, qualcosa che porti verso progetti e attività rispettosi dell'ambiente e verso uno stile di vita maggiormente sostenibile, in quest'epoca in cui diventa necessario farlo se vogliamo sopravvivere come specie o, semplicemente, lasciare alle generazioni future la possibilità di farlo. Non possiamo pensare che sia qualcun altro a salvare il pianeta, perché noi dobbiamo essere quel qualcun altro!

Espongo ora alcuni cenni storici che aiutano a capire come si sia sviluppato il pensiero dell'essere umano nel mondo economico da quando la moneta è stata merce di scambio, precisamente da quando l'uomo si è posto il problema dell'uso proprio o improprio del denaro.

Fin dai tempi più antichi, sia filosofi che teologi, si sono posti interrogativi se sia lecito moralmente ricevere denaro in cambio di prestito di denaro: Aristotele sosteneva che solo il lavoro fisico o intellettuale può generare ricchezza, tutto il resto è inaccettabile.

Anche nelle sacre scritture c'è una ferma condanna sull'arricchirsi prestando denaro: "Non farai al tuo prossimo prestiti ad interesse" (Deuteronomio). Solo dal 1200 in poi, ci sarà una apertura su questo tema, dovuta a San Tommaso che opera una distinzione tra capitale ozioso, che non deve dare rendimento, e capitale di rischio che conferisce diritto ad essere remunerati.

Naturalmente bisognava anche essere certi che le attività economiche che generavano profitto non fossero in contrasto con i principi religiosi di chi operava: un esempio è quello dei Quaccheri, che si rifiutarono, a partire dal XVIII secolo, di avere profitti dalla guerra e dal traffico di schiavi.

La data di nascita del primo fondo etico è il 1928: Pioneer Fund considerava settori non investibili quelli riguardanti il tabacco, l'alcool e il gioco d'azzardo. La finanza

etica rimase marginale fino agli anni 70 del secolo scorso: iniziò a cambiare di spessore nella società con l'inizio della guerra in Vietnam, evento che indusse sia fondi religiosi che fondazioni universitarie a non investire in imprese che partecipavano in qualche misura alla guerra. Qui, per la prima volta, anche il mondo laico iniziò a partecipare a quella che successivamente venne definita come finanza sostenibile.

Nel 1984, nel Regno Unito, viene lanciato il fondo Friends Provident's Stewardship Trust e, subito a seguire, negli anni novanta la Finanza sostenibile (socialmente responsabile) compie un salto qualitativo e si pone come esempio per il mondo degli investimenti. In Italia, gli investimenti responsabili (IR) sono comparsi nel 1997 ad opera della società di risparmio del gruppo Sanpaolo IMI. Questo esempio è stato poi seguito da diverse società di gestione che hanno lanciato prodotti simili.

In questa mia ricerca sono partito dal presupposto di come il concetto di sostenibilità sia strettamente collegato al rispetto delle pratiche ambientali, sociali ed economiche, aspetti che ho analizzato nel primo capitolo, approfondendo da principio il significato di ESG, sia come acronimo che come leva di creazione di valore, accennando anche alla regolamentazione della finanza sostenibile nel mondo poiché, per analizzare la natura di un investimento, bisogna conoscere il sistema finanziario sia nella teoria che nella pratica e non solo nella realtà italiana.

Nel secondo capitolo ho focalizzato l'attenzione su come le banche, con i loro investitori ed investimenti, possono agire nell'ambito della finanza sostenibile, cercando anche di capire qual è il valore economico della sostenibilità in questo specifico ambito.

Infine, nel terzo capitolo, ho trattato alcune delle più diffuse strategie di investimento socialmente responsabili, trattando anche alcuni standard internazionali ESG.

CAPITOLO I

1.1 - Sostenibilità ed ESG

L'enciclopedia Treccani dà come definizione di sostenibilità, nelle scienze economiche ed ambientali, “una condizione di sviluppo in grado di assicurare il soddisfacimento dei bisogni della generazione presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di realizzare i propri”.

Il concetto di sostenibilità è stato introdotto nel corso della prima conferenza ONU sull'ambiente nel 1972, modificato e chiarito nel 1987 nel rapporto Brundland, e divenuto definitivo nel 1992 dopo la conferenza ONU su ambiente e sviluppo.

In particolare, la definizione di finanza sostenibile oggi maggiormente utilizzata, pone sotto questa dicitura tutte le strategie di investimento che, direttamente o indirettamente, hanno come obiettivo la realizzazione di un rendimento socio-ambientale condiviso assieme al ritorno economico naturalmente atteso dall'investimento.

Cambiamenti culturali e modifiche strutturali di mercato hanno fatto in modo che essa si sia espansa, ultimamente, in modo considerevole grazie soprattutto alla maggiore consapevolezza del ruolo positivo che la finanza può avere nel ridurre le negatività sia sull'ambiente che sulle società, generate dalle attività economiche.

Il passaggio a modelli di business più sostenibili, però, richiede ingenti risorse finanziarie ed economiche: solo l'innovazione tecnologica mitigherà gli impatti ambientali e renderà maggiormente efficiente sia produzione che utilizzo di energia, e questo passaggio può essere estremamente oneroso per le aziende.

Anche le disuguaglianze sociali devono essere tenute in considerazione, al fine di includere nel benessere sempre più fasce di popolazione e la finanza sostenibile dovrebbe colmare il gap esistente tra domanda e offerta di capitale: fino a non molto tempo fa i modelli di finanza tradizionale non erano in grado di incorporare le questioni sociali e ambientali all'interno di modelli di valutazione finanziaria.

Ad oggi, si stanno sviluppando strategie di investimento definite socialmente responsabili (SRI) che vengono definite sostenibili e che si pongono tra la finanza tradizionale, orientata solo al rendimento, e la filantropia, orientata solo alla creazione di valore.

Parlando di Finanza sostenibile, bisogna in primis, parlare di ESG.

Questo acronimo è stato coniato nel 2004 da James Gifford, oggi responsabile della sostenibilità di Credit Suisse, a Ginevra, nella struttura Onu (Unep FI) che si occupa di ambiente; egli ha capito che, per un'impresa, prendere in considerazione i fattori ESG non è soltanto una questione di etica, ma è soprattutto una scelta strategica a tutela di una redditività futura. L'ESG nasce per dare risposta ad alcune esigenze specifiche del mondo finanziario, in particolare per controllare, misurare e valorizzare la capacità delle aziende di generare un valore che abbracci i temi ambientali, sociali e di governo.

L'acronimo ESG si riferisce a tre aree principali, precisamente "Environmental" (ambiente), "Social"(società) e "Governance"(governo societario). James Gifford è oggi riconosciuto come l'autore di questa sigla, coniata nel 2004 in una pubblicazione intitolata "Who Care Wins-Connecting Financial Markets to a Changing World"(Fonte: <https://www.eqs.com/it/polo-di-conoscenza-compliance>). Ogni area fa riferimento a un insieme specifico di criteri come l'impegno ambientale, il rispetto dei valori aziendali e se un'azienda agisce con accuratezza e trasparenza o meno. In genere, i criteri ESG assumono la forma di una sorta di punteggio di credito sociale in cui tutte e tre le categorie vengono utilizzate per illustrare la quantità di rischio di un'azienda per gli investitori. Il rating ESG viene solitamente calcolato in base ai dati e alle metriche relativi alle risorse materiali di un'organizzazione. Di conseguenza, la decisione di investire non si basa esclusivamente sul rendimento economico di un'organizzazione, ma anche su valori quali il rispetto dell'ambiente e una governance efficace. Con la finanza sostenibile bisogna certamente pensare in modo diverso e questo non sempre è facile, soprattutto nel mondo finanziario. Pian piano ci si sta rendendo conto che, prendere in seria considerazione i fattori ESG, non vuol dire rinunciare ad avere profitti soddisfacenti. Anzi, chi analizza i dati, sottolinea come sia vero proprio il contrario: nel 2020 (Fonte: ESGnews), più dell'80 per cento dei fondi europei ESG ha dato risultati molto buoni. Ovviamente, bisogna prestare attenzione alle molteplici variabili che necessariamente possono subentrare, ma ricerche approfondite e di grandi dimensioni, hanno evidenziato chiare correlazioni tra risultati positivi di business e attenzione verso il mondo ESG.

Spiego ora il significato dettagliato dei singoli pilastri dell'ESG.

La E di Environmental

Questo pilastro riguarda non solo il rapporto con l'ambiente ma copre anche temi riguardo al rispetto delle biodiversità, della sostenibilità a livello di catena alimentare, di sicurezza e di attenzione nell'utilizzo di risorse come terra, acqua, aria, vegetazione. Non ultimo è la misurazione delle emissioni di CO2 nei parametri utilizzati.

La S di Social si occupa di tutto ciò che riguarda attività aziendali e organizzative che impattano socialmente, come l'attenzione alle condizioni di lavoro, il rispetto dei diritti lavorativi e civili, la parità di genere, il contrasto a tutte le forme di discriminazione, la capacità di proporre iniziative che aumentino il benessere degli abitanti del territorio e ne migliorino la qualità di vita, quindi, in poche parole, che contribuiscano allo sviluppo del tessuto sociale in cui si opera.

La G di Governance riguarda sia le scelte decisionali che le strategie delle aziende e delle organizzazioni riguardo l'etica contributiva, opera al contrasto di qualsiasi forma di corruzione sia riguardo le regole di meritocrazia che di rispetto dei diritti di tutti i componenti. Praticamente, la Governance rappresenta ciò che un'azienda è, la sua identità e come opera concretamente per poter attuare i principi ESG. Nel passato, le scelte legate all'etica e all'attenzione del bene sociale, era molto discrezionale, lasciate alla buona volontà del management; ora invece, la Governance che alimenta i parametri ESG si attiene a modelli organizzativi nei quali questi principi sono parte integrante e sostanziale dei meccanismi aziendali. L'ESG porta dei vantaggi indiscussi sia per gli investitori che per i cittadini e per i consumatori. Gli investitori stanno riconoscendo come i fattori ESG influiscano materialmente sui rischi e sui rendimenti: un'azienda con cattive misure ambientali può essere oggetto di sanzioni, oppure se le cattive pratiche sono lavorative, ci possono essere scioperi o multe. Sicuramente le aziende ESG hanno una visione a lungo termine e questo porta maggiore stabilità finanziaria; spesso sono anche all'avanguardia nell'innovazione e questo porta nuove opportunità di investimento. C'è una maggiore resilienza in caso di crisi economica e questo sicuramente protegge gli investitori da perdite economiche significative. Oltre ad una pressione normativa sempre più presente, c'è anche il desiderio di investire in modo sostenibile e responsabile per poter, oltre a migliorare la propria immagine,

contribuire a creare un impatto positivo sul mondo. Per quanto riguarda i cittadini e i consumatori, le pratiche ESG spingono le aziende, riducendo l'impatto ambientale, a proteggere maggiormente l'ambiente per le generazioni future. Vengono maggiormente rispettati i diritti dei lavoratori e le condizioni di lavoro, inoltre la sostenibilità a lungo termine apporta maggiore stabilità economica e opportunità di lavoro. Maggiori sono anche gli standard di sicurezza e di salute e questo si riflette sul benessere dei cittadini tutti; anche l'attenzione maggiore ai dettagli che viene richiesta dalle pratiche ESG produce, di riflesso, beni e servizi di alta qualità. Inoltre, garantendo la trasparenza delle operazioni, c'è più responsabilità da parte delle aziende riguardo il loro operato e i consumatori possono fare la differenza, scegliendo attraverso le decisioni di acquisto, chi e cosa incentivare o non incentivare. La finanza sostenibile è strettamente legata al nuovo quadro di riferimento globale, rappresentato dall'Agenda 2030, per l'impegno nazionale e internazionale teso a trovare soluzioni comuni alle grandi sfide del pianeta, sfide che riguardano le crisi sanitarie, il degrado dell'ambiente, i cambiamenti climatici e la povertà estrema che sta avanzando per un sempre maggior numero di individui. L'Agenda 2030 è stata sottoscritta il 25 Settembre 2015 dai governi di 193 Paesi membri delle Nazioni Unite e approvata dall'Assemblea Generale dell'ONU ed è costituita da 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile (SDGs: Sustainable Development Goals), inquadrati all'interno di un programma più vasto costituito da 169 traguardi (target). Il raggiungimento entro il 2030 sarà possibile solo con una mole di investimenti compresa tra 5 e 8 trilioni di dollari (secondo una stima del SFSG) e quindi ultimabili solo se il settore privato coopererà attivamente al fianco degli istituti globali e degli stati nazionali che, gravati da debiti e vincoli, non potrebbero più raggiungerli da soli. I sustainable development goals (SDG) sono:

1. Abolizione della povertà
2. Abolizione della fame
3. Incremento della salute e del benessere
4. Educazione di qualità
5. Equalità di genere
6. Pulizia delle acque
7. Energia pulita e sostenibile
8. Lavoro decente e crescita economica

9. Innovazioni industriali e infrastrutturali
10. Riduzione della disuguaglianza
11. Città e comunità sostenibili
12. Consumo e produzione responsabili
13. Azione climatica
14. Protezione della vita sotto le acque
15. Protezione della vita sulla terra
16. Istituzioni che proteggano la pace e la giustizia
17. Partnership per conseguire i precedenti obiettivi

Dalla firma dell'Agenda, l'UE ha attivato, proprio sul settore finanziario, un ampio programma di riforma dei mercati anche attraverso l'istituzione, a dicembre 2016, di un gruppo di esperti (High Level Expert Group on Sustainable Finance - HLEG) il cui compito è quello di elaborare raccomandazioni funzionali allo sviluppo della finanza sostenibile. In particolare, questi esperti dovrebbero supportare la Commissione in modo più ampio sulla politica finanziaria sostenibile, consigliare la Commissione sulla scelta di criteri tecnici e sull'applicabilità di tali criteri, monitorare e riferire sui capital flows verso investimenti sostenibili, consigliare la Commissione nella revisione della Tassonomia dell'Unione Europea, favorendo l'inclusione di ulteriori obiettivi di sostenibilità. Quando si parla di Tassonomia dell'Unione Europea ci si riferisce principalmente alla "Taxonomy Regulation" o Regolamento (UE) 2020/852, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale U.E. il 22 Giugno 2020 ed entrato in vigore il 12 Luglio 2020. L'architettura di questa tassonomia non è semplice ed ha avuto molteplici evoluzioni nel tempo: gli ultimi due atti delegati che fissano a quali condizioni un'attività economica possa essere considerata green, sono entrati in vigore a Gennaio 2024.

Nel complesso questo regolamento stabilisce un quadro comune per la classificazione delle attività economiche sostenibili, al fine di facilitare gli investimenti sostenibili e promuovere la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio.

La tassonomia dell'UE si concentra su sei obiettivi ambientali che sono: mitigazione del cambiamento climatico, adattamento al cambiamento climatico, uso sostenibile e protezione dell'acqua e dei mari, transizione verso un'economia circolare, prevenzione e controllo dell'inquinamento, protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi. A questo si aggiunge anche il principio del "Do not significant

harm” (DNSH), cioè ogni obiettivo non deve al contempo danneggiare gli altri cinque: si evince chiaramente che servono criteri tecnici precisi per misurare in maniera oggettiva l’allineamento a tali obiettivi, lavoro che è stato svolto da un gruppo di tecnici della finanza sostenibile (TEG).

La Finanza sostenibile sta muovendo notevoli passi anche nell’ambito dell’economia circolare, modello di produzione e consumo che implica condivisione, prestito, utilizzo, riparazione, ricondizionamento e riciclo dei materiali e dei prodotti esistenti il più a lungo possibile, contribuendo così a ridurre al minimo i rifiuti. Praticamente viene generato ulteriore valore dal riutilizzo continuo, all’interno del ciclo produttivo, dei materiali inizialmente impiegati per generare il prodotto di partenza.

La prima definizione di economia circolare si ha da parte della Commissione Europea nel 1970, definizione che è stata successivamente rivista nel 2015 e che ha come struttura portante cinque punti fondamentali.

Al primo posto c’è la ricerca del minor uso possibile di materie prime a monte di qualsiasi produzione, così da non impoverire senza sosta il nostro pianeta.

Al secondo posto c’è la consapevolezza che bisogna ridurre drasticamente la produzione di rifiuti, con conseguente risparmio di energia e, di conseguenza, minor spreco=minor bisogno di rigenerazione.

Come terzo punto, bisogna fare di tutto per riuscire a mantenere in circolo il più a lungo possibile i singoli materiali, utilizzandoli più e più volte e quindi andando a risparmiare risorse preziose.

Al quarto posto c’è una considerazione fondamentale da fare per non generare confusione: l’economia circolare non coincide con la “green economy”, non è un insieme di azioni che mirano solo alla qualità, ma puntano molto anche alla quantità e sono basate su dati concreti. L’economia circolare tiene conto del fattore economico, oltre naturalmente all’impatto a livello sociale e ambientale.

Se vogliamo fare un veloce paragone tra economia circolare ed economia lineare, vediamo subito come la seconda sia più soggetta ad oscillazioni che possono dipendere da svariati fattori, quali la scarsità di materie prime, altalenanza repentina dei prezzi, difficoltà di fornitura se sono interessati paesi esteri. Molto più resiliente è l’economia circolare, che fa crescere insieme tutti i soggetti che partecipano, oltre ad attivare benefici diffusi di tipo sociale, economico ed ambientale. I principi dell’economia circolare contrastano con il tradizionale modello di economia lineare, fondato invece sul tipico schema: estrarre, produrre, utilizzare e gettare. Il modello

economico tradizionale dipende dalla disponibilità di grandi quantità di materiali ed energia facilmente reperibili e a basso prezzo, ma questo ha un prezzo non più sostenibile sia a livello ambientale che economico. Inoltre, la transizione verso un'economia più circolare, può portare molti vantaggi: maggior sicurezza riguardo la disponibilità delle materie prime, riduzione di pressione sull'ambiente, maggior competitività, stimolazione all'innovazione e alla crescita economica, incremento notevole dell'occupazione (si stimano circa più di 650.000 nuovi posti di lavori nell'Unione Europea entro il 2030). Per fare un esempio pratico, basti pensare che ricondizionare veicoli commerciali leggeri anziché riciclarli, può far risparmiare oltre il 15% della spesa per i materiali, oltre a ridurre l'emissione di gas serra per milioni di tonnellate annue.

(www.europarl.europa.eu/news/it).

1.2 - Regolamentazione della Finanza sostenibile nel mondo

Notevole è la sfida che tutto il mondo si appresta ad affrontare per far sì che salvaguardia dell'ambiente ed economia possano procedere affiancati, in una crescita il più possibile simbiotica. Anche se i pilastri ESG sono da tutti condivisi, bisogna precisare che ogni stato, o gruppi di stati, attualmente procedono verso l'attuazione dei principi in essi contenuti con modalità differenti, dovute principalmente alle diverse impellenti necessità individuali o a scelte politiche che dipendono dal modello culturale diverso.

Negli Stati Uniti, ad esempio, per quanto riguarda la regolamentazione della finanza sostenibile, notiamo una posizione arretrata rispetto ad altri paesi. Tuttavia, si nota un notevole cambiamento nel modo in cui i politici si stanno avvicinando alle tematiche ESG. Ad Agosto 2022, il Presidente Biden ha firmato l'Inflation Reduction Act, il più grande investimento governativo in energia pulita nella storia degli Stati Uniti, che mira a ridurre del 50% le emissioni di gas serra entro il 2030.

Tra i prossimi cambiamenti possiamo citare una norma proposta dalla SEC (La SEC è un'agenzia federale indipendente, istituita ai sensi del Securities Exchange Act del 1934, guidata da una Commissione composta da cinque membri, i Commissari sono nominati dal Presidente e confermati dal Senato) che modificherebbe la Regulation S-K per richiedere alle società (emittenti) di divulgare una serie di rischi legati al clima e i dati sulle emissioni dei gas serra (GHG). Anche alcune aziende che operano in California inizieranno a prepararsi a comunicare le proprie emissioni di gas serra e i rischi finanziari legati al clima.

La SEC ha migliorato l'informativa per i consulenti d'investimento e le società di investimento sulle pratiche di investimento ESG, proponendo tre tipi di fondi: Fondi di integrazione, Fondi focalizzati su ESG e Fondi di impatto. Inoltre, nel 2023 sempre la SEC ha richiesto che le società e i fondi investano almeno l'80 per cento delle loro attività negli investimenti suggeriti dal nome o dalla società, al fine di evitare affermazioni fuorvianti o facilmente interpretabili in maniera non corretta.

Altro atteggiamento molto importante è la maggiore attenzione che viene posta sul rischio "greenwashing": si sente il bisogno di separare gli emittenti virtuosi da quelli potenzialmente ricadenti in condotte opportunistiche e non coerenti o di dubbia certificazione.

Purtroppo, c'è da dire che negli Stati Uniti esiste anche il movimento cosiddetto “anti ESG”, formato dalle frange più conservatrici appartenenti al partito Repubblicano, che sta facendo il possibile per limitare per via legislativa l'integrazione di considerazioni ambientali, sociali e di governance (ESG) nel funzionamento dei mercati finanziari, adducendo come motivazione la non convenienza economica di tali investimenti. In una dichiarazione congiunta, ben 19 Stati hanno detto di voler intraprendere iniziative a livello statale “per proteggere le persone dal movimento ESG”, mettendo al bando quelle società di investimento che tengono in considerazione i fattori ESG e la loro esclusione dai fondi pensione statali e dagli investimenti controllati dallo Stato.

Nel Regno Unito, attualmente, si sta lavorando per arrivare ad un'applicazione graduale degli obblighi di informativa sulla sostenibilità (SDR). La dichiarazione politica della SDR vuole migliorare trasparenza e fiducia dei prodotti di investimento sostenibili attraverso la creazione di standard comuni, di una classificazione e terminologia chiare ed etichette dei prodotti accessibili. Il TPT (piano di transizione) attualmente attivo, sta cercando di far progredire le buone pratiche per un'informativa solida e credibile attraverso la pubblicazione di un quadro di riferimento, pubblicato nell'Ottobre del 2023. La task force è stata istituita dal Ministero del tesoro del Regno Unito. Inoltre si sta lavorando allo sviluppo di SDS (standard di divulgazione della sostenibilità) per la rendicontazione di base delle aziende sui rischi legati alla sostenibilità e al clima: esse probabilmente costituiranno la base della futura legislazione relativa alla rendicontazione sulla questione sostenibilità e cambiamenti climatici. Si ritiene importante anche lo sviluppo di una tassonomia verde specifica per il Regno Unito, in quanto questa andrebbe a migliorare la comprensione dell'impatto delle attività e degli investimenti sull'ambiente e quindi diventa sostegno alla transizione verso un'economia meno impattante.

Il governo britannico ha ultimamente presentato un programma, articolato in una decina di punti, che ha come scopo il far diventare il Regno Unito, e Londra nello specifico, luoghi con primati mondiali di sostenibilità ambientale, tecnologica e di finanza green.

Sono stati stanziati dodici miliardi di sterline che verranno utilizzati, in primis, per i progetti che potenziano la produzione di energia eolica a mare, l'utilizzo dell'idrogeno verde, per dipendere sempre meno dal gas naturale, auto elettriche, piste ciclabili e trasporto pubblico a emissione zero. Verranno costruite anche, una grande e due piccole, centrali nucleari di nuova generazione e sviluppate tecnologie per la cattura e

lo stoccaggio di anidride carbonica. Parte degli stanziamenti andrà anche a favore della ricerca e il commercio di tecnologie innovative, sempre nel campo dell'energia. Tutti questi sforzi sono definiti "Green Industrial Revolution".

Ci sono però anche voci contrarie ambientaliste che affermano che quanto sopra detto non sia sufficiente e che ci si stia muovendo con troppa lentezza rispetto alle necessità impellenti del mondo. Anche il ministro dell'economia del governo laburista, Ed Miliband, ha criticato le proposte di Boris Johnson, dicendo che i finanziamenti per questo piano tanto atteso non soddisfano nemmeno lontanamente le dimensioni di quel che è necessario per affrontare emergenza climatica e disoccupazione, aggiungendo che solo una piccola parte del nuovo finanziamento si è aggiunta a quella già esistente prima.

PAESI APAC (paesi Asia-Pacifico): questa regione sta accelerando notevolmente riguardo la regolamentazione ESG, spinta da una richiesta pressante di maggiore trasparenza e dal bisogno di definizioni più rigorose per i prodotti di investimento sostenibili in tutta l'area. Singapore è il paese leader: qui, nel dicembre 2023, è nata la prima tassonomia di transizione multisettoriale al mondo e comprende un quadro di riferimento per l'eliminazione graduale dell'energia a carbone. L'autorità Monetaria di Singapore ha pubblicato in bozza, nell'Ottobre 2023, le linee guida per le banche, i gestori patrimoniali e gli assicuratori, su come sviluppare e presentare piani di transizione credibili. Anche l'Australia ha pubblicato, nel Novembre 2023, una bozza di strategia per la finanza sostenibile, che mira a mobilitare gli investimenti pubblici e privati necessari per finanziare la transizione delle aziende verso operazioni a basse emissioni di carbonio, anche qui la Tassonomia della Finanza sostenibile sarà considerata una priorità del governo. Dal 2024 in poi, l'Australian Sustainable Finance Institute continuerà a lavorare su questi progetti. Sempre nel 2024 verrà emesso il primo green bond, per un totale di 2000 miliardi di dollari di attività, queste obbligazioni permetteranno agli investitori di finanziare progetti pubblici sostenibili. Gli obiettivi climatici che il governo australiano si è posto, includono la riduzione di gas serra del 45% entro il 2030 (rispetto al livello del 2005) e l'azzeramento entro il 2050.

EUROPA : la regolamentazione europea si sta sviluppando lungo tre direttrici principali. Per primo, è stato creato un sistema di classificazione comune per le attività

economiche sostenibili (Tassonomia dell'UE) per stabilire un linguaggio comune e una definizione il più chiara possibile di quali attività vengono considerate sostenibili. Seconda direttrice: la Commissione Europea ha avviato la revisione della Direttiva sulla rendicontazione delle informazioni non finanziarie da parte delle imprese (Non Financial Reporting Directive, NFRD) e approvato il Regolamento sull'Informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR). Ha inoltre introdotto due tipologie di "benchmark climatici": il primo, EU Climate Transition Benchmark, composto da attività finanziarie, che possono essere azioni o obbligazioni o altro, emesse da imprese che seguono un fine rivolto alla decarbonizzazione; il secondo, EU Paris-aligned Benchmark, che comprendono attività finanziarie allineate con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi, cioè una riduzione dell'aumento delle temperature ben al di sotto dei 2°C. Infine, l'obiettivo di fornire agli investitori informazioni complete sulle opportunità e i rischi di investimento è perseguito anche attraverso le regole per specifici prodotti finanziari sostenibili: la prossima introduzione di uno standard comune europeo per gli emittenti di obbligazioni verdi che desiderano utilizzare la denominazione di "European Green Bonds" aumenterà la trasparenza del mercato e la comparabilità di questi prodotti finanziari.

1.3 - ESG come leva di creazione di valore

Per prima cosa va analizzato il concetto di valore, che può essere configurato sotto tre diverse prospettive (Figura n. 1).

La prima è la prospettiva economica, dove abbiamo che il valore consiste nell'aumento di ricchezza materiale e finanziaria che un'organizzazione produce attraverso la sua specifica attività.

La seconda prospettiva è quella sociale che comprende il contributo in termini di produzione di beni relazionali e creazione di capitale sociale.

Terza ed ultima prospettiva è quella istituzionale, che corrisponde alla capacità di fornire un apporto in termini di rafforzamento dei rapporti istituzionali e aiuto tra pari.



Fig. 1

Ma quali sono i reali benefici che comporta adottare una strategia ESG? Come già detto, sono diverse le dimensioni su cui essa va a impattare: capitale umano, relazione con i clienti, ambiente, società, innovazione e corporate governance. Importante è che, per tutti questi ambiti, esistono parametri ben precisi che permettono alle aziende di misurarne l'impatto. Finanziariamente i beneficiari sono: efficienza operativa, valore del brand, costo del capitale e gestione del rischio. La seguente mappa li illustra chiaramente (Figura 2. Fonte: Franco Amelio-Sustainability Services leader di deloitte):



Fig. 2

E' importante precisare che adottare regole in chiave ESG non allunga la strada verso risultati positivi di business e nemmeno rende più difficile il loro raggiungimento, anzi, le performance sostenibili di un investimento vanno di pari passo con quelle economiche in un orizzonte di medio-lungo termine. Da dire che i modi con cui i criteri ESG si collegano al valore aziendale possono, a volte, non apparire subito chiarissimi. Propongo un esempio derivante da uno studio Mckinsey (The ESG premium: New perspectives on value and performance) che ha fornito un punto di vista interessante sulla creazione di valore della E in ESG: la sfera che ricopre i criteri ambientali. Pensiamo alle risorse e all'energia che una azienda assorbe, oppure alle emissioni e ai rifiuti che scarica e alle conseguenze che queste azioni possono avere per il territorio e per gli esseri viventi: cinque sono i modi in cui si può creare valore aziendale e fare la differenza.

1. Crescita di prima linea: da un'intervista effettuata è emerso che oltre il 70% dei consumatori intervistati sulle proprie abitudini di acquisto in più settori (automobilistico, edile, elettronico,...)ha dichiarato che avrebbe pagato un 5% in più per un prodotto che fosse ecologico, ovviamente avente gli stessi standard e prestazioni di uno non ecologico. Sicuramente questi numeri dimostrano che avere proposte alternative serie, solide e concrete, aiutando le aziende a sfruttare nuovi mercati ed a espandersi in quelli esistenti.

2. Riduzione dei costi: concentrarsi sul fattore E può aiutare a bloccare le crescenti spese operative di un'azienda, quali possono essere i costi effettivi di acqua, carbonio e materie prime. Sempre secondo questo studio, si è notato un miglioramento dei profitti operativi fino al 60%.
3. Interventi normativi ridotti: una gestione attenta alle questioni ambientali può allentare la pressione normativa sulle aziende e ridurre il rischio di azioni governative avverse. Per i settori automobilistico, aereospaziale, della difesa e tecnologico, dove prevalgono i sussidi governativi, il valore in gioco può raggiungere il 60%.
4. Produttività dei dipendenti: si è visto che un'azienda con un impatto ambientale positivo può attrarre e trattenere facilmente dipendenti di qualità, loro si sentono motivati, appagati e con senso di soddisfazione che farà arrivare anche a prestazioni migliori. Esempio contrario, se l'ambiente lavorativo non è consono alle aspettative, ci possono essere scioperi, rallentamenti della produttività e altre azioni sindacali.
5. Investimento e ottimizzazione degli asset: continuare a fare affidamento su impianti e apparecchiature che consumano molta energia, sicuramente in un futuro non molto remoto, potrà far perdere denaro; investire invece i capitali in opportunità più promettenti e sostenibili (energie rinnovabili, riduzione dei rifiuti, depuratori) che seguano una strategia ambientale solida, sicuramente andrà ad aumentare i rendimenti. La normativa in ambito ambientale si fa sempre più attenta e severa, aspettare passivamente non è certo una buona scelta quindi è d'obbligo reagire di fronte, ad esempio, al divieto o alle limitazioni delle plastiche monouso o al divieto di circolazione delle auto a gasolio nei centri città, visto che tali decisioni introdurranno nuovi vincoli per le aziende: bisogna essere, in una parola, proattivi.

CAPITOLO II

2.1 - Piano d'azione EBA sulla Finanza sostenibile

Presento ora una mappa che illustra il metodo sequenziale e comprensivo che l'EBA adotterà per integrare le considerazioni ESG nel quadro bancario, a sostegno anche all'UE nella transizione verso un'economia più sostenibile (Figura n. 3. Fonte: EBA-I punti chiave della Roadmap di EBA per la Sustainable Finance):



Fig. 3

Obiettivi e tempistiche si intendono raggiungibili nei prossimi due anni, all'interno di un più generale obiettivo da parte dell'EBA di contribuire alla stabilità, alla resilienza

e al corretto funzionamento del sistema bancario tenendo conto dei tre pilastri del quadro bancario che sono: disciplina di mercato, requisiti prudenziali e di vigilanza e altre aree correlate alla finanza sostenibile, nonché alla valutazione e al monitoraggio dei rischi ESG. Questa mappa sostituisce il primo piano d'azione, pubblicato a dicembre 2019, dell'EBA: essa assicura la continuità delle azioni precedentemente ipotizzate, includendo ulteriori modifiche rese necessarie dagli sviluppi delle normative di mercato, visti anche i nuovi incarichi assegnati e le aree di intervento (in particolare l'EBA ha ricevuto un mandato e compiti precisi dalla Commissione Europea nell'ambito del piano relativo alle strategie per finanziare la transizione verso una economia sostenibile). Riguardo alle aree di trasparenza e informative, l'EBA rafforzerà le proprie attività legate all'elaborazione e attuazione delle informative degli enti sui rischi ESG e, più in generale, sulla sostenibilità.

Contemporaneamente, sarà sforzo continuo sempre dell'EBA di assicurare che i rischi e i fattori ESG siano integrati adeguatamente nel quadro per la gestione e vigilanza degli enti e contribuirà all'elaborazione di standard ed etichette verdi, in modo da ridurre significativamente i rischi di greenwashing, rendendo più semplice il riconoscimento di questa categoria e favorendo misure in grado di attivare e gestire al meglio i controlli. Nello specifico, il greenwashing finanziario si verifica quando le istituzioni finanziarie o le aziende cercano di presentarsi come ecologicamente sostenibili o impegnate nella responsabilità sociale, ma in realtà non adottano pratiche o politiche ambientali significative. Si può dire sia una forma di pubblicità ingannevole che sfrutta l'interesse crescente per la sostenibilità per attirare investitori o consumatori senza effettivamente apportare cambiamenti sostanziali alle loro attività. Per fare un esempio pratico: una banca potrebbe pubblicizzare un portafoglio verde o un fondo sostenibile ma, in realtà, i loro investimenti potrebbero essere ancora legati a settori altamente inquinanti o insostenibili. Questo è chiaramente un comportamento che trae in inganno il cliente.

La figura n. 4 (Fonte: www.esg360.it) rappresenta sinteticamente i punti di riferimento più importanti del piano di lavoro dell'EBA sulla finanza sostenibile nell'arco di tempo che va dal 2021 al 2025, sempre in riferimento alla roadmap illustrata nella figura n. 3:

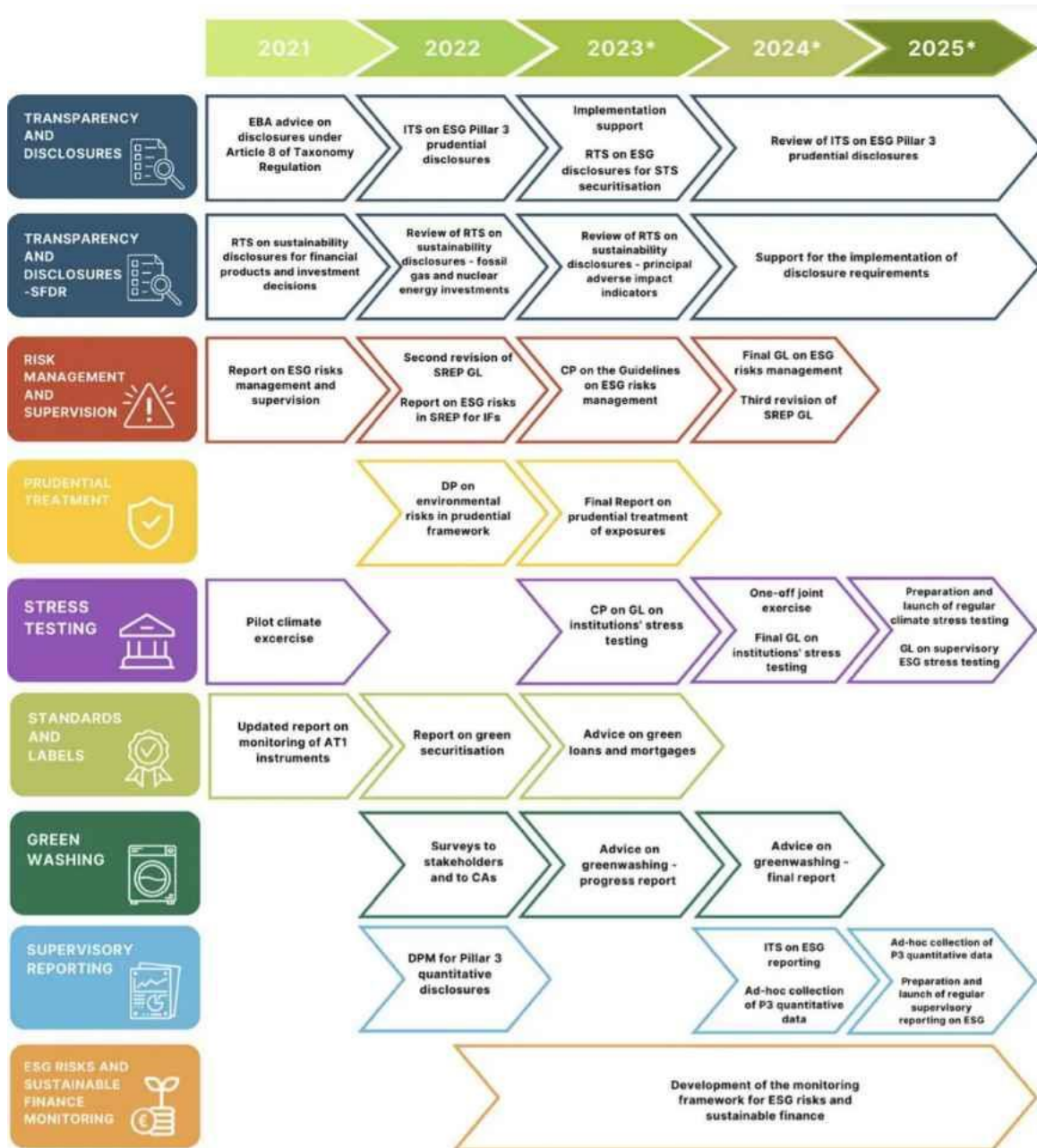


Fig. 4

In questo schema si nota come si susseguano linearmente i nuovi interventi programmati con i lavori del piano d'azione precedentemente impostato, alla luce dei nuovi mandati ricevuti dall'Istituto.

2.2 - ESG a livello di sistema bancario

A fronte di un panorama normativo che sta ridefinendo il profilo della finanza sostenibile, il mondo bancario sta predisponendo misure e soluzioni per rispondere alla domanda di misurabilità e reporting ESG. E' datata 28.12.22 la comunicazione con la quale la Banca d'Italia richiede l'obbligo di predisporre un piano di azione ("ESG Action Plan") volto a evidenziare l'impegno degli Organi di vertice nell'individuare le modifiche da apportare agli assetti organizzativi e ai processi operativi in relazione ai rischi climatici e ambientali. Riporto qui di seguito la tabella n. 1, riassuntiva di tali interventi:

MACRO AREA TEMATICA	AZIONI / INTERVENTI
A. Modello di <i>business</i> e strategia	<ol style="list-style-type: none"><li data-bbox="687 972 1447 1182">1. effettuare una valutazione oggettiva della materialità all'esposizione ai rischi climatici e ambientali, sottolineando se e come questa possa influire sul modello di <i>business</i>. Il suddetto processo dovrà essere accompagnato, se possibile, da valutazioni sia di tipo qualitativo che quantitativo<li data-bbox="687 1182 1447 1330">2. formalizzare gli esiti delle valutazioni e, in funzione di essi, definire concrete strategie aziendali (o revisionare quelle esistenti) volte all'adattamento / mitigamento dei rischi climatici<li data-bbox="687 1330 1447 1509">3. definire <i>target</i> di sostenibilità misurabili, procedere a un puntuale monitoraggio circa l'effettivo grado di conseguimento degli obiettivi, da effettuare attraverso specifici indicatori di <i>performance</i> ambientale e climatica definiti in funzione dei diversi modelli di <i>business</i> associati

<p>B. Governance organizzativo e sistema</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. svolgere attività di formazione strutturata e ricorrente sia in termini di conoscenze scientifiche che di quadro normativo applicabile 2. definire e formalizzare ruoli e responsabilità all'interno dell'organo amministrativo e/o dei comitati <u>endo-consiliari</u> 3. assicurare un sistema di <i>reporting</i> efficace dotato di una adeguata periodicità 4. rafforzare, anche attraverso l'ausilio di appositi parametri, la capacità delle politiche di remunerazione di promuovere comportamenti volti al raggiungimento degli obiettivi ESG 5. valutare (i) la creazione e/o l'adeguamento di strutture aziendali dedicate al tema della sostenibilità ambientale; (ii) il rafforzamento del coinvolgimento delle funzioni di controllo nel presidio dei rischi ESG; (iii) l'integrazione dei sistemi informativi e la creazione di una base dati che fornisca gli elementi necessari a valutare l'esposizione ai rischi climatici e ambientali
<p>C. Sistema di gestione dei rischi</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. definire / completare la mappatura degli eventi di rischio che potrebbero manifestarsi in relazione a fattori climatici e ambientali, valutando la materialità e le implicazioni di natura prudenziale e di conseguenza determinare la c.d. "esposizione accettabile", definendo un sistema di limiti e di indicatori di rischio e integrando, ove presente, il <i>risk appetite framework</i> 2. elaborare sistemi di monitoraggio e di <i>reporting</i>, quest'ultimo destinato anche agli Organi di vertice 3. intensificare la ricerca di dati di buona qualità e l'attivazione di robusti sistemi di governo dei dati; adottare opportuni presidi – in termini di trasparenza delle fonti, aggiornamento dei dati, robustezza dei metodi di stima e adeguata validazione da parte delle funzioni aziendali competenti – volti a tutelare l'accuratezza delle informazioni utilizzate 4. procedere nell'integrazione dei rischi climatici e ambientali nei processi del credito e nelle strategie di investimento 5. realizzare interventi che migliorino il presidio dei rischi di liquidità e di quelli operativi (i.e. legali, reputazionali e connessi con l'adeguatezza dei sistemi informativi)

Tabella n. 1

Bisogna aggiungere che la Banca si pone a tutti gli effetti come un soggetto che non solo deve essere sostenibile, ma che può accompagnare la propria clientela nel processo di evoluzione verso la sostenibilità. Essa può svolgere un ruolo di acceleratore rispetto ad un percorso verso la sostenibilità delle imprese e verso anche la corretta valorizzazione di questo percorso. Se guardiamo al mondo della clientela bancaria, si vedono piccole e medie imprese che hanno bisogno di una guida verso i temi della sostenibilità e che possono vedere nella banca un soggetto che le può accompagnare, prima di tutto alla corretta comprensione dei valori ESG e, in secondo luogo, alla valutazione e messa a terra dei progetti studiati. Naturalmente tutto questo è possibile solo se si dispone di dati e informazioni sufficienti: qui entra in gioco il mondo digitale. Questo deve essere sempre più connesso ai temi della “Sustainability”: in questo contesto possiamo collocare il concetto di Twinbank per esprimere un ruolo della banca capace di mettere la tecnologia al servizio dei percorsi di sostenibilità, trovando una sintesi tra competenze umane e tecnologia al fine di comprendere realmente le esigenze delle aziende e dei territori e avvicinarli a progetti realizzabili.

Sono stati individuati cinque pilastri che possono far diventare una banca una Twinbank e si possono così elencare: un approccio scientifico all’innovazione; costruire servizio e distribuzione sul valore cliente; restituire valore al cliente e alla comunità; opportunità di business e nuovi modelli operativi e, per ultimo, la vivibilità di un ambiente esperienziale per clienti e colleghi.

2.3 - Investimenti tematici e ad impatto.

In passato, la maggior parte degli investimenti era di tipo, oggi definiti, tradizionali che avevano il solo obiettivo di massimizzare il rendimento degli investitori, si concentravano principalmente sul loro rendimento finanziario senza considerare gli impatti sugli ambiti oggi definiti ESG. Gli investimenti tradizionali sono spesso guidati da metriche finanziarie come il prezzo delle azioni, il rapporto prezzo/utile, il rendimento dei dividendi e altri indicatori che riflettono la performance economica del mercato. Obiettivo principale è ottenere rendimenti positivi nel più breve tempo possibile e c'è poco coinvolgimento degli investitori nelle scelte effettuate.

Ad oggi, invece, sempre più investitori vogliono che il proprio capitale sia investito in modo da promuovere la sostenibilità o da apportare benefici ambientali o sociali per le persone e per il pianeta. Per rispondere a questa esigenza, il mercato ha utilizzato diverse strategie: tra le più importanti troviamo gli “Investimenti tematici” e gli “Investimenti ad impatto (impact investing)”.

L'investimento tematico è una forma di investimento il cui obiettivo è di identificare quelle macrotendenze, o megatrends (riduzione emissioni di carbonio, attenzione al cambiamento climatico), che possono realizzare incrementi di valore a lungo termine, indipendentemente dagli eventi economici. Nell'Impact investing c'è l'intenzionalità di generare benefici sociali o ambientali (impatto) in modo diretto, ottenendo al contempo un rendimento finanziario. Ci sono delle chiare similitudini tra i due approcci: entrambi hanno a che fare con l'intenzionalità, ovvero rappresentano un modo positivo di investire. Invece di escludere aziende o attività “negative”, applicano uno screening per valutare i risultati e gli effetti positivi: entrambi mirano a misurare queste positività, ad esempio in termini di riduzioni delle emissioni di carbonio, di benefici sociali per determinate popolazioni o di contributi agli Obiettivi di Sviluppo sostenibile dell'ONU.

Le banche, i gestori di fondi e altri intermediari finanziari possono contribuire alla crescita degli investimenti a impatto in vari modi:

- Costruendo competenze e capacità formando il personale, sviluppando quadri di valutazione dell'impatto e creando team dedicati;
- Offrendo prodotti dedicati e servizi di investimento ad impatto creando offerte che possono variare dai fondi comuni di investimento ai programmi di prestito verde;

- Catalizzando l’impatto attraverso le partnership: possono collaborare con governi, organizzazioni no profit e altre parti interessate per mettere in comune le risorse e ampliare le iniziative di investimento. Le collaborazioni pubblico-privato possono sfruttare le competenze, le reti e la leva finanziaria degli istituti finanziari per affrontare le complesse sfide sociali e ambientali.

L’Impact investing è un mezzo sempre più diffuso per perseguire attivamente obiettivi come gli SDG, che mirano a fare la differenza in aree come la lotta alla povertà (SDG 1 e 2) e la riduzione delle disuguaglianze sociali (SDG 5 e 10) attraverso gli investimenti anziché la beneficenza. Preciso, comunque, che ciò differisce dall’investimento sostenibile, che è inteso a ridurre al minimo gli aspetti negativi associati a tutte le attività d’impresa. A tale scopo, si può decidere di evitare aziende con pochi accorgimenti ambientali o coinvolte in problemi di corruzione: tuttavia, questi accorgimenti non producono necessariamente un impatto diretto sul campo. Questo tipo di investimenti si possono collocare a metà strada tra la filantropia e gli investimenti tradizionali.

La seguente tabella (Figura n. 5. Fonte: Social Impact Agenda per l’Italia) illustra tale situazione:

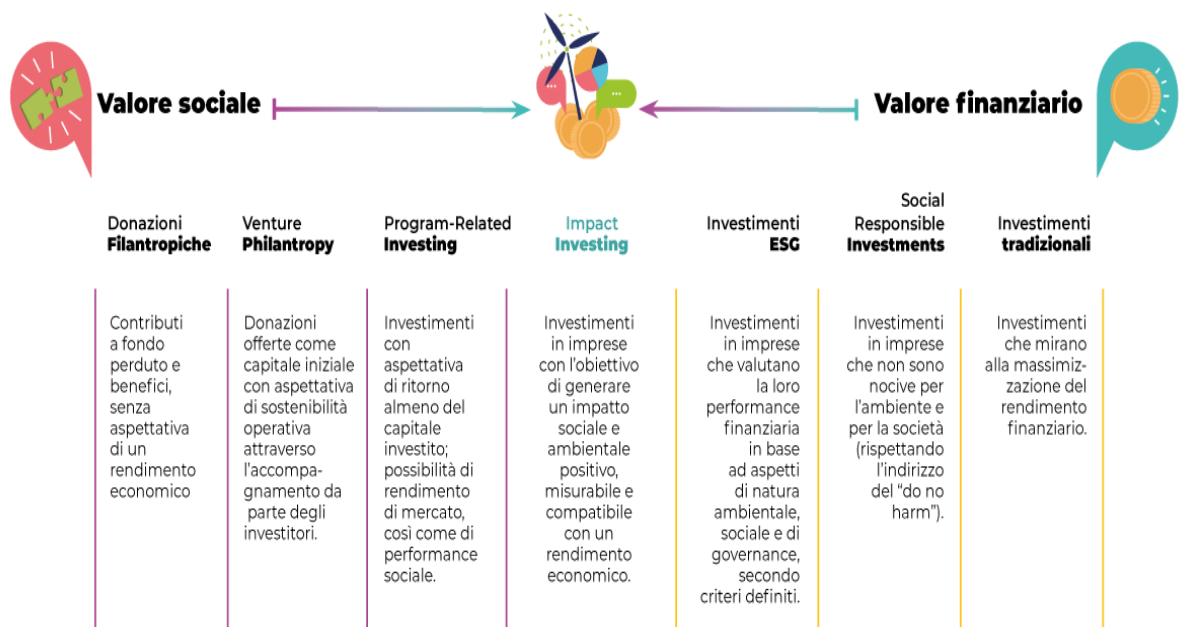


Fig. 5

Possiamo anche dire che gli obiettivi degli investimenti ad impatto favoriscono:

- L'imprenditorialità sociale, grazie ad un nuovo flusso di capitali investiti secondo la logica impact, il perfezionamento degli standard di trasparenza, sia sociale che finanziaria, e lo sviluppo di nuove competenze
- Soluzioni di Welfare mediante miglioramento dell'efficienza e dell'efficacia della spesa pubblica soprattutto per gli interventi di natura preventiva
- Il soddisfacimento dei bisogni, indirizzando nuove risorse verso investimenti in aree quali: disagio abitativo, inserimento lavorativo, cura dell'infanzia e degli anziani, dispersione scolastica, accesso alla cultura.

Riporto ora alcuni esempi di strumenti utilizzati dall'impact investing, che possono essere anche molto diversi tra loro, a seconda se si considera la loro natura o lo stadio di avanzamento dell'investimento (Fonte: <https://www.socialimpactagenda.it/impact-investing>):

Impact Fund: fondi che investono principalmente nelle fasi di lancio e crescita di iniziative che hanno come fine ultimo quello di generare un impatto positivo sulla società.

Green, Social e Sustainability Bond: Obbligazioni emesse da enti pubblici e privati che operano secondo l'approccio impact, che forniscono finanziamento a iniziative, nuove o già avviate, orientate alla realizzazione di risultati sociali e/o ambientali positivi.

Strumenti di Payment by Result (PBR): qui abbiamo che la modalità di rimborso e remunerazione dell'investimento è legata al raggiungimento degli obiettivi prefissati. Un esempio sono i Social Impact Bond (SIB), modello di partnership pubblico-privato finalizzato a raccogliere capitali privati da destinare alla promozione di politiche innovative.

Linee di credito impact: finanziamenti che offrono condizioni finanziarie agevolate e supporto non finanziario a sostegno delle imprese che possono generare effetti positivi e misurabili verso le comunità.

Outcome Fund: fondi che raccolgono contributi filantropici da parte di governi, organizzazioni umanitarie e fondazioni filantropiche e che sono utilizzati per pagare e remunerare il raggiungimento dei risultati nei Social Impact Bond o in altri contratti basati sui risultati.

Il mercato di questi investimenti è molto cresciuto nel tempo recente, arrivando a cifre importanti distribuite in tutto il pianeta.

E' dello scorso anno la pubblicazione, da parte del Global Impact Investing Network (GIIN), della cifra corrispondente a 1.164 trilioni di dollari utilizzati in investimenti ad impatto. Di seguito sono riportati alcuni esempi di come si è lavorato in questo campo nel mondo:

Il Regno Unito emette, nel 2021, circa 17,5 miliardi di euro in green gilts, che andranno a finanziare progetti infrastrutturali, per consentire al governo inglese di realizzare la “Green industrial revolution”, costituita da un’agenda articolata in dieci punti “verdi” (energia eolica, energia solare, trasporto pubblico verde, spostamento a piedi o in bici, uso dell’idrogeno come fonte energetica, edifici più sostenibili,...).

In Giappone, si dà la possibilità alle imprese private di utilizzare i depositi dormienti per sostenere attività che siano godibili da tutti i cittadini, attraverso l’istituzione del JANPIA.

In India viene lanciato il primo “Development Impact Bond” del mondo, denominato Educate Girls DIB, che avrà come fine il miglioramento della qualità dell’istruzione di 15.000 ragazze indiane.

Negli USA nasce il “Tipping Point Fund” , che va a finanziare progetti che altrimenti sarebbero trascurati e che mettono in primo piano i vantaggi che possono scaturire da un’economia sociale, basata su collaborazione tra donatori.

In Sud Africa nasce il “Green Outcomes Fund” (GOF) che consentirà alle PMI di avere prestiti e finanziamenti altrimenti proibitivi: alla fine questi finanziamenti saranno uniti al capitale privato degli investitori, ottenendo così impatti maggiori riguardo a tipologie diverse di PMI finanziate e risultati ecologici creati.

In Finlandia viene istituito il “Refugee Social Impact Bond”, che ha come fine il far diventare i migranti o gli sfollati attivi contributori nelle comunità ospitanti e, soprattutto, di diventare autosufficienti integrandoli nel mondo del lavoro.

Se parliamo invece di investimenti tematici, dobbiamo necessariamente fare riferimento ai megatrends che riguardano le tendenze di un prossimo futuro. I megatrend del 2024 stanno, oltre che plasmare il nostro presente, definendo il nostro futuro. Queste tendenze non sono semplici movimenti, ma opportunità di crescita, apprendimento e impatto positivo sul mondo. Il termine è stato coniato dallo scrittore John Naisbitt, che pubblicò nel 1982, negli Usa, un libro intitolato appunto “Megatrends” e che riscosse un notevole successo. Essi coprono una grande varietà di temi e riguardano operatori di settore delle branche di riferimento altamente

selezionati. Ad esempio, un fondo tematico relativo alla sanità potrebbe quindi investire in società farmaceutiche, ospedali, case di cura, società di assicurazioni, produttori di apparecchiature medicali, aziende high-tech e info-tech che si occupano di salute pubblica. Altro esempio potrebbe essere questo: a causa della combinazione di due fattori demografici in accelerazione, allungamento della speranza di vita degli individui e riduzione del tasso di nascita, l'invecchiamento della popolazione si è trasformato in una questione economica non trascurabile, con ottime opportunità di investimento.

Nello schema successivo (Figura 6. Fonte: American Coating Association) sono rappresentati i principali megatrends che attualmente sono tenuti in considerazione per poter far sì che l'industria finanziaria possa contribuire al perseguimento di un benessere collettivo, oltre naturalmente ad avere introiti economici adeguati:



Fig. 6

I megatrend globali rappresentano cambiamenti nel nostro mondo che hanno impatto durevole su tutti ed analizzarne ognuno può rivelare opportunità di innovazione. La digitalizzazione ha portato l'internet delle cose, l'intelligenza artificiale, la stampa 3D

e sofisticati robot: questi strumenti rafforzeranno i marchi creando maggiore visualizzazione dei prodotti, nuovi sistemi di produzione e maggior qualità aziendale. Riguardo all'invecchiamento della popolazione, si è visto che i consumatori sono più attenti al mantenimento della salute più a lungo da parte di tutti e questo viene fatto anche prestando più attenzione, ad esempio, alla eventuale tossicità degli oggetti che si hanno in casa e questo influenza le decisioni di acquisto.

Lo spostamento del potere economico globale ha creato ricchezza in regioni precedentemente più povere e ha modificato la logistica della catena di approvvigionamento. Le popolazioni con una ricchezza crescente sono maggiormente in grado di acquistare prodotti e questa è una nuova opportunità.

Clienti connessi significa che c'è la possibilità di confrontare istantaneamente negozi e quindi decidere cosa comprare e come pagare.

Calando la domanda di combustibili fossili e crescendo invece quella riguardante le energie rinnovabili, ci si sposta verso un mercato in cui pannelli solari, parchi eolici, geotermia, tecnologia delle batterie la faranno da padroni e questo influenzerà il modo in cui i prodotti vengono consegnati.

Per far fronte al cambiamento climatico, con i disastri naturali che ci stanno interessando, bisogna pensare a come limitare i danni alle infrastrutture, migliorare le tecnologie e studiare prodotti che possano resistere in condizioni avverse o critiche.

Quindi, affinché un prodotto risponda alle esigenze delle generazioni future, bisogna che tenga conto di come possano impattare i megatrend sull'attività e sullo sviluppo di un'attività o di un'azienda.

Si può aggiungere una riflessione: quelli sopra rappresentano dei megatrends prevedibili, sono un punto di partenza per indirizzare i campi di investimento. La sfida è ipotizzare quelli imprevedibili e, posto che le sinergie aumenteranno complessità e velocità del cambiamento, capirne interconnessioni e sviluppi. Faccio un esempio: il combinato disposto di progressi nel campo della salute (che renderanno di routine gli scambi di dati con l'industria del benessere) e dell'ingegneria genetica (che porterà ad agricoltura senza chimica) favorirà la redistribuzione di risorse dalla sanità curativa a quella preventiva. Pensare a come si potranno influenzare a vicenda gli altri sviluppi chiave e a che cosa porteranno le loro interazioni dinamiche sarà determinante per poter ottimizzare interventi che diano risultati positivi sia a breve termine che a lungo termine.

In Italia è presente un'organizzazione no-profit denominata IIF (Italian Institute for the Future) che si occupa di previsione sociale, studio dei Megatrends, elaborazione scenari futuri, modelli comportamentali, ecc. che sta mettendo l'accento sul fatto che non esiste un futuro predeterminato, ma aperto sulle scelte individuali e collettive. I "futuri" possono essere di vario genere: plausibili, perché estrapolati dal presente e costruiti su tendenze consolidate, oppure possibili perché tengono conto delle nostre aspettative. Parliamo invece di "futuri preferibili" quando abbiamo a che fare con la volontà di essere dentro la realizzazione di un nuovo modello (qui troviamo i megatrends assieme alle Wild Card, ossia eventi causati da mutamenti repentini e radicali).

2.4 - Green Bond, Social Bond, Social Impact Bond (SIB) e Sustainability-Linked Bond

Gli investimenti tematici e ad impatto rientrano, per la maggior parte, nella categoria dei “green bond” e “social bond”.

Green bond: sono obbligazioni emesse per reperire le risorse necessarie ad attuare o finanziare progetti con ricaduta ambientale positiva e dichiarata nel documento di emissione. Nell’ultimo triennio sono molto aumentate le emissioni governative soprattutto per progetti relativi alle infrastrutture e alla mobilità sostenibile. La International Capital Market Association (ICMA) indica quattro aree di investimento relative a questo tipo di obbligazioni green: efficientamento energetico ed edilizia green, agricoltura sostenibile, energia rinnovabile e ciclo dell’acqua. La maggior parte delle obbligazioni “green” è emessa dalle grandi corporation, anche se ultimamente emittenti governative hanno contribuito ad aumentare il volume complessivo delle emissioni (stimate nel 2023 ad oltre mille miliardi di dollari); questo fa riflettere sulle motivazioni di tali scelte da parte delle imprese nell’utilizzare tale forma di finanziamento. Tre sono le spiegazioni che la letteratura finanziaria individua:

- 1) l’effetto segnaletico che migliora la reputazione dell’emittente;
- 2) in assenza di una regolamentazione specifica, la possibilità di ingannare il mercato ottenendo un apprezzamento senza però fornire in cambio un obiettivo ambientale concreto;
- 3) l’opportunità di reperire fondi ad un costo inferiore, vista la preferenza di mercato di acquistare questi titoli rispetto ai bond comparabili non-green.

Analizzando il punto 1, possiamo dire che le imprese attente ai temi della sostenibilità socio-ambientale sono considerate meno rischiose e più profittevoli in quanto più disponibili e aperte all’innovazione e all’efficienza produttiva (Hoepner et al.,2019; Iliev e Roth 2020), vengono in questo modo generati maggiori flussi di cassa e il valore dell’impresa di conseguenza aumenta.

Riguardo al punto 2, viene definito “signalling effect” la reazione positiva del mercato ad una emissione di un green bond da parte di un’emittente con un innalzamento del prezzo del titolo azionario in questione. Viene naturale pensare che alcune aziende tentino questa strada per far aumentare il loro valore di mercato, tentando di spacciarsi per “green” quando in realtà non lo sono. Questo non è difficile poiché manca una regolamentazione dettagliata e specifica a questo riguardo e l’attribuzione di “green”

al bond è essenzialmente legata alla dichiarazione dell'emittente. In realtà esiste uno standard promosso da ICMA nel 2018 che prevede la figura di un terzo soggetto indipendente che certifichi la greenness dell'emittente ma, ad oggi, è su base volontaria e non da tutti riconosciuta. Possiamo in questo caso parlare di "greenwashing", rischio concreto dal quale il mercato deve necessariamente proteggersi.

Riguardo al punto tre, molti studi empirici (El Ghouli et al., 2011; Albuquerque et al., 2021) hanno evidenziato che le imprese più sostenibili hanno minore volatilità dei flussi di cassa e una maggiore protezione dai rischi di natura sistematica; anche per questi motivi si è disposti a ricevere rendimenti inferiori compensati, però, dalla funzione di hedging (copertura), offerta da questi investimenti (Huynh e Xia, 2020).

Si parla anche di "greenium", cioè di una quotazione a premio del green bond rispetto al brown bond comparabile, azione che risulta coerente con la teoria che gli investitori sono disponibili ad acquistare obbligazioni green anche se rendono meno perché soddisfano le preferenze verso i green asset e mitigano il rischio complessivo di portafoglio.

ICMA definisce i **social bond** come obbligazioni che hanno come obiettivo quello di finanziare progetti rivolti a mitigare le condizioni di marginalità di specifiche fasce della popolazione. Questi progetti possono essere di diversa natura e motivazione: possiamo parlare di lotta alla povertà, aiuto riguardo l'emigrazione o la disabilità; ma ci possono essere anche social bond più specifici, relativi alla fornitura di servizi essenziali quali la sanità, l'educazione, l'assistenza oppure più settoriali, se riguardano l'abitazione o la formazione per il lavoro. Similmente ai green bond, anche la struttura dei social bond può essere di quattro tipologie diverse: "standard social use of proceeds bond" (consente al sottoscrittore di agire nei confronti dell'emittente), "social revenues bond" (consentono di rivalersi nei limiti dei flussi di cassa generati dal progetto), "social project bond" (sono esattamente rischiosi come il progetto che finanziano) e "social securitized and covered bond" (garantiti dai flussi di cassa generati da diversi progetti social).

Il **Social Impact Bond (SIB)** è un contratto di finanziamento che si pone come obiettivo quello di sostenere, attraverso l'innovazione sociale, un progetto di investimento il cui impatto, concreto e misurabile, definisce anche la misura del rendimento per l'investitore (La finanza sostenibile, A Del Giudice, 2022).

Ciò che caratterizza i SIB è, oltre alla possibilità di generare un risparmio per la Pubblica Amministrazione attraverso l’iniziativa oggetto di finanziamento, anche la condizionalità della remunerazione, versato soltanto a seguito del raggiungimento degli obiettivi prefissati e, quindi, alla generazione di un verificato e misurato impatto sociale positivo. Quest’ultimo permette di utilizzare le risorse risparmiate per la remunerazione dell’investitore. La figura n. 7 schematizza i cinque portatori di interesse che prevede la struttura del SIB:

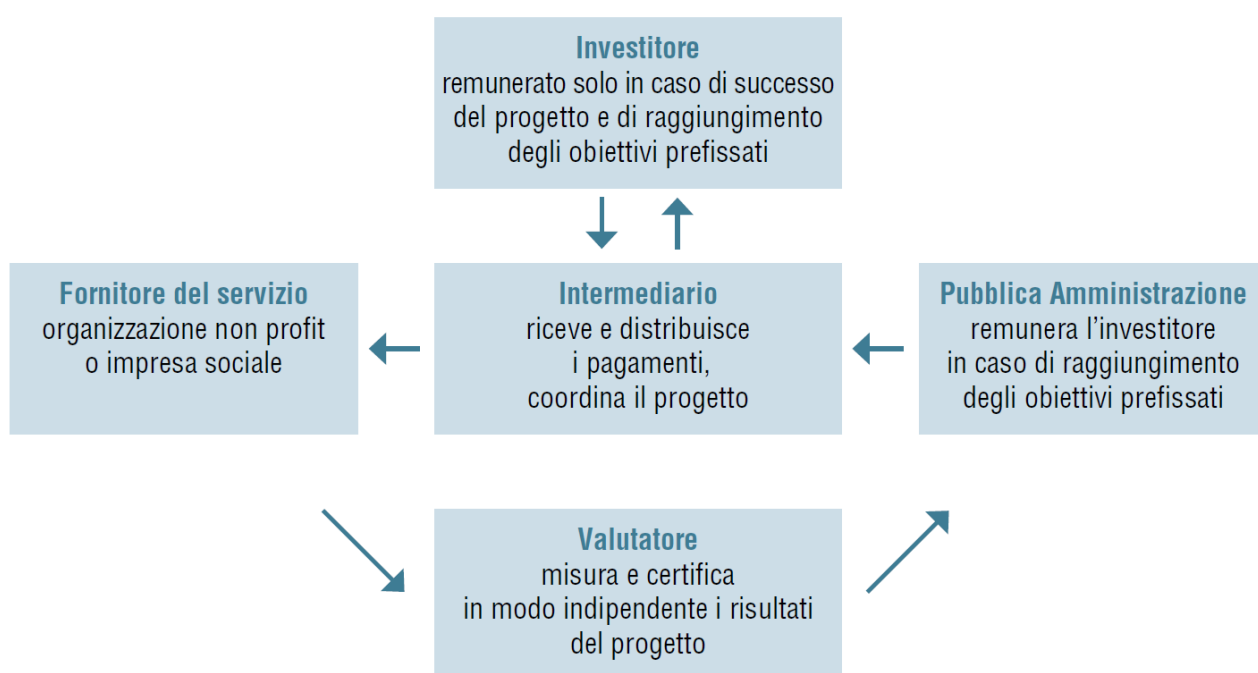


Fig. 7

Alcuni esempi che si possono citare di SIB: il primo è stato introdotto nel Regno Unito nel 2010 e riguardava il reinserimento dei detenuti del carcere di Peterborough, che mirava a far diminuire il tasso di recidiva. Il risultato è stato che la recidiva si è ridotta del 9% di fronte ad uno standard del 7,5%, di conseguenza la Pubblica Amministrazione renderà agli investitori un utile del 3% per ogni anno di finanziamento. Un altro esempio è il progetto italiano lanciato da Fondazione CRT e Human Foundation per il reinserimento lavorativo e sociale dei detenuti nel torinese

(2017). L'unione Europea ha finanziato il primo SIB per facilitare l'integrazione sociale e l'ingresso nel mercato del lavoro dei rifugiati in Finlandia (2017).

I SIB hanno creato anche accesi dibattiti sui limiti che possono avere, ad esempio ci possono essere schemi di partenariato pubblico-privato che potrebbero estrarre rendimenti finanziari da condizioni di disagio sociale. Un altro ostacolo alla loro diffusione è la difficoltà di individuare parametri di impatto sociale che siano oggettivi e misurabili, oppure la complessità contrattuale e anche l'avversione al rischio della Pubblica Amministrazione e degli operatori del terzo settore.

A differenza dei titoli prima esposti, i cui proventi sono destinati a finanziare progetti ambientali e sociali, gli Sustainability-Linked Bond (SLB) non hanno una finalità specifica: con essi viene migliorata la reputazione di quegli operatori che, pur avendo una elevata emissione di anidride carbonica, desiderano associare esplicitamente i propri impegni verso una maggiore sostenibilità. Gli SLB si possono definire come obbligazioni dotate di caratteristiche finanziarie e strutturali che variano a seconda del raggiungimento degli obiettivi predefiniti, relativi alla sostenibilità dell'ambiente. Un vantaggio da loro offerto è quello di favorire l'accesso al mercato della finanza sostenibile anche a società di piccole dimensioni che altrimenti non sarebbero in grado di rispettare i più onerosi requisiti di trasparenza e monitoraggio richiesti per gli strumenti green e social. L'emittente avrà penalizzazioni, o benefici, in caso di mancato successo nel raggiungimento degli obiettivi prefissati o di conseguimento degli stessi. Naturalmente ci devono essere degli indicatori che permettano di misurare i risultati raggiunti che si chiamano "Key Performance Indicators" (KPI) specifici per ogni diversa attività dell'emittente che permettano di valutare il grado di raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità raggiunti (Sustainability Performance Targets, SPT).

Il gruppo energetico Enel è stato il primo che ha lanciato nel mercato europeo, nell'Ottobre del 2019, una multi-tranche di SLB: l'obbligazione a scadenza più lunga (Ottobre 2034) è legata alla capacità di raggiungere, entro il 2030, un livello di emissioni dirette di gas serra (KPI) pari o inferiore a 125 grammi di anidride carbonica per kWh (SPT).

Un altro esempio pratico è rappresentato dal gruppo svedese H&M, che opera nel settore dell'abbigliamento, il quale ha identificato tra i vari KPI l'aumento della quota

di materie prime provenienti da riciclo: sicuramente questo indicatore rispecchia una delle principali sfide che il mondo della moda sta affrontando anche nell'ottica delle performance a lungo termine (meno materia vergine, meno impatto ambientale).

Qualificante è la richiesta di un revisore esterno ed indipendente che certifichi, attraverso apposite relazioni, la conformità del titolo emesso agli SLB e la pertinenza degli indicatori selezionati. E' da precisare che, mentre per la fase di emissione i principi dell'ICMA si limitano a suggerire l'ottenimento di una Second Party Opinion (SPO) che certifichi il rispetto dei principi ICMA, durante il ciclo di vita dello strumento finanziario gli SLB prevedono l'obbligo di ottenere una revisione esterna indipendente con riferimento alla performance dell'impresa rispetto agli SPT, e a eventuali modifiche intervenute nel perimetro o nella metodologia di calcolo dei KPI. Molto importante è anche la rendicontazione durante il ciclo di vita dell'obbligazione, che ha come scopo il diffondere le informazioni necessarie per gli investitori al fine di monitorare i risultati conseguiti e comprendere eventuali effetti sui KPI derivati da scostamenti di strategia riguardo la sostenibilità. Un esempio è il gruppo "Hera", operatore italiano di multiservizi, che ha come impegno la pubblicazione, ad Aprile di ogni anno, e fino alla data di verifica dell'SPT, di tutte le informazioni che concorrono a verificare la performance relativa al progresso di ogni KPI.

La seguente tabella (Figura n. 8; fonte: NN Investment Partners Bloomberg, Maggio 2022) mostra come il volume di affari dei bonds stia subendo una crescita significativa negli ultimi anni:

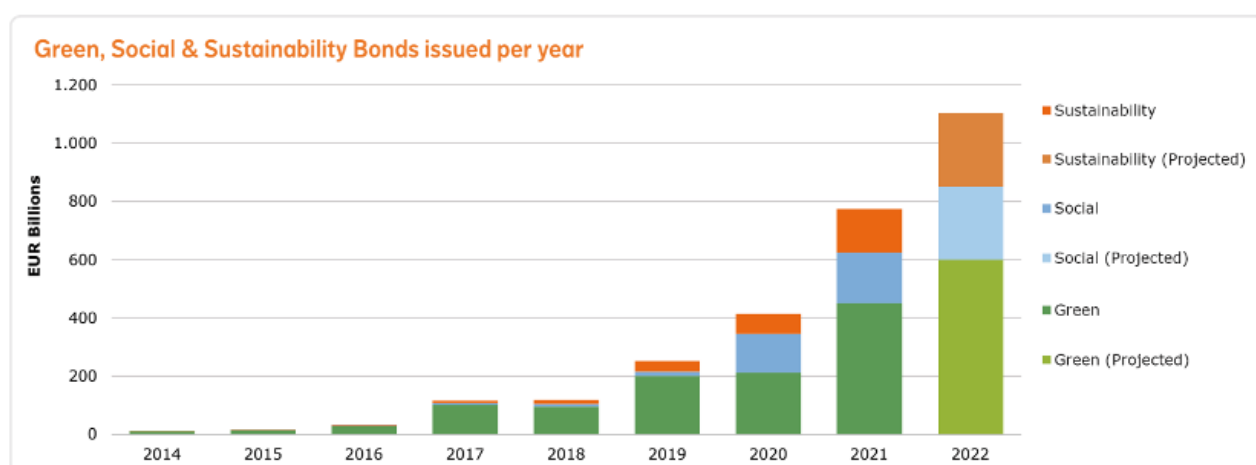


Fig. n. 8

2.5 - Valore economico della sostenibilità in ambito bancario

Le banche centrali stanno dimostrando una sempre maggior attenzione ai rischi connessi con il cambiamento climatico poiché, da questi rischi, possono nascere problemi di stabilità finanziaria ed effetti macroeconomici molto rilevanti, tali da rendere difficile una strategia di politica monetaria conseguente ad una valutazione delle prospettive per i prezzi; inoltre, dei possibili rischi climatici, possono risentirne anche il valore delle attività finanziarie detenute in bilancio e, di conseguenza, la solidità delle banche centrali stesse nonché, come ultima considerazione, la loro indipendenza. Il lavoro di analisi attuato può servire anche all'intera comunità: le banche centrali sono un punto di riferimento per altre istituzioni che lavorano nell'analisi e nella gestione dei rischi, nell'adozione di scelte di investimento e nell'accrescere la consapevolezza dei risparmiatori. E' opera della Banca d'Italia, nell'ambito della presidenza italiana del G20, la creazione del "Sustainable Finance Working Group" di concerto con il Ministero dell'economia, che ha come obiettivo l'incentivare migliori pratiche di finanza sostenibile e promuovere la transizione verso economie e società più resilienti ed inclusive. A questo punto viene naturale parlare di "valore condiviso" che gli autori Michael E. Porter e Mark R. Kramer (2011) così definiscono: "insieme delle politiche e delle pratiche operative che rafforzano la competitività di un'azienda migliorando nello stesso tempo le condizioni economiche e sociali delle comunità in cui opera". Questi autori danno anche delle indicazioni precise su come le aziende possano creare opportunità di condivisione che si possono riassumere in tre punti: riconcettualizzazione dei prodotti e dei mercati, ridefinizione di produttività nella catena del valore e facilitazione dello sviluppo di cluster locali.

Tornando alle Banche, non viene chiesto loro di cambiare l'obiettivo di fare profitti, ma di come farli: in modo più coerente con la visione contemporanea del vivere, con i nuovi bisogni della società, allineato all'obiettivo della tutela ambientale e all'eliminazione delle disuguaglianze. Tutto questo, comunque, non per magnanimità, ma perché conviene farlo. Un esempio a favore di quanto appena detto è dato da Banca Etica, che fa parte della Global Alliance for Banking on Values, associazione che ha quasi 60 milioni di clienti e che gestisce un patrimonio complessivo pari a 200 miliardi di dollari con 80.000 collaboratori, e che non è una semplice intermediaria del denaro ma agente critica di cambiamento.

Il seguente grafico (Figura n. 9. Fonte: BancaGenerali.com) mostra come una Banca può creare valore in relazione a capitali di diverso tipo:

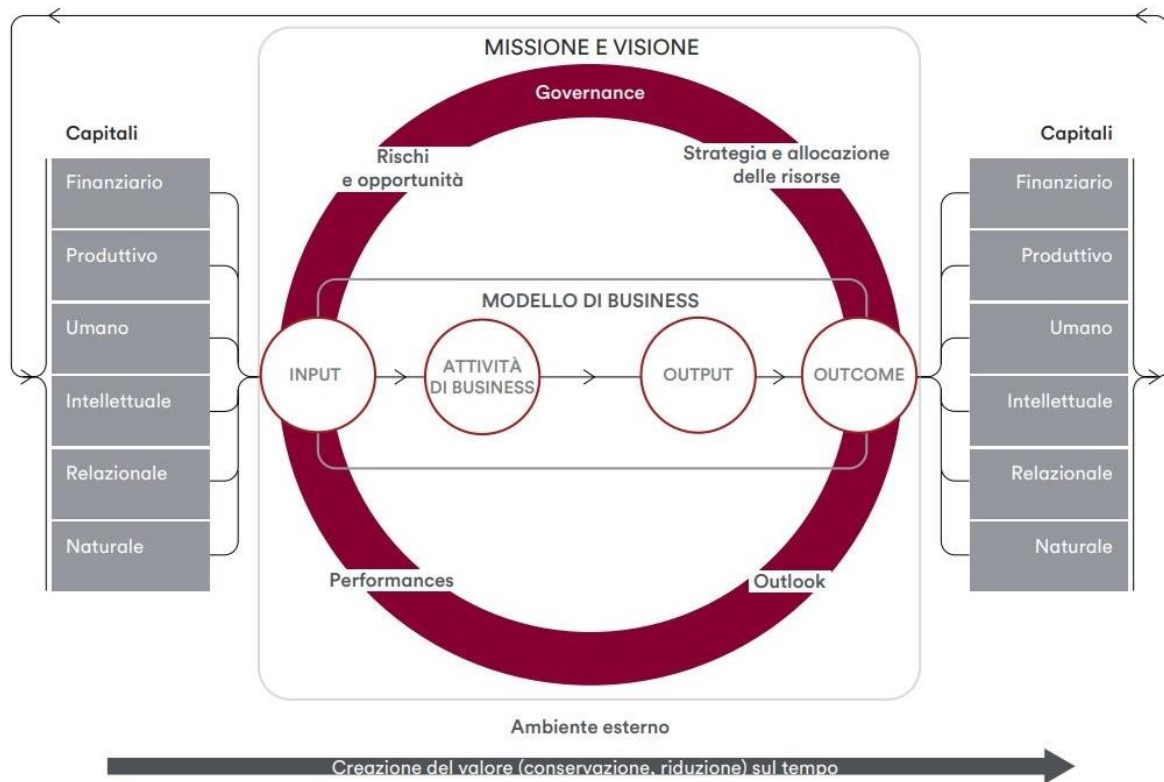


Fig. 9

Per Capitale Finanziario si intende l'insieme dei fondi che un'organizzazione può utilizzare per produrre beni o fornire servizi. Sono ottenuti tramite risultati di investimenti o forme di finanziamento. Il Capitale Umano comprende l'insieme delle competenze, capacità ed esperienza delle persone, legato alla capacità di gestire e collaborare tra loro. Il Capitale Intellettuale comprende beni immateriali quali brevetti, copyright, software, diritti e licenze, conoscenze implicite, procedure e protocolli. Il Capitale Sociale e Relazionale si riferisce alle regole condivise, comportamenti e valori comuni, alla capacità di condividere informazioni per aumentare il benessere della banca e alla licenza di operare nel suo contesto sociale. Il Capitale naturale è l'insieme di tutti i processi e le risorse ambientali, rinnovabili e non, che forniscono beni o servizi relativi alla banca.

Il valore economico generato dalla strategia sopra esposta viene poi distribuito ai diversi stakeholder che possono essere: azionisti, fornitori, consulenti finanziari, dipendenti, lo Stato, la collettività e l'ambiente.

La grande sfida dei prossimi anni sarà quella di poter dimostrare e saper realizzare strategie di trasformazione sostenibili per le quali, proprio perché sostenibili da un punto di vista ambientale e sociale, le aziende creano maggiori profitti e valore economico per i propri azionisti, incentivando i risparmiatori a investire maggiormente a fronte di un maggior valore aggiunto economico a parità di servizio offerto. Passando ad un esempio pratico: per l'industria dell'energia, significa poter offrire lo stesso output di potenza a costi minori proprio perché le fonti sono rinnovabili e scalabili all'infinito. Per l'industria dell'agri-food, poter offrire rese per ettaro più elevate perché l'uso delle risorse naturali è più limitato e in equilibrio con l'ecosistema. Anche il settore immobiliare ne può beneficiare offrendo aree urbane ed edifici più efficienti e quindi attrattivi, proprio perché più circolari ed a supporto del benessere dei cittadini. Innovazione tecnologica e intervento governativo possono accelerare l'attuazione di quanto sopra esposto, anche se bisogna sottolineare che soluzioni specifiche sono tutt'altro che scontate sia nella modalità che nella tempistica.

Ma quali possono essere i rischi ai quali andare incontro se parliamo di valore economico della sostenibilità?

L'articolo 2 del Regolamento (UE) 2019/2088 definisce il rischio di sostenibilità come “un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di governance che, qualora si verificasse, potrebbe provocare un impatto negativo effettivo o potenziale sul valore dell'investimento”.

In questo contesto parliamo di rischi ESG che possono variare notevolmente da un settore all'altro e da un'azienda ad un'altra: alcune organizzazioni possono essere più esposte rispetto ad altre in base alla natura delle loro attività e anche alla geografia in cui operano. Il primo passo da fare è riconoscere ed identificare eventuali rischi attraverso varie azioni: esame delle operazioni aziendali e della catena di approvvigionamento (es.: operazioni in aree ad alto rischio o forniture provenienti da paesi con condizioni di lavoro precarie possono rappresentare rischi); coinvolgimento degli stakeholder; monitoraggio delle tendenze globali anche in ambito normativo; valutazione dei rapporti ESG anche di organizzazioni comparabili con il settore

interessato; collaborazione con esperti.

Una volta identificati i rischi è necessario valutare l'impatto potenziale e la probabilità che diventino reali, cioè che accadano. La valutazione può essere quantitativa o qualitativa. Si inizia con identificare i potenziali impatti ambientali (esempio: emissioni atmosferiche, scarichi di acque reflue, utilizzo risorse naturali...), valutandone poi l'importanza (esempio: durata, reversibilità,...), si associano i fattori di rischio (esempio: tecnologia utilizzata, normative vigenti,...) per poi valutare la probabilità che si verifichino, utilizzando dati storici, modelli di rischio o consultazione di esperti. I rischi vanno anche classificati e associati a piani d'azioni concrete per mitigare eventuali danni prodotti. Importante è fare monitoraggio e reportistica e assicurarsi della conformità normativa delle attività effettuate.

Il passo successivo è approntare strategie di mitigazione da mettere in atto quali creare politiche e procedure per affrontare i rischi ESG identificati, che dovrebbero coprire aree quali i diritti umani, l'ambiente, la salute, la sicurezza, la trasparenza. Fondamentale è la formazione e la sensibilizzazione degli operatori, assicurarsi che nelle decisioni aziendali siano tenuti in considerazione i fattori ESG, anche la gestione della catena di approvvigionamento deve essere controllata.

Per quanto riguarda specificatamente il settore finanziario, alcuni dei principali rischi ESG sono i seguenti: rischi di crediti e di mercato; rischi legati alle emissioni di carbonio (calando la domanda di combustibili fossili ci possono essere perdite finanziarie per chi lavora in tale settore); rischi di responsabilità legale (violazione dei diritti umani possono portare a procedimenti giudiziari e a costi legali significativi); rischi di reputazione (perdita di affari per condotte aziendali non attente all'ambiente); rischi normativi, essendo la legislazione ESG in continua evoluzione; rischio di credito legato a questioni sociali (scioperi o disagio dei dipendenti); rischi legati alla transizione (costi di adeguamento alti).

I rischi ESG nel supply chain rappresentano una significativa preoccupazione per le organizzazioni poiché è facile che, lungo la catena che porta dal fornitore al cliente, si verifichino incidenti di percorso. Per fare un esempio: un'alluvione può causare danni alle infrastrutture e ritardare o interrompere la catena di approvvigionamento di un determinato prodotto. Oppure, basta pensare a una violazione dei diritti umani come la discriminazione o lo sfruttamento, o il servirsi da fornitori poco responsabili, ecco che questo può comportare conseguenze di reputazione o legali.

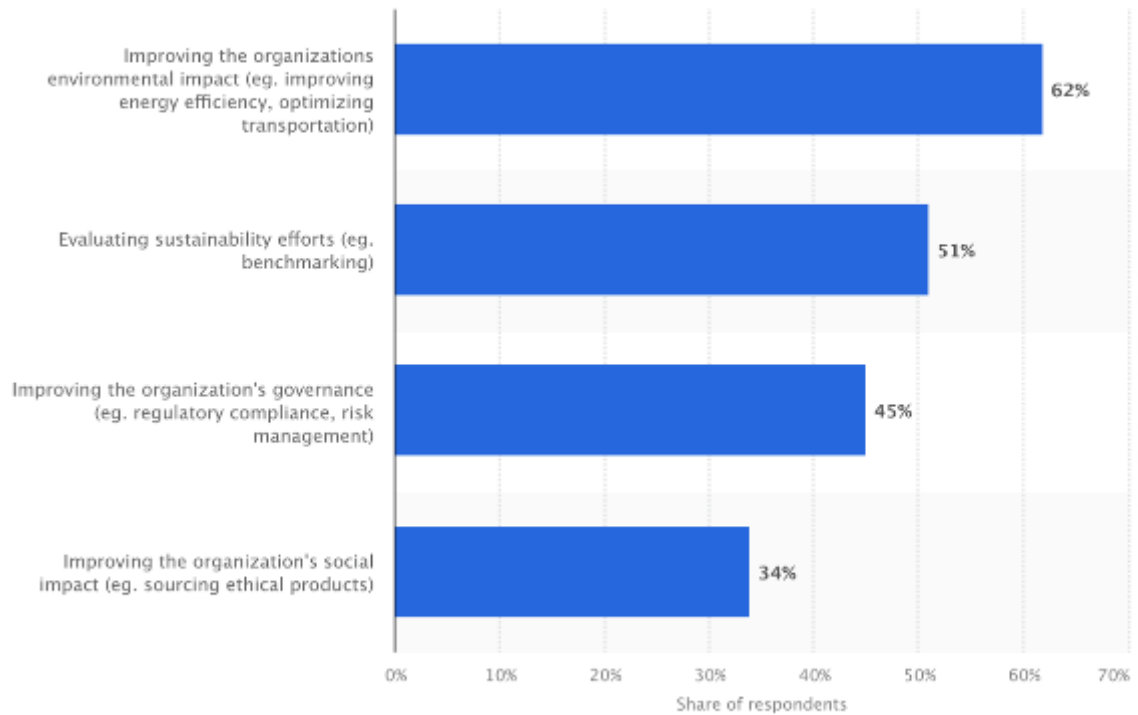
Anche la mancanza di trasparenza e visibilità nella catena di approvvigionamento può rendere difficile identificare i rischi e affrontarli in modo efficace. Per ultimo abbiamo i conflitti di interesse tra organizzatori e fornitori che possono influenzare una gestione etica e responsabile del supply chain.

Per affrontare quanto sopra detto, le organizzazioni hanno diverse possibilità al loro attivo, ad esempio valutare attentamente i fornitori e collaborare con loro, implementare programmi di monitoraggio per garantire un comportamento corretto che rispetti gli standard ESG, diversificare la catena di approvvigionamento per non dipendere da pochi ed attuare una politica trasparente con tutti gli stakeholder. Per riassumere, si può dire che le principali azioni che le banche devono intraprendere per rispondere in maniera efficace ai rischi ESG sono fondamentalmente tre: revisione delle strategie aziendali, creazione di nuove strategie di sostenibilità e implementazione di framework regolamentari aggiornati lungo l'intera catena del valore.

Anche l'Intelligenza Artificiale (AI) sta contribuendo a innovare il mondo della finanza sostenibile in quanto, un'analisi veloce e avanzata dei dati dell'AI, permette di gestire e analizzare informazioni, tendenze, anomalie che altrimenti potrebbero passare inosservate. Altro aiuto molto importante dato sempre dall'AI riguarda la gestione dei rischi operativi, perché automatizza processi che possono essere soggetti a errori umani; così come può migliorare la gestione dei rischi di conformità, monitorando attività e dati dell'organizzazione per garantire che vengano rispettate leggi e regolamenti.

La figura n. 10 (Fonte: Statista 2023) mostra in quali settori viene ad oggi utilizzata l'AI per velocizzare le procedure di rendicontazione e come soluzione per gestire e ridurre i rischi: essa rappresenta uno strumento molto potente di conoscenza e la conoscenza è il fattore chiave per raggiungere tutti gli obiettivi di sostenibilità.

Types of sustainability efforts in which respondents' organizations are using artificial intelligence (AI) in 2022



Details: Worldwide; 2022

© Statista 2023

Fig. 10

Questo concetto e convinzione sono anche dimostrati da come si prospetta evolveranno le dimensioni del mercato dell'intelligenza artificiale in tutto il mondo nei prossimi anni (Figura n. 11. Fonte: Statista 2023):

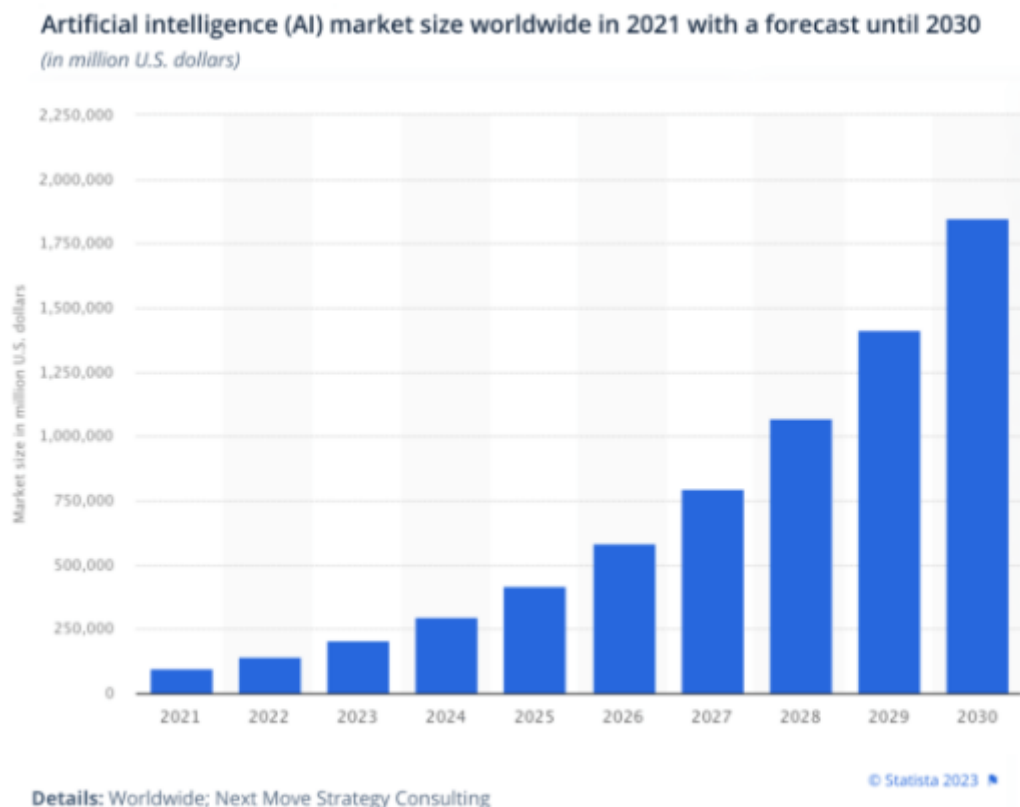
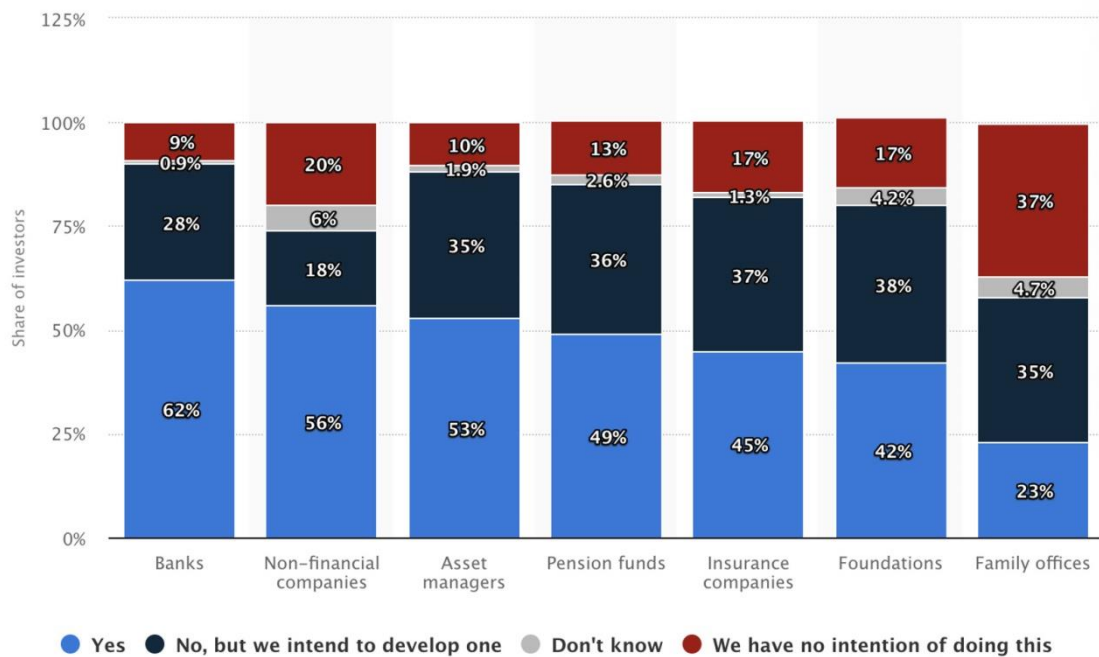


Fig. 11

Notevole è l'apporto dato dalle banche allo sviluppo della finanza sostenibile: esse hanno il merito di aver sostenuto una prima grande fase di sviluppo dell'ESG e nel 2020, su quanto riportato da STATISTA (Figura n. 12) nell'ambito del report ESG e Impact Investing, di rappresentare il 62% delle realtà che hanno scelto di implementare una strategia attenta all'ambiente e al sociale e di aver assunto decisioni di investimento ispirate a criteri che rimandano alle logiche degli investimenti responsabili.



Details: Worldwide; Euromoney; GlobalCapital; July and August 2020 ; 1,000 respondents

© Statista 2021

Fig. 12

Si nota che, accanto alle banche, ci sono compagnie non finanziarie che, con un 56%, aderiscono a criteri ESG e investimenti responsabili e questo si spiega con il fatto che, al loro interno, ci sono realtà (20%) che hanno intenzione di prendere in considerazione i sopracitati criteri. Più significativa l'attenzione che arriva da Asset manager e Fondi pensione che contano rispettivamente su un 53% e un 49% di implementazione e che nel 35% e 36% dei casi non l'hanno ancora attivato ma pensano di farlo.

Scendendo maggiormente nel dettaglio, si può dire che il ruolo delle banche e il lavoro che esse stanno svolgendo nel campo della finanza sostenibile inizia con una grande sensibilizzazione e impegno: stanno diventando sempre più consapevoli dell'importanza delle loro attività sul pianeta e sulla società e lo dimostrano adottando politiche che integrano i criteri ESG nelle loro operazioni.

Inoltre, le banche riconoscono che l'analisi e la gestione dei rischi ambientali e sociali sono cruciali per garantire la stabilità finanziaria a lungo termine; allo stesso tempo

l'opportunità di diversificare i propri portafogli e generare rendimenti sostenibili nel tempo si hanno proprio adottando nuove pratiche attente ai criteri ESG.

Di conseguenza, molto forte è lo sviluppo di prodotti finanziari innovativi che promuovono la sostenibilità, come prestiti verdi, obbligazioni sostenibili e altre forme di finanziamento dedicate a progetti che generano impatti positivi sempre sia sul pianeta che sulla società.

Altra novità è sicuramente il maggior coinvolgimento degli Stakeholder, inclusi gli investitori, i clienti e le comunità, al fine di comprendere meglio le loro aspettative e adattare di conseguenza le strategie da adottare.

La misurazione e la comunicazione dell'impatto ambientale e sociale delle attività finanziarie sono diventate parte integrante della gestione delle banche sostenibili: questo reporting trasparente contribuisce a costruire fiducia tra gli Stakeholder ed è chiara dimostrazione di impegno verso la sostenibilità. L'adesione a standard come i Principi per l'Investimento Responsabile (PRI) è un'ulteriore dimostrazione di quanto si stia facendo, sempre da parte delle banche, per adattarsi all'evoluzione delle normative e al rispetto degli standard globali richiesti.

Riassumendo, il valore economico della sostenibilità si può definire multiforme e può essere analizzato da diverse prospettive: riduzione dei rischi finanziari, innovazione e nuove opportunità di business, efficienza operativa (investire in tecnologia riduce i costi energetici, generando risparmi economici), reputazione e fiducia del consumatore, accesso al capitale (sempre più investitori cercano opportunità che rispettino standard ambientali e sociali), adempimenti normativi che evitano sanzioni o rischi legali, resilienza alla crisi. Questo rappresenta chiaramente un modello economico orientato a risultati a lungo termine, che ha la capacità di adattarsi a sfide complesse e che può proteggere il valore nel tempo.

CAPITOLO III

3.1 - Strategie di investimento socialmente responsabili

Uno dei primi interventi per indirizzare i flussi di capitale nella direzione degli investimenti sostenibili risale all'inizio del 2018 ed era stato deciso dall'UE con la pubblicazione dell'Action Plan Financing Sustainable Growth, seguito successivamente dalla pubblicazione di Sustainable Financial Strategy 2.0, dove troviamo come obiettivo il gestire i rischi finanziari che possono essere conseguenza dei cambiamenti climatici, oppure derivare dall'esaurimento delle risorse, dal degrado ambientale o dalle questioni sociali; contemporaneamente viene promossa la trasparenza e messa in conto una visione di lungo periodo per le attività economico-finanziarie.

Sono le strategie SRI che consentono di investire in modo sostenibile e responsabile. Elenco le sette più diffuse nel mercato odierno:

- Esclusioni
- Convenzioni internazionali
- Best in class
- Investimenti tematici
- Engagement
- Impact investing
- Integrazione delle istanze ESG nell'analisi finanziaria: è un principio che prevede che l'analisi finanziaria tradizionale possa essere allargata anche ai criteri ESG.

Esclusioni: tra i criteri più utilizzati per escludere esplicitamente settori, o singoli emittenti o Paesi, ci sono: la produzione o vendita di armi, la produzione di tabacco, la pornografia, l'uso di combustibili fossili.

Convenzioni internazionali: si selezionano investimenti basati sul rispetto di norme e standard internazionali, definiti in sede OCSE, ONU o Agenzie ONU (es. il Global Compact, le Convenzioni dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro).

Best in class: vengono pesati e privilegiati gli emittenti migliori secondo criteri ambientali, sociali e di governance.

Investimenti tematici: privilegiati i settori che si occupano di efficienza energetica, energie rinnovabili, digitale, salute gestione risorse idriche, riciclo, ecc.

Engagement: processo che lavora sul lungo periodo e che mira ad aumentare il grado di trasparenza dell'emittente, lavorando sul dialogo investitore-emittente oltre che su questioni di sostenibilità, anche nell'esercizio dei diritti di voto connessi alla partecipazione del capitale azionario.

Impact investing: vengono privilegiate imprese, organizzazioni e fondi che generano un impatto socio-ambientale positivi e misurabile, naturalmente associato ad un ritorno finanziario. Viene realizzato sia in Paesi emergenti che sviluppati. Esempi possono essere: investimenti in microfinanza e in social housing; green, social e sustainability bond. Faccio un esempio pratico: l'industria dell'auto si sta trasformando, spingendo verso l'obsolescenza tecnologie consolidate e molto efficienti come i motori diesel. Tutto questo sta avvenendo molto velocemente e, di conseguenza, l'impatto sull'intero settore è enorme: basti solo pensare che un'auto elettrica ha un numero di componenti ridotti del 25% rispetto ad un'auto con motore termico. Da qui si evince che una banca potrebbe avere serie difficoltà nel decidere di effettuare investimenti in industrie che lavorano per lo sviluppo del diesel. Altro esempio sempre nello stesso campo, potrebbe essere il seguente: un finanziamento ad un'impresa che offre servizi di noleggio auto per il rinnovo del parco veicoli potrà essere valutato diversamente se vincolato alla transizione verso veicoli elettrici o a minor impatto ambientale.

Altra attività promossa dalle banche riguardo la finanza sostenibile riguarda i prodotti e i servizi che vanno incontro alle richieste di una clientela sensibile alla sostenibilità che possono essere i finanziamenti erogati per favorire l'acquisto di case ad alta efficienza energetica o per interventi di riqualificazione che mirano sempre al miglioramento della classe energetica di un immobile.

Illustro ora, attraverso i due grafici seguenti, quali sono le strategie di investimento adottate, in percentuale riguardo ogni punto, all'interno degli investitori istituzionali italiani, al momento odierno (Figura n. 13. Fonte: Il Punto-Finanza-Investimenti ESG Investitori Istituzionali Italiani) e come si intende invece procedere (Figura n. 14. Fonte: Il Punto-Finanza-Investimenti ESG Investitori Istituzionali Italiani) in un prossimo futuro:

Grafico 1 | Quali sono le strategie SRI adottate?

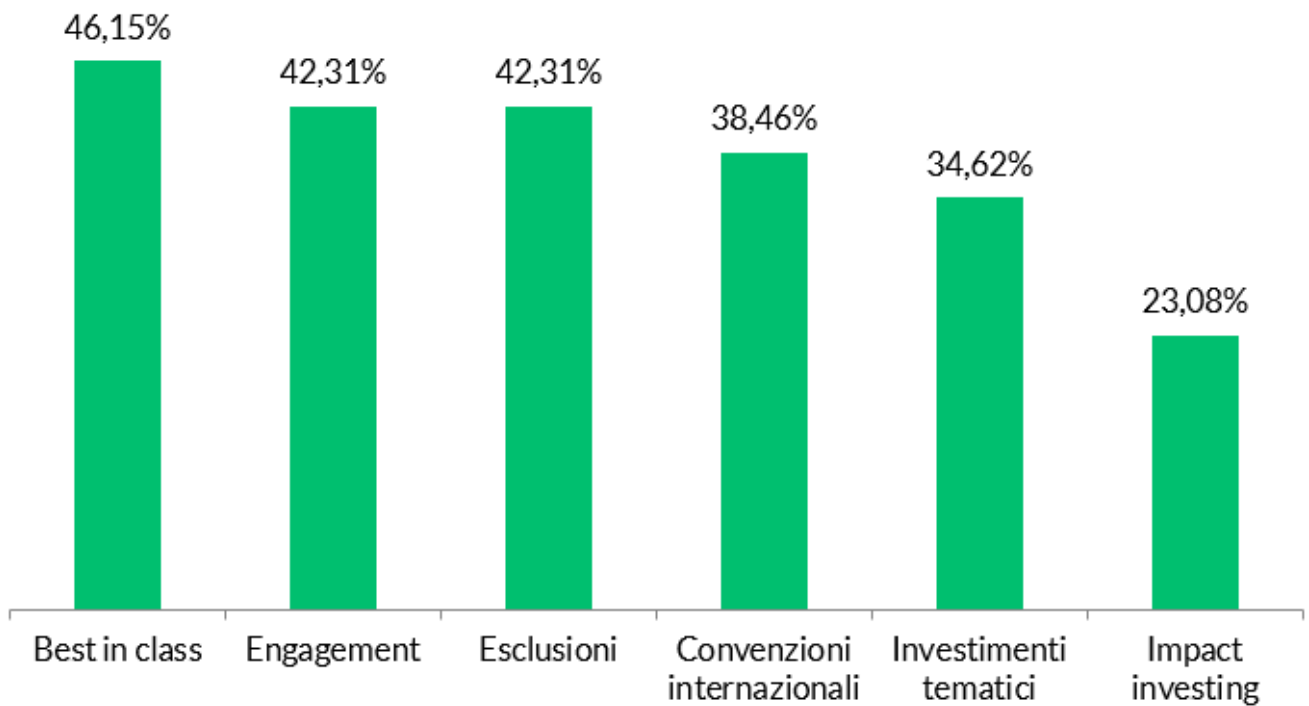


Fig. 13

Grafico 2 | Mediante quali strategie intendete includere o incrementare criteri sostenibili nella vostra politica di investimento?

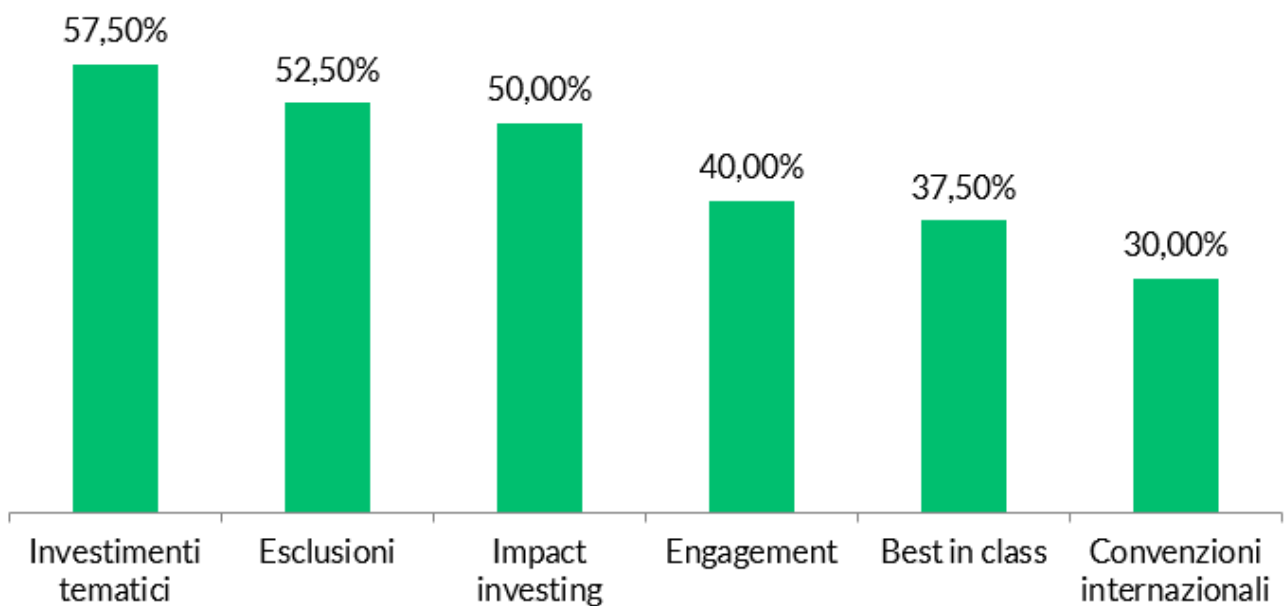


Fig. 14

Appare subito evidente come gli investitori intendano cambiare, in modo sostanziale, le proprie strategie di investimento sostenibile: ora Best in class è la strategia più adottata mentre Investimenti tematici e Impact Investing chiudono la fila; prossimamente queste due strategie saranno addirittura le prime in assoluto.

Gli investimenti socialmente responsabili si possono applicare ai prodotti finanziari gestiti in vari modi:

- **ETF:** sono fondi che includono, in qualche modo, i parametri ESG nella loro strategia di investimento.
- **FONDI DI INVESTIMENTO:** fondi tradizionali composti da un certo numero di investitori, la cui funzione si basa sulla lotta contro la povertà o l'integrazione di diversi gruppi sociali.
- **OBBLIGAZIONI:** titoli che vengono acquistati per finanziare determinati progetti (le energie rinnovabili o l'attuazione dello sviluppo sostenibile si possono trovare in questo tipo di categoria).
- **AZIONI:** titoli azionari in cui il valore acquisito viene reinvestito nel progetto sociale, nella speranza che questo generi l'impatto richiesto sulla società e possa ottenere del profitto dal funzionamento del progetto stesso.
- **CAPITALE DI RISCHIO:** capitale investito in aziende che mirano ad innovare con applicazione del concetto di sviluppo sostenibile.

Ci sono molti modi per essere socialmente responsabili, varie sono le tipologie, vari i modelli, i quali presentano però come comune denominatori il valore aggiunto apportato alla società o all'ambiente. Elenco alcuni esempi di società che hanno implementato tali fini:

- **Lego:** il gruppo è attivo nelle politiche di riduzione dell'emissione di carbonio (è stata nominata Climate Savers Partner del World Wildlife Fund).
- **Starbucks Corp.:** questa società ha mostrato da sempre un'attenzione rispetto alla scelta degli ingredienti, preferendo prodotti ecologicamente sostenibili e sovvenzionando l'agricoltura sostenibile in varie parti del mondo.
- **Ben & Jerry's Homemade Holdings Inc.:** come Starbucks, questa azienda acquista prodotti altamente selezionati nel rispetto dell'ambiente.

- Salesforce.com Inc.(CRM): implementa il modello 1-1-1. Numero che indica la percentuale di risorse economiche, sociali e di prodotto dedicate alla comunità.

A conclusione di quanto finora detto, vado a riassumere le differenze esistenti tra ESG, SRI e Impact Investing.

Molto spesso questi tre termini vengono usati intendendo lo stesso significato ma così non è: Impact Investing si distingue per il ruolo attivo dell'investitore, si ricercano opportunità di investimento che avranno un impatto effettivo, dal punto di vista sociale o ambientale, sulla società, cercando di fare in modo che il denaro investito produca un output positivo per ambiente o società. Con l'ESG si vanno a tenere in considerazione determinati parametri nelle proprie strategie di investimento e gestione del rischio, incorporati poi nell'analisi. L'SRI, invece, utilizza i criteri ESG ma con il fine di fare un'attività di screening: si applicano una serie di criteri positivi (inclusione) o negativi (esclusione) per identificare le società che operano nel rispetto delle istanze di tipo etico, sociale e ambientale.

3.2 - Standard per investimenti sostenibili

Ad oggi, nonostante il consolidamento del modello “Triple Bottom Line”, ancora non si è raggiunto un sufficiente livello di standardizzazione riguardo a linee guida, principi, metodologie nella rendicontazione finanziaria.

Prima di presentare i maggiori standard di rendicontazione internazionali ESG, bisogna dire che la Triple Bottom Line (TBL) è stata applicata su larga scala dall’Unione Europea solo dal 2011 in poi; solo nel 2015 questa strategia è diventata un vero piano d’azione attraverso l’Agenda 3030. L’espressione TBL si riferisce alle seguenti aree, dette anche tre P: profitto, persone e pianeta. I vantaggi, per le aziende moderne, di adottare la TBL, si può riassumere nei seguenti punti: migliore reputazione, aumento dei finanziamenti (è più facile trovare investitori per l’aumentato interesse verso aziende con impatto positivi su ambiente e società), attrazione di talenti, minori costi a lungo termine e maggiore stabilità finanziaria. Diversi sono i modi in cui le imprese possono adottare la TBL nella loro strategia di business: integrando per primo la TBL nella mission aziendale, considerandola un impegno a lungo termine; creando partnership sostenibili; impegnandosi in responsabilità sociale d’impresa (CSR); comunicando, attraverso bilanci di sostenibilità, i loro sforzi relativi alla TBL; misurando e valutando l’impatto attraverso gli indicatori di performance (KPI).

Di seguito vengono presentate le principali caratteristiche degli standard di rendicontazione ESG più riconosciuti a livello internazionale. Il primo esempio è rappresentato dalla “Global Reporting Initiative” (GRI), organizzazione non profit internazionale che, dal 1997, fornisce linee guida che costituiscono un “reporting” universalmente accettato. I GRI sono suddivisi tra Universal Standards, Sector Standards e Topic Standards (campo di interesse di questi ultimi sono gli aspetti economici, ambientali e sociali). A differenza di altri standard di rendicontazione e di rating, il GRI non uniforma il proprio concetto di “materialità” alla nozione di “materialità finanziaria” che prevede di rendicontare solamente i fattori ESG che possono influenzare i risultati finanziari di un’impresa ma, al contrario, devono essere conosciuti anche gli impatti dell’azienda stessa sulla società e sull’ambiente. Gli impatti possono essere attuali o potenziali, negativi o positivi, di breve o lungo termine, voluti o non, reversibili o irreversibili.

Come secondo esempio abbiamo la “Carbon Disclosure Project” (CDP), organizzazione non profit internazionale che fornisce a imprese, autorità locali e governi un sistema di misurazione e rendicontazione ambientale. Quattro sono gli aspetti climatici gestiti sotto forma di informazioni ottenute mediante appositi questionari: emissioni di GHGS (gas a effetto serra) e consumi energetici; rischio idrico esistente e futuro, attività legate alla deforestazione e valutazione catena produttiva. La metodologia di valutazione di CDP utilizza sia informazioni pubbliche che informazioni ottenute dai clienti e dagli investitori, a questi si dà un punteggio che va da A a D.

Terzo esempio è rappresentato dal “Climate Disclosure Standards Board” (CDSB), consorzio internazionale di organizzazioni e ONG fondato nel 2007 al World Economic Forum e che intende integrare le informazioni di carattere ambientale nella reportistica finanziaria. Questo “framework” viene utilizzato da Regno Unito, Giappone, USA, Sud Africa e Corea del Sud e si concentra su dieci settori di rilievo, che sono: sicurezza del consumatore, finance, energia, salute, industria, tecnologia, materiali, servizi di telecomunicazioni, servizi e prodotti. Questo standard esplicita chiaramente i principi guida che devono ispirare le scelte di rendicontazione affinché gli investitori risultino informati ed è altamente allineato con le raccomandazioni TCFD (Task Force on Climate-Related Financial Disclosures), inoltre riconosce chiaramente e tiene conto della continua e veloce evoluzione che i temi ambientali e sociali possono avere sui risultati finanziari.

Quarto esempio è “International Integrated Reporting Council” (IIRC), ente composto da organismi regolatori, investitori, aziende, enti normativi, professionisti e ONG: concetto base è che il valore creato da un’organizzazione nel tempo si manifesta attraverso gli aumenti, le riduzioni o le trasformazioni delle forme di capitale. Sei sono le varie forme di capitale considerate dal framework dell’IIRC: capitale finanziario, capitale produttivo, capitale intellettuale, capitale umano, capitale sociale e relazionale e capitale naturale. Naturalmente tutte queste forme di capitale sono collegate tra loro e si influenzano a vicenda. C’è un perimetro di analisi tracciato per la rendicontazione che permette di identificare con buona precisione i rischi e le opportunità che influiscono significativamente sulla capacità dell’organizzazione di creare valore (sei sono gli stakeholder coinvolti: i dipendenti, i consumatori, i fornitori, i partner commerciali, le comunità locali e altri enti di tipo pubblico).

Quinto esempio è la “Sustainability Accounting Standards Board (SASB), organizzazione non profit indipendente, nata nel 2011, che come missione ha lo sviluppo e la diffusione di standard di rendicontazione per la sostenibilità. La seguente figura n. 15 (fonte: SASB, 2017. SASB Conceptual Framework) illustra le informazioni materiali e rilevanti secondo il framework SASB:



Fig. 15

Cinque sono i settori che, secondo l’approccio del SASB, un’organizzazione che vuole avere un accounting sostenibile deve avere la capacità di gestire: Environment, Social Capital, Human Capital, Business model & Innovation, Leadership & Governance (all’interno di ogni settore ci sono trenta ambiti rilevanti).

Sesto e ultimo esempio è rappresentato da “Task Force sulla Climate-Related Financial Disclosure” (TCFD), istituita nel 2015 dal G20 “Financial Stability Board”, che ha come obiettivi dichiarati la promozione di investimenti più informati rispetto al

tema della sostenibilità ambientale e l'analisi delle esposizioni del sistema finanziario rispetto ai rischi climatici. I rischi considerati dalla TCFD sono i "physical risk" e i "transitional risk": i primi riguardano gli effetti materiali del cambiamento climatico, sia riguardo implicazioni per le aziende che per le persone, mentre i secondi sono associati alla transizione green delle aziende in tutta Europa e questo può portare a notevoli cambiamenti tecnologici, normativi politici e di mercato. Nel 2021 la CONSOB ha evidenziato come queste due tipologie di rischio siano strettamente collegate tra loro in quanto all'aumentare o diminuire delle politiche di transizione ecologica, seguono un aumento o decremento dei transitional risk di breve termine e un decremento o incremento dei physical risk di lungo periodo. Possiamo dire che il rischio climatico qui viene trattato al pari di un rischio finanziario tipico delle organizzazioni, atteggiamento in linea con il SASB e con l'IIRC.

Vista la complessità dell'argomento, è stata cura dell'"European Financial Reporting Advisory Group" (EFRAG) individuare standard di misurazione comuni a livello europeo, promuovendo il coordinamento tra iniziative internazionali e principi di informativa sulla sostenibilità. EFRAG osserva che definire standard di reporting in ambito finanziario è un lungo lavoro in continuo divenire mentre, definire standard di reporting di sostenibilità è di più facile attuazione e, a questo riguardo, ha proposto una roadmap da seguire al fine di raggiungere gli obiettivi dell'Accordo di Parigi, rappresentata nella figura n. 16 (Fonte: EFRAG 2021."Proposals for a relevant and dynamic EU sustainability reporting standard setting"):

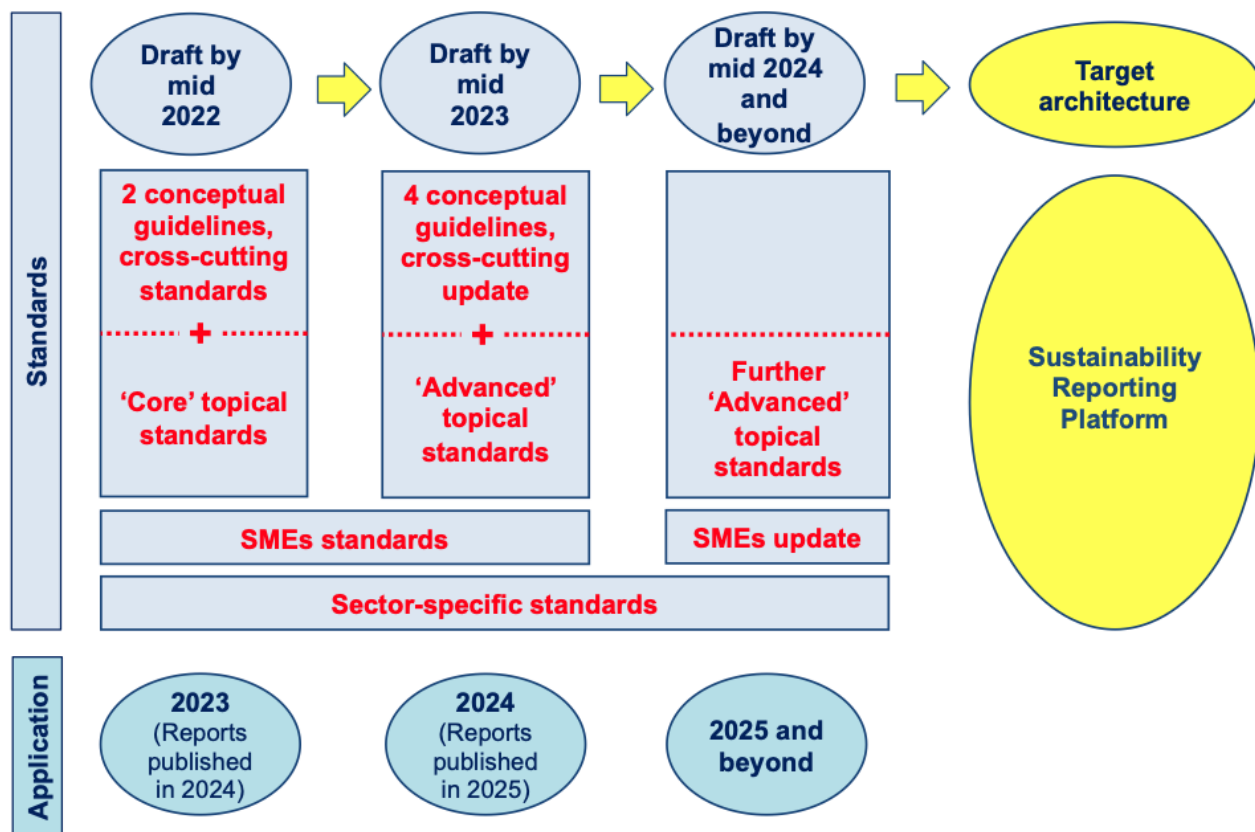


Fig. 16

Secondo questa roadmap, sarà essenziale un miglioramento continuo e progressivo degli standard e, per farlo, ci dovranno essere versioni sempre aggiornate di definizione degli standard di tutti gli indicatori di impatto.

CONCLUSIONI

Possiamo dire che la finanza sostenibile rappresenta un approccio innovativo e responsabile al mondo degli investimenti e delle decisioni finanziarie e che le banche svolgono, in questo contesto, un ruolo particolarmente importante. Dall'analisi delle informazioni raccolte si evince che le banche possono influenzare positivamente l'andamento economico nell'ambito della sostenibilità attraverso diverse azioni: in primis, con finanziamenti sostenibili favorendo progetti e imprese che lavorano tenendo conto dei fattori ESG e fornendo finanziamenti a iniziative come energie rinnovabili, efficienza energetica, progetti sociali. Incorporando i fattori sopracitati, le banche possono creare un portfolio che valuti non solo la redditività finanziaria ma anche l'impatto sociale e ambientale delle aziende finanziate.

Inoltre, esse possono guidare l'innovazione finanziaria sviluppando nuovi strumenti e prodotti che favoriscano la sostenibilità, ad esempio si possono citare i green bonds o l'offerta di prodotti finanziari che premiano le aziende con pratiche sostenibili; anche fare una scrematura delle aziende che non includano criteri ESG nel loro operato può essere un fattore che fa la differenza riguardo i possibili investimenti.

Importante è anche la formazione e sensibilizzazione attuata verso i propri clienti e verso la comunità finanziaria sull'importanza di comportamenti rispettosi verso l'ambiente e la società.

Un reporting trasparente, riguardo alle proprie attività bancarie contribuirà a costruire fiducia degli investitori e della società nel complesso, e un comportamento responsabile, che bilancia interessi finanziari con la necessità di promuovere la sostenibilità a lungo termine, svolgeranno un ruolo chiave nella costruzione di un futuro finanziario adeguato.

Inoltre, le tecnologie emergenti potranno sicuramente contribuire a favorire l'innovazione nella finanza sostenibile, consentendo nuovi strumenti e modelli di business che promuovono l'allocazione di capitale verso progetti e aziende meritevoli. Certamente ci potranno essere sfide e ostacoli lungo il percorso, come la necessità di sviluppare standard e metriche comuni per valutare la reale sostenibilità finanziaria e affrontare le sfide normative che necessariamente emergeranno.

In conclusione, si può affermare di come la finanza sostenibile rappresenti una prospettiva positiva per il settore finanziario poiché cerca di armonizzare gli obiettivi finanziari con quelli sociali e ambientali. Anche alla luce dell'attuale pandemia (Covid 19), si è visto come le realtà sostenibili abbiano dimostrato una maggiore resilienza alla forte volatilità del periodo; inoltre sono stati messi in evidenza i maggiori trend che guidano la nostra economia, dalla digitalizzazione al delivery, rendendone chiara la futura importanza. Lo sviluppo della finanza sostenibile, che non deve essere confusa con la finanza green o etica, continua a plasmare il modo in cui investitori, imprese e istituzioni affrontano le sfide globali, sfide che non sono più procrastinabili sia per quanto riguarda il futuro del nostro pianeta che le richieste che arrivano dall'economia globale.

BIBLIOGRAFIA

- Avallone, M. <<La Finanza Sostenibile. Una guida completa al mondo SRI- ESG>>. Ed. Independently published (7 Giugno 2021)
- Beccalli, E.;Cesarini, F. <<Le prospettive del credito per una ripresa>>. Ed. Il Mulino (12 Gennaio 2024)
- Biggeri U., Ferri, G., Ielasi F. <<Finanza etica>>. Ed. Il Mulino (14 Ottobre 2021)>>
- Botti, A. G.Felici, M.Peta <<Sostenibilità e valore ESg>>. Ed. Maggioli (21 Settembre 2023)
- Dal Fabbro, L. <<ESG. La Misurazione della Sostenibilità>>. Ed. Rubettino (9 Maggio 2022)
- Del Giudice, A. <<La Finanza Sostenibile. Strategie, mercato e investitori istituzionali>>. Ed. Giappichelli (10 Ottobre 2022)
- Moriggi, A. <<Codice della normativa ESG e della finanza sostenibile>>. Ed. Independently published (10 Gennaio 2023)
- Schioppi A. << Finanza sostenibile: un nuovo paradigma>>. Ed. Youcanprint (22 Novembre 2022).
- Sestini, S. <<La finanza ci salverà. Guida agli investimenti sostenibili e ai criteri ESG>>.Ed. Youcanprint (19 Ottobre 2019)

SITOLOGIA

- <https://www.eba.europa.eu>
- <https://www.ilsole24ore.com>
- <https://www.bancaditalia.it>
- <https://www.consob.it/web/area-pubblica/finanza-sostenibile>
- <https://www.europarl.europa.eu/news/it>
- <https://eur-lex.europa.eu>
- <https://www.economiapertutti.bancaitalia.it>
- <https://www.insic.it>

- <https://www.certifico.com/legislazione>
- <https://www.esg360.it>
- <https://www.agendadigitale.eu>
- <https://www.forbes.com>
- <https://www.money.it>
- <https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2024/01/01/finanza-sostenibile-esg-greenwashing/>
- <https://www.bancaditalia.it/focus/finanza-sostenibile/link-utili/index.html>
- <https://finanzasostenibile.it/>
- <https://www.wallstreetitalia.com/trend/esg/>
- <https://www.esg360.it/environmental/esg-tutto-quello-che-ce-da-sapere-per-orientarsi-su-environmental-social-governance/>
- <https://www.bancaetica.it/app/uploads/2022/01/FinanzaEtica-Finanzasostenibile/>
- <https://www.bancagenerali.com/>
- <https://www.socialimpactagenda.it/impact-investing>
- <https://www.eqs.com/it/polo-di-conoscenza-compliance>