

*POSITION PAPER N° 31*



# Economia Sostenibile: Rischi e Opportunità per il Sistema Bancario Italiano

AIFIRM  
Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers

*Agosto 2021*

# AIFIRM RINGRAZIA

## IL COORDINATORE SCIENTIFICO DELLA COMMISSIONE

- **Brogi Marina** | Università “La Sapienza”

## IL COORDINATORE AIFIRM

- **Vallino Maurizio** | Banca Carige

## IL COMITATO GUIDA

- **Andreis Nicola** | Illimity Bank
- **Bellucci Leonardo** | Monte dei Paschi di Siena
- **Birindelli Giuliana** | Università di Chieti-Pescara
- **de Luca Luigi** | Banca Popolare di Fondi
- **Gallucci Carmen** | Università di Salerno
- **Genero Guidoluciano** | Intesa Sanpaolo
- **Locatelli Rossella** | Università dell’Insubria
- **Meglio Corrado** | Vice Presidente AIFIRM, BCP
- **Palego Carlo** | Banca di Asti
- **Pinto Michela** | Banco BPM
- **Rugiero Floricel** | Università LUISS Guido Carli
- **Vallino Maurizio** | Banca Carige
- **Verachi Fabio** | Intesa Sanpaolo

## IL GRUPPO DI LAVORO

- **Alaio Eugenio** | Banca di Credito Popolare
- **Baravelli Maurizio** | Università “La Sapienza”
- **Barteselli Raffaele** | Banco BPM
- **Biffi Elena** | Fineco Bank
- **Bolzoni Guido** | Banca di Piacenza
- **Bonomi Sabrina** | CredemBanca
- **Bruno Michelangelo** | Autorità Bancaria Europea
- **Cappiello Antonella** | Università di Pisa
- **Carlino Francesca** | Banca Sella Holding
- **Ciampoli Nicola** | Lumsa
- **Citterio Alberto** | Università dell’Insubria
- **Cocozza Rosa** | Università degli Studi di Napoli
- **Cortese Angelo** | AIFIRM
- **Cucinelli Doriana** | Università di Parma
- **De Notti Francesco** | Banco BPM
- **Di Nola Francesca Maria** | Santander Consumer Bank

- **Dotti Bruno** | Marsh
- **Ducci Lorenzo** | Creval
- **Faralli Veronica** | Banca Generali
- **Galmarini Fausto** | Banca Sistema
- **Garramone Annalisa** | Mediobanca
- **Ghiottone Giansimone** | Banca Popolare di Puglia e Basilicata
- **Iannuzzi Antonia Patrizia** | Università di Bari
- **Intonti Mariantonietta** | Università di Bari
- **Lacertosa Marilena** | Unicredit
- **Lavecchia Rocco** | BNL
- **Lazzari Miriam** | La Cassa di Ravenna
- **Mazzeo Raffaele** | RSM
- **Mietto Alberto** | Banco BPM
- **Metelli Fernando** | Alba Leasing
- **Montalbano Daniele** | CDP
- **Montana Pierpaolo** | Mediobanca
- **Montemurri Diego** | Marsh
- **Moretti Alberto** | La Cassa di Ravenna
- **Mozzi Giuliana** | Banca Carige
- **Pasquini Claudia** | ABI
- **Pellizzari Federico** | Banca IFIS
- **Perfetti Ornella** | ENI
- **Pieracci Andrea** | ESG – Rating Corporate Finance Network
- **Predieri Marco** | Unicredit
- **Previtera Francesco** | Banco BPM
- **Pugacheva Kristina** | Deutsche Bank
- **Ramponi Andrea** | Intesa Sanpaolo
- **Rega Federico Giovanni** | MCC
- **Rescigno Gerardo** | MCC
- **Resuli Enton** | Banca Popolare di Sondrio
- **Rimoldi Enrica** | Non-Executive Director
- **Rocca Enzo** | Credito Valtellinese
- **Saccani Cesare** | ICMQ
- **Salis Fabio** | Credito Valtellinese
- **Saracino Alberto** | Consulente indipendente
- **Scaglia Francesca** | Banco Desio e della Brianza
- **Scialoja Vittorio** | Macfin Management Consultants
- **Sist Federica** | Assilea
- **Stefanelli Valeria** | Università del Salento
- **Tisato Elisabetta** | Deloitte
- **Trentini Antonio** | Deutsche Bank
- **Trocino Antonella** | Università LUISS Guido Carli
- **Vecchiato Walter** | Banca IFIS
- **Vellella Mario** | Poste Italiane
- **Yashar Ylenia Esther** | Credito Valtellinese
- **Zaganelli Carlo** | Leonardo
- **Zamengo Iardena** | Banca IFIS

## SUPERVISIONE A CURA DI:

- **Meglio Corrado** | Vice Presidente AIFIRM, BCP

## IL COORDINAMENTO PMO

- Fuso Umberto
- Torcellan Claudio
- Viani Giovanni
- Magurano Andrea
- Rossello Edoardo
- Palmisano Alessandro
- Piazza Tommaso



Si ringraziano i colleghi delle Autorità di Vigilanza nazionali ed internazionali che hanno contribuito a livello personale senza alcun tipo di adesione o avallo da parte delle Autorità stesse verso i contenuti del presente Position Paper

DOI 10.47473/2016ppa00031

ISBN 979-12-80245-09-0

# INDICE

<b>Executive Summary (English)</b> .....	<b>9</b>
<b>Executive Summary (Italiano)</b> .....	<b>16</b>
<b>1. Contesto di mercato e stato dell'arte delle banche italiane</b> .....	<b>24</b>
1.1. Contesto di mercato e quadro ESG globale e europeo .....	24
1.1.1. Overview sulla componente Environmental e Climate Change .....	24
1.1.1.1. Focus: le aspettative del Supervisore sugli stress test interni alle banche e il <i>Climate stress test</i> della BCE .....	33
1.1.2. Overview sulla componente Social .....	35
1.1.3. Overview sulla componente Governance .....	42
1.1.4. Conclusioni .....	44
1.2. Stato dell'arte delle banche italiane relativamente all'integrazione degli aspetti ESG nei processi decisionali core.....	45
1.2.1. Governance e Strategia .....	45
1.2.1.1. Case Study FinecoBank Spa.....	50
1.2.1.2. Case Study illimity Bank Spa .....	53
1.2.2. Risk Appetite e Risk Management.....	55
1.2.2.1. Fattori ESG e Action Plan .....	55
1.2.2.2. Il Risk Appetite Framework e i fattori ESG.....	57
1.2.2.3. La predisposizione del RAF e la valutazione dei fattori ESG .....	58
1.2.3. Gestione creditizia.....	65
1.2.3.1. Strategia creditizia: l'integrazione nel portafoglio creditizio della vista ESG- <i>Climate</i> tra rischio di credito e rischio reputazionale.....	69
1.2.4. Strategia commerciale: presidi ESG accentrati vs. decentrati e l' <i>engagement</i> dei clienti..	72
1.2.5. Focus sull'integrazione ESG nelle banche LSI .....	78
<b>2. Temi ESG nel settore bancario</b> .....	<b>81</b>
2.3. Il problema delle metriche: Rischi ESG, Dichiarazioni ambientali e SBTi ( <i>Science Based Target Initiative</i> ).....	81
2.3.1. L'informazione non finanziaria come strumento per valutare i rischi ESG .....	83
2.3.1.1. Il quadro normativo emergente e l'informazione sui rischi ESG .....	84
2.3.1.2. I limiti degli attuali approcci alla valutazione dei rischi ESG (rispetto al rating creditizio e alle esigenze normative) .....	87
2.3.2. Gli approcci emergenti per la misura dei rischi ESG (conformi al quadro informativo emergente).....	95
2.3.2.1. L'evoluzione delle fonti informative a supporto dello sviluppo di sistemi di rating ESG95	
2.3.2.2. La misurazione delle emissioni delle imprese dirette e indirette (GHG Protocol SCOPE 1, SCOPE 2 e SCOPE 3) .....	106
2.3.2.3. Le dichiarazioni ambientali dei prodotti basate sul ciclo di vita (EPD) .....	109
2.3.3. Il Rischio Fisico.....	111

2.3.4.	Il Rischio Transizionale: dalla prospettiva Top Down a quella Bottom Up.....	116
2.3.5.	Cenni alle indicazioni EBA in tema di metriche .....	119
2.4.	Priorità strategiche per le banche: come posizionarsi quali attori chiave nel supportare gli obiettivi di Parigi.....	122
2.4.1.	Il <i>Green Asset Ratio</i> (GAR): proposte dei regolatori e richieste delle banche.....	124
2.4.2.	Ulteriori indicatori proposti da EBA e la valutazione ESG .....	126
2.4.2.1.	Focus: La metodologia PACTA applicata al <i>Credit Portfolio Alignment</i> .....	128
2.4.3.	Il portafoglio a tendere: impatti a medio / lungo e pricing.....	132
2.4.4.	Il ruolo di banche, intermediari e consulenti nella promozione degli investimenti ESG ..	134
2.4.4.1.	Investimenti ESG e <i>green-washing</i> .....	136
2.4.4.2.	Gli investimenti <i>green</i> : OICR e gestione di portafoglio.....	138
2.4.4.3.	Le cartolarizzazioni green .....	141
2.4.5.	Scenario Analysis e Climate Stress Test.....	143
2.4.6.	Focus: le Banche LSI.....	147
2.5.	Politiche e strategie creditizie e la definizione della proposizione commerciale anche alla luce del <i>Recovery Fund</i> .....	152
2.5.1.	L'Accordo di Parigi e il <i>Green Deal</i> europeo .....	152
2.5.2.	Le risorse europee per la transizione ecologica: le opportunità per banche e imprese...	161
2.5.3.	Le aspettative di BCE per i rischi climatici - ambientali: aspetti di governance, strategia e metriche .....	167
2.5.4.	Le implicazioni sui modelli di business delle banche .....	169
2.5.5.	Le politiche creditizie e il monitoraggio alla luce del rischio climatico e delle linee guida EBA .....	174
2.5.6.	Le politiche commerciali sottostanti alla transizione ecologica.....	177
<b>3.</b>	<b>Temi ESG per le istituzioni non finanziarie.....</b>	<b>181</b>
3.6.	Sostenibilità, valore e rischio.....	181
3.7.	La <i>non-financial disclosure</i> nel mondo corporate: un'evoluzione del quadro regolamentare	183
3.7.1.	Non-financial Reporting Directive e D.Lgs. 254/216 .....	184
3.7.2.	Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD).....	187
3.7.3.	L'Action Plan e l'European Lab Project Task Force on Climate-related Reporting.....	189
3.7.4.	Le <i>Not Binding Guidelines</i> della Commissione Europea .....	190
3.7.5.	I futuri sviluppi della <i>disclosure</i> non finanziaria: la proposta di una <i>Corporate Sustainability Reporting Directive</i> .....	193
3.8.	Principi e standard di gestione e rendicontazione: una overview dei più diffusi ed applicati	197
3.9.	Un'analisi empirica delle società quotate nel FTSE MIB di Borsa Italiana.....	201
3.9.1.	Environmental, social, e governance risks nel mondo corporate .....	207
3.9.2.	Does one size fit all? .....	210
3.10.	Il Ruolo del <i>Risk Management</i> nella Gestione dei Rischi ESG .....	214
3.10.1.	Rischi ESG: Definizione .....	214
3.10.2.	Valutazione e gestione dei rischi ESG.....	218
3.10.3.	Il contributo del risk management alla <i>disclosure</i> .....	223
3.11.	Rischio di reputazione e affidabilità della <i>Disclosure</i> Non Finanziaria .....	224
3.11.1.	Definizione e normative .....	224

3.11.2.	L'impatto dell' <i>assurance</i> .....	226
3.12.	Conclusioni .....	227
<b>4.</b>	<b>Fattori chiave di successo e ruolo del Risk Management.....</b>	<b>229</b>
4.13.	Fattori chiave di successo: la governance, le implicazioni a livello organizzativo e di <i>talent management</i> , l'incorporazione delle strategie ESG (focus <i>Climate</i> ) nei processi decisionali <i>core</i> della banca, lo sviluppo di capabilities innovative in termini di dati e <i>analytics</i> .....	229
4.13.1.	Governance e organizzazione.....	229
4.13.1.1.	Soluzioni di governance per l'integrazione nei processi aziendali dei profili di rischio ESG .....	229
4.13.1.2.	La Governance dei rischi ESG per una banca di dimensioni medio-piccole .....	237
4.13.1.3.	L'integrazione di KPI ESG nel sistema di remunerazione del management e del personale .....	240
4.13.2.	Risk Framework .....	242
4.13.2.1.	Identificazione e Mappatura dei rischi Climatici.....	242
4.13.2.2.	Misurazione dell'impatto dei rischi climatici .....	244
4.13.2.3.	Gestione e Monitoraggio dei rischi climatici nel framework di risk governance .....	246
4.13.2.4.	Disclosure e Pillar 3 .....	252
4.13.3.	Brand e Reputazione .....	255
4.13.3.1.	I fattori ESG, un nuovo <i>Company Purpose</i> e l'impatto sulla reputazione – L'ESG come moltiplicatore della reputazione.....	255
4.13.3.2.	Le policy di settore come driver della strategia creditizia e come elemento di tutela del brand aziendale.....	258
4.13.4.	Il supporto consulenziale esterno all'implementazione del cambiamento negli istituti bancari .....	261
4.14.	Il ruolo del <i>Risk Management</i> come funzione di misurazione e mitigazione dei rischi <i>climate</i> e di supporto all'individuazione di nuove opportunità di business .....	264
4.14.1.	Il ruolo del RAF, le interazioni tra CRO, CLO e CFO .....	264
4.14.1.1.	La vista strategica: l'inclusione del <i>Climate Change</i> nel RAF e i legami con una strategia <i>net zero</i> , l'interazione con il CFO .....	264
4.14.1.2.	Il <i>climate risk</i> nel processo creditizio ed il ruolo del CRO vs CLO: valutazioni ESG e OMR .....	266
4.14.2.	Una vista su un futuro <i>net zero</i> : il ruolo delle banche centrali e dei <i>voluntary carbon markets</i> .....	268
4.14.2.1.	Introduzione.....	268
4.14.2.2.	Ruolo delle istituzioni finanziarie nella decarbonizzazione - contributo atteso verso un sistema finanziario <i>net zero</i> .....	268
4.14.2.3.	Definizione di <i>Carbon Credit</i> , i meccanismi dei <i>carbon markets</i> - uno sguardo alla situazione corrente .....	272
4.14.2.4.	I mercati dei <i>voluntary carbon markets</i> – trend e opportunità.....	276
<b>5.</b>	<b>Survey sui livelli di integrazione ESG nel sistema bancario italiano .....</b>	<b>281</b>
5.15.	Anagrafica.....	281
5.16.	Capitolo 1: Integrazione delle tematiche ESG nei processi della Banca.....	283
5.17.	Capitolo 2: Livello di allineamento alle <i>Expectations</i> BCE.....	339

<b>Bibliografia .....</b>	<b>343</b>
<b>Indice delle figure .....</b>	<b>353</b>
<b>Indice delle tabelle.....</b>	<b>355</b>
<b>Appendice.....</b>	<b>356</b>



## EXECUTIVE SUMMARY (ENGLISH)

### Context and objectives of the position paper

The transition towards a sustainable economy, i.e. towards business models that are able to reconcile the typical objectives of economic and financial management with environmental, social and governance (ESG) aspects and implications, is gaining increasing attention from all the main stakeholders, be they representatives of the political, scientific and social world, regulatory and supervisory authorities, market investors, workers and consumers.

The companies, both industrial and financial, that will best respond to this market trend will be those that address ESG issues not as a pure response to public and regulatory pressure, but those that make it a lasting competitive advantage and long-term growth, taking an active leadership position in sustainability.

For the banking sector, in particular, the implications will be considerable, given the fundamental role that banks play in financing the economy and businesses. In fact, being able to accurately identify the sectors, companies and business initiatives most exposed to these trends will be a fundamental factor in being able, on the one hand, to understand, identify, measure and effectively mitigate the new risks associated with them and, on the other, to promptly seize the new opportunities linked to the support and financing of the reconversion towards a more sustainable economy.

In the current context, moreover, a great opportunity in this sense is represented by the possibility of channelling towards sustainable economy initiatives a substantial share of the public funds made available by Eurozone governments for the relaunch of the economy following the pandemic emergency.

The objective of the position paper is to analyze the strategic priorities in addressing the risks and opportunities associated with the transition to a sustainable economy, to identify the initiatives with greater added value for the market and the respective enabling factors for their concrete implementation. The position paper is divided into four parts:

1. Market context and state of the art of Italian banks;
2. ESG in the banking sector;
3. ESG for non-financial institutions;
4. Key success factors and the role of risk management.

Chapter 5 also includes the results of a questionnaire prepared by the Commission to which 31 banks responded, representing around 95% of the total assets of the Italian banking system.

### **Market context and state of the art of Italian banks**

There are an increasing number of initiatives by governments around the world aimed at promoting forms of economic development that are sustainable both socially and environmentally. More specifically, the Paris Agreement of 2015 was signed by more than 190 countries. The European Union, which is particularly sensitive to this issue, has supported the process of transition towards more sustainable finance by issuing two important documents: the "Report of the European Commission of the High-Level Expert Group on Sustainable Finance" and the "Action Plan: Financing Sustainable Growth". The European Financial Regulator (EBA) has also implemented proposals aimed at encouraging banks and financial intermediaries to adopt more sustainable business strategies. Just to mention the most important ones, the "Action Plan on Sustainable Finance" published by the EBA during 2019 that sets out the Regulator's expectations on Environmental, Social and Governance factors and on ESG risks, and the consultation paper on disclosure published in March 2021 that defines the expectations on Pillar 3 disclosures that European Significant banks will be required to provide to the market from June 2022. The Regulator's decision to intervene in the sector's regulations by issuing guidelines and technical standards derives from its awareness of the fundamental role that the financial sector plays in the pursuit of sustainable economic development.

It is equally evident, however, that the European Regulator and Supervisor are aware of the risks to which financial intermediaries are exposed. On the climate change front, for example, the two main forms of risk for the financial sector are: the physical risk, i.e. the financial impact of climate change in terms of direct and indirect material damage, and the transition risk, which instead refers to the direct or indirect financial loss deriving from the methods and timescales of the transition to a low-carbon and more sustainable economy. In this context are the initiatives promoted by the European Central Bank with the first climate stress test carried out during 2021, which has the objective of assessing the resilience of banks and companies at global level to a series of climate scenarios and the "Guide on climate-related and environmental risks. Supervisory expectations relating to risk management and disclosure" of the Single Supervisory Mechanism in which the expectations of the European Banking Supervisor on the management and consequent disclosure of climate risks are defined. All the initiatives mentioned have had the merit of accelerating the process of transition towards a more sustainable economy. However, much still needs to be done to ensure that the targets set within the Paris Agreement are met. Banks and financial

intermediaries will play a fundamental role in this game as they will be able to direct financial resources towards the most deserving companies not only from a financial point of view but also from an environmental point of view. The objective of the first chapter is to provide an overview of the state of the art regarding the adoption of ESG principles by Italian banks. Starting from an analysis of the market context within the ESG framework at a global and European level, it dwells on climate risk and on the expectations of the European Supervisor regarding the management of this risk by Significant European banks. This is followed by two paragraphs dedicated to providing an overview of the other two ESG components, the social component and the governance component. The chapter ends with two case studies of Italian banks and some paragraphs dedicated to the integration of ESG factors in the risk appetite and risk management of banks and, more specifically, in their credit management.

### **ESG in the banking sector**

The change of perspective, addressed by the various International Bodies and taken up by international and national regulatory authorities, is moving in the direction of introducing ESG - Environmental, Social, Governance - factors in the assessment of financial risks (credit, market, operational and liquidity risk), representing one of the aspects of greatest impact for banks and in particular for Risk Management.

To this end, it becomes fundamental to identify the sources that are useful to provide the necessary information for the development of models, in particular for credit risk, including ESG aspects.

The availability of reliable data on the ESG profiles of banking counterparties is therefore of primary importance.

In considering ESG aspects, it will be particularly important to recognize the value and privilege those companies that provide credit institutions with looking-forward evaluations on the level of exposure to all aspects of risk (governance, social, safety, environment and business ethics) issued by accredited validation bodies under programs approved in compliance with international (e.g.: ISO 17029) and national (UNI/Pdr 102:2021) standards by recognized accreditation bodies.

The above is part of the broader framework of the identification, still in progress, of approaches to the measurement of the risk deriving in particular from leg "E" of the ESG panorama, that is the climate risk and in this context the physical risk related to chronic and acute climate events and the transition risk.

With reference to the real estate component of the physical risk, the strong connection with the operational risk is highlighted, probably one of the "traditional" risks to have a more immediate connection since the information necessary for the measurement - referring to the direct impacts on the property owned - are in some way already

present in the banks' databases. From this point of view, the physical risk also relates to the LGD component of the credit risk relating to real estate used to guarantee loans for which, on the other hand, there are information and evaluation gaps to be filled.

As far as transition risk is concerned, the focus is particularly on the complexity of this process, where the timing of various factors is decisive so that the path towards sustainability can be virtuous and does not damage the credit quality of banks that could find themselves exposed to sectors and companies whose business model is not consistent with the regulatory evolution in terms of greenhouse gas emissions. The issue is already extremely topical if we think that a loan issued today at 30 years goes beyond the threshold of 2050, which envisages a new and different environmental structure from which derives the need for banks to assess the ability of the borrower to manage the stages of change.

Proceeding with the strategic priorities for banks, we analyze the emerging trends on the subject of "sustainable investments" regarding both more strictly credit aspects and financial solutions. The growing demand for goods and services that respect sustainability criteria, first and foremost environmental sustainability, is particularly accentuated among retail clients.

As a support to the understanding of the impacts of the green revolution and ESG in the round, banks and supervisors will make wide use of stress tests, sensitivity analysis and dedicated reporting, which will probably find a place in terms of results in the ICAAP process, with the aim of increasing the awareness of management and top management on the financial risks of climate change.

The action plan presented by the ECB on July 8 to include climate change considerations in its monetary policy strategy also falls within this context. The document was issued in the closing stages of work, so it is not analytically covered in this paper.

Ultimately, in the context of identifying opportunities for the banking system, the chapter closes with a view of how business models will evolve to accommodate changes in the sustainable economy. The enrichment of the offer of products and services with ESG qualification is already underway and will be pursuable if it evolves towards a new managerial culture, where the new ESG principles will have to be integrated into the functioning of the bank as a whole, fostering a socially oriented governance not only externally but also internally.

## **ESG for non-financial institutions**

The extension of the scope of analysis to non-financial companies is based on the conviction that sustainability represents an essential lever for the creation of value in the long term. In the near future, companies will not be able to avoid operating in a

logic of sustainability: by acting on the enabling factors of the business strategy, companies can determine, with their impact, a change through a mitigation of individual risks related to them, but also of the overall business risk.

This change, aimed therefore at the creation of a value shared by all stakeholders, requires the company to fully consider the needs of each category of stakeholders, considering not only the remuneration of risk capital, but all forms of capital (economic, natural, social, human) promoting the consolidation of an economic system that associates the profitability of the business to the interest of the community and the environment.

The exponential spread of increasingly sustainable business models, mainly oriented to the mitigation of governance, social and environmental risks, has attracted the attention of regulators. The regulatory framework, in continuous evolution, represents a strong stimulus and impulse also for corporate companies to evolve their sustainability and risk management practices.

In fact, we are witnessing a widening of the evaluation horizons of companies both in the phase of investment assessment, where the need to protect the social and environmental context is becoming increasingly important, so that choices are not separated from the application of social, environmental and governance (Environmental, Social and Governance) principles, and in the phase of funding, where the implications of ESG factors are strong with respect to the emerging needs of the banking and financial world, which is increasingly attentive to the financing of more worthy projects from an ESG perspective. The challenge of the current century is certainly to mobilize capital markets towards the financing of an economy that is sustainable in the long term and able to mitigate systemic risk.

In this scenario, information and reporting on ESG risks represent an essential component - complementary to the definition and execution of the strategy through business operations - integrated within the overall (Risk) Governance of the company. In recent years, in fact, the monitoring and control of ESG risks have become central to integrated corporate risk management activities. However, some aspects of definition and method are still being developed for the purpose of a concrete adoption of a solid Enterprise Risk Management (ERM) framework from an ESG perspective. The chapter, therefore, after a careful examination of the regulatory framework and of the principles and standards of management and reporting, continues with an in-depth examination of the role of the risk manager in the management of ESG risks through a detailed analysis of the definition and nature of ESG risk, of the existing practices in the processes of identification, assessment, measurement and monitoring of risks and of the contribution that Risk Management can make in the context of the monitoring of sustainability issues (from control to disclosure).

The chapter is also enriched by a survey carried out on companies listed in the FTSE MIB of Borsa Italiana aimed at examining the ways in which the main Italian listed companies have implemented the regulations on non-financial reporting, introduced by Directive 2014/95/EU and implemented in Italy by Legislative Decree 254/2016. The objective was to capture the state of awareness of companies towards the importance of considering ESG factors in the definition of business models, corporate strategies and corporate governance models.

In summary, if on the one hand there is full awareness of the importance of non-financial disclosure as an enabling factor for the sustainable transformation of the modern economy (Consob Report, 2020) and able to increase the reputational image of the company and mitigate the related risk, on the other hand, the disclosure of qualitative information - still being consolidated by operators in the light of legislative and regulatory developments - highlights the opportunity to strengthen the formalization of structured processes to ensure a high reliability of the disclosure itself. In this scenario, the growing role of assurance on non-financial data guaranteed by independent third parties appears justified, which certainly represents a tool to reduce the risk that DNF becomes a mere compliance exercise or a mere marketing tool. The final part of this chapter is therefore dedicated to the reputational risk and reliability of the DNF.

### **Key success factors and the role of risk management**

The paper concludes the analysis by describing the key factors and elements that can help banks to successfully undertake a path of integration of sustainability and ESG factors in their strategic and operational choices, considering the impacts on corporate governance, risk management framework, credit and commercial strategies, brand and reputation. Further insights are also dedicated to the specific role of Risk Management and RAF in the process of integration and control of ESG factors, as well as to an analysis of the possible solutions offered by the market for the development of ESG ratings for credit assessment and the development of the so-called voluntary carbon markets.

The relevance of the theme of corporate sustainability, already central to the tasks of boards of directors, committed to making companies less risky and more profitable by considering the impact of the business activity and its risks under all profiles, taking into account not only the creation of value to the benefit of shareholders, but also the interests of all stakeholders, is further reinforced, in view of the fact that the board of directors is not only required to integrate ESG factors in corporate strategies, but also in the system of risk management and internal control, as well as in remuneration policies.

Addressing the issue of corporate governance, the paper aims to provide an overview of the challenges and choices that banks can take in order to incorporate sustainability issues in the governance structure of the company, starting from the role of the Board of Directors and Committees up to decisions on management and staff remuneration systems.

As already mentioned, the Supervisory Authorities expect credit institutions to consider ESG risks (including climate and environmental risks) not only in the formulation of their business strategy and in their governance processes, but also within their risk management framework. The European Central Bank in its "Guidance on Climate and Environmental Risks" (November 2020) has provided a set of guidelines on the management and disclosure of climate risk aspects. Banks are invited to include ESG risks (and in particular climate risks) in their risk appetite framework and to incorporate climate risks among the drivers of traditional risk categories, with the aim of managing, monitoring and mitigating them, as well as quantifying them within the process that determines capital adequacy.

Chapter four aims to provide an overview of practices, regulatory expectations, and critical issues in the processes of identifying, measuring, managing, monitoring, and disclosing climate risks, while also giving an idea of the impacts that ESG factors can exert on the main "traditional" banking risks.

The drive towards a fruitful development of governance and strategic aspects is increased by the emergence, in all its potential, of the so-called "green reputation": that is, how socially responsible behavior can contribute to strengthening brand value and the relationship with all stakeholders. The paper proposes to analyze the reputational aspect of ESG development, delving into the related concept of a renewed "Company Purpose" as well as exploring the role of sector policies (or policies) as tools for guiding credit policies and managing reputational risk.

One of the critical issues which, as is universally acknowledged, can slow down the implementation of ESG factors, particularly in the area of measuring the impact on the performance of financial activities, is the scarcity of available data. Data regarding ESG factors, in addition to being quantitatively limited to date (particularly regarding SMEs), can be irrelevant, unreliable or difficult to use. The fourth chapter provides an analysis of the possible solutions offered by the market for the retrieval of information and for the development of ESG ratings at the service of credit evaluation.

The chapter concludes with an in-depth examination of the role of Risk Management and the Risk Appetite Framework in supporting the achievement of strategic objectives and the new interactions that are emerging with the CLO and CSR area, and with an overview of the development of the voluntary carbon market as a tool capable of contributing to the achievement of the climate objectives agreed in the Paris Agreement.

## EXECUTIVE SUMMARY (ITALIANO)

Contesto e obiettivi del position paper (Brogi M.)

Contesto di mercato e stato dell'arte delle banche italiane (Andreis N., Bellucci L., Brogi M.)

Temi ESG nel settore bancario (de Luca L., Pinto M., Vallino N.)

Temi ESG per le istituzioni non finanziarie (Gallucci C., Floricel R.)

Fattori chiave di successo e ruolo del Risk Management (Genero G., Locatelli R., Ramponi A.)

### Contesto e obiettivi del position paper

La transizione verso un'economia sostenibile, ossia verso modelli di business che sappiano conciliare i tipici obiettivi della gestione economico-patrimoniale con gli aspetti e le implicazioni di natura ambientale, sociale e di governance (Environmental, Social, Governance – ESG) sta raccogliendo una crescente attenzione da parte di tutti i principali stakeholder che siano essi rappresentanti del mondo politico, scientifico e sociale, autorità di regolamentazione e supervisione, investitori di mercato, lavoratori e consumatori.

Le imprese, sia industriali che finanziarie, che meglio sapranno rispondere a questa tendenza di mercato saranno quelle che affronteranno le tematiche ESG non in ottica di pura risposta alla pressione pubblica e regolamentazione, ma quelle che ne faranno un vantaggio competitivo duraturo e di crescita di lungo termine, assumendo una posizione di leadership attiva nella sostenibilità.

Per il settore bancario, in particolare, le implicazioni saranno notevoli, dato il ruolo fondamentale che le banche ricoprono nel finanziamento all'economia e alle imprese. Riuscire, infatti, ad individuare in modo puntuale i settori, le imprese e le iniziative di business maggiormente esposti a queste tendenze risulterà un fattore fondamentale per riuscire, da un lato, a comprendere, identificare, misurare e mitigare in modo efficace i nuovi rischi ad esse associate, dall'altro, a cogliere tempestivamente le nuove opportunità collegate al supporto e al finanziamento della riconversione verso un'economia maggiormente sostenibile.

Nell'attuale contesto, inoltre, una grande opportunità in tal senso è rappresentata dalla possibilità di veicolare verso iniziative di economia sostenibile una quota consistente dei fondi pubblici messi a disposizione dai governi dell'Area Euro per il rilancio dell'economia a seguito dell'emergenza pandemica.

L'obiettivo del position paper è di analizzare le priorità strategiche nell'affrontare i rischi e le opportunità collegati alla transizione verso un'economia sostenibile, di individuare le iniziative a maggior valore aggiunto per il mercato e i rispettivi fattori



abilitanti per la loro concreta realizzazione. Il position paper è articolato in quattro parti:

1. Contesto di mercato e stato dell'arte delle banche italiane;
2. Temi ESG nel settore bancario;
3. Temi ESG per le istituzioni non finanziarie;
4. Fattori chiave di successo e ruolo del Risk Management.

Al capitolo 5 sono inoltre inclusi i risultati di un questionario predisposto dalla Commissione al quale hanno risposto 31 banche ca. il 95% del totale attivo del sistema bancario italiano.

### **Contesto di mercato e stato dell'arte delle banche italiane**

Sono sempre più numerose le iniziative da parte dei governi di tutto il mondo volte a promuovere forme di sviluppo economico sostenibile sia dal punto di vista sociale che ambientale. Più specificamente, l'accordo di Parigi del 2015 è stato sottoscritto da più di 190 paesi. L'Unione Europea, particolarmente sensibile verso questo tema, ha sostenuto il processo di transizione verso una finanza più sostenibile emanando due importanti documenti: il "Report della Commissione Europea dell'High-Level Expert Group sulla Finanza Sostenibile" e l'"Action Plan: Financing Sustainable Growth". Anche il Regolatore europeo in ambito finanziario (EBA) ha attuato delle proposte che hanno come obiettivo quello di incoraggiare banche e intermediari finanziari ad adottare strategie di business più sostenibili. Tanto per citare le più importanti, l'"Action Plan on Sustainable Finance" pubblicato dall'EBA nel corso del 2019 che stabilisce le aspettative del Regolatore in tema di fattori Ambientali, Sociali e di Governance e in tema di rischi ESG e il consultation paper sulla disclosure pubblicato a marzo 2021 che definisce le aspettative in merito all'informativa di terzo pilastro che le banche Significant europee saranno tenute a fornire al mercato a partire da giugno 2022. La scelta del Regolatore di intervenire sulla normativa di settore emanando linee guida e technical standards deriva dalla consapevolezza del ruolo fondamentale che il settore finanziario gioca nel perseguimento di forme di sviluppo economico sostenibile. È altrettanto evidente però che il Regolatore ed il Supervisore europeo sono coscienti dei rischi a cui gli intermediari finanziari sono esposti. Sul fronte del cambiamento climatico, ad esempio, le due principali forme di rischio per il settore finanziario sono: il rischio fisico, ossia l'impatto finanziario dei cambiamenti climatici in termini di danni materiali diretti ed indiretti, ed il rischio di transizione che fa invece riferimento alla perdita finanziaria diretta o indiretta derivante dalle modalità e dai tempi del passaggio ad un'economia caratterizzata da basse emissioni di carbonio e più

sostenibile. In tale contesto si collocano le iniziative promosse dalla Banca Centrale Europea con il primo climate stress test effettuato nel corso del 2021 che ha come obiettivo quello di valutare la resilienza di banche e imprese a livello globale a fronte di una serie di scenari climatici e la “Guide on climate-related and environmental risks. Supervisory expectations relating to risk management and disclosure” del Single Supervisory Mechanism nel quale vengono definite le aspettative del Supervisore bancario europeo sulla gestione e conseguente divulgazione informativa dei rischi climatici. Tutte le iniziative citate hanno avuto il merito di accelerare il processo di transizione verso un’economia più sostenibile. Tuttavia, molto deve essere ancora fatto per garantire il raggiungimento degli obiettivi fissati all’interno dell’Accordo di Parigi. Le banche e gli intermediari finanziari giocheranno un ruolo fondamentale in questa partita in quanto potranno indirizzare le risorse finanziarie verso le aziende più meritevoli non solo da un punto di vista finanziario ma anche da un punto di vista ambientale. L’obiettivo del primo capitolo é quello di fornire una overview sullo stato dell’arte in merito all’adozione dei principi ESG da parte delle banche italiane. Partendo da un’analisi del contesto di mercato a quadro ESG a livello globale ed europeo, si sofferma sul rischio climatico e sulle aspettative del Supervisore europeo in merito alla gestione di tale rischio da parte delle banche Significant europee. Seguono due paragrafi dedicati a fornire una overview sulle altre due componenti ESG, la componente social e la componente governance. Chiudono il capitolo due case study di banche italiane e alcuni paragrafi dedicati all’integrazione dei fattori ESG nel risk appetite e risk management delle banche e più specificamente nella loro gestione creditizia.

## **Temi ESG nel settore bancario**

Il cambio di prospettiva, indirizzato dai diversi Organismi Internazionali e ripreso da autorità di regolazione internazionali e nazionali, muove nella direzione di introdurre i fattori ESG – Environmental, Social, Governance – nell’ambito della valutazione dei rischi finanziari (rischio di credito, di mercato, operativo e di liquidità), rappresentando uno degli aspetti di maggior impatto per le banche ed in particolare per il Risk Management.

A tale scopo diventa fondamentale individuare le fonti utili a fornire le informazioni necessarie per lo sviluppo di modelli, in particolare per il rischio di credito, inclusivi degli aspetti ESG.

Assumono quindi evidenza sia il tema della disponibilità di dati affidabili sui profili ESG delle controparti bancarie.

Nel considerare gli aspetti ESG sarà particolarmente importante riconoscere il valore e privilegiare quelle imprese che forniscono agli istituti di credito valutazioni di tipo

looking forward sul livello di esposizione a tutti gli aspetti di rischio (governance, sociale, sicurezza, ambiente e business ethics) rilasciate da organismi di validazione accreditati nell'ambito di programmi approvati rispetto a norme internazionali (es.: ISO 17029) e nazionali (UNI/Pdr 102:2021) da enti di accreditamento riconosciuti.

Quanto sopra si inserisce nel quadro più ampio dell'identificazione, ancora in corso, di approcci alla misurazione del rischio derivante in particolare dalla gamba "E" del panorama ESG ossia il rischio climatico e in tale ambito il rischio fisico connesso agli eventi climatici cronici ed acuti e il rischio di transizione.

Con riferimento alla componente immobiliare del rischio fisico si pone in evidenza il forte collegamento con il rischio operativo, probabilmente uno dei rischi "tradizionali" ad avere un più immediato collegamento poiché le informazioni necessarie alla misurazione – riferendosi agli impatti diretti sugli immobili di proprietà – sono in qualche modo già presenti nei database delle banche. In quest'ottica, il rischio fisico afferisce altresì alla componente LGD del rischio di credito relativo agli immobili a garanzia di prestiti per i quali, invece, si ravvisano lacune informative e valutative da colmare.

Per il rischio di transizione il focus è posto in modo particolare sulla complessità di tale processo, dove la tempistica di vari fattori è determinante affinché il percorso verso la sostenibilità possa essere virtuoso e non danneggi la qualità del credito delle banche che potrebbero trovarsi esposte verso settori e imprese il cui modello di business non risulta coerente con l'evoluzione normativa in termini di emissioni di gas serra. Il tema è già di estrema attualità se pensiamo che un mutuo erogato oggi a 30 anni oltrepassa la soglia del 2050, che prevede un nuovo e diverso assetto ambientale da cui discende la necessità di valutare da parte delle banche la capacità del debitore a gestire le fasi del cambiamento.

Procedendo con le priorità strategiche per le banche si analizzano le tendenze emergenti in tema di "investimenti sostenibili" sia con riguardo agli aspetti più prettamente creditizi sia con riguardo alle soluzioni finanziarie. La crescente domanda di beni e servizi rispettosi di criteri attinenti alla sostenibilità, in primis ambientale, risulta particolarmente accentuata nella clientela di tipo retail.

Quale supporto alla comprensione degli impatti della rivoluzione green e ESG a tutto tondo, le banche e i supervisors faranno ampio uso di stress test, sensitivity analysis e reporting dedicato, che troveranno probabilmente collocazione in termini di esiti nel processo ICAAP, con l'obiettivo di aumentare la consapevolezza del management e dei vertici aziendali sui rischi finanziari del cambiamento climatico.

Nello stesso ambito si pone il piano di azione presentato dalla BCE lo scorso 8 luglio per includere considerazioni relative al cambiamento climatico nella propria strategia di

politica monetaria. Il documento è stato emanato in fase di chiusura dei lavori, per cui non è analiticamente trattato nel presente Paper.

In ultimo, nell'ottica dell'individuazione delle opportunità che si aprono per il sistema bancario, il capitolo si chiude con una vista su come i modelli di business si evolveranno per adattarsi ai cambiamenti dell'economia sostenibile. L'arricchimento dell'offerta di prodotti e servizi con la qualificazione ESG è già in atto e potrà essere perseguibile se si evolverà verso una nuova cultura manageriale, dove i nuovi principi ESG dovranno essere integrati nel funzionamento della banca nel suo complesso, favorendo una governance socialmente orientata non solo all'esterno ma anche all'interno.

### **Temi ESG per le istituzioni non finanziarie**

L'estensione del perimetro di analisi alle imprese non finanziarie si fonda sulla convinzione che la sostenibilità rappresenti una leva imprescindibile per la creazione del valore nel lungo periodo. Nel prossimo futuro, le imprese non potranno esimersi dall'operare in una logica di sostenibilità: agendo sui fattori abilitanti della strategia d'impresa, le imprese possono determinare, con il loro impatto, un cambiamento attraverso una mitigazione dei singoli rischi ad essi connessi, ma anche del rischio complessivo d'impresa.

Tale cambiamento, volto dunque alla creazione di un valore condiviso da tutti gli stakeholders, impone quindi all'impresa la piena considerazione delle istanze di ogni categoria di stakeholder, considerando non più solo la remunerazione del capitale di rischio, ma tutte le forme di capitale (economico, naturale, sociale, umano) promuovendo il consolidamento di un sistema economico che associ la profittabilità del business all'interesse delle comunità e dell'ambiente.

L'esponentiale diffusione di modelli di business sempre più sostenibili, orientati prevalentemente alla mitigazione dei rischi di governance, sociali e ambientali, ha attirato l'attenzione dei soggetti regolatori. Il quadro normativo, in continuo divenire, rappresenta un forte stimolo ed impulso anche per le aziende corporate al fine di evolvere le proprie prassi di sostenibilità e gestione dei rischi.

Si assiste, infatti, ad un ampliamento degli orizzonti di valutazione delle aziende sia in fase di valutazione degli investimenti, dove sempre maggiore rilevanza assume la necessità di tutelare il contesto socio-ambientale, affinché le scelte non prescindano dall'applicazione dei principi sociali, ambientali e di governance (Environmental, Social and Governance), sia in fase di funding, laddove forti sono le implicazioni dei fattori ESG rispetto alle emergenti esigenze del mondo bancario e finanziario sempre più attento al finanziamento di progetti più meritevoli in ottica ESG. La sfida del secolo in corso è certamente quella di mobilitare i mercati dei capitali verso il finanziamento di una economy sostenibile nel lungo periodo e in grado di mitigare il rischio sistemico.

In tale scenario, informazione e reportistica dei rischi ESG rappresentano una componente essenziale – complementare alla definizione e all’esecuzione della strategia attraverso l’operatività di business – integrata nell’ambito della complessiva (Risk) Governance di impresa. Negli ultimi anni, infatti, il monitoraggio e il controllo dei rischi ESG sono divenuti centrali nelle attività di gestione integrata dei rischi aziendali. Restano tuttavia ancora in fase di sviluppo alcuni aspetti di definizione e di metodo ai fini di una concreta adozione di un solido framework di Enterprise Risk Management (ERM) in ottica ESG. Il capitolo, dunque, dopo una attenta disamina del quadro regolatorio e dei principi e standard di gestione e rendicontazione, prosegue con un approfondimento del ruolo del risk manager nella gestione dei rischi ESG attraverso una puntuale analisi della definizione e natura del rischio ESG, delle prassi esistenti nei processi di identificazione, assessment, misurazione e monitoraggio dei rischi e del contributo che il Risk Management può apportare nell’ambito del presidio dei temi di sostenibilità (dal controllo alla disclosure).

Il capitolo si arricchisce anche di un’indagine svolta sulle società quotate nel FTSE MIB di Borsa Italiana volta ad esaminare le modalità attraverso cui le principali società italiane quotate hanno dato attuazione alla normativa in materia di rendicontazione non finanziaria, introdotta dalla Direttiva 2014/95/UE e recepita in Italia con il d. lgs. 254/2016. Obiettivo è stato cogliere lo stato di consapevolezza delle imprese verso l’importanza di considerare i fattori ESG nella definizione dei modelli di business, delle strategie aziendali e dei modelli di corporate governance.

In sintesi, dunque, se da un lato esiste piena consapevolezza circa l’importanza di un’informativa non finanziaria quale fattore abilitante la trasformazione sostenibile dell’economia moderna (Rapporto Consob, 2020) e in grado di accrescere l’immagine reputazionale dell’azienda e di mitigare il relativo rischio, dall’altro, la disclosure di informazioni di carattere qualitativo – ancora in fase di consolidamento da parte degli operatori alla luce delle evoluzioni normative e regolamentari – evidenzia l’opportunità di rafforzare la formalizzazione di processi strutturati per garantire un’elevata affidabilità dell’informativa stessa. In questo scenario, appare giustificato il ruolo crescente dell’assurance su dati non finanziari garantita da soggetti terzi indipendenti, che rappresenta certamente uno strumento per ridurre il rischio che la DNF diventi un mero esercizio di compliance o un mero strumento di marketing. Al rischio reputazionale e all’affidabilità della DNF è quindi dedicata la parte finale del capitolo.

### **Fattori chiave di successo e ruolo del risk management**

Il paper conclude l’analisi descrivendo i fattori e gli elementi chiave che possono aiutare le banche nell’intraprendere con successo un percorso di integrazione della sostenibilità e dei fattori ESG nelle loro scelte strategiche ed operative, considerando gli impatti su governance societaria, framework di gestione dei rischi, strategie

creditizie e commerciali, brand e reputazione. Ulteriori approfondimenti vengono inoltre dedicati allo specifico ruolo del Risk Management e del RAF nel processo di integrazione e controllo dei fattori ESG, nonché ad un'analisi delle possibili soluzioni offerte dal mercato per lo sviluppo di rating ESG a servizio della valutazione del credito e allo sviluppo dei c.d. voluntary carbon markets.

La rilevanza che assume il tema della sostenibilità d'impresa, già centrale nei compiti dei consigli di amministrazione, impegnati a rendere le società meno rischiose e più profittevoli considerando l'impatto dell'attività di impresa e i suoi rischi sotto tutti i profili, tenendo in considerazione non solo la creazione di valore a beneficio degli azionisti, ma anche gli interessi di tutti gli stakeholder, è ulteriormente rinforzata, in considerazione del fatto che all'organo di amministrazione non viene richiesta l'integrazione dei fattori ESG nelle sole strategie aziendali, ma anche nel sistema di gestione dei rischi e controllo interno, nonché nelle politiche di remunerazione.

Affrontando il tema della governance societaria, il paper si propone di fornire un quadro delle sfide e delle scelte che le banche potranno assumere per incorporare i temi della sostenibilità nella struttura di governo della società, a partire dal ruolo del C.d.A. e dei Comitati fino alle decisioni in materia di sistemi di remunerazione del management e del personale.

Come già anticipato, le Autorità di Vigilanza si attendono che gli istituti di credito considerino i rischi ESG (compresi i rischi climatici e ambientali) non solo nella formulazione della propria strategia aziendale e nei loro processi di governance, ma anche all'interno del framework di risk management. La Banca Centrale Europea nella sua "Guida sui rischi climatici e ambientali" (novembre 2020) ha fornito un set di indicazioni in tema di gestione e disclosure degli aspetti legati al climate risk. Le banche vengono invitate a includere i rischi ESG (e in particolare i rischi climatici) nel proprio risk appetite framework e a incorporare i rischi climatici tra i driver delle categorie tradizionali di rischio, con l'obiettivo di gestirli, monitorarli e mitigarli, oltre che di quantificarli all'interno del processo che determina l'adeguatezza del capitale.

All'interno del quarto capitolo si intende fornire una panoramica su prassi, aspettative regolamentari e criticità nei processi di identificazione, misurazione, gestione, monitoraggio e disclosure dei rischi climatici, dando anche un'idea degli impatti che i fattori ESG possono esercitare sui principali rischi bancari "tradizionali".

La spinta verso uno sviluppo fruttuoso degli aspetti di governance e strategici è accresciuta dall'emergere, in tutte le sue potenzialità, della c.d. "reputazione verde": ossia di come un comportamento socialmente responsabile può contribuire a rafforzare il brand value e il rapporto con tutti gli stakeholder. Il documento si propone di analizzare l'aspetto reputazionale dello sviluppo ESG, approfondendo il collegato concetto di un rinnovato "Company Purpose" nonché esplorando il ruolo delle policy

(o politiche) settoriali quali strumenti di indirizzo delle politiche del credito e di gestione del rischio reputazionale.

Una delle criticità che, come universalmente riconosciuto, può rallentare l'implementazione dei fattori ESG, in particolare in ambito di misurazione degli impatti sulla performance delle attività finanziarie, è la scarsità di dati disponibili. I dati riguardanti i fattori ESG, oltre ad essere a tutt'oggi quantitativamente limitati (in particolare con riguardo alle PMI), possono essere poco rilevanti, poco affidabili o di difficile utilizzo. Il quarto capitolo fornisce un'analisi delle possibili soluzioni offerte dal mercato per il reperimento delle informazioni e per lo sviluppo di rating ESG a servizio della valutazione del credito.

Il capitolo si conclude con un approfondimento relativo al ruolo del Risk Management e del Risk Appetite Framework a supporto del raggiungimento degli obiettivi strategici e le nuove interazioni che stanno nascendo con l'area CLO e CSR, e con un'overview sullo sviluppo del mercato volontario del carbonio quale strumento capace di contribuire al raggiungimento degli obiettivi climatici concordati nel Paris Agreement.

# 1. CONTESTO DI MERCATO E STATO DELL'ARTE DELLE BANCHE ITALIANE

Contesto di mercato e quadro ESG globale e europeo: Cucinelli D., Pellizzari F., Vecchiato W., Zamengo I. (par. 1.1.1); Bruno M. (par. 1.1.1.1); Faralli M. (par. 1.1.2); Brogi M., Bruno M., Stefanelli V. (par. 1.1.3)

Stato dell'arte delle banche italiane relativamente all'integrazione degli aspetti ESG nei processi decisionali core: Andreis N., Biffi E., Birindelli G., Intonti M. (par. 1.2.1 e sotto-par.); Alaio E., Di Nola F. (par. 1.2.2 e sotto-par.); Lacertosa M., Resuli E. (par. 1.2.3); Ducci L., Rocca E., Salis F., Yashar Y. E. (par. 1.2.3.1), Sist F. (par. 1.2.4), Bolzoni G., Lazzari M., Moretti A. (par. 1.2.5)

## 1.1. Contesto di mercato e quadro ESG globale e europeo

### 1.1.1. Overview sulla componente Environmental e Climate Change

Nel 2015, più di 190 governi in tutto il mondo hanno aderito all'Agenda 2030 delle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile, con l'obiettivo di promuovere ulteriori progressi su un'ampia gamma di obiettivi economici, sociali e ambientali interconnessi e trasversali<sup>1</sup>.

Dall'adozione dell'accordo di Parigi<sup>2</sup> sui cambiamenti climatici, i principali governi stanno compiendo passi in avanti nella transizione verso economie più circolari e a basse emissioni di carbonio su scala globale delineando le basi per un futuro più sostenibile e affermando l'impegno a monitorare il contenimento dell'aumento medio della temperatura globale nel lungo termine (entro i due gradi centigradi rispetto ai livelli preindustriali). Nel contesto dell'Unione Europea (UE) i due principali documenti che hanno avviato il processo verso una finanza più sostenibile sono: il *"Report della Commissione Europea dell'High-Level Expert Group sulla Finanza Sostenibile"*<sup>3</sup>, pubblicato a gennaio del 2018 e seguito subito dopo (marzo 2018) dall'*"Action Plan: Financing Sustainable Growth"*<sup>4</sup>, il quale definisce la strategia dell'UE in merito alla finanza sostenibile e la roadmap dei lavori futuri che saranno realizzati attraverso il sistema finanziario.

La sostenibilità e la transizione verso un'economia circolare e a basso contenuto di carbonio sono viste dall'UE come elementi fondamentali per garantire la competitività

<sup>1</sup> <https://sdgs.un.org/goals>

<sup>2</sup> L'accordo di Parigi è un accordo tra gli stati membri della convenzione-quadro dell'ONU sui cambiamenti climatici (UNFCCC) riguardante la riduzione di emissione di gas serra a partire dal 2020. E' stato sottoscritto a Le Bourget, vicino a Parigi, il 12 dicembre 2015. Cfr. il documento conclusivo all'indirizzo [http://unfccc.int/paris\\_agreement/items/9485.php](http://unfccc.int/paris_agreement/items/9485.php)

<sup>3</sup> [https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report_en)

<sup>4</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>



a lungo termine<sup>5</sup>. L'UE è impegnata a favorire uno sviluppo che soddisfi le esigenze delle generazioni presenti e future creando, nel contempo, nuove opportunità di occupazione e di investimento e garantendo la crescita economica. Per far fronte sempre più alle conseguenze imprevedibili dei cambiamenti climatici e dell'esaurimento delle risorse, è necessario agire urgentemente per adattare le politiche pubbliche a questa nuova realtà; il settore finanziario è chiamato a svolgere un ruolo di primo piano tenendo in debita considerazione, nei propri assetti di governance e nell'adozione delle decisioni di investimento, i fattori ambientali e sociali. Trasformare l'economia europea in un sistema più verde, resiliente e circolare non servirà solo a ridurre l'impronta ambientale delle attività umane sul pianeta e ad affrontare le disuguaglianze esistenti, ma anche a potenziare la competitività migliorando l'efficienza dei processi produttivi e riducendo i costi dell'accesso e della gestione delle risorse.

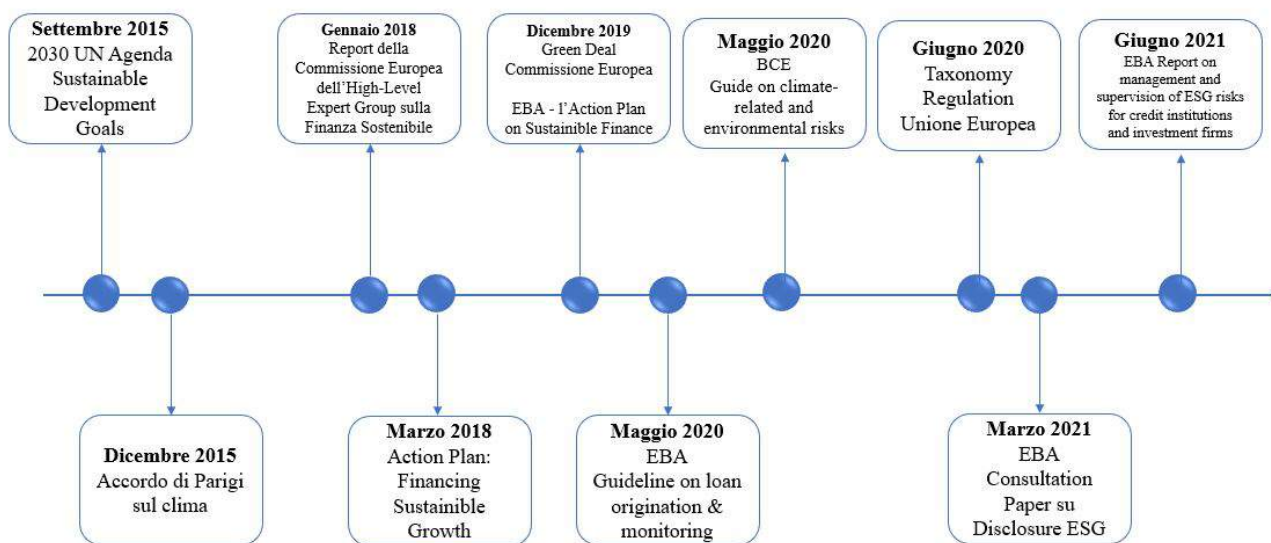
I cambiamenti climatici e il degrado ambientale danno origine a mutamenti strutturali che influiscono sull'attività economica e, di conseguenza, sul sistema finanziario. Tutto ciò ha fatto sì che venissero identificate nuove fonti di rischio per gli intermediari finanziari, a cui i *supervisors* e i *regulators* stanno prestando crescente attenzione. In particolare, il cambiamento climatico dà origine a due principali forme di rischio: il rischio fisico e il rischio di transizione. Il **rischio fisico** è l'impatto finanziario dei cambiamenti climatici (eventi meteorologici estremi, mutamenti gradualmente del clima e del degrado ambientale, inquinamento, stress idrico, perdita di biodiversità e deforestazione) in termini di danni materiali diretti (es. cali di produttività, danni ai beni immobili di proprietà o in garanzia) e indiretti (es. interruzione delle catene produttive). Il rischio fisico può essere ulteriormente distinto in rischio acuto e rischio cronico. Si parla di rischio fisico acuto quando è causato da rischi estremi ed istantanei quali ad esempio siccità, alluvioni e tempeste. Si parla invece di rischio fisico cronico quando il rischio è provocato da cambiamenti progressivi come, ad esempio, l'innalzamento del livello del mare, l'aumento delle temperature, la scarsità delle risorse o lo stress idrogeologico. Il **rischio di transizione** fa riferimento invece alla perdita finanziaria diretta o indiretta derivante dalle modalità e dai tempi del passaggio ad un'economia caratterizzata da basse emissioni di carbonio e più sostenibile. Questo rischio è correlato direttamente sia alle scelte di policy effettuate dai governi (es. standard energetici, *carbon tax*) che a fattori di innovazione tecnologica, sia alle aspettative degli *stakeholders*. In questo contesto, sia le politiche dei governi, sia le aspettative degli *stakeholder* sono suscettibili di cambiamenti nel tempo. Ciò fa sì che le imprese, ed in particolare le istituzioni finanziarie, debbano essere in grado di misurare e monitorare adeguatamente le proprie esposizioni al fine di avere adeguata consapevolezza dei propri rischi.

---

<sup>5</sup> Commissione Europea, Bruxelles, 8 Marzo 2018 - Comunicazione della commissione al parlamento europeo, al consiglio europeo, al consiglio, alla banca centrale europea, al comitato economico e sociale europeo e al comitato delle regioni, Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile

La finanza sostenibile è, quindi, divenuta un tema chiave a livello globale negli ultimi anni, guidata da accordi internazionali volti a promuovere investimenti che tengano conto di considerazioni ESG. La *Figura 1* riporta i più importanti accordi internazionali e le linee guida che riguardano più nello specifico il settore bancario.

**Figura 1: Timeline dei principali regolamenti in tema di sostenibilità**



Per maggiori dettagli sui rischi climatici si rimanda al paper AIFIRM #20 su Climate Change Risk <sup>6</sup>e alla letteratura dei cosiddetti Integrated Assets Models (IAM) che consentono una quantificazione dei rischi climatici<sup>7</sup>.

## La regolamentazione europea su tematiche ESG

In tale contesto, nel 2019 la Commissione Europea ha proposto un insieme di iniziative politiche c.d. *Green Deal*, con l'obiettivo di raggiungere la neutralità climatica in Europa entro il 2050 grazie a normative più attente al clima, all'economia circolare, alla biodiversità e all'innovazione.

Tra i provvedimenti emanati dalla UE, assume un ruolo centrale la tassonomia introdotta dal Regolamento UE 2020/852 del 18 giugno 2020 (*Taxonomy Regulation*),

<sup>6</sup> <https://www.aifirm.it/wp-content/uploads/2020/05/2020-Position-Paper-20-Climate-Change-Risk.pdf>

<sup>7</sup> Si riportano a titolo di esempio diverse piattaforme e scenari da utilizzare per la misurazione dei rischi climatici:

- database di IIASA con gli scenari Socio-Economic Shared Pathways ([https://iiasa.ac.at/web/home/research/researchPrograms/Energy/SSP\\_Scenario\\_Database.html](https://iiasa.ac.at/web/home/research/researchPrograms/Energy/SSP_Scenario_Database.html))
- Modelli IAM Witch (<https://www.witchmodel.org/>)
- Modello di Burke (<https://web.stanford.edu/~mburke/climate/map.php>)

che definisce i criteri per classificare le attività finanziarie dal punto di vista del loro impatto ambientale, con l'obiettivo di ridurre il rischio di pratiche scorrette (c.d. *green-washing*, ovvero quelle operazioni per le quali vengono presentati prodotti finanziari sostenibili, senza un reale controllo sull'effettivo loro contributo al raggiungimento di obiettivi di sostenibilità). Con la creazione di tale "meccanismo di classificazione" si perseguono essenzialmente tre obiettivi: a) la definizione di un linguaggio comune per tutti gli attori del sistema finanziario che costituisce la base per la misurazione ed il monitoraggio delle azioni promosse dai partecipanti al mercato in tema sostenibilità; b) una più semplice identificazione da parte degli investitori dei prodotti finanziari che soddisfano i criteri di sostenibilità; c) la promozione di un'azione di contrasto alle cosiddette operazioni di *green-washing*.

I primi atti delegati relativi agli obiettivi di mitigazione e adattamento climatico sono entrati in vigore a fine del 2020 e saranno applicabili da gennaio 2022. In merito all'obiettivo di mitigazione del cambiamento climatico, si considera che un'attività economica contribuisca in modo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici quando è diretta alla stabilizzazione delle concentrazioni di gas a effetto serra o, meglio ancora, ad evitarle o ridurle. Con riferimento al secondo obiettivo (l'adattamento al cambiamento climatico), l'attività economica deve fornire soluzioni di adattamento che contribuiscano in modo sostanziale alla prevenzione o alla riduzione del rischio di effetti negativi.

In merito agli altri quattro obiettivi (economia circolare, risorse naturali, inquinamento e protezione di ecosistemi), gli atti delegati saranno adottati entro il 2021, con l'obiettivo di diventare applicabili da gennaio 2023.

Il regolamento UE 2020/852, si applicherà, oltre che ai partecipanti al mercato finanziario, anche alle altre aziende soggette alla direttiva sulla *disclosure* non finanziaria ("*Non-Financial Reporting Directive*", NFRD, cfr. trattazione del tema nel Capitolo 3), come società quotate e imprese di interesse nazionale, che dovranno comunicare la percentuale del fatturato e le decisioni di investimento che soddisfano i criteri della tassonomia secondo lo schema che sarà indicato negli atti delegati.

L'attuazione della tassonomia UE nel settore bancario comporta una valutazione della sostenibilità nella strutturazione delle operazioni finanziarie e nei servizi di consulenza ai clienti, nell'agevolazione dei processi di raccolta dati, nell'integrazione dei nuovi requisiti nei prodotti finanziari e nei relativi contratti, nonché nei processi di concessione e monitoraggio del portafoglio creditizio.

La tassonomia non è immediatamente declinabile in tutte le attività di prestito. Essa può essere applicata solo ai prestiti che hanno uno scopo ben definito (ad esempio, prestiti destinati al miglioramento dell'efficienza energetica o al finanziamento di progetti per operazioni di energia rinnovabile), essendo più facile verificare che i fondi supportino un obiettivo coerente con la tassonomia stessa. Al contrario, per i prestiti

non finalizzati (prestiti a scopo generico o linee di credito rotativo), che costituiscono un'ampia percentuale dei portafogli delle banche, e anche per determinati prodotti verdi “speciali” (come i prestiti legati alla sostenibilità<sup>8</sup>), la finalità non è generalmente ben definita, il che inibisce allo stato attuale l'applicazione della tassonomia.

---

<sup>8</sup> Diversamente dai *prestiti verdi (green loans)*, rivolti a finanziare progetti con un positivo impatto ambientale e sociale, i *prestiti legati alla sostenibilità (sustainability linked loans)* non hanno un vincolo di destinazione, ma le condizioni applicate dipendono dalla performance ESG del debitore.

## La regolamentazione dei rischi ESG nel contesto bancario europeo

Il settore bancario svolge un ruolo fondamentale nella sostenibilità del pianeta e nel perseguimento degli obiettivi sostenibili individuati dalle Nazioni Unite. Attraverso il settore bancario è infatti possibile finanziare attività sostenibili, ed in particolare finanziare, agevolandola nei modi e nei tempi, la transizione verso una *low carbon economy*.

Alla luce dell'importanza ricoperta dal settore bancario, gli organismi di vigilanza e di supervisione del settore hanno emanato nel corso degli anni numerose linee guida e regolamenti aventi l'obiettivo di indirizzare le banche verso l'implementazione di strategie sostenibili e la ristrutturazione del proprio assetto di business con un orientamento più marcato verso la sostenibilità.

Tra i documenti più rilevanti troviamo l'“*Action Plan on Sustainable Finance*” pubblicato dalla European Banking Authority (EBA) a fine 2019. Tale documento si pone l'obiettivo di delineare i piani dell'EBA in tema di fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) e in tema di rischi ESG. Il piano di azione spiega l'approccio graduale e le relative tempistiche per i report, le linee guida e le norme tecniche affidate all'EBA. Esso mette in evidenza, altresì, alcuni aspetti chiave proposti dall'EBA e le aspettative che essa ha nei confronti delle banche europee facendo riferimento a quattro aree di maggior interesse e su cui ci si attende un maggior intervento da parte delle istituzioni bancarie: i) strategia e *risk management*; ii) *disclosure*; iii) analisi di scenario e stress test; e iv) trattamento prudenziale.

Pertanto, l'EBA incoraggia le istituzioni bancarie ad agire proattivamente nell'incorporare le considerazioni ESG all'interno della propria *business strategy* e del *risk management*. Le strategie proattive e l'approccio *forward looking* hanno l'obiettivo di definire un business model resiliente e sostenibile. Inoltre, l'EBA si aspetta che le istituzioni bancarie incorporino i fattori di rischio ESG all'interno dei propri *business plan*, del *risk management*, del *framework* dei controlli interni e nel processo decisionale. In merito alla *disclosure*, le aspettative dell'EBA riguardano principalmente la qualità delle informazioni su tematiche ESG che le banche offrono al mercato.

L'informativa di terzo pilastro rappresenta uno strumento fondamentale per ridurre le asimmetrie informative tra istituzioni bancarie e *stakeholders* e ha l'obiettivo di promuovere la trasparenza del settore bancario verso il pubblico. La richiesta di arricchire tale informativa con informazioni riguardanti le tematiche ESG è di fondamentale importanza per gli investitori e gli altri *stakeholders* che sono interessati a effettuare comparazioni tra le performance di sostenibilità ottenute dai diversi operatori del mercato.

Attraverso gli stress test, l'EBA intende valutare gli impatti potenziali che i rischi ESG, in particolare i rischi climatici, potrebbero avere sulle diverse banche europee.

Pertanto, l'EBA incoraggia le istituzioni finanziarie ad adottare gli stress test e le analisi di scenario al fine di capire quale sia la rilevanza della propria esposizione verso i rischi ESG ed in particolare valutare l'esposizione del proprio istituto nei confronti sia del rischio fisico sia del rischio di transizione.

A maggio 2020 l'EBA ha pubblicato le linee guida sui prestiti ("*Guideline on Loan Origination & Monitoring*", LOM) con l'obiettivo di migliorare le pratiche bancarie e i processi associati all'erogazione e al monitoraggio del credito alla luce (anche) dell'elevato livello di credito deteriorato, passando da una logica di gestione del recupero del credito (approccio *RE-active*), a una logica preventiva tesa a limitare la generazione di crediti *non performing* (approccio *PRO-active*). Le istituzioni bancarie dovranno dotarsi di standard solidi e prudenti per l'assunzione, la gestione e il monitoraggio del rischio di credito in modo che i prestiti di nuova emissione rispondano a criteri di elevata qualità. Aspetto rilevante di tali linee guida è quello relativo all'introduzione dei fattori ambientali come fattori da tenere in considerazione al momento della concessione del prestito. L'EBA richiede che le banche monitorino i rischi ESG associati alle loro politiche creditizie e alle procedure intraprese nel processo del credito. Alle istituzioni bancarie è richiesto di prendere in considerazione i fattori ESG nel definire il proprio *credit risk appetite* e nelle procedure di *risk management* adottando un approccio olistico. Pertanto, al fine di perseguire tali indicazioni, le banche dovrebbero identificare, valutare e monitorare i rischi associati ai fattori ESG relativi alle condizioni finanziarie dei propri clienti, ed in particolare il potenziale impatto che i fattori ambientali e il cambiamento climatico potrebbero avere sull'appetito al rischio, le policies e le procedure relative al credito bancario. Contestualmente, anche la BCE ha pubblicato le linee guida "*Guide on climate-related and environmental risks*" sul rischio ESG ed in particolare sui rischi climatici ed ambientali (novembre 2020). In tale documento, la BCE riporta le aspettative che nutre nei confronti delle istituzioni bancarie europee in materia di gestione e supervisione dei rischi legati all'ambiente ed in particolare al cambiamento climatico. Tale documento, che al momento non si configura come un vincolante per le banche ma che diventerà operativo nel 2022 anche in termini di potenziali impatti patrimoniali a fronte di carenze nell'indirizzare gli eventuali gap, rappresenta il punto di partenza per un dialogo di vigilanza tra i soggetti interessati. In linea con quanto pubblicato dall'EBA, anche la BCE invita le banche a integrare i rischi climatici ed ambientali nel proprio *risk management* e nella strategia di business, considerando i rischi in ottica di breve, medio e lungo periodo. In generale, le aspettative della BCE riguardano la piena integrazione della gestione e supervisione dei rischi climatici ed ambientali a tutti i livelli aziendali, a partire dall'introduzione di tali rischi nel *risk appetite framework*, l'integrazione degli stessi nel *risk management framework* esistente, l'analisi di impatto che tali rischi possono avere sulla *business continuity* ed ancora, nella gestione del rischio di credito. Ci si aspetta che le banche tengano conto dei fattori legati al clima

e in generale ai rischi ambientali in tutte le fasi del processo del credito e che monitorino i rischi presenti nel loro portafoglio. Infine, la BCE richiede maggiore trasparenza in tema di rischi climatici ed ambientali; quanto meno ci si attende che le informazioni fornite siano in linea con quanto richiesto dalla Commissione Europea con riferimento alla *disclosure* delle informazioni non finanziarie.

A marzo 2021, l'EBA ha pubblicato un *consultation paper* sulla *disclosure*<sup>9</sup> che le istituzioni bancarie *significant* saranno tenute a fornire all'interno dell'informativa di terzo pilastro sulle tematiche ESG, a partire da giugno 2022. Il documento di consultazione presenta delle proposte in materia di informativa ESG di tipo sia qualitativo sia quantitativo che specificano le informative richieste dall'articolo 449a della "*Capital Requirements Regulation*" (CRR). Ciò che viene richiesto alle istituzioni bancarie, con riferimento al rischio legato al cambiamento climatico ed in particolare al rischio di transizione, è di fornire informazioni sulle esposizioni nei confronti di quei settori che contribuiscono maggiormente al cambiamento climatico, sia tenendo in considerazione i settori esposti ai combustibili fossili, sia ai settori legati al carbonio. Tali informazioni devono poi essere collegate a quelle relative al livello di emissioni per settore. Prendendo in esame il rischio fisico, le banche dovrebbero iniziare a fornire informazioni in merito all'esposizione a tale rischio – considerando sia il rischio cronico sia quello acuto – da parte dei propri clienti, esaminando sia i settori sia le aree geografiche in cui essi operano. Infine, le istituzioni bancarie dovrebbero fornire informazioni in merito alle azioni che stanno mettendo in atto al fine di mitigare i rischi legati ai cambiamenti climatici, comprese le informazioni sulle azioni che hanno lo scopo di allinearsi alla tassonomia.

Infine, a giugno 2021 l'EBA ha pubblicato un report sulla misurazione e la supervisione dei rischi ESG per le istituzioni creditizie e per le società di investimento. In tale documento l'EBA fornisce le definizioni comuni di rischio ESG e identifica i metodi di valutazione di tali rischi che sono ritenuti maggiormente efficaci per la loro gestione. Le raccomandazioni riportate all'interno del report sono quelle di integrare i rischi ESG all'interno delle strategie aziendali, della *governance*, nella gestione dei rischi e nell'attività di supervisione. Inoltre, in tale documento l'EBA evidenzia le aspettative di vigilanza e pone le basi per le linee future che interesseranno i rischi ESG. Il report si focalizza sulla resilienza delle istituzioni creditizie di fronte al potenziale impatto finanziario che i rischi ESG – in particolare il cambiamento climatico – possono avere su di esse su orizzonti temporali differenti. L'EBA, pertanto, richiede ai soggetti interessati di adottare sia una visione globale dei rischi, sia azioni proattive e tempestive per gestirli.

---

<sup>9</sup> Draft Implementing Standards on prudential disclosures on ESG risks in accordance with Article 449a CRR.

## A che punto siamo?

L'Europa è oggi a un punto di svolta. Per riuscire a raggiungere gli obiettivi fissati nell'Accordo di Parigi è necessario che siano dimezzate le emissioni di carbonio nel prossimo decennio. In un rapporto in merito alle tematiche ESG redatto dalla società di consulenza Oliver Wyman (2021), si evidenzia la necessità che almeno il 65% delle aziende sia allineato entro il 2030 alle richieste contenute nell'accordo di Parigi.

I dati evidenziano come nel corso dell'ultimo anno vi siano stati notevoli progressi sul piano delle emissioni di carbonio. Tuttavia, tali progressi sembrano non essere uniformi tra i vari settori e tra le imprese che operano all'interno dello stesso settore (per alcuni settori, l'efficienza misurata in termini di emissioni di carbonio delle aziende che si trovano nel quartile più alto è doppia rispetto a quella delle aziende che sono posizionate nel primo quartile della distribuzione).

Nel processo di riduzione delle emissioni di carbonio e nell'incentivazione delle aziende a porsi obiettivi sfidanti per essere allineate all'accordo, le banche giocano un ruolo fondamentale in quanto possono indirizzare le proprie risorse verso le aziende più meritevoli, non solo da un punto di vista finanziario, ma anche da un punto di vista ambientale, favorendo così una corsa alla decarbonizzazione da parte delle aziende che vogliono accedere a risorse finanziarie a costi più vantaggiosi. Le banche possono avere un ruolo attivo nei processi di trasformazione in chiave *green*, ad esempio finanziando iniziative di riconversione industriale e di innovazione di prodotto per aziende ancora nello stato *brown*, con obiettivi di progressivo miglioramento dei fattori ESG da monitorare adeguatamente nel corso del tempo.

A tal proposito, i dati di Oliver Wyman (2021) mostrano che il 50% delle aziende ha inserito tra gli obiettivi primari la transizione verso l'azzeramento delle emissioni.

Nonostante questi primi dati incoraggianti, si evidenzia che in assenza di un cambio di passo e una velocizzazione nel processo di decarbonizzazione - che probabilmente potrebbero essere innescati solo da specifiche politiche come, ad esempio, una tassa sul carbonio o una svolta tecnologica - le aziende non riusciranno a ridurre le emissioni alla velocità richiesta dall'accordo di Parigi. Solo le banche e i grandi gestori patrimoniali disposti ad allineare il proprio portafoglio prestiti e di investimento in modo proattivo saranno in grado di operare come acceleratori per raggiungere gli obiettivi prefissati.



### 1.1.1.1. Focus: le aspettative del Supervisore sugli stress test interni alle banche e il *Climate stress test* della BCE

Nel corso degli ultimi anni i Regolatori e Supervisor finanziari hanno lanciato una serie di iniziative aventi ad oggetto la gestione del rischio climatico da parte degli intermediari finanziari. Come già detto, a novembre 2020 la BCE ha pubblicato una guida<sup>10</sup> nella quale vengono dettagliate le aspettative del Supervisore bancario europeo, nell'ambito del quadro prudenziale vigente, con riguardo alla gestione ed alla conseguente divulgazione dell'informativa sui rischi climatici ed ambientali. In particolare, ci si attende che le banche considerino i rischi climatici ed ambientali alle quali sono esposte nelle metodologie di stress testing utilizzate ai fini dell'ICAAP, con prime implementazioni previste a partire dal 2022. I modelli di stress test dovrebbero pertanto essere modificati per includere degli scenari specifici (come, ad esempio, quelli sviluppati da IPCC<sup>11</sup> sulla base di quanto formulato da NGFS) che riflettano le aspettative degli scienziati sui futuri sviluppi climatici. Per il rischio di transizione le banche dovranno considerare degli scenari che siano coerenti rispetto alle ipotesi formulate con riguardo al rischio fisico, nello specifico gli scenari definiti da NGFS (*orderly/disorderly transition* e *hot house world*, oggetto di successiva trattazione). Pertanto, occorrerebbe considerare che una transizione ritardata – con i conseguenti effetti climatici ad essa connessi – potrebbe portare in futuro ad un rafforzamento dell'azione politica sul tema dei cambiamenti climatici e, di conseguenza, amplificare gli effetti del rischio di transizione. In ogni caso, gli aspetti che il Supervisore si attende vengano adeguatamente considerati dalle banche nella formulazione degli scenari e nell'implementazione delle loro metodologie di stress testing sono:

- i potenziali impatti derivanti dal rischio fisico e di transizione a cui l'intermediario potrebbe essere esposto;
- la potenziale evoluzione dei rischi climatici ed ambientali nel corso del tempo;
- le modalità con le quali i rischi climatici ed ambientali potrebbero manifestarsi nel breve, medio e lungo termine.

La guida definisce anche una serie di specifiche aspettative con riferimento alla divulgazione dell'informativa con l'obiettivo di accrescere la trasparenza sugli aspetti climatici ed ambientali in aggiunta a quanto già richiesto dall'Autorità Bancaria Europea in tema di Pillar 3 *disclosure*. In particolare, ci si attende che le banche forniscano ulteriori informazioni rispetto a quelle di carattere non finanziario, la cui divulgazione è obbligatoria ed è richiesta dalla Direttiva 2014/95/EU (i.e. “*Non-Financial Reporting Directive*”). Nella loro informativa pubblica, dovranno evidenziare

<sup>10</sup> European Central Bank (2021), Guide on climate-related and environmental risks. Supervisory expectations relating to risk management and disclosure.

<sup>11</sup> <https://www.ipcc.ch/report/emissions-scenarios/>

le considerazioni su cui si basa la valutazione della rilevanza dei rischi climatici e ambientali. Nel caso in cui ritengano che i rischi climatici non siano rilevanti viene loro richiesto di documentare le informazioni quantitative e qualitative su cui si fonda tale valutazione. Il Supervisore si attende, inoltre, che le banche rendano pubbliche le metodologie, le definizioni ed i criteri utilizzati nelle valutazioni di rilevanza dei rischi climatici.

Agli inizi del 2021, il Supervisore bancario europeo ha poi richiesto alle banche di condurre un esercizio di *self-assessment* per valutare il grado di allineamento delle loro pratiche di business rispetto alle aspettative dettagliate nella guida.

Nel corso del 2021 la Banca Centrale Europea ha condotto il primo esercizio di stress test per valutare l'impatto dei cambiamenti climatici su banche e imprese a fronte di una serie di scenari climatici (de Guindos, 2021)<sup>12</sup>. Tale esercizio è stato condotto su circa 4 milioni di aziende industriali e 2000 gruppi bancari (comprendendo quindi la quasi totalità delle banche dell'area euro) e ha considerato l'impatto di potenziali eventi climatici avversi che potrebbero manifestarsi nell'arco dei prossimi 30 anni. L'esercizio è stato condotto utilizzando database e modelli interni della BCE (l'approccio è *top down* e quindi differente rispetto a quello dettagliato in precedenza, che richiede alle banche di fare un'autovalutazione della loro esposizione al rischio climatico e che quindi si contraddistingue come *bottom up*) e potrà essere utilizzato dal Supervisore nell'analisi degli scenari di stress utilizzati dalle singole banche. Nel condurre l'esercizio, la BCE ha contemplato tre diversi scenari: il primo (c.d. *orderly transition*) considera una transizione ordinata nella quale si ipotizza una tempestiva ed efficace implementazione di politiche volte a ridurre il rischio climatico con un conseguente impatto limitato in termini di costi (sia connessi al rischio di transizione che a quello fisico) per l'economia; il secondo (c.d. *disorderly transition*) considera un'implementazione ritardata delle politiche volte a ridurre il rischio climatico con conseguenti maggiori costi di transizione; il terzo (c.d. *hot house world with extreme physical risk*) ipotizza che nessuna politica volta a ridurre il rischio climatico venga implementata, pertanto i costi di transizione di quest'ultimo scenario sono nulli ma i costi derivanti dai danni fisici sono estremamente elevati.

I risultati preliminari dell'esercizio dimostrano che, in assenza di politiche mirate a ridurre il rischio climatico, i costi connessi ad eventi climatici estremi che le aziende dovranno sostenere in futuro saranno sempre maggiori con un conseguente considerevole aumento della loro probabilità di insolvenza o probabilità di default (i.e. PD). Si evidenzia, inoltre, che l'impatto dei cambiamenti climatici non sarà uniforme a livello globale e che le aree geografiche maggiormente colpite saranno quelle dove la probabilità di ondate di calore e di incendi è maggiore. Un ulteriore importante spunto sul piano della stabilità finanziaria è che il rischio climatico è una fonte significativa di

---

<sup>12</sup> <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2021/html/ecb.blog210318~3bbc68ffc5.en.html#short>

rischio sistemico ed è particolarmente rilevante per le banche i cui impieghi sono concentrati su specifici settori o in specifiche aree geografiche. Al contrario, i risultati dello stress test evidenziano che un'azione tempestiva da parte dei governi porterebbe ad una sostanziale riduzione dei costi che le aziende e le banche dovrebbero sostenere (con costi di transizione minimi, associati a cospicui risparmi derivanti dalla riduzione dei danni fisici).

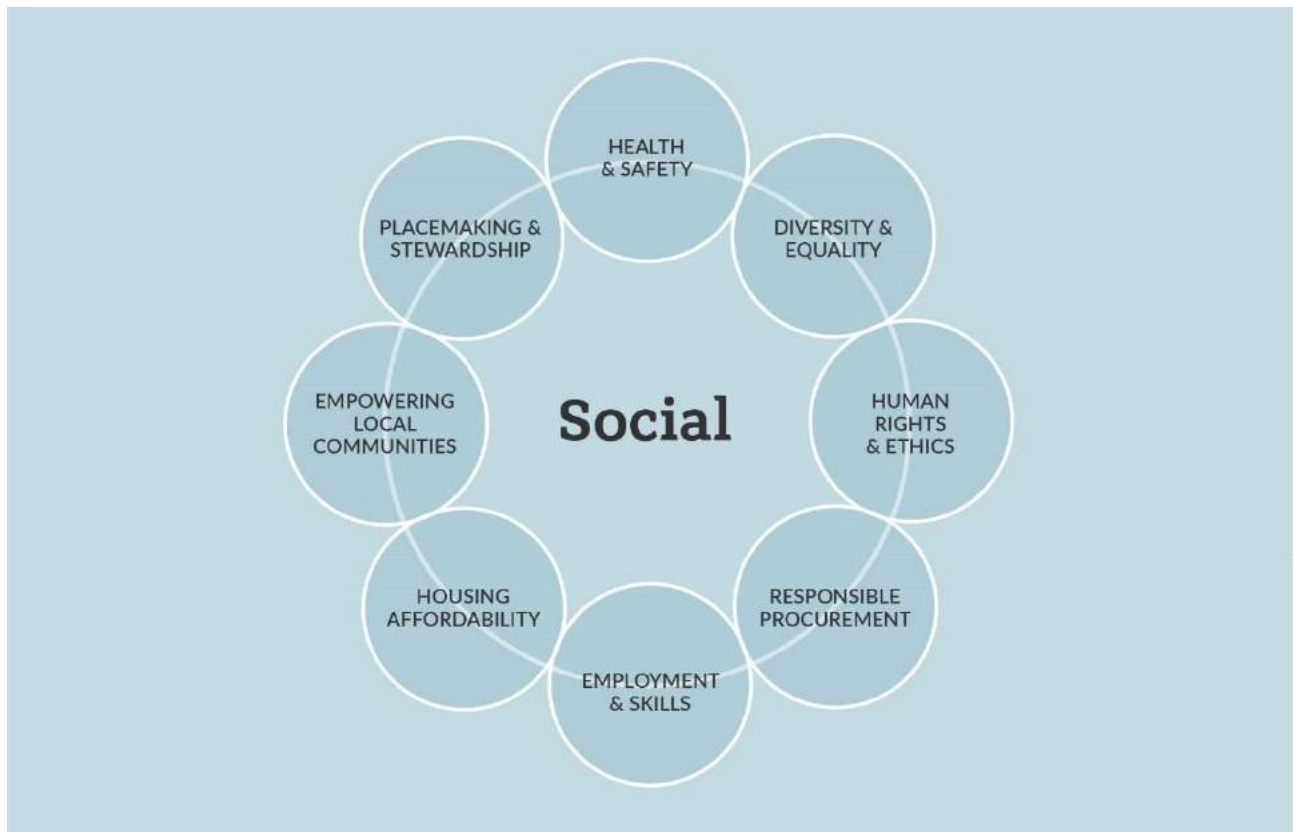
Tutte le iniziative evidenziate (i.e. guida BCE, esercizio di *self-assessment* e *climate stress test* della BCE), hanno ulteriormente accresciuto la sensibilità delle banche verso questi temi. A tal riguardo è opportuno sottolineare che la richiesta di condurre un esercizio di *self-assessment* da parte del Supervisore sta spingendo le banche ad integrare i processi di raccolta delle informazioni in modo da catturare anche dati *climate-related*. Una delle principali differenze tra gli esercizi tradizionali di stress testing e i *climate stress test*, infatti, riguarda non tanto i modelli di proiezione (che comunque andranno opportunamente calibrati e testati) quanto la mancanza di una base dati adeguata a fornire proiezioni attendibili.

### **1.1.2. Overview sulla componente Social**

#### **Cosa c'è dietro la "S" in ESG?**

Quando gli investitori considerano i fattori sociali, analizzano il modo in cui un'azienda gestisce la relazione con dipendenti, fornitori, clienti e le comunità in cui opera. Queste considerazioni possono essere scomposte in fattori sociali interni (come lo sviluppo del capitale umano, i diritti umani, la parità di genere ed il salario dignitoso) e fattori sociali esterni (le opportunità sociali e la responsabilità del prodotto in caso di danni), come evidenziato schematicamente nella *Figura 2*.

Figura 2: Framework dalla componente Social



Mentre i fattori ambientali e di governance sono stati al centro dell'attenzione per diversi anni, più recenti avvenimenti come la pandemia di coronavirus, i movimenti *Black Lives Matter* e *#MeToo* e le campagne per la parità di retribuzione, hanno aumentato l'attenzione sui fattori sociali.

Secondo quanto previsto nei Principi delle Nazioni Unite per l'investimento responsabile, *"l'elemento sociale nel mondo ESG può essere il più difficile da valutare per gli investitori. A differenza delle questioni ambientali e di governance, che sono più facilmente definibili, hanno una comprovata esperienza di dati di mercato e sono spesso accompagnati da una regolamentazione robusta, le questioni sociali sono meno tangibili, con dati meno maturi per mostrare come possano avere un impatto sulle prestazioni di un'azienda"*.

### Quali sfide dietro la "S": per le aziende

In primo luogo, una delle principali sfide è l'ampia gamma di metriche che possono descrivere l'impatto sociale: dai rapporti di lavoro, alla diversità della forza lavoro e alle pratiche della catena di approvvigionamento. Nel settore non profit, la rendicontazione sull'impatto sociale è stata probabilmente l'argomento più controverso e dibattuto – le ONG non hanno ancora completamente risolto tale

problematica, anche se per molte di loro la rendicontazione sull'impatto sociale è il principale focus della *disclosure*. È realistico, pertanto, pensare che questo sia ancora più difficile per le aziende, molte delle quali stanno cercando di costruire questa capacità da zero.

### **Quali sfide dietro la "S": per gli investitori**

Un altro problema è la varianza regionale e culturale nelle definizioni e nell'importanza data alle diverse questioni sociali. Tali aspetti sono valutati in modo diverso nei singoli Paesi. I tedeschi, ad esempio, tendono in media a porre maggiore enfasi sul rispetto dei diritti umani e sulla lotta contro il lavoro minorile, mentre nel Regno Unito la questione della diversità sul luogo di lavoro ha assunto sempre maggiore importanza negli ultimi anni.

I fornitori di indici hanno compiuto progressi nell'elaborazione di indici che combinano e confrontano i molti diversi fattori sociali, ambientali e di governance. Tuttavia, la proliferazione di specifici indici ESG è stata dominata da questioni ambientali, con molti meno indici che incorporano specificamente e in modo adeguato questioni sociali; MSCI, ad esempio, ha 10 indici tematici di cui la metà sono ambientali e solo due si concentrano specificamente sulla "S". Non esiste ad oggi un benchmark "sociale" a livello di settore che trovi l'accordo della maggior parte degli investitori.

Per gli investitori, la sfida va oltre i dati. Una delle questioni chiave nell'incorporare i fattori sociali in un portafoglio di investimenti è che i fattori sociali hanno vari significati per i diversi investitori. Nonostante le sfide, l'analisi e l'integrazione dei fattori sociali è un imperativo, con una crescente evidenza del legame tra pratiche sociali e risultati finanziari delle aziende. Una ricerca di Deutsche Asset & Wealth Management e dell'Università di Amburgo, pubblicata nel 2015, ha infatti riscontrato una correlazione positiva tra una buona performance sociale e una buona performance finanziaria. La pandemia globale ha amplificato e allo stesso tempo accelerato la rilevanza delle questioni sociali come fattore che esercita una influenza effettiva sulla realtà economica, determinando la trasformazione della "S" da una questione di valori a una questione economica fondamentale.

C'è sempre più il riconoscimento del fatto che i fattori "S" possano aiutare gli investitori a comprendere quanto una società possa essere resiliente. La maggiore attenzione ai fattori "S" richiederà agli investitori di capire come le aziende affrontano le considerazioni sociali nel loro modello di core business a lungo termine, e non solo come reagiscono nell'immediato. La comprensione del ruolo che i fattori sociali possono svolgere all'interno di un approccio globale alla gestione del rischio può aiutare a identificare le metriche chiave che possono generare un vantaggio competitivo e una sovra performance finanziaria.

Uno studio del 2018 condotto da JUST Capital ha dimostrato che le aziende dell'indice di borsa Russell 1000 che hanno ottenuto performance all'interno del primo quintile su metriche quali il trattamento dei lavoratori, la soddisfazione dei clienti e il supporto alla comunità hanno generato una redditività del capitale proprio (ROE) maggiore del 6,4% rispetto ai loro pari, margini operativi e netti più elevati, assicurando un premio di valutazione significativo rispetto ai loro pari con performance più basse. Nel primo trimestre del 2020, le società del Russell 1000 che si sono classificate nel primo quintile di queste metriche hanno superato del 4,65% le loro pari con parametri più bassi, sovra performando il mercato durante tutta la crisi del COVID-19, come riportato da un'analisi svolta da Goldman Sachs AM.

## **Collegare i punti**

Sta diventando sempre più chiaro che gli elementi ESG sono fondamentalmente interconnessi. Le questioni sociali sono spesso legate all'ambiente e migliorare o alleviare un'area può avere un impatto positivo sull'altra. Ad esempio, il riscaldamento globale deve essere ridotto con la minima quantità di sofferenza possibile per le persone più povere della società, come gli agricoltori di sussistenza - un concetto noto come *Just Transition*. Finanziare l'istruzione e la pianificazione familiare per le ragazze nei paesi in via di sviluppo può aiutare ad abbassare il tasso di natalità, riducendo la pressione ambientale sul pianeta in aree sovrappopolate e con ridotte risorse. Tuttavia, questo aumenta anche la complessità. Una metrica sociale può competere con un indicatore ambientale.

## **Social e sustainability bond**

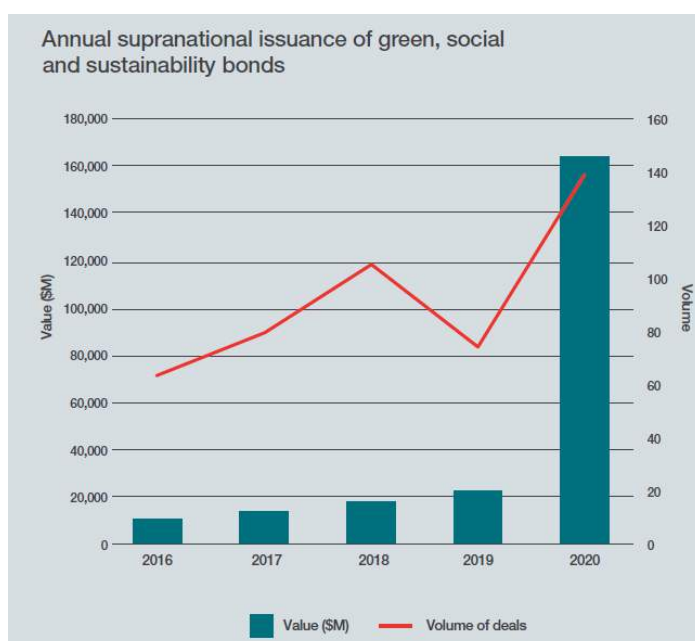
Alla luce delle considerazioni in precedenza avanzate, l'azione aziendale è importante, ma ci sono limiti a cosa le singole imprese possono fare per affrontare le cause profonde della disuguaglianza. Solo se affiancata da una strategia pubblica nazionale e globale e da politiche economiche e fiscali innovative ed adeguatamente finanziate, l'agire del settore privato e del terzo settore può contribuire ad un cambiamento efficace e sostenibile.

Un terreno che vede l'azione congiunta di privato e pubblico a livello di strumenti è quello delle emissioni obbligazionarie di tipo *social* (i cui proventi vengono impiegati esclusivamente per finanziare o rifinanziare, in tutto o in parte, nuovi e/o preesistenti progetti sociali, ad es. strutture per la fornitura di acqua potabile, accesso ai servizi essenziali come quello sanitario, le abitazioni economiche accessibili, ecc.) e *sustainability* (i cui proventi vengono impiegati esclusivamente per finanziare o rifinanziare, in tutto o in parte, una combinazione di progetti *green* e sociali, sulla base di quanto ad es. stabilito dal "*The Sustainability Bond Guidelines*" della ICMA), dove il

numero di emissioni e il relativo ammontare diventano fattori rilevanti - ed elementi di successo - per assicurare la liquidità e la crescita di questo importante canale di raccolta di risorse destinate alla sostenibilità e al supporto ai fattori social.

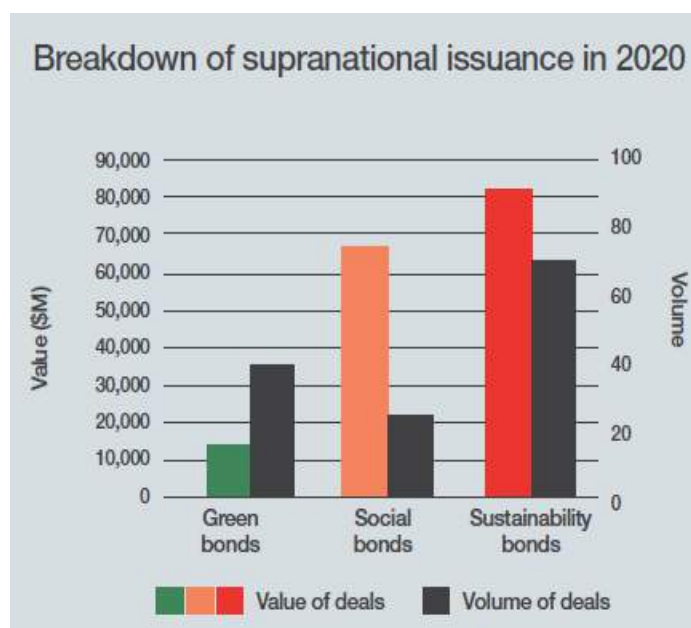
Nell'ultimo anno c'è stata un'esplosione di offerte di obbligazioni sociali. Ad ottobre 2020, per esempio, l'Unione Europea ha emesso 17 miliardi di euro di obbligazioni sociali, l'emissione più grande di sempre fino ad oggi in obbligazioni sociali - finalizzata a fornire sollievo dalla pandemia - esplicitamente legata al "Sustainable Development Goal" o SDG 3 (buona salute e benessere) e SDG 8 (lavoro dignitoso e crescita economica).

**Figura 3: Evoluzione dell'emissione di obbligazioni green, sociali e sostenibili**



**Fonte:** Environmental Finance "Sustainable Bonds Insight 2021"

Figura 4: Valore di mercato e volume delle obbligazioni *green*, sociali e sostenibili



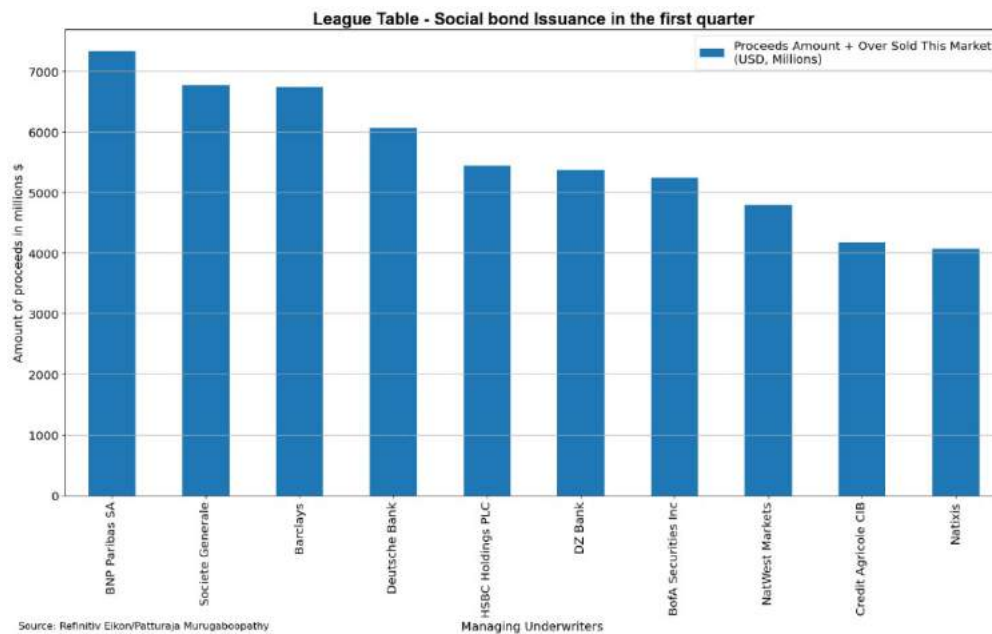
Fonte: Environmental Finance “Sustainable Bonds Insight 2021”

I partecipanti del settore privato si uniscono sempre di più ai loro pari nel settore pubblico nel fornire finanziamenti che coniugano l'impatto sociale e di sostenibilità con i rendimenti degli investimenti.

Nel primo trimestre 2021, BNP ha il primo posto per l'emissione di obbligazioni sociali con \$ 7,32 miliardi, seguita da Societe Generale con \$ 6,77 miliardi e la banca britannica Barclays con \$ 6,74 miliardi, come riportato da Refinitiv nel grafico sottostante.

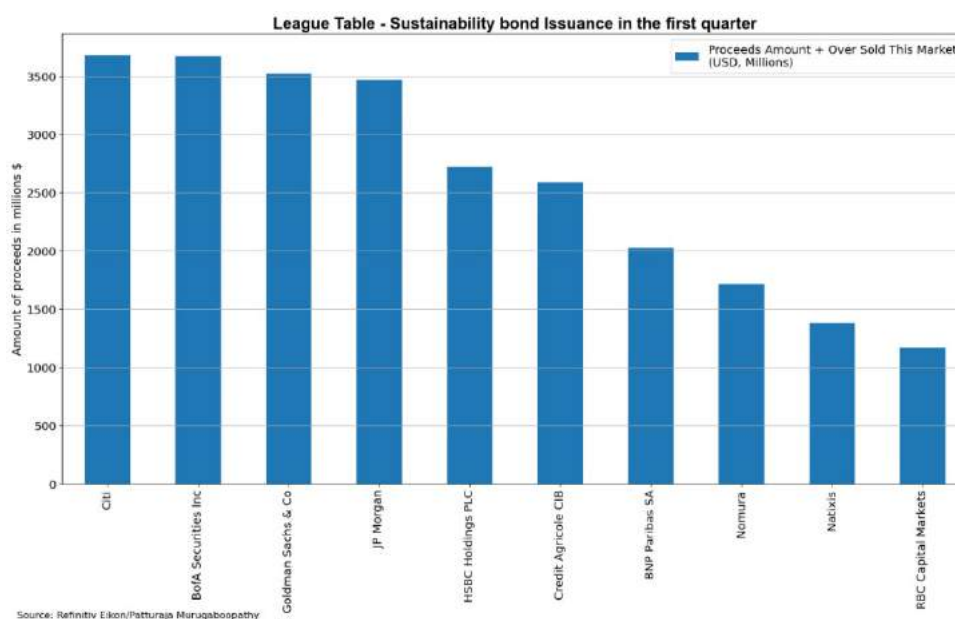


**Figura 5: Emissione di obbligazioni sociali – Principali istituti bancari a livello mondiale**



Per le obbligazioni sostenibili, i prestatori statunitensi occupano i primi tre posti, guidati da Citi con \$ 3,68 miliardi, Bank of America con \$ 3,66 miliardi e Goldman Sachs con \$ 3,52 miliardi.

**Figura 6: Emissione di obbligazioni sostenibili – Principali istituti bancari a livello mondiale**



Un mercato quindi in pieno sviluppo e nel quale le banche giocheranno un ruolo chiave.

### 1.1.3. Overview sulla componente Governance

Compito della governance bancaria è quello di assicurare che l'intera organizzazione dell'attività – a partire dal funzionamento del board fino ad arrivare alle singole strutture aziendali – ponga l'ente creditizio nella condizione di individuare, valutare e governare i rischi ai quali è esposto e orientare la sua attività in ragione dei medesimi. Anche il Regolatore europeo (i.e. Autorità Bancaria Europea) attribuisce un peso fondamentale a questo aspetto sostenendo che un buon sistema di *governance* interna è essenziale per garantire il buon funzionamento di ogni intermediario creditizio.

I board delle banche fronteggeranno nel corso dei prossimi anni sfide sempre nuove e notevoli da governare in un'ottica di maggiore sostenibilità del modello di business bancario. Come evidenziato nell'ultimo "*Financial Stability Report*"<sup>13</sup> e nell'ultima overview sul settore bancario pubblicata da Oliver Wyman<sup>14</sup>, le principali sfide riguarderanno:

- la crisi economica già in atto ulteriormente aggravata dalle conseguenze della pandemia;
- le politiche monetarie (e a seguito della pandemia anche fiscali) espansionistiche con conseguente riduzione dei tassi di interesse che hanno acuito i problemi di redditività delle banche (anche se si rileva un miglioramento delle valutazioni finanziarie degli intermediari creditizi europei);
- l'elevata interconnessione tra debiti sovrani, banche e aziende industriali;
- le ristrutturazioni e le operazioni di finanza straordinaria con conseguente maggiore concentrazione nel comparto;
- la trasformazione digitale dei processi bancari, che porterà opportunità di efficientamento dei processi e un miglioramento della *customer experience* della clientela ma anche nuove minacce quali ad esempio quelle derivanti da una maggiore esposizione a rischi non finanziari, nuovi rischi (si pensi a titolo semplificato all'*ICT risk*) e dalla maggiore concorrenza derivante dall'ingresso delle *BigTech* e delle *Fintech* in tutte le aree di intermediazione finanziaria (pagamenti, *lending*, *insurance*, *wealth management*);
- una significativa esposizione degli intermediari al rischio climatico.

Accanto alla digitalizzazione, il tema della sostenibilità, in senso lato, costituisce un'importante minaccia per le banche, ma offre anche nuove opportunità.

È opportuno sottolineare che i regolatori internazionali hanno attribuito al settore finanziario la leadership nella promozione di economie a basse emissioni di carbonio e

<sup>13</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr202105~757f727fe4.en.html#toc6>

<sup>14</sup> <https://www.oliverwyman.com/our-expertise/insights/2016/nov/the-bank-of-the-future.html>

quindi più sostenibili da un punto di vista ambientale. Attraverso le attività di prestito, investimento e gestione del rischio di credito, le banche possono influenzare i comportamenti di produzione e consumo di imprese e consumatori. D'altra parte, il sistema finanziario per il suo ruolo di intermediario del risparmio e degli investimenti di imprese e famiglie è potenzialmente in grado di amplificare le conseguenze negative degli eventi avversi che possono influire sulla solidità dei singoli intermediari e sulla stabilità del sistema finanziario o interferire con i canali di trasmissione della politica monetaria e la stabilità dei prezzi. Anche il PNRR ribadisce il ruolo fondamentale del sistema finanziario italiano che dovrà contribuire a facilitare la transizione del Paese verso un'economia a basso impatto ambientale finanziando i progetti ad alta intensità tecnica e innovativa (energia, digitale, sostenibilità etc.) e quindi migliorando l'efficienza e l'agilità degli investimenti delle imprese finanziati dai fondi pubblici.

Per rispondere adeguatamente alle sfide future i *board* delle banche dovranno implementare piani strategici che permettano loro di ulteriormente rafforzare la resilienza patrimoniale degli intermediari ma allo stesso tempo di cogliere le opportunità che queste sfide porteranno.

In questa prospettiva, la normativa in tema di governance bancaria mira a rafforzare gli assetti organizzativi e di funzionamento dei board, affinché possano assumere un ruolo responsabile, consapevole ed efficace nel governo delle banche. Le recenti evoluzioni regolamentari che hanno portato alla revisione delle linee guida<sup>15</sup> (emanate il 2 luglio 2021 e applicabili a partire dal 31 dicembre 2021) sulla governance interna da parte dell'EBA hanno infatti ribadito la centralità dell'organo consiliare evidenziandone il ruolo fondamentale nella supervisione, gestione e controllo dell'intermediario. Tali linee guida sono inoltre particolarmente rilevanti in quanto raccomandano alle banche l'introduzione dei principi ESG all'interno dei loro sistemi di gestione del rischio e nella definizione del loro *risk appetite framework*.

---

<sup>15</sup>[https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/Publications/Guidelines/2021/1016721/Draft%20Final%20report%20on%20Guidelines%20on%20internal%20governance%20under%20CRD.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Guidelines/2021/1016721/Draft%20Final%20report%20on%20Guidelines%20on%20internal%20governance%20under%20CRD.pdf)

### 1.1.4. Conclusioni

Dai paragrafi precedenti è evidente che, benché cresca l'attenzione su tutte le categorie di rischi ESG ed esista una interrelazione fra questi, i rischi legati ai cambiamenti climatici e alle tematiche ambientali (c.d. CER, *Climate & Environmental Risk*) sono considerati prioritari nella gestione aziendale in termini di corretta valutazione e integrazione nei modelli di risk management e di pianificazione strategica. Nel 2020 la comunità scientifica, le istituzioni governative e gli enti regolatori nazionali hanno dedicato grande attenzione alla mitigazione di tali rischi, anche attraverso alcune iniziative come il *Green Deal* Europeo e il *Regolamento sulla Tassonomia*.

Le organizzazioni, incluse le banche, dovranno dunque sempre più riconvertire la propria strategia, individuando le azioni necessarie per tramutare i rischi climatici in nuove opportunità di business. A tal fine, è necessario:

- valutare, rendicontare e integrare i rischi da cambiamento climatico nelle strategie aziendali, evidenziando e documentando i fattori che possono avere impatto sul contesto aziendale e sul business model;
- utilizzare nel processo di pianificazione aziendale (operativa e finanziaria) le raccomandazioni della Task force on *Climate-related Financial Disclosures* (TCFD, cfr. trattazione del tema nel Capitolo 3)<sup>16</sup>, migliorando la divulgazione a favore degli investitori. Si tratta di 11 raccomandazioni che si concentrano su quattro aree tematiche (governance, strategia, gestione del rischio, metriche e obiettivi) e che indicano come le informazioni sul rischio climatico vadano veicolate agli investitori e altri stakeholder al fine di aiutare gli stessi a capire come le organizzazioni valutano i rischi e le opportunità legati al clima.

Inoltre, l'impatto che i rischi climatici e ambientali hanno sulle attività economiche, è decisamente più evidente e diretto rispetto alle tematiche Social e Governance. Gli effetti economici possono sostanziarsi in una perdita di redditività o in una svalutazione degli attivi, ma le perdite possono derivare anche da azioni legali, nonché dal danno reputazionale provocato dall'inadeguata gestione dei rischi. Tali rischi possono anche compromettere la sostenibilità economica dei debitori, in particolare quando operano in settori e mercati particolarmente vulnerabili ai rischi climatici e ambientali. Da una parte, essi andranno quindi monitorati all'interno delle aziende bancarie dalle strutture di *risk management* per assicurare una sana e prudente gestione, dall'altra hanno anche caratteristiche (in particolare il meccanismo di trasmissione sugli impatti

---

<sup>16</sup> Commissione internazionale, istituita nel 2015 dal Financial Stability Board (FSB), su richiesta dei Ministri dell'Economia e dei Governatori delle banche centrali del G20 al fine di sollecitare il settore finanziario a tenere conto delle questioni legate al clima.

economici) che rendono più diretto e naturale l'inserimento in un framework di *risk management*.

Per questo motivo, i capitoli successivi del paper si focalizzeranno in maniera principale sui rischi climatici e ambientali.

## **1.2. Stato dell'arte delle banche italiane relativamente all'integrazione degli aspetti ESG nei processi decisionali core**

### **1.2.1. Governance e Strategia**

Il paragrafo ha lo scopo di analizzare l'integrazione degli aspetti ESG nei processi relativi alla governance e alla strategia delle banche italiane, anche in relazione alle aspettative che emergono dalla *"Guide on climate-related and environmental risks for banks della BCE"* (BCE, 2020).

Gli aspetti presi in considerazione sono in particolare quelli relativi:

- a) all'esistenza di comitati endoconsiliari dediti alle tematiche di sostenibilità;
- b) all'opportunità di attivare team di interni finalizzati alla gestione ambientale, anche alla luce delle evidenze che emergono dalla letteratura internazionale;
- c) alle modalità attraverso le quali è opportuno legare le remunerazioni ai parametri ESG, esigenza sempre più sentita per favorire il raggiungimento di obiettivi di sostenibilità attraverso l'uso corretto di idonei incentivi per manager e dirigenti.

Alle considerazioni di carattere teorico, contenute nei primi tre sotto-paragrafi, segue l'analisi di due casi aziendali: FinecoBank Spa ed illimity Bank Spa.

### **Comitati di sostenibilità**

La BCE, tra le *"supervisory expectations"* esposte nella citata *"Guide on climate-related and environmental risks for banks"*, evidenzia come *"the management body is expected to consider climate-related and environmental risks when developing the institution's overall business strategy, business objectives and risk management framework, and to exercise effective oversight of climate-related and environmental risks"*. È evidente come una tale aspettativa possa essere realizzata nell'ambito dei comitati di sostenibilità o CSR, *Corporate Social Responsibility*, istituiti all'interno dei consigli di amministrazione delle banche, con l'obiettivo di assumere in maniera più snella, efficiente e focalizzata le decisioni strategiche in merito alle tematiche e problematiche di sostenibilità ESG. L'eventuale costituzione di tali comitati costituisce una chiara

espressione della volontà di perseguire lo sviluppo sostenibile in chiave strategica, orientando in questo senso il processo decisionale del consiglio di amministrazione e migliorando la performance di sostenibilità. Risponde inoltre all'indicazione del *"Codice di Corporate Governance delle società quotate"* (Comitato Corporate Governance, 2020) in tema di funzionamento dell'organo di amministrazione, in base alla quale esso *"assicura una adeguata ripartizione interna delle proprie funzioni e istituisce comitati consiliari con funzioni istruttorie, propositive e consultive"*. Particolarmente rilevante, ai fini dell'espletamento concreto delle funzioni dei comitati, appare la previsione secondo la quale *"i comitati hanno la facoltà di accedere alle informazioni e alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento dei propri compiti, disporre di risorse finanziarie e avvalersi di consulenti esterni, nei termini stabiliti dall'organo di amministrazione"*. Con riferimento ai comitati di sostenibilità, questa disposizione comporta la possibilità di gestire risorse finanziarie dedicate agli obiettivi ESG di volta in volta individuati e di perseguire in maniera efficace il proprio ruolo, che può esplicitarsi attraverso la predisposizione e realizzazione di progetti di CSR, l'individuazione e la supervisione delle prassi sociali e ambientali, nonché nella predisposizione di procedure di reporting ESG interne, tra comitato e C.d.A., ed esterne, tra la banca e gli *stakeholder*. Tale ruolo, specie nella sua più ampia configurazione, che spesso comprende anche l'approvazione dell'analisi di materialità come *"processo di identificazione dei temi rilevanti"* per la DNF (*Dichiarazione Non Finanziaria*) (Consob, 2020b), è in grado di produrre un significativo impatto sulla performance di sostenibilità, nelle sue varie configurazioni e nelle diverse modalità di misurazione. Studi recenti, anche relativi alle imprese non finanziarie (Cordova et al., 2018; Damert e Baumgartner, 2017; Haque, 2017; Helfaya e Moussa, 2017; Birindelli et al., 2018), mostrano come l'operatività del comitato di sostenibilità possa incidere sull'attività di contrasto al cambiamento climatico, dandole impulso, sul livello di emissioni di carbonio, sulla *disclosure* ambientale attraverso i bilanci di sostenibilità e in generale sulla performance ESG dell'impresa, compresa quella bancaria.

La sempre maggiore diffusione in Italia dei comitati di sostenibilità emerge oggi in maniera particolarmente evidente. Sulla base del Rapporto Consob 2020 sulla corporate governance delle società quotate italiane (Consob 2020a), *"gli emittenti italiani che hanno affidato la supervisione dei temi di sostenibilità a un comitato rappresentano il 35% del listino (24% nel 2018), corrispondente all'83% del valore complessivo di mercato (in decisa crescita rispetto al 67% nell'anno precedente)"*. Nel settore finanziario, il Rapporto evidenzia come, nell'ambito delle 50 società *financial* sul totale delle 228 società quotate sull'MTA (Mercato Telematico Azionario) oggetto di analisi, il comitato di sostenibilità sia stato istituito da due terzi delle banche. Infine, la stessa Consob, nel Rapporto 2020 sulla rendicontazione non finanziaria delle società quotate italiane (Consob, 2020b), evidenzia che nelle imprese che pubblicano la DNF,

il comitato di sostenibilità è presente in 73 casi su 151, un incremento significativo rispetto ai 54 nell'anno precedente.

### ***Environmental management team***

La BCE prevede che l'organo di gestione prenda in considerazione le conoscenze, le competenze e l'esperienza dei suoi componenti in materia di rischio climatico e ambientale nella valutazione della loro idoneità collettiva. A livello internazionale si sta tuttavia delineando anche la tendenza alla formazione di team di gestione ambientale, in linguaggio anglosassone solitamente denominati *environmental management team*, a cui sono allocati ruoli e responsabilità in tema di rischi climatici e ambientali. In questo caso, il coinvolgimento organizzativo riguarda team composti da dipendenti dell'impresa che sono dotati di conoscenze, abilità e competenze necessarie per adempiere ai loro doveri e responsabilità riguardanti le problematiche ambientali. I team di gestione ambientale, noti anche come *green team*, possono dunque essere definiti come gruppi di lavoratori costituiti per risolvere problemi ambientali o elaborare programmi per migliorare le prestazioni ambientali (Laabs, 1992). I green team possono essere sia funzionali (cioè composti da dipendenti di una singola area organizzativa) sia interfunzionali (cioè composti da dipendenti di più aree organizzative). Inoltre, sulla base dello studio di Strachan (1996), si possono configurare tre tipi di "squadre verdi": (a) team di "alto livello", che sono responsabili della formulazione della politica ambientale di un'organizzazione; (b) team verdi "orientati all'azione", responsabili dell'analisi delle opportunità per migliorare le prestazioni ambientali proponendo e monitorando i programmi di prevenzione dell'inquinamento allineati con la politica ambientale dell'organizzazione; e (c) team responsabili di abbassare l'impatto ambientale di specifici processi produttivi, analizzando quei processi e proponendo soluzioni ad hoc.

La letteratura esistente sottolinea da tempo che fissare obiettivi ambientali ambiziosi e impegnarsi in iniziative *green* richiede di rafforzare le competenze dei dipendenti in tal senso e di investire su di esse (Backman et al., 2016). Più specificatamente, Buysse e Verbeke (2003) fanno riferimento a "*investimenti nelle competenze dei dipendenti, misurati dall'allocazione di risorse alla formazione ambientale e alla partecipazione dei dipendenti*" (p. 455). Tali investimenti aumentano le competenze specialistiche dei dipendenti, la loro consapevolezza delle questioni ambientali, così come il loro coinvolgimento e la loro responsabilizzazione, che sono importanti driver per pratiche ambientali proattive. In sostanza, è unanime la visione secondo cui il successo delle aziende che mirano a sviluppare competenze verdi dipende fortemente dalla partecipazione e dal coinvolgimento dei loro dipendenti (Nehrt 1998; Ramus e Steger, 2000).

Gli studi empirici sono tuttavia limitati e pressoché inesistenti per le imprese finanziarie. Damert e Baumgartner (2017) studiano un campione di 105 aziende negli anni 2013 e 2014 per verificare se le aziende con dipendenti consapevoli delle questioni relative al cambiamento climatico mostrano un livello più alto di azione per il clima (misurata considerando più attività, come la politica di riduzione dei gas serra, il miglioramento dell'impronta di carbonio dei prodotti, lo sviluppo di prodotti a basso contenuto di carbonio, la divulgazione di informazioni relative al cambiamento climatico e la richiesta ai fornitori di ridurre le emissioni assistendoli nell'implementazione di tali politiche). Similmente, il *training* e la maggiore consapevolezza degli impiegati sulle questioni ambientali costituiscono fattori di successo delle politiche contro il cambiamento climatico nel case study di González-González e Zamora-Ramírez (2013) e nello studio di Backman et al. (2016), che si focalizza sul database del *Carbon Disclosure Project*. Infine, Jabbour et al. (2013) compiono un'indagine su 94 aziende con certificazione ISO 14001 e uno studio di casi multipli. I risultati suggeriscono che l'82% delle aziende ha team verdi interfunzionali, cioè che coinvolgono vari dipartimenti dell'azienda; il 65% ha team verdi funzionali, di singoli dipartimenti. I risultati suggeriscono anche che l'uso dei team verdi sensibilizza sempre più le aziende con ISO 14001 sui temi *green* e che l'azienda con la gestione ambientale più proattiva e avanzata è la stessa che usa più intensamente i *green team*. I team verdi sono particolarmente necessari per implementare pratiche di gestione ambientale di tipo tecnico, ad esempio il *Life Cycle Assessment*. La decentralizzazione di ruoli a team dedicati costituisce dunque un campo inesplorato in letteratura relativamente alle imprese finanziarie.

## **Remunerazioni e parametri ESG**

A fronte della scarsa numerosità di contributi scientifici in tema di legame tra remunerazioni e parametri ESG, la prassi operativa mostra casi evidenti di consapevolezza in merito all'importanza del legame tra remunerazioni e parametri ESG per il raggiungimento di performance di sostenibilità (ma anche economico-finanziarie) adeguate (DB Media Release, 2020). Tuttavia, a tale presa di coscienza, evidenziata da più parti, non segue ancora un ampio e diffuso livello di adozione di meccanismi di remunerazione legati a parametri ESG, nonostante le dichiarazioni di intenti in questo senso. A conferma di tale condizione, Sustainalytics, 2018, mostra come meno del 10% delle aziende quotate inserite nell'indice FTSE All-World utilizzi parametri ESG in ambito *compensation*.

Resta dunque ancora limitata la comprensione che l'atavico conflitto tra azionisti e manager, che tradizionalmente può essere controllato attraverso una struttura delle remunerazioni che allinei gli interessi delle due classi (Intonti, 2011), possa essere oggi ulteriormente ridimensionato attraverso l'utilizzo di modalità di costruzione dei



compensi basate anche su indicatori ESG, che permettono altresì di perseguire l'obiettivo, ormai strategico e di più ampio respiro, della sostenibilità (Acharya e Volpin, 2010; Intonti e Ferri, 2018; Maas, 2018). Tale obiettivo può essere perseguito con particolare efficacia nell'ambito dei sistemi di remunerazione incentivanti, in cui la parte variabile della retribuzione, erogata secondo varie modalità, in particolare tramite bonus, benefit e strumenti finanziari, può essere legata e condizionata al raggiungimento di obiettivi (*ESG pay-links*) come l'attribuzione alla banca di un adeguato rating di sostenibilità, la riduzione del consumo energetico della banca, l'introduzione di strumenti di tutela della salute dei dipendenti e della loro sicurezza (Sustainalytics, 2020), il contenimento delle emissioni di anidride carbonica, l'inclusione in un indice di sostenibilità (Consob, 2019). Segnali positivi in questa direzione provengono anche dagli Stati Uniti, dove *The Conference Board* (2020) evidenzia come sia opportuno che i compensi dei board vengano legati anche alla minimizzazione dei rischi ambientali, sociali, di governance e pandemici.

Tornando allo stato dell'arte delle banche italiane, al di là della lentezza con cui si tende a rendere concreta l'importanza dei parametri ESG nel sistema di remunerazione, i segnali sono sicuramente positivi (AA.VV., 2021), specie se si considera che il nuovo *"Codice di Corporate Governance delle società quotate del nostro Paese"*, rivisitato nel 2020, incorpora per la prima volta il concetto di successo sostenibile, che permea tutto il Codice, compresa l'area relativa alle remunerazioni. Lo stesso Codice evidenzia, inoltre, come il documento denominato *Politica per la remunerazione degli amministratori esecutivi e del top management delle imprese* debba definire, tra l'altro, *"obiettivi di performance, cui è legata l'erogazione delle componenti variabili, predeterminati, misurabili e legati in parte significativa a un orizzonte di lungo periodo"* e prosegue affermando l'opportunità che tali parametri siano *"coerenti con gli obiettivi strategici della società e finalizzati a promuoverne il successo sostenibile, comprendendo, ove rilevanti, anche parametri non finanziari"*.

Il riferimento a questi ultimi parametri, tra cui rientrano quelli ESG, costituisce un forte impulso per le società e le banche quotate, a sviluppare attività di sperimentazione in quest'ambito, individuando gli obiettivi di maggiore rilevanza, tra quelli ambientali, sociali e di governance, a cui legare le remunerazioni.

Inoltre, la Consob (2020b) evidenzia come l'integrazione dei fattori non finanziari nei compensi degli amministratori delegati nel 2019 è attuata in 63 emittenti su 228, in crescita rispetto al 2018, quando invece le società erano 33. Nel settore finanziario, il collegamento tra compensi e fattori ESG si riscontra in 17 emittenti, che rappresentano il 34% del settore. Dunque, i dati e le analisi evidenziano nel complesso buona sensibilità alla tematica, ma anche ampi margini di miglioramento che si spera possano essere colmati negli anni a venire, in linea con la crescente attenzione verso i temi ESG anche in ambito di politiche di remunerazione.

I sotto-paragrafi seguenti hanno l'obiettivo di illustrare alcune delle possibili declinazioni applicative degli aspetti attinenti alla governance e alla strategia di implementazione e sviluppo della dimensione ESG presso gli intermediari finanziari italiani, con riferimento anche ai processi di *origination* in ambito creditizio.

#### **1.2.1.1. Case Study FinecoBank Spa**

FinecoBank Spa è la Capogruppo del Gruppo Bancario FinecoBank, quotata sull'MTA e inserita sia nel FTSE Mib sia nello Stoxx Europe 600. Il Consiglio di amministrazione è composto da 11 membri di cui 10 in possesso dei requisiti di indipendenza, coerenti sia con la normativa di settore sia con il *Codice di Corporate Governance*. La maggioranza dei membri è di genere femminile. Il Comitato endoconsiliare Corporate Governance e Sostenibilità Ambientale e Sociale (o Comitato ESG) istruisce le proposte in materia di sostenibilità (politiche, piani strategici, rendicontazione, etc.) e valuta i rischi ESG con il supporto del Comitato Rischi e Parti Correlate.

Il Responsabile della Sostenibilità del Gruppo è il CFO, il quale con il supporto dell'ufficio di Sostenibilità, presiede il Comitato manageriale per la Sostenibilità, al fine di definire proposte strategiche in modo integrato al Piano Strategico Pluriennale, da sottoporre all'esame del Comitato ESG e, conseguentemente, all'approvazione del Consiglio di Amministrazione.

La struttura organizzativa di Sostenibilità facente capo al CFO si occupa, inoltre, di individuare e garantire il rispetto degli obiettivi ESG declinati in diverse linee strategiche. Inoltre, Fineco ha nominato il proprio *Energy Manager*, identificato nel Responsabile della funzione *Real Estate*, con l'incarico di pianificare e gestire le attività connesse alla riduzione degli impatti ambientali dell'operatività complessiva della Banca.

Periodicamente, il Consiglio di Amministrazione riceve un flusso informativo sull'implementazione della strategia ESG e sull'evoluzione dei rischi ESG rilevati dagli indicatori specifici introdotti nel RAF.

FinecoBank ha sottoscritto i *Principles for Responsible Banking* formalizzando l'obiettivo di impegnarsi ad analizzare le conseguenze della propria attività dal punto di vista ambientale e sociale. La politica di investimenti e la politica di credito vengono periodicamente riviste anche rispetto ai criteri ESG adottati. In continuità, la controllata Fineco Asset Management DAC - che seleziona e gestisce fondi per la creazione di portafogli, la cui distribuzione è svolta da FinecoBank - ha ugualmente sottoscritto i *Principles for Responsible Investment* e si è dotata di una Politica per

l'Investimento Sostenibile, al fine di integrare gli aspetti ESG nelle strategie di gestione e selezione degli investimenti.

Con specifico riferimento ai temi ambientali, il Codice Etico esplicita l'impegno della Banca a valutare attentamente le conseguenze ambientali di ogni scelta compiuta nello svolgimento delle proprie attività, sia in relazione al consumo di risorse e alla generazione di emissioni e rifiuti direttamente legati al lavoro svolto, sia ad attività e comportamenti che non controlla direttamente, in quanto posti in essere da soggetti terzi quali clienti e fornitori.

L'integrazione della gestione ambientale nelle strategie della banca è stata rafforzata con il coinvolgimento attivo di tutte le funzioni aziendali dei diversi processi chiave nel "Sistema di Gestione Ambientale".

Tale Sistema, conforme ai requisiti del Regolamento EMAS n. 1221/2009/CE, ha comportato la nomina del CFO quale Rappresentante della Direzione per assicurare che il Sistema sia stabilito, attuato e mantenuto attivo in conformità ai requisiti normativi e per riferire all'Alta Direzione sulle prestazioni del Sistema e sulle raccomandazioni di miglioramento al fine del riesame dello stesso. L'Amministratore Delegato ha la responsabilità di approvare gli elementi del Sistema di Gestione, quali la Dichiarazione Ambientale, le *Global Operational Regulations* e le *Process Narratives*.

L'Analisi Ambientale iniziale è stata lo strumento che ha consentito di mappare i rischi per la Banca oltre che i bisogni e le aspettative degli *stakeholder* in ambito ambientale. A seguito dell'analisi è stato formulato il Programma Ambientale di durata pluriennale con specifici obiettivi quantitativi.

Infine, con riferimento ai sistemi di remunerazione di breve e lungo termine, Fineco ha definito precisi obiettivi di *performance* e indicatori di rischio, di *compliance* e di parametri ESG (che pesano per una quota significativa della performance complessiva) allineati alle previsioni del Piano Strategico del Gruppo e conformi alla politica sulla parità di genere.

In particolare, il Sistema Incentivante annuale prevede obiettivi economico-finanziari e di sostenibilità individuali. I *goal* di sostenibilità sono due:

1. Lo *Stakeholder value* che si basa sulla valutazione di una serie di *target*, quali:
  - l'ampliamento dell'offerta di prodotti sostenibili di credito e di investimento (Y/Y);
  - il *Gender Pay Gap* e *Gender Balance* (Y/Y);
  - la presenza di rating ESG per i nuovi fondi (Y/Y);
  - il miglioramento delle performance ambientali di Fineco (es. Certificazione ambientale, riduzione dei consumi energetici);

- ed infine la promozione di specifiche iniziative relative ad educazione finanziaria per la comunità e formazione su tematiche ESG per i Consulenti Finanziari.
2. Il *Tone from the top on conduct and compliance culture* che prevede il monitoraggio:
- della promozione di iniziative volte a promuovere l'integrità del personale, la protezione dei clienti e l'affidabilità, migliorando la cultura del rischio e del controllo;
  - dello status generale dei risultati di Audit, di Compliance e delle Autorità esterne valutandone la tipologia, la gravità e la tempestività delle misure correttive.

Alcuni indicatori sono inseriti nel RAF e vedono la connessione tra alcune tipologie di rischi operativi, rischi reputazionali, rischi sociali e ambientali e relativi alla relazione con i clienti.

Il Piano di Incentivazione a Lungo Termine prevede parametri ESG afferenti alle relazioni con i clienti e i dipendenti e all'offerta dei fondi d'investimento. La misurazione della *performance* del Piano Pluriennale è basata su tre indicatori:

- la media delle rilevazioni di *Customer Satisfaction* effettuate su base semestrale nel triennio;
- la media della *People Survey* svolta due volte nel periodo di riferimento;
- la percentuale di nuovi fondi messi a catalogo dotati di *rating* ESG rispetto al totale al termine del periodo di riferimento.

Il Consiglio di Amministrazione, oltre ad analizzare la neutralità delle politiche di remunerazione e a verificare nel tempo il divario retributivo di genere, ai fini della valutazione degli obiettivi assegnati, analizza, nell'ambito del monitoraggio del Piano Strategico di Sostenibilità, la gestione del rientro dal congedo di maternità e, con particolare riferimento ai fattori ambientali, le iniziative atte a migliorare ad esempio la *Carbon Footprint* della Società.

A Banca Fineco sono stati riconosciuti i *rating* ESG di MSCI, Sustainalytics, Refinitiv e quello di Standard Ethics è il più elevato tra quelli attribuiti alle banche europee.

### 1.2.1.2. Case Study illimity Bank Spa

illimity Bank Spa è la Capogruppo del Gruppo Bancario illimity, quotata alla Borsa Italiana e presente negli indici FTSE Italia Mid Cap e FTSE Italia STAR. Specificatamente, l'esperienza descritta è relativa ad una nuova banca di nuovo paradigma e interamente *digital*, focalizzata a livello creditizio sui segmenti di *business* rappresentati dalle imprese a basso *rating* ma con prospettive di crescita significativa, e da imprese in difficoltà (i cui crediti sono classificati dall'intermediario come crediti in *default* di tipo "Unlikely To Pay") ma con piani di risanamento sostenibili.

Il primo aspetto in analisi è rappresentato dalla scelta di dotare l'intermediario di un Comitato endoconsiliare dedicato alle tematiche di sostenibilità con il compito principale di assistere il Consiglio di Amministrazione, con funzioni istruttorie di natura propositiva e consultiva, nelle valutazioni e decisioni che si riferiscono alle tematiche di sostenibilità. Il Comitato promuove la cultura responsabile e sostenibile all'interno del Gruppo e formula proposte al Consiglio per definire gli obiettivi ESG di medio e lungo termine. Nello specifico, la scelta è stata quella di (i) allocare la responsabilità della tematica sostenibilità presso la Direzione Communication & Stakeholder Engagement, a diretto riporto dell'Amministratore Delegato, (ii) attribuire alla stessa un ruolo di indirizzo e di coordinamento degli interventi relativi alla componente del piano strategico rappresentata dal piano di sostenibilità e al coordinamento della rendicontazione non finanziaria e (iii) adottare un approccio organizzativo basato sull'attribuzione decentrata e diffusa delle responsabilità in materia ESG presso le singole unità di *business* e le funzioni di controllo, con un coordinamento basato sul meccanismo dei gruppi di lavoro. La Direzione si occupa inoltre delle attività di Stakeholder Engagement che ha visto, fin dal primo anno di vita della Banca, il coinvolgimento di oltre 700 soggetti interni ed esterni nell'individuazione dei temi rilevanti (c.d. materiali) rendicontati nella prima Dichiarazione Non Finanziaria di tipo volontario del Gruppo.

Questo assetto di governance si ritiene possa rappresentare un giusto equilibrio tra l'istanza di centralizzazione, elemento imprescindibile per la responsabilizzazione del *top management*, il suo ruolo di indirizzamento e la diffusione della cultura del rischio ESG presso tutti i livelli dell'organizzazione, e quella del decentramento. Quest'ultimo è considerato dalla Banca elemento necessario per assicurare - in condizioni di efficienza operativa e quindi evitando sovrastrutture costose e lontane dai processi di *business* della banca - l'adozione di interventi differenziati, gradualmente, diffusi e *streamlined* (ad es. indicatori KPI con logiche di dettaglio per supportare il *business* e di sintesi per assicurarne il governo complessivo nell'ambito del *Risk Appetite Framework*, nonché funzionali ai processi di *disclosure*), ed è costruito attorno ad una

logica di compartecipazione e consapevolezza diffusa e di flussi informativi *top down* e *bottom up* integrati nel sistema informativo aziendale.

Il secondo aspetto è quello relativo alla Strategia, in particolare di natura creditizia. In tale contesto, il presupposto di ogni iniziativa di *business* diventa la verifica di coerenza con gli indirizzi strategici, a loro volta coerenti con la strategia di sostenibilità della Banca. Questo viene realizzato affiancando alle tradizionali viste di indagine preventiva, rappresentate dalle valutazioni inerenti alle strategie creditizie ed il merito creditizio della controparte, i seguenti principali elementi di natura ESG:

- le caratteristiche del settore economico di appartenenza e la coerenza dei profili tecnologici attuali e prospettici dell'impresa rispetto ai processi di transizione verso il regime di *low carbon economy*;
- la presenza e valorizzazione degli aspetti connessi agli sviluppi dell'economia circolare;
- i rating ESG rilasciati da soggetti esterni ed indipendenti;
- le certificazioni ISO, ad es. con riferimento all'adozione di sistemi di gestione ambientale, sociale;
- tutte le altre informazioni rilevanti desumibili dalla Dichiarazione non finanziaria della controparte (per le imprese di maggiori dimensioni);
- i potenziali impatti reputazionali connessi con i profili di cui sopra.

Questi elementi sono raccolti dal *business*, inclusi nella documentazione del processo di istruttoria e comunicati per le relative valutazioni e controlli sia al *Chief Lending Officer* che al *Chief Risk Officer*.

Per assicurare che la dimensione ESG sia efficacemente inclusa nel governo del credito, agli elementi informativi in precedenza elencati si accompagna operativamente la regola per cui a fronte di valutazioni basse/molto basse con riferimento sia al *rating* complessivo ESG che ad una o più delle componenti costitutive (quali *Environment, Social, Governance*), è richiesto per l'avvio dell'operazione la definizione di un credibile piano di azione concordato con il soggetto finanziato, che definisce una *road-map* di indirizzo per migliorare nel corso del tempo il *rating* stesso, piano da monitorare e rendicontare agli Organi aziendali della Banca.

Il terzo aspetto, relativo all'inclusione dei parametri ESG nei sistemi di remunerazione ed incentivazione a medio e lungo termine previsti per il *Top Management* ed i dirigenti (nella componente variabile della retribuzione), è in corso di aggiornamento e prevede specifici indicatori di valutazione della *performance* riferiti sia alla dimensione dell'*engagement*, inclusione e diversità di genere (KPI, Key Performance Indicators, interni), sia alla dimensione complessiva della sostenibilità tramite l'utilizzo di KPI

esterni (rating ESG assegnati alla Banca dalle principali agenzie operative a livello internazionale in ambito sostenibilità).

L'orizzonte temporale di medio-lungo termine dei sistemi introdotti (coerente con il profilo temporale del piano strategico), il peso percentuale significativo attribuito ai KPI in ambito ESG, l'adozione di soglie obiettivo composte e graduate, sono tutti elementi che vanno nella direzione di contemperare efficacia d'azione, credibilità degli interventi sottostanti e gradualità d'azione in un contesto ancora fluido dal punto di vista normativo, metodologico e di diffusione ed applicazione delle *best practices* di riferimento nonché in termini di conoscenza e consapevolezza in merito ai *drivers* più rilevanti adottati - oggi e domani - da agenzie di *rating*, operatori di mercato ed in generale dai diversi *stakeholders* per giudicare e posizionare la Banca e la sua strategia di sostenibilità.

## **1.2.2. Risk Appetite e Risk Management**

### **1.2.2.1. Fattori ESG e Action Plan**

Nell'ambito dell'attività dell'Unione Europea e del perseguimento di una finanza sostenibile si inserisce il Piano d'azione o action plan del 2018 per finanziare la crescita sostenibile, noto come Piano d'azione per la finanza sostenibile. Esso ha un focus su: orientamento dei capitali verso investimenti sostenibili, gestione dei rischi finanziari derivanti dai cambiamenti climatici, esaurimento delle risorse, degrado ambientale e questioni sociali, aumento in agricoltura di modelli di business dal produttore al consumatore, preservazione e ripristino degli ecosistemi e della biodiversità, promozione della trasparenza e della visione a lungo termine negli investimenti economico-finanziari.

Le direttrici fondamentali dell'action plan riguardano la definizione di una tassonomia dei rischi, nonché di marchi dedicati ed altre proposte indirizzate alla trasparenza nonché alla definizione di prodotti finanziari *ad hoc*.

I tre mandati conferiti dall'EBA ai regolatori si estrinsecano lungo tre direttrici fondamentali che possono così individuarsi:

- verifica della valutazione delle attività bancarie in funzione degli aspetti ambientali e/o sociali nell'ottica di individuare e modulare i requisiti patrimoniali o di primo pilastro che ne conseguono. Questo orientamento ha l'obiettivo, ad esempio per il rischio di credito, di riorientare i flussi di capitale allocato verso investimenti sostenibili per ottenere una crescita inclusiva e sostenibile, per il rischio operativo invece si tratta di definire le modalità di gestione dei rischi relativi, mentre per il rischio di mercato devono individuarsi gli strumenti

finanziari conformi rispetto alle indicazioni in materia e che, sino ad un aggiornamento della MIFID, tenga conto di tali mutamenti di mercato dal lato della domanda e dell'offerta. Le conseguenze del perseguimento di tali azioni e politiche potrebbero ad esempio tradursi in uno sconto in termini di assorbimento patrimoniale per le aziende orientate alla sostenibilità così come intesa in ambito ESG, da quantificarsi quale premio per il rischio alla stregua di quanto fatto per lo *SME supporting factor* previsto per le PMI (fattore di ponderazione favorevole che permette di ridurre l'accantonamento di capitale di vigilanza effettuato dalle banche a fronte di affidamenti erogati alle piccole e medie imprese);

- è richiesto che l'EBA determini le modalità di inclusione dei rischi ESG nel processo di revisione e valutazione prudenziale (SREP) condotto dalla vigilanza. Ciò determinerà la necessità di una definizione uniforme di rischi ESG che comprenda i rischi fisici ed i rischi di transizione<sup>17</sup>, la valutazione dell'impatto dei rischi ESG sulla stabilità finanziaria, in termini di patrimonio e liquidità, di breve e medio periodo sulle istituzioni finanziarie. Tale valutazione potrà essere effettuata ad esempio ricorrendo all'utilizzo di scenari di stress test applicati alle variabili da misurare;
- infine, è richiesta l'integrazione tra le logiche di pianificazione strategica e le logiche di sostenibilità valutando l'impatto dello schema di sostenibilità individuato sui *Business Model* e quindi sulle attività di *lending* delle banche;
- resta poi l'attività di *disclosure* e quindi il requisito di terzo pilastro secondo cui deve definirsi uno standard tecnico che includa i rischi ESG nell'ambito dell'informativa prodotta.

In sintesi, le raccomandazioni si riferiscono - oltre ai fattori indicati nella *Tabella 1* - all'opportunità di formulare un'analisi di scenario per testare la resilienza in funzione di diverse ipotesi relative ai cambiamenti climatici e alle politiche di mitigazione.

---

**Tabella 1: Principali raccomandazioni per un'informativa compliance ai rischi climatici**

---

<sup>17</sup> Le componenti principali in ambito di rischi climatici e ambientali sono rappresentate dal c.d. Rischio Fisico e da quello di transizione. Il primo si riferisce all'impatto finanziario dei fenomeni di cambiamento climatico, quali ad esempio i mutamenti del clima, il degrado ambientale o l'inquinamento atmosferico; esso può essere classificato come acuto, se causato da eventi estremi (siccità, alluvioni e tempeste), o cronico, se provocato da mutamenti progressivi quali l'aumento delle temperature e l'innalzamento del livello del mare. Il c.d. Rischio di Transizione indica, invece, la perdita finanziaria in cui una controparte, direttamente o indirettamente, può incorrere a seguito del processo di riconversione verso un'economia a basse emissioni di carbonio e più sostenibile sotto il profilo aziendale.



<b>GOVERNANCE</b>	<b>STRATEGIA</b>	<b>RISK MANAGEMENT</b>	<b>METRICHE E TARGET</b>
Informativa sugli aspetti di governance collegati ai rischi e alle opportunità inerenti al cambiamento climatico	Informativa sugli impatti, attuali e potenziali, dei rischi del cambiamento climatico sul business, le strategie e la pianificazione finanziaria	Informativa sui processi di identificazione e valutazione dei rischi inerenti al cambiamento climatico	Metriche e target usati per valutare e gestire rilevanti rischi e opportunità connessi al cambiamento climatico
<b>Informativa Raccomandata</b>			
<b>a)</b> Supervisione da parte del board dei rischi e opportunità legati al cambiamento climatico	<b>a)</b> Rischi e opportunità connessi al cambiamento climatico in diversi orizzonti temporali (breve, medio e lungo termine)	<b>a)</b> Processi di identificazione e valutazione dei rischi collegati al cambiamento climatico	<b>a)</b> Metriche usate per valutare i rischi e le opportunità collegati al cambiamento climatico in linea con la strategia e il processo di risk management
<b>b)</b> Ruolo del management nel valutare e gestire i rischi e le opportunità legati al cambiamento climatico	<b>b)</b> Impatto dei rischi e delle opportunità inerenti al cambiamento climatico sul business, le strategie e la pianificazione finanziaria	<b>b)</b> Processi per la gestione dei rischi connessi al cambiamento climatico	<b>b)</b> Emissione di gas serra e rischi connessi
	<b>c)</b> Resilienza delle strategie alla luce di differenti scenari relativi al clima	<b>c)</b> Integrazione dei processi di identificazione, valutazione e gestione dei rischi relativi al cambiamento climatico	<b>c)</b> Target usati per gestire rischi e opportunità collegati al cambiamento climatico

### 1.2.2.2. Il Risk Appetite Framework e i fattori ESG.

L'esame del documento "BCE Guide on climate-related and environmental risks" evidenzia nella sezione dedicata al risk management una serie di raccomandazioni per le banche in merito all'internalizzazione nelle politiche e nei modelli di misurazione del rischio dei rischi climatici; le istituzioni finanziarie sono inoltre invitate a predisporre i c.d. prodotti *green* e a modulare l'offerta di strumenti finanziari orientati verso il *climate change*.

In tal senso (cfr. *Expectation 2*) il *business model* deve essere opportunamente rivisto avendo come periodo di riferimento il breve, il medio ed il lungo termine e sottoponendo le risultanze ad analisi di scenario.

In conseguenza sono mappati tutti i rischi individuati ed opportunamente suddivisi tra rischi fisici e rischi di transizione, gli stessi sono misurati e tarati secondo la loro gravità per procedere poi all’inserimento di dette misurazioni nei modelli per effettuare le analisi di scenario.

Alla misurazione consegue naturalmente la gestione dei rischi individuati, che deve essere fatta in linea con le strategie, il *risk appetite framework* (obiettivi e limiti di rischio) nonché policy e procedure.

La misurazione dei rischi ESG e la loro internalizzazione nei modelli di rischio (in primis per i rischi di credito) consentono anche di valutare l’impatto sull’adeguatezza di capitale da parte delle banche. Altri ambiti per i quali le logiche ed i rischi ESG potranno avere un impatto sono rappresentati dalla definizione dei criteri di *staging* ai fini del calcolo delle svalutazioni collettive e dalle tecniche di mitigazione del rischio di credito. Le metriche di valutazione dovrebbero essere internalizzate anche nella valutazione dei *collateral*.

### **1.2.2.3. La predisposizione del RAF e la valutazione dei fattori ESG**

I fattori di rischio fisico e di transizione hanno quindi impatto diretto sulle attività economiche delle aziende agendo appunto direttamente sulla loro capacità di produrre reddito; questo spiega perché hanno assunto un ruolo di tutto rilievo anche in ambito di vigilanza prudenziale. Come già accennato, la BCE ha pubblicato nel novembre 2020 la “Guida su rischi climatici e ambientali” in cui sono elencati “13 *supervisory expectation*” che si collocano nella direzione della piena integrazione del rischio climatico e ambientale nelle decisioni strategiche degli Istituti Finanziari, “*quale parte del risk appetite framework e in ogni fase del processo di credito*”<sup>18</sup>. Il tema del cambiamento climatico non è quindi solo un tema di natura sociale ma deve essere analizzato da ciascun istituto tenendo conto chiaramente degli aspetti caratteristici dell’Istituto stesso (collocazione territoriale, composizione della clientela, maturità del management). Inoltre, come evidenziato anche da 200 CEO di aziende americane tra cui Amazon e JPMorgan in una recente survey, tutte le aziende devono indirizzare il proprio operato verso il successo sostenibile di lungo termine. Concetto ribadito anche con il “Codice di Corporate Governance” per le società quotate in borsa di febbraio 2020, che sancisce all’art.1 come primo principio che “l’organo di amministrazione guida la società perseguendo il successo sostenibile”, definendo il livello e la natura di rischio compatibile (*risk tolerance o acceptable risk level*) con gli obiettivi strategici

---

<sup>18</sup><http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/finanza/il-nuovo-paradigma-di-sostenibilita-e-la-centralita-della-esg-l-industria-finanziaria>

della società, includendo nelle proprie valutazioni tutti gli elementi che possono assumere rilievo nell'ottica del successo sostenibile della società<sup>19</sup>.

In particolare, diventa quindi essenziale garantire la presenza nella banca dei seguenti aspetti:

- tassonomia diffusa e comune affinché possano essere uniformate le logiche di valutazione nei diversi ambiti di rischio;
- valutazione integrata degli impatti ESG e della loro interazione;
- valutazione granulare per settore affinché possano essere colte le dinamiche sia nell'ambito dei singoli settori che nell'interazione tra di essi;
- integrazione delle analisi esperte svolte internamente per identificare eventuali posizioni con comportamenti anomali o comunque differenti rispetto al settore di appartenenza.

La prospettiva ESG è dunque pervasiva e non impatta solo l'area risk ma anche le aree credito, finanza, marketing, vendite e comunicazione.

Infatti, i meccanismi attraverso i quali i rischi fisici, di transizione e sociali si manifestano nelle banche possono essere legati ai seguenti fattori:

- necessità di investimenti e riconversioni dei processi produttivi secondo i nuovi requisiti;
- cambiamenti nel mercato a seguito dei quali possono essere perse quote considerevoli o comunque la redditività venire ridimensionata a seguito dei nuovi processi produttivi;
- perdite di valore degli *asset* (si pensi alla localizzazione di produzioni in zone ad alto rischio fisico);
- perdite legate a problematiche di tipo legale, sindacale o reputazionale.

I rischi che ne derivano sono pertanto riconducibili ai rischi bancari:

- rischio di Credito;
- rischio di Concentrazione;
- rischio di svalutazione dei *collateral* acquisiti a garanzia;
- rischi reputazionali;
- rischio di Mercato;
- rischio di Liquidità.

---

<sup>19</sup> <https://www.riskcompliance.it/news/l-erm-come-framework-di-riferimento-per-il-successo-sostenibile/>

È quindi necessario procedere *in primis* con un'analisi approfondita del portafoglio crediti per formulare un'adeguata strategia di rischio in grado di contrastare i rischi specifici identificati.

L'implementazione di un framework adeguato e robusto per la valutazione dei fattori ESG richiede lo sviluppo di indicatori qualitativi/quantitativi in grado di misurare sia nel breve che nel lungo periodo gli impatti sui modelli adottati dalle istituzioni finanziarie per la loro gestione. L'impresa non appare semplice dal momento che ad oggi le informazioni disponibili sono limitate, la regolamentazione è ancora in fase di prima definizione e dunque le prospettive di sviluppo ancora incerte.

In tale contesto l'EBA nel suo documento "*EBA (DP/2021/18) on Management and Supervision of ESG Risks for Credit Institutions and Investment Firms*" propone tuttavia tre possibili approcci di seguito riportati che, applicati in base al principio di proporzionalità, presentano impostazioni e risultati differenti.

- Portfolio Alignment Method

Questo metodo raffronta il portafoglio dell'istituzione a un benchmark frutto dei target di sostenibilità globale. Al centro di questa metodologia c'è la ricerca della risposta al quesito posto dal Regolatore e cioè "*in che misura i portafogli gestiti sono in linea con gli obiettivi (climatici) concordati a livello globale*". È un approccio volto a definire come l'istituzione dovrebbe modificare il suo portafoglio per risultare più allineata agli obiettivi fissati dall'Accordo di Parigi. Gli strumenti proposti prevedono diversi livelli di focalizzazione, per esempio il PACTA Tool (*Paris Agreement Capital Transition Tool*) analizza in modo dettagliato l'esposizione dei portafogli nei mercati sottoposti ad un rischio di transizione per la riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub>. Di più ampio respiro invece è la metodologia "*UNEP FI's Principles for Responsible Banking*" il cui scopo è invece di "*allineare la strategia aziendale delle banche agli obiettivi espressi negli SDG e negli accordi di Parigi*". Questa metodologia tiene conto di tutte e tre le componenti ESG e non solo della componente ambientale come avviene nel PACTA. Indipendentemente dalla metodologia adottata, l'obiettivo è di determinare il posizionamento dell'istituto rispetto agli obiettivi dell'accordo di Parigi e tarare di conseguenza interventi di breve termine e le strategie di medio lungo termine.

- Risk Framework Method

Il metodo adotta un approccio guidato dal rischio secondo stress tests (analisi dei possibili percorsi futuri di sviluppo di variabili di transizione come il prezzo del carbonio, variabili macroeconomiche classiche quali PIL, disoccupazione ecc. e variabili finanziarie come i tassi di interesse) e *sensitivity analysis* di natura climatica (analisi dei cambiamenti in base ad input finanziari diversi). In questo

caso l'obiettivo della metodologia è comprendere come le questioni relative alla sostenibilità influenzeranno il profilo di rischio del portafoglio di una banca. L'approccio è dunque integrativo e sinergico rispetto al precedente in quanto si valutano sotto un profilo di rischio gli impatti climatici e quindi come allocare il capitale e gestire i portafogli rispetto ad essi, in un comune contesto di riferimento dove gli stessi scenari derivano dalle logiche di setting dell'obiettivo di *net-zero*.

- Exposure Method

Questa metodologia si focalizza sull'esposizione diretta ai fattori ESG a complemento di indicazioni puramente finanziarie. È una metodologia applicabile direttamente alla valutazione della clientela e può essere utilizzata per integrare la valutazione standard del rischio finanziario. Gli indicatori utilizzati per questa valutazione sono tipicamente calibrati a livello aziendale, tenendo conto delle caratteristiche a livello settoriale di ciascuna controparte al fine di catturare sensibilità specifiche dei fattori ESG sui diversi segmenti delle attività economiche. Tra le metodologie proposte è probabilmente la più semplice in quanto non comprende analisi di scenario ma si basa sull'analisi di metriche retrospettive. Si tratta di una metodologia in grado di fornire indicazioni circa il grado di esposizione di un portafoglio al rischio ESG e quindi anche in questo caso fornire indicazioni circa le azioni da intraprendere per indirizzare il portafoglio della banca verso la transizione e la trasformazione delle economie in sistemi più sostenibili. Le metodologie applicative sono diverse e vanno dall'uso di rating esterni forniti da società specializzate a modelli sviluppati internamente. In ogni caso quale che sia la scelta, l'applicazione deve essere coerente e ragionevole affinché i risultati siano positivi.

La scelta metodologica in tutti i casi dovrà essere basata sulle valutazioni fatte in fase di *origination*, dal momento che questa guida la futura composizione del portafoglio dell'istituto e fornisce indicazioni circa investimenti non più sostenibili dal settore bancario. In aggiunta il monitoraggio è essenziale per cogliere eventuali aree di sofferenza o comunque in evoluzione e dunque anche nuove opportunità di mercato.

Le metodologie proposte non sono tra loro alternative, tutte presentano dei pro e dei contro come riportato in *Figura 7*, ma rispondendo a quesiti diversi possono trovare una collocazione singola o integrata a seconda di quello che è il posizionamento dell'istituto sul mercato (*retail, SMEs, investment banks, traditional banks, etc.*), della sua dimensione, del grado di maturità delle analisi di *risk management* svolte e delle strategie definite dal Consiglio di Amministrazione.

**Figura 7: Vantaggi e svantaggi degli approcci proposti**

	PRO's	CON's
Alignment Method	<ul style="list-style-type: none"> <li>Introduces explicit targets: <b>direct guidance, very executable</b></li> <li><b>Results-oriented</b></li> <li>Aligned portfolios are conducive to <b>reduced reputational risk</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Takes more of a <b>portfolio view</b> (not much focus on individual exposures – individual exposures may well be mis-aligned)</li> <li>Related to the above: focus is not on individual client dialogue (hence a potential obstacle to client transition)</li> <li>Can be <b>complex</b> (in the case of scenarios)</li> </ul>
Risk Framework Method	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Risk-based:</b> Looks directly at risk, hence <b>integrates well</b> with banks' 'way of doing things'</li> <li><b>Dynamic</b> nature of scenarios allows to reflect interactions of sectors and variables as well as climate dynamics</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Complex, data issues, uncertainty, etc.</b> (see section 4)</li> <li>Linking ESG risk to the actual financial risk indicators can be a '<b>black box</b>'</li> </ul>
Exposure Method	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Transparent, simple</b>, can be done in <b>isolation</b></li> <li><b>Established</b> methodology (ESG ratings)</li> <li>Links to <b>Key Performance Indicators (KPI) systems</b></li> <li><b>Dialogue</b> with firms</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Comparability</b> issues with some ratings</li> <li>The outcome is generally of <b>qualitative nature</b></li> <li>Of rather <b>static</b> nature – ratings/scores need to be reviewed regularly</li> </ul>

Operativamente, un possibile approccio per indirizzare la tematica potrebbe tradursi nei seguenti tre *step*:

1. adottare una segmentazione della clientela separando la clientela business dalla clientela *consumer*;
2. identificare le variabili che caratterizzano ciascun segmento per meglio collocarlo in ogni settore commerciale;
3. identificare, sulla scorta delle performance pregresse e degli impatti che scenari pregressi indotti anche da eventi naturali estremi hanno prodotto, i livelli di rischiosità "obiettivo".

Quanto esposto trova poi una concreta applicazione nella definizione del RAF nell'ambito del quale in connessione ai rischi tradizionalmente presenti nell'operatività degli intermediari bancari e delle società di investimento (credito, mercato, operativo, liquidità e finanziamento). In coerenza con gli obiettivi e le azioni fissate dall'UE e applicando le risultanze delle metodologie illustrate, possono essere definite adeguate metriche di monitoraggio classificabili in diverse categorie.

A titolo di esempio, si fa riferimento alle “*Metriche di Misurazione dell’allineamento agli obiettivi di Parigi*” (ad es. analisi dell’andamento delle emissioni GHG, misurate sul portafoglio della banca e per le quali valutare il processo di progressivo allineamento agli obiettivi definiti dall’Accordo di Parigi), alle “*Metriche di Sensitivity di portafoglio*” (ad es. analisi della sostenibilità del Piano strategico/Budget che includano anche la valutazione degli impatti legati a scenari di natura climatico-ambientale) e alle “*Metriche di esposizione ai fattori ESG*” (ad es. valutazioni di allocazione geografico-settoriali dei portafogli crediti e finanziari con profili di rischio climatico fisico e di transizione, supporto ad azioni di sostegno sociale).

**Figura 8: Metriche di misurazione**

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

L’analisi della funzione rischi comunemente denominata *Enterprise Risk Management* diventa quindi sempre più un’analisi di *Sustainable Enterprise Risk Management*, con focus più specifico sui rischi non finanziari. Quest’analisi risulta spesso difficoltosa, perché come precedentemente riportato coinvolge processi ed aree diverse all’interno

delle banche, ma l'integrazione dei rischi climatici e ambientali nel RAF accresce la resilienza degli enti in relazione ad essi e migliora la loro capacità di gestirli (per esempio attraverso la definizione di massimali di credito per settori e aree geografiche altamente esposti).

Il grado di maturità in questo ambito è già molto rilevante se si considera che i maggiori gruppi bancari si sono già dotati di piani di intervento strutturati ed integrati nelle strategie. Ad essi si aggiunge in ambito assicurativo il caso del Gruppo Unipol che con il piano strategico 2019 – 2021 "Mission: Evolve" si è posto come obiettivo quello di integrare *"in maniera completa la strategia di sostenibilità del Gruppo"*. Il piano contiene *"obiettivi legati al clima da raggiungere attraverso le principali leve di business, ovvero investimenti, attività di sottoscrizione e Real Estate. Inoltre, il Consiglio di Amministrazione, attraverso l'approvazione della Politica in materia di sostenibilità, definisce gli impegni e le ambizioni del Gruppo in materia di lotta ai cambiamenti climatici. Tale Politica, aggiornata a febbraio 2021, dettaglia gli impegni del Gruppo in materia di tutela dell'ambiente, degli ecosistemi terrestri, marini e di acqua dolce e per la lotta al cambiamento climatico, e afferma in maniera chiara l'impegno di concorrere al raggiungimento degli obiettivi assunti dai Governi con l'Accordo di Parigi"*<sup>20</sup>.

In particolare, in riferimento ai rischi legati al clima da misurare in ambito RAF, il Gruppo Unipol ha svolto *"specifiche analisi di stress test sulla base delle quali vengono valutati gli impatti sulla posizione di solvibilità derivanti dal verificarsi di scenari climatici che integrano sia la componente di rischio fisico sia la componente di rischio di transizione"*<sup>21</sup>.

Gli obiettivi quantitativi definiti e legati al clima sono riassumibili come segue<sup>22</sup>:

Figura 9: Obiettivi quantitativi legati al clima

	DESCRIZIONE OBIETTIVO	DATO AL 31/12/2020	TARGET 2021	SDG
<b>INCIDENZA DEI PRODOTTI A VALENZA AMBIENTALE E SOCIALE</b>	Aumento della penetrazione dei prodotti con impatto sociale e ambientale sul portafoglio complessivo assicurativo.	25,9%	30%	8, 11
<b>FINANZA PER GLI SDGs</b>	Incremento dell'ammontare degli investimenti tematici per gli SDGs. Investimenti a supporto dell'Agenda 2030, in accordo con i criteri europei per la finanza sostenibile.	€ 609,4 mln	€ 600 mln	11
<b>EMISSIONI DI CO<sub>2</sub> / DIPENDENTE</b>	Produzione media di CO <sub>2</sub> per dipendente di tutte le società del Gruppo.	-27,8%*	-7%	13

<sup>20</sup> Unipol e il Cambiamento Climatico – La rendicontazione delle informazioni legate al clima”

<sup>21</sup> Unipol e il Cambiamento Climatico – La rendicontazione delle informazioni legate al clima”

<sup>22</sup> Unipol e il Cambiamento Climatico – La rendicontazione delle informazioni legate al clima”



L'adozione di una visione integrata dei risk ESG nelle strategie degli istituti bancari e più in generale di tutte le aziende è da intendersi sempre più come un'opportunità/capacità di generare valore. Infatti, tali rischi, seppur singolarmente possano determinare minacce od opportunità, sono tra di loro interconnessi (migrazioni, desertificazione, costo dell'energia) e questa interconnessione e la sua gestione sono determinanti nel raggiungimento degli obiettivi di business e di sostenibilità.

### **1.2.3. Gestione creditizia**

I fattori ESG sono caratteristiche ambientali, sociali o di governance, che possono avere un impatto positivo o negativo sulla performance finanziaria o sulla solvibilità di un'entità, uno Stato o un individuo, generando conseguentemente rischi ESG per le controparti degli istituti.

L'“*EBA guideline on Loan Origination and Monitoring*” e le aspettative BCE richiedono che le istituzioni finanziarie incorporino i fattori ESG e i rischi associati nelle loro politiche di gestione del rischio di credito, nelle procedure e nei sistemi di valutazione della solvibilità della controparte.

In particolare, la BCE *Expectation 8* richiede che gli istituti considerino i rischi climatici e ambientali, in tutte le fasi del processo di concessione del credito e li monitorino nel tempo.

In conformità con l'articolo 79 della CRD, le autorità competenti devono assicurare che gli istituti concedano il credito sulla base di criteri solidi e ben definiti e che il processo di approvazione, modifica, rinnovo e rifinanziamento del credito sia chiaramente stabilito. A tal fine, ci si aspetta che gli istituti adottino un approccio olistico e tengano conto dei rischi associati ai fattori climatici e ambientali nelle loro politiche e procedure in materia di rischio di credito.

Gli istituti devono monitorare e gestire i rischi di credito nei loro portafogli, in particolare attraverso l'analisi della concentrazione settoriale/geografica/single name, comprese le concentrazioni di rischio di credito derivanti dai rischi climatici e ambientali, e utilizzando limiti di esposizione o strategie di *deleveraging*. Analogamente, gli istituti possono misurare le concentrazioni di attività con caratteristiche specifiche plausibilmente interessate dalle politiche di transizione, ad esempio la distribuzione delle etichette di efficienza energetica all'interno dei portafogli immobiliari residenziali e commerciali alla luce anche della potenziale legislazione emergente.

Per poter considerare gli *ESG risks* nei processi di *lending*, la Banca dovrebbe integrarli nei modelli creditizi sviluppati per determinare l'*Expected Loss* (EL) o perdita attesa della controparte.

L'EL è una metrica essenziale per comprendere il rischio di credito e quindi rappresenta il fulcro di questi sforzi di modellazione. La perdita attesa è l'importo che una Banca dovrebbe perdere in termine di impatto medio del rischio di credito sulla sua esposizione creditizia nella normale conduzione degli affari, in uno scenario di base. Riflette la probabilità che un mutuatario sia inadempiente e l'importo che la Banca dovrebbe perdere in caso di inadempienza del mutuatario. Il rischio di transizione dovrebbe esser quindi misurato come la variazione della perdita attesa in uno scenario di transizione rispetto allo scenario base. In altre parole, la metodologia dovrebbe catturare la perdita attesa condizionata ad un dato scenario di transizione.

Quindi occorre andare a considerare ed integrare il rischio ESG in quelli che sono i 3 fattori sottostanti il calcolo dell'EL: la PD - *Probabilità di Default*, la LGD - *Loss Given Default* e l'EAD - *Exposure at Default*. Il primo nodo da sciogliere per realizzare l'integrazione dei fattori ESG nei processi di *lending* è relativo alla disponibilità dei dati.

Tali dati includono metriche quantitative (ad esempio le emissioni di carbonio dei clienti), informazioni qualitative sulla loro struttura organizzativa e sull'attività, nonché dati macroeconomici, sociali e ambientali.

La maggior parte delle banche attualmente utilizza per i rating creditizi un mix di dati interni dei clienti e di dati esterni provenienti da fornitori terzi. I dati esterni servono sia per verificare le informazioni esistenti, sia per raccogliere dati più granulari per esercizi specifici di misurazione del rischio di portafoglio.

Molti istituti raccolgono i dati dei clienti in occasione della concessione del credito, attraverso la somministrazione di questionari dedicati. Le informazioni richieste dipendono spesso dal settore del cliente e dalle sue dimensioni. La componente "G" appare l'area con la migliore copertura informativa, specie per le imprese di una certa dimensione, grazie ai dati raccolti dalle banche (in particolare quelle *significant*) in ossequio alle normative nazionali e internazionali. Di contro, la componente "E", relativa al cambiamento climatico, pare quella maggiormente caratterizzata da lacune informative. Si osservano, inoltre, discrepanze nella disponibilità dei dati dei portafogli creditizi tra controparti quotate e non quotate e questo porta spesso a fare affidamento su dati medi e sull'adozione di *proxy* non sempre considerate affidabili.

Le problematiche relative alla disponibilità e alla copertura dei dati riguardano maggiormente le controparti non quotate, ma anche quelle che operano in specifiche aree geografiche, in particolare i mercati emergenti. L'aggiornamento della *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD) fornirà uno stimolo in questo senso: l'espansione

del perimetro delle entità a cui si applicherà la NFRD dovrebbe infatti estendere i requisiti di reporting alle società non quotate.

Molte banche si stanno attrezzando per la raccolta dati sui fattori ESG definendo questionari da sottoporre alle aziende, sia durante la fase di erogazione che di monitoraggio dei fidi.

Ulteriori informazioni pubbliche possono essere estratte dai siti delle aziende attraverso il *web scraping* e *web crawling*. Per mezzo di appositi *framework open source* che permettono di lavorare con una cospicua mole di dati non strutturati presenti nelle pagine web e nel codice HTML, è possibile reperire i contenuti di interesse, trasformarli in dati strutturati e renderli fruibili per l'analisi.

Allo stato attuale le banche non dispongono di una serie storica di dati sufficienti per gestire l'integrazione quantitativa dei fattori ESG nel campione sottostante lo sviluppo dei modelli di rating interni; si sono pertanto attivate per sviluppare approcci alternativi, più di tipo qualitativo che quantitativo.

Di seguito alcuni esempi delle diverse *practices*.

I rischi ESG possono essere incorporati nei modelli di rating attraverso una serie di domande, inserite nella sezione dedicata alla valutazione qualitativa del debitore, al fine di incorporare i fattori di rischio sociale, ambientale e di governance nella componente "qualitativa" dei modelli di stima della PD, verificando – con opportune analisi statistiche – l'esistenza di correlazione con il rischio di credito e il conseguente miglioramento della performance dei modelli.

Un approccio alternativo è quello di utilizzare le tecniche di *Machine Learning* (ML) per elaborare le informazioni disponibili generando uno score che evidenzia l'entità dei rischi ambientali, sociali e di governance connessi a ciascun debitore. L'utilizzo di modelli di ML permette infatti di supportare un approccio *data driven*, senza vincolarsi ad un'impostazione eccessivamente rigida. L'output di questa analisi, una valutazione sintetica dei rischi ESG, può essere poi utilizzato per verificare la presenza di correlazione con il rischio di credito.

Un esempio di *score ESG* sviluppato con tecniche di *machine learning* è quello realizzato da CRIF sul perimetro delle società di capitali attive e presenti nel suo *credit bureau*, mediante l'ausilio di dati reperiti con tecniche di *web scraping* e attraverso l'accesso diretto a servizi di *web service*, interni ed esterni alla società. Tale score rappresenta una valutazione statistico-quantitativa del livello di adeguamento delle aziende rispetto ai fattori ambientali, sociali e di governance, e può essere messo in relazione con i rating creditizi.

Combinando il rating creditizio con lo score ESG, è possibile ottenere una valutazione dei debitori maggiormente granulare.

L'integrazione delle componenti ESG all'interno dei modelli di rating creditizio può essere perseguita anche con un approccio che prevede un aggiustamento delle PD o delle LGD nell'ambito del processo di valutazione finale del rating e delle garanzie reali.

L'aggiustamento della PD può quindi essere basato su alcune caratteristiche anagrafiche del debitore, da cui è possibile desumere il livello di esposizione al rischio.

Il primo step della calibrazione comporta l'identificazione dei fattori relativi alla natura della controparte meritevoli di considerazione. Successivamente si procede ad associare ad ogni fattore rilevante un giudizio o misura di sintesi del rischio ESG in modo da poter determinare l'aggiustamento da apportare alla PD, secondo le logiche tipiche del processo di *override*, in particolare calibrando opportunamente l'aggiustamento e prevedendo che le informazioni che hanno supportato il giudizio esperto siano documentate e storicizzate.

Analogamente a quanto effettuato per la PD, si gestisce il processo di calibrazione della LGD. In questo caso, essendo la LGD una caratteristica del singolo prestito, non si ritiene opportuno indagare la natura della controparte ma le caratteristiche della garanzia reale ottenuta; tra i possibili *driver* ESG rilevanti per la calibrazione della LGD si rileva la classificazione energetica (e.g. i *building* con una classe energetica bassa sono più esposti al rischio di transizione) e la dislocazione dell'*asset* (determinante per identificare eventuale esposizione dell'*asset* al rischio fisico). Sulla base dei giudizi espressi in fase di valutazione di tali *driver*, sarà determinato un fattore di aggiustamento della LGD.

Altra metodologia in uso è quella relativa alla determinazione delle cosiddette *PD shadow*, che considerano informazioni relative al rischio climatico, da affiancare alle PD regolamentari. Le *PD shadow* prenderebbero in considerazione un'analisi dettagliata dei rischi fisici e di transizione per le controparti a più alto rischio, identificate in un processo di *screening*. Un grande differenziale tra le due tipologie di PD farebbe poi scattare un'azione di mitigazione.

Per una trattazione di dettaglio relativamente all'inclusione dei fattori ESG all'interno dei processi di gestione creditizia si rimanda al Paper AIFIRM n° 29.

### 1.2.3.1. Strategia creditizia: l'integrazione nel portafoglio creditizio della vista ESG-Climate tra rischio di credito e rischio reputazionale

Nel considerare politiche del credito che incorporino i fattori ESG è utile comprendere quali siano i fattori abilitanti e quelli che rendono ancora difficoltoso il processo.

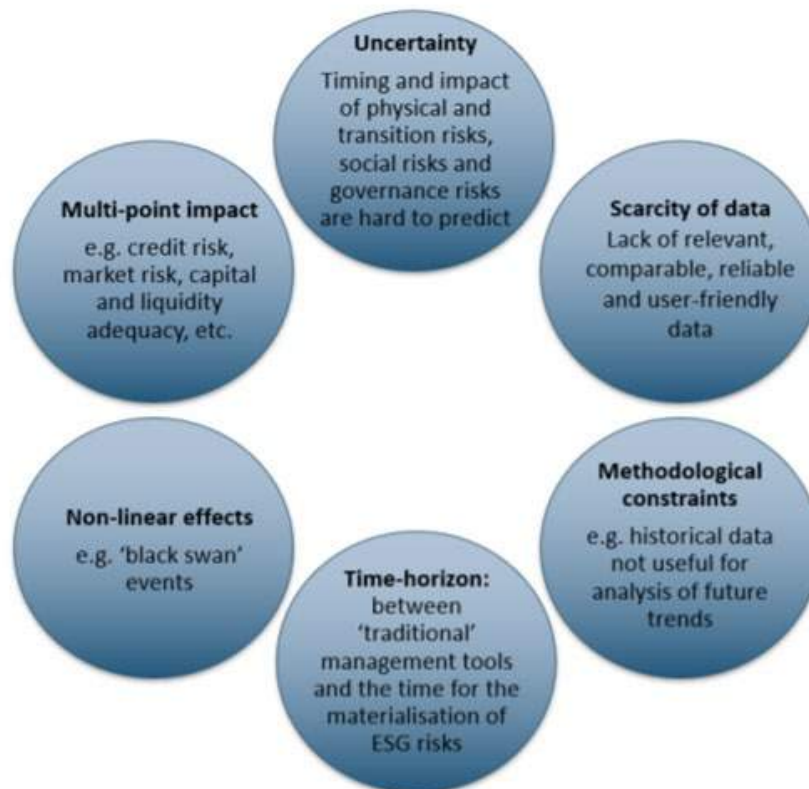
Analizzando il *“Report on management and supervision of Esg risks for credit institutions and Investment Firms”* di EBA si evince come ci siano sei variabili - presentate nella *Figura 10* - da considerare come sfide:

1. livello di incertezza: tempi ed effetti delle politiche e della relativa regolamentazione, la cui attuazione specifica è in gran parte di competenza dell'UE;
2. dati insufficienti: la scarsità di dati pertinenti, comparabili, affidabili e di facile utilizzo, è un'altra grande sfida che limita la comprensione dei potenziali impatti dei fattori ESG sulla performance delle attività finanziarie. Considerando che i dati ESG per le grandi aziende sono considerati sempre più disponibili, tali dati per controparti quali PMI, enti locali e i governi regionali e le aziende dei mercati in via di sviluppo o emergenti, sono ancora di difficile reperibilità. Inoltre, rimane difficile tradurre i dati ESG disponibili in aspettative sulla performance finanziaria di una controparte. Il fatto che i dati ESG sono attualmente per lo più disponibili solo su base annuale (vale a dire attraverso i reporting di sostenibilità annuali) può complicare ulteriormente una valutazione accurata dei rischi ESG, in quanto tali rischi potrebbero aumentare o diminuire significativamente su un orizzonte temporale di un anno. Una rendicontazione più coerente relativa ai fattori ESG da parte delle aziende potrebbe aiutare a migliorare la qualità e la disponibilità dei dati ESG. Essa potrebbe essere raggiunta con la revisione della Direttiva sulle informazioni non finanziarie e sul Pillar 3;
3. vincoli metodologici: la maggior parte dei modelli di gestione del rischio si basa sull'utilizzo di dati storici per stimare i rischi attuali o futuri. I fattori ESG spesso non si riflettono in questi dati. Ad esempio, è difficile prenderli in considerazione nel calcolo dei parametri di rischio come la PD dei mutuatari o la LGD utilizzando le metodologie esistenti. Altri vincoli metodologici includono la traduzione dei rischi ESG in rischi finanziari, comprendendo il loro impatto sulla resilienza dei modelli di business e la mancanza di una definizione armonizzata dell'intera gamma di attività orientate alla sostenibilità;
4. mancata corrispondenza dell'orizzonte temporale tra gli strumenti di gestione "tradizionali" e la tempistica per il concretizzarsi dei rischi ESG: in particolare, il pieno impatto ambientale spesso si sviluppa nel corso di decenni. Ad esempio, gli scenari climatici di solito analizzano possibili percorsi climatici fino alla fine del 21° secolo. La transizione verso un'economia a emissioni zero è programmata per

avvenire gradualmente nei prossimi 30 anni. In contrasto, gli orizzonti di pianificazione strategica delle istituzioni e i quadri di gestione del rischio sono tradizionalmente molto più brevi, in quanto riflettono in gran parte la pressione degli azionisti o fattori macroeconomici;

5. impatto multipunto dei rischi ESG sugli enti: dato che i rischi ESG possono avere un impatto su diverse categorie di rischio finanziario, possono averlo anche sulla posizione finanziaria delle istituzioni in più modi. Ad esempio, il deterioramento fisico di aree in cui alcune attività economiche (es. l'agricoltura e l'edilizia) operano possono portare a perdite di credito più elevate, se un ente è esposto a tali attività tramite prestiti od obbligazioni, o perdite in valore di mercato, dove l'esposizione è sotto forma di strumenti finanziari. Le perdite di credito e di mercato si traducono in impatti sull'adeguatezza patrimoniale e, quindi, sulla solidità prudenziale di un ente. Inoltre, quando le agenzie di rating del credito includono i rischi ESG, i rating creditizi delle aziende vulnerabili potrebbero essere declassati con conseguente ponderazione del rischio più elevata delle esposizioni interessate nell'ambito del metodo standardizzato. Gli impatti dovrebbero quindi essere valutati come elementi all'interno di ciascuna delle categorie di rischio finanziario, nonché tra queste categorie;
6. non linearità: la maggior parte dei rischi ESG, in particolare quelli relativi ai rischi ambientali, sono di natura non lineare. Sia i rischi fisici che quelli di transizione possono creare complesse reazioni a catena ed effetti a cascata, che a loro volta potrebbero generare condizioni ambientali imprevedibili, dinamiche geopolitiche, sociali ed economiche. Ciò significa che, ad esempio, quando si verificano eventi (dannosi) come l'aumento della temperatura locale o globale, il loro impatto è maggiore in relazione alla grandezza istantanea dell'evento stesso e nel tempo.

Figura 10: Sfide nell'incorporamento dei rischi ESG



Un altro elemento sfidante è costituito dalle modalità con le quali si voglia creare un collegamento virtuoso tra le imprese impegnate in maniera concreta sugli ESG e il costo del finanziamento. Una delle soluzioni maggiormente considerate è costituita da un pricing più vantaggioso concesso nel caso dei cosiddetti *sustainability-linked loans* o *green loans*, per i quali l'impresa deve dichiarare e concordare con la banca i KPI ESG sui quali verrà monitorata nel corso del finanziamento e, a fronte del raggiungimento dei quali, può ottenere condizioni vantaggiose.

Inoltre, bisogna considerare che le banche nello stabilire la propria strategia creditizia si trovano nelle condizioni di poter orientare la concessione di finanziamenti alle sole imprese cosiddette *net zero* oppure alle imprese in fase di transizione. Questo elemento appare fondamentale in quanto, a fronte di un'analisi del portafoglio basata sul *Green Asset Ratio* (GAR) si troverebbe ad avere un ingente numero di esposizioni verso settori *brown* che però stanno attuando un cambiamento nel medio periodo.

Un'opportunità dell'incorporare i fattori ESG nelle strategie creditizie consiste nell'attrarre nel proprio portafoglio clienti imprese che si stanno allineando alla tassonomia. Il fatto che siano in grado di gestire il rischio fisico e di transizione rinsalda la loro posizione sul mercato e le pone nella condizione di essere più facilmente in grado di restituire il finanziamento.

#### 1.2.4. Strategia commerciale: presidi ESG accentrati vs. decentrati e l'engagement dei clienti

La strategia commerciale ha un ruolo frontale con il cliente e svolge un ruolo strategico che non può prescindere da azioni integrate nei processi. Nonostante si preveda un sistema finanziario molto diverso da quello precedente alla rivoluzione *fintech* (Sist, 2019), la sostenibilità sta rivoluzionando il paradigma e il contesto si sta ridisegnando (La Torre, Chiappini, 2021).

Le istituzioni finanziarie, nell'integrare i fattori ESG, hanno l'occasione di rinnovare le strategie commerciali affrontando tre sfide principali:

- avvalersi di una collaborazione fattiva tra *Risk Management* e attività commerciale per convergere in una posizione di partnership qualificata del cliente;
- individuare soluzioni che consentano di colmare l'attuale gap informativo cercando di ottenere un vantaggio competitivo di raccolta e gestione di dati strategici;
- stabilire un portafoglio prodotti per servire un mercato selezionato tenendo conto di nuovi profili di rischio, delle nuove opportunità e delle leve disponibili che generano l'effetto moltiplicatore per l'economia.

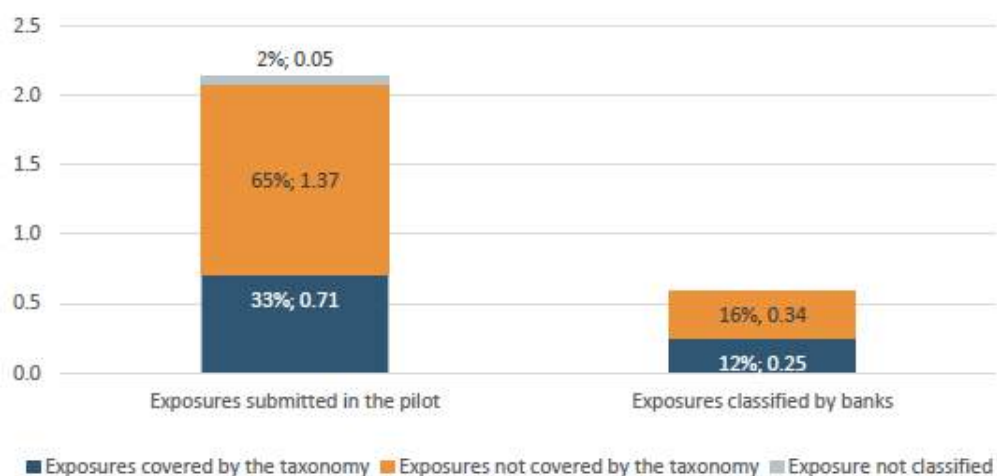
Tali sfide avranno un impatto diretto sulla comunicazione all'esterno dell'impegno dell'organizzazione nella sostenibilità e sulla reputazione.

La revisione delle strategie deve includere innanzitutto uno *screening* delle attività sostenibili già presenti in portafoglio e il loro grado di resilienza ai rischi climatici, ma anche una valutazione dell'attitudine dei prodotti verdi e sostenibili già sviluppati e offerti alla clientela nel soddisfare gli obiettivi di resilienza.

Con l'esercizio pilota effettuato dall'EBA (2021) risulta che il 33% delle esposizioni totali delle istituzioni presenti nel campione sono classificate come esposizioni verso quei debitori la cui attività principale è prevista dalla tassonomia europea. Questa percentuale è calcolata dall'autorità stessa nella valutazione delle attività presentate dalle banche analizzate, tuttavia la valutazione, sugli stessi *asset*, effettuata dalle banche è pari al 12%; questo significa che le banche sottostimano l'ammontare di *asset* coperti dalla tassonomia europea presenti nel proprio portafoglio (vedi *Figura 11*).



**Figura 11: Panoramica delle attività allineate alla tassonomia: un confronto tra la valutazione dell'EBA e della singola banca<sup>23</sup>**



Solo dopo una reale analisi della situazione interna, l'EBA suggerisce di sviluppare prodotti resilienti ai rischi ESG<sup>24</sup> con la creazione dei presidi che consentano di confrontare le strategie commerciali con gli obiettivi del *Risk Management* allo scopo di creare portafogli con un elevato grado di allineamento ai fattori ESG secondo gli obiettivi internazionali o europei.

Nel 2021, l'input di creare nuovi prodotti per il retail proviene sia dall'EBA, sia dalla Federazione Bancaria Europea (EBF) che dalla Piattaforma europea per la finanza sostenibile. In linea generale, è auspicabile che siano prodotti dedicati a concretizzare l'integrazione dei fattori ESG nell'attività commerciale con effetti di ricaduta che consentano opportune economie di scala e di scopo in termini di resilienza ai rischi climatici, raccolta delle informazioni e supporto a clienti target selezionati sulla base di un diverso grado di sostenibilità.

Sul mercato possiamo guardare all'esperienza dei *green loans* e dei *sustainability-linked loans*, tali prodotti si basano sui principi definiti dalla LMA<sup>25</sup>, che insieme ad altre associazioni e un gruppo di istituzioni leader nel settore, ha creato delle linee guida sintetiche finalizzate a delineare un mercato *green*. La loro offerta è aumentata nel tempo e ha mostrato una crescita esponenziale negli anni dal 2015 al 2019, soprattutto in Europa se si guarda alla distribuzione regionale di questa tipologia di prodotti (Nordea<sup>26</sup>, 2020). Negli anni gli intermediari hanno creato dei prodotti personalizzati

<sup>23</sup> Fonte: Mapping climate risk: Main findings from the EU-wide pilot exercise, 2021

<sup>24</sup> EBA, 2021. Report on management and supervision of ESG risks for risks for credit institutions and investment firms. (par. 190-196).

<sup>25</sup> Loan Market Association. 2018. *The Green Loan Principles*.

<sup>26</sup> Nordea, 2020. *The sustainable loan market: A snapshot of recent developments*. (Data source: Bloomberg)

che consentissero di valorizzare il lato *green* e “sostenibile” del finanziamento concesso oppure hanno proposto prodotti che identificassero nell’istituto creditizio un partner per migliorare la relazione ambientale e sociale del cliente. Questi approcci continuano ad essere validi e sono confermati dall’Autorità, ma richiedono un ampliamento del raggio d’azione per essere funzionali alle esigenze emerse con la revisione della regolamentazione in un’ottica di obiettivi ambientali. Ad esempio, secondo il test effettuato da EBF e UNEP FI (*United Nations Environment Programme Finance Initiative*) (2021) per applicare la tassonomia europea ai prodotti bancari europei emerge la necessità di compiere uno sforzo in termini di riorganizzazione dei processi e del sistema *IT* in uso.

**Figura 12: Le sfide e le soluzioni del settore bancario**



Fonte: Elaborazione risultati EBF, 2021

Lo studio presenta nel dettaglio le criticità riscontrate durante il test, le sfide affrontate dalle banche durante l’esercizio e definisce dei principi da seguire per essere soggetti attivi nel contesto in evoluzione (vedi *Figura 12*). Decisamente funzionali sono le raccomandazioni rivolte agli attori del mercato, in particolare, alle banche si consiglia:

- di avviare la raccolta metodica dei dati per le informazioni rilevanti della tassonomia come una nuova rilevazione, sulla base della strategia e delle priorità interne;
- di elaborare linee guida di settore per l’implementazione e l’applicazione della tassonomia dell’UE ai prodotti bancari di base.

La Piattaforma della finanza sostenibile nel rapporto pubblicato a marzo 2021 richiama l’attenzione proprio sulla necessità di introdurre prodotti specifici che consentano di misurare e monitorare al meglio l’impegno degli intermediari nel contribuire al sostegno dell’economia sostenibile. Questi strumenti finanziari dovrebbero

permettere, da un lato, di individuare i flussi finanziari sostenibili in modo più diretto e, dall'altro, di incentivare i clienti a fornire i dati per i loro screening volti ad ottenere il finanziamento, specie se i prestiti agganciati alla sostenibilità incorporano delle differenziazioni. Inoltre, la Piattaforma ritiene che questi strumenti possano creare un circolo virtuoso con un conseguente maggiore ricorso ai prodotti bancari e al *lease*. Il *lease* non è un richiamo casuale tra i prodotti bancari, ma è in linea con l'attenzione che pone la Commissione europea nei documenti relativi al *New Green Deal* rispetto alle caratteristiche di efficienza, innovazione e circolarità intrinseche in questa categoria di prodotti che richiedono una gestione professionale e dedicata all'interno dei gruppi.

Per completare la transizione è ormai noto che gli investimenti raggiungeranno quote nell'ordine dei trilioni di euro, tanto che i fondi pubblici rappresentano solo il 20% del fabbisogno totale previsto nel 2019. Molti fondi stanziati dai governi (Quadro finanziario pluriennale europeo, 2021-2027) hanno la funzione di moltiplicatori richiedendo una partnership fattiva del sistema finanziario per garantire operazioni verdi che finanzino la transizione. Le condizioni che subordinano l'utilizzo di tali fondi tendono sempre più ad allinearsi alla tassonomia europea, ponendo gli intermediari di fronte a sfide concrete che sono state comprese solo il momento in cui hanno iniziato ad integrare i nuovi framework legislativi nell'organizzazione. In questo particolare contesto, le banche potrebbero riconoscere nel leasing un prodotto bancario già predisposto a soddisfare questo compito di partnership perché prevede già verifiche specifiche nella co-gestione dei rischi del bene con la controparte e quindi una fase di engagement più predisposta ad acquisire informazioni sulla sostenibilità. Occorre specificare che tutto ciò non può prescindere da una nuova gestione dei dati più flessibile.

Le molte iniziative avviate nel sistema finanziario negli ultimi anni hanno avuto la funzione di fare cultura all'interno dell'organizzazione e creare un expertise, ma, in molti casi, non sono state funzionali all'aggiornamento della fase di engagement. La fase di raccolta dati, infatti non ha colto l'occasione di diventare strategica rispetto alla gestione dei dati e non ha avviato la revisione dei processi. Oltretutto, nella fase antecedente all'attuale framework legislativo non vi era una necessità di collegamento tra tali iniziative e la richiesta di disclosure strutturata e obbligatoria, questo ha comportato che non sempre si sviluppasse l'expertise nella gestione dei rischi derivanti dal cambiamento climatico. Con le attuali necessità di misurazione della doppia materialità e della relativa performance d'impatto ambientale, in aggiunta ad una gestione dei rischi derivanti dalla transizione e dai rischi fisici dovuti al cambiamento climatico, gli intermediari finanziari si trovano a discutere di come riuscire a raccogliere informazioni funzionali a questi obiettivi contenendo i costi e sfruttando economie di scopo.

Le raccomandazioni definitive dall'EBA richiedono di valutare lo sviluppo di prodotti sostenibili o di adeguare le caratteristiche dei prodotti esistenti ad una visione di medio-lungo termine dei rischi climatici per contribuire e garantire l'allineamento con gli obiettivi e i limiti interni relativi ai rischi ESG. Questi interventi richiedono una visione strategica dell'engagement del cliente in cui si raccolgono informazioni necessarie ad alimentare le successive fasi della value chain. In concreto, sempre secondo l'EBA, gli enti creditizi possono attuare una due diligence mirata al profilo di rischio ESG della controparte, in particolare per tipologie di controparti e classi di attività in cui, ad esempio, i rischi ambientali possono essere particolarmente rilevanti (ad esempio project finance, large corporate, mutui, ecc.). La due diligence per la valutazione della controparte può richiedere questionari con sezioni che abbiano finalità molto differenti a seconda del prodotto bancario a cui fanno riferimento. È possibile che convergano le finalità delle rilevazioni relative alle informazioni sulla coerenza della controparte o del progetto rispetto agli standard sociali e di governance interni, mentre potrebbe differenziarsi la parte relativa ai rischi.

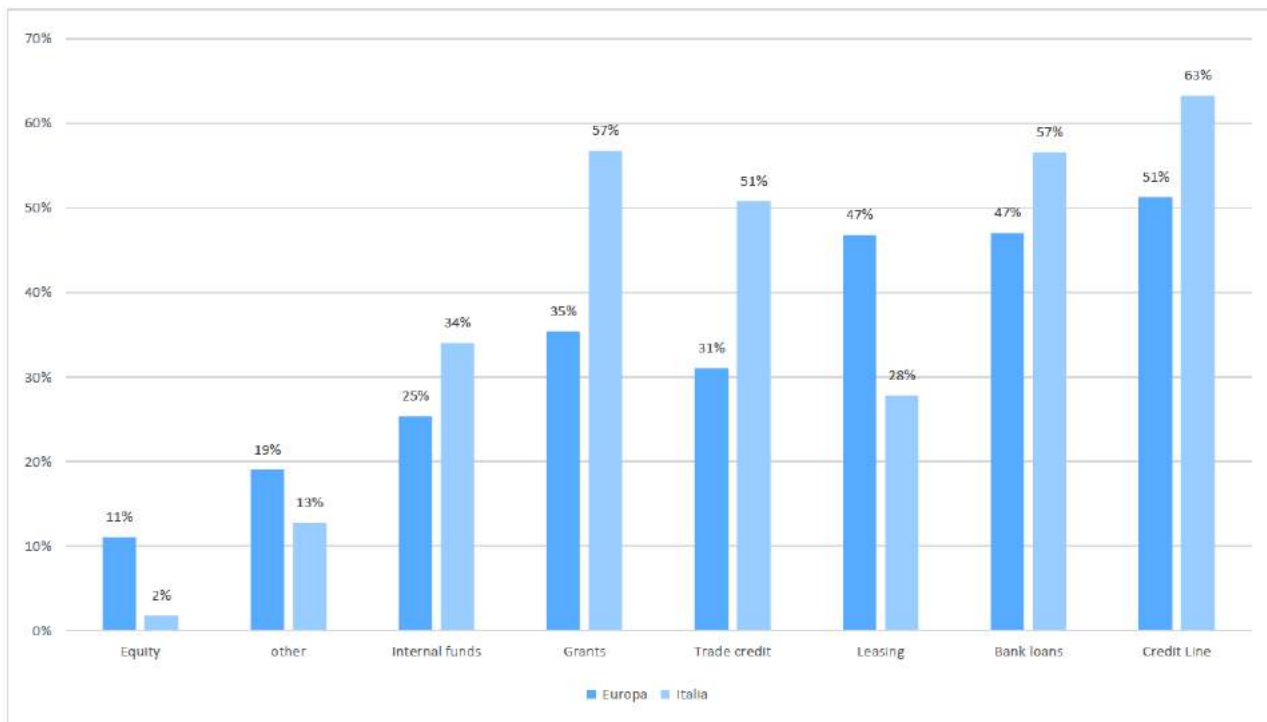
Il prestito che non si collega all'acquisto di uno specifico bene o servizio comporta la rilevazione di rischi differenti rispetto al prestito finalizzato. I beni in leasing, ad esempio, riflettono una gestione del prestito per molti aspetti differente poiché la possibilità che vi sia la manutenzione del bene stesso e il trasferimento o meno dei rischi relativi all'utilizzo sollevano considerazioni differenti. Come effetto spillover la società di leasing che riesce a mantenere una propria identità, anche se si trova in una condizione di dipendenza da un gruppo bancario, avrà l'opportunità di sfruttare i meccanismi che monitorano l'efficienza del bene, ne agevolano l'innovazione e governano i relativi rischi fisici. Si può concludere che i servizi accessori di questa tipologia di prodotto bancario contribuiscono ad avere una maggiore percezione dei rischi e, in alcuni casi, a mitigare i rischi dell'operazione. La fase di engagement richiederà peculiarità differenti per i diversi tipi di prodotti bancari, specialmente se questi, a loro volta, saranno differenziati rispetto alle attività economiche come proposto dalla Piattaforma sulla finanza sostenibile e permetteranno di raccogliere le informazioni su database nuovi. Dall'esperienza del green loan e del sustainability-linked loan possono nascere nuovi prodotti che potrebbero aggiungersi agli attuali (vedi *Figura 13*) e che mostrerebbero un'immediata contribuzione del singolo operatore finanziario prima e del sistema finanziario poi agli obiettivi ambientali e sociali.

Dalla *Figura 13* si evincono assetti sull'utilizzo delle fonti finanziarie da parte delle PMI che nel tempo potrebbero modificarsi se l'engagement valorizza le caratteristiche di determinati prodotti in ottica di sostenibilità. In Italia il leasing è una fonte che è preferita solo al capitale di rischio e alle altre fonti, mentre in Europa si discosta per pochi punti percentuali dai prestiti bancari e dalle linee di credito. È prevedibile che

con il con la finanza sostenibile, o più precisamente con l'intermediazione sostenibile, queste preferenze potrebbe essere riconsiderate.

**Figura 13: Le fonti di finanziamento rilevanti per le PMI in Italia e in Europa**

Indagine SAFE – media dal 2017 al 2020



Fonte: Elaborazione Assilea, su dati SAFE Commissione EU, 2021

**Figura 14: Azioni principali per l'attività commerciale sostenibile**



Fonte: Elaborazione Assilea, Osservatorio sostenibilità, 2021

In conclusione, per un buy in di alto livello appare necessario presidiare i rischi attraverso una strategia commerciale che consenta di rilevare le informazioni dei fattori ESG dalla fase di engagement con sistemi IT flessibili e automatizzati. La conseguente gestione di queste informazioni ha la duplice finalità di soddisfare il reporting sulla doppia materialità con lo screening della controparte per agevolare la classificazione delle attività economiche in portafoglio. La vigilanza, ma anche le società di consulenza e le associazioni di categoria suggeriscono di dedicare determinati prodotti alla sostenibilità, con brand mirati<sup>27</sup>, per individuare più facilmente i flussi finanziari sostenibili e la performance dell'intermediario stesso rispetto all'impatto che la sua attività genera sul clima e le persone. La gestione dei rischi, che in questo modo si avvale di un set di dati profondi, potrà così contribuire al targeting della clientela verso attività che mitigano i rischi climatici e calcolare il margine d'azione rispetto alle attività che potrebbero amplificare tali rischi, ma che vogliono migliorare il loro impatto. Alla base di queste indicazioni vi è la diffusione della cultura all'interno dell'organizzazione, che assume sempre più in un ruolo di partnership con il cliente, d'altra parte, la cultura del rischio dell'organizzazione stessa (Carretta, Schwitzer, 2017) influenzerà la sostanziale integrazione dei rischi ESG nell'istituto creditizio.

La fase di engagement offre l'opportunità di raccogliere dati per diversi scopi, come già era chiaro con la nascita dell'open banking; tuttavia, non è semplice ottenere una standardizzazione dell'attività di rilevazione delle informazioni se non si passa attraverso una differenziazione dei prodotti per soddisfare le esigenze del risk management, ma anche del cliente (vedi *Figura 14*).

### **1.2.5. Focus sull'integrazione ESG nelle banche LSI**

L'integrazione delle tematiche ESG nei processi di governance, decisionali e operativi per una banca di dimensioni medio-piccole rappresenta una sfida con caratteristiche peculiari che, per molti aspetti, differiscono rispetto a quelle fronteggiate dai gruppi di dimensione maggiore.

Il primo passo, propedeutico ad ogni implementazione successiva, è rappresentato dall'acquisizione di una maggior consapevolezza in merito alle tematiche ESG e ai rischi connessi. In tal senso risultano fondamentali l'accesso e la partecipazione alle iniziative proposte dal settore (ad esempio corsi di formazione e workshop organizzati dalle associazioni di categoria) ma, in particolare per le banche di dimensione più piccole, il volano nei momenti di innovazione è rappresentato dagli orientamenti e dalle spinte che arrivano dalle Autorità di Vigilanza e dalle istituzioni europee (Linee Guida BCE,

---

<sup>27</sup> Con "brand mirati" si intende raccomandare di creare etichette ad hoc, ma anche di mantenere le identità strategiche interne ai gruppi nonostante si stiano verificando fusioni e acquisizioni che potrebbero minare questo processo

Orientamenti EBA, Regolamento SFDR, ecc.). Alcuni istituti di dimensioni più contenute, ma al di sopra dei limiti previsti dal decreto legislativo n. 254 del 30 dicembre 2016, hanno per la prima volta affrontato le tematiche ESG in sede di redazione della *Dichiarazione di carattere non finanziario* (“DNF”): la DNF, che sempre più intermediari stanno cominciando a pubblicare pur non essendo obbligati a farlo se non presenti determinate condizioni, rappresenta un buon punto di partenza sia per le attività di mappatura, classificazione e aggregazione degli indicatori e delle relative misure sia per un *assessment* del posizionamento delle singole banche rispetto alle aspettative dei regolatori. Ovviamente l’analisi dei temi ESG non può limitarsi solo a queste attività.

Dal punto di vista della governance, laddove in banche di grandi dimensioni possono già essere istituiti Comitati e strutture ad hoc dedicati esclusivamente alle tematiche ESG (con particolare focus, almeno in questa fase, sulla componente *environmental/climate*), per gli istituti di dimensione più contenuta la strada più facilmente percorribile è quella che prevede che le competenze in tema ESG vengano affidate ad uno dei comitati già presenti (ad esempio Comitato Rischi), eventualmente con la creazione di sottocomitati specifici cui affidare la gestione delle politiche di governance in tema ESG.

A livello gestionale le tematiche ESG stanno cominciando ad affacciarsi con sempre maggiore insistenza. In alcune realtà, in assenza di strutture espressamente dedicate a tali temi, è stato identificato un numero limitato di risorse da impiegare come referenti ESG (generalmente non a tempo pieno) per evitare che le varie aree della banca procedano in ordine sparso.

Inoltre, in particolare nella fase di startup ed al fine di fare leva congiuntamente sia sulle competenze esterne (al momento non presenti presso la banca) sia sul *benchmarking* delle *best practice* emergenti, diventa rilevante la possibilità di ricorso al supporto di un consulente esterno, anche a valere sulla gestione del rapporto con il cliente corporate nel valutare il suo posizionamento rispetto all’applicazione della tassonomia ESG.

Nella gestione dei rischi, anche le banche di dimensione medio-piccole stanno cominciando ad inserire nella propria mappa dei rischi anche quelli climatici, per ora quasi esclusivamente da un punto di vista qualitativo. A frenare le analisi quantitative sono soprattutto due fattori:

- mancanza di dati, sia a livello di singole controparti, sia a livello di sistema;
- carenza di modelli di calcolo consolidati, standardizzati e, soprattutto, di implementazione non troppo complessa.

Sul primo punto la strada da fare è tanta e anche le banche di minori dimensioni stanno cominciando a muoversi. Un primo *step* preliminare e di realizzazione relativamente

facile può essere quello di una geolocalizzazione della clientela affidata, propedeutica, ad esempio, alla quantificazione dei rischi idrogeologici e all'esecuzione di analisi di scenario da inserire negli esercizi di stress.

In merito al secondo punto, l'ipotesi più probabile è che le metriche eventualmente utilizzate dalle banche medio-piccole non deriveranno da formulazioni interne, ma piuttosto direttamente da metodologie normative o comunque da modelli definiti a livello di sistema bancario.

L'operatività con la clientela rappresenta un'altra sfida nel percorso di implementazione dei temi ESG nella pratica bancaria. Per quanto riguarda gli investimenti, sempre più banche, anche a seguito delle spinte da parte dei regolatori (in primis l'applicazione del Regolamento SFDR), stanno inserendo considerazioni ESG all'interno delle scelte di investimento proposte alla clientela, che dovrà essere profilata anche sulla base delle preferenze in tema di sostenibilità. Sul fronte dell'erogazione e della gestione del credito, lo stato di avanzamento del percorso di adozione di criteri ESG è ancora spesso in fase embrionale a causa sia della diffusa mancanza di dati a supporto delle analisi, sia di un *know-how* talvolta ancora insufficiente da parte delle risorse interne alle banche.

Il tema della sostenibilità (in particolare, e soprattutto, in questa fase, per la componente *environmental/climate*) potrebbe avere in prospettiva un effetto positivo sulla relazione banca-cliente delle aziende di credito italiane di piccola dimensione (*Less Significant Institutions* – LSI), nella misura in cui le stesse hanno saputo sviluppare il modello bancario della banca di riferimento (Hausbank), mentre assai scarsi si profilano essere i benefici laddove prevalga una relazione di tipo multibanca.

Se la grande impresa possiede infatti risorse, strumenti e *know-how* per avviare autonomamente un percorso di sostenibilità, la piccola e media impresa del Paese – cliente tipico della banca di territorio – troverà nella banca di riferimento, con la quale ha una consolidata e pressoché esclusiva relazione fatta non solo di credito ma anche e soprattutto di consulenza, il partner naturale per acquisire conoscenze e supporto sulle tematiche ESG, con reciproci vantaggi sull'evoluzione della qualità e dell'intensità delle relazioni creditizie.

Un motivo in più, per le LSI, per rafforzare il rapporto con la clientela di riferimento ed investire sulla formazione del personale gestore della relazione con la clientela stessa, così da cogliere un'opportunità che si presenta potenzialmente molto interessante.



## 2. TEMI ESG NEL SETTORE BANCARIO

Il problema delle metriche: Rischi ESG, Dichiarazioni ambientali e SBTI (*Science Based Target Initiative*): Carlino F., Ducci L., Salis F., Yashar Y. E. (par. 2.3.1); Carlino F., Saccani C. (par. 2.3.1.1); Garramone A., Montana P., Saccani C., Yashar Y. E. (par. 2.3.1.2); Saccani C. (par. 2.3.2 e sotto-par.); De Notti F., Mietto A. (par. 2.3.3); Previtera F. (par. 2.3.4); Scialoja V. (par. 2.3.5)

Priorità strategiche per le banche: come posizionarsi quali attori chiave nel supportare gli obiettivi di Parigi: Pasquini C. (par. 2.4.1); Carlino F. (par. 2.4.2); Pasquini C. (par. 2.4.2.1); Carlino F. (par. 2.4.3); Metelli F. (par. 2.4.4 e sotto-par.); Trocino A. (par. 2.4.5); Ghiottone G. (par. 2.4.6)

Politiche e strategie creditizie e la definizione della proposizione commerciale anche alla luce del recovery fund: Ciampoli N. (par. 2.5.1); Mozzi G., Scialoja V. (par. 2.5.2); Ducci L., Salis F., Yashar Y. E. (par. 2.5.3); Baravelli M. (par. 2.5.4); Garramone A., Ghiottone G., Montana P. (par. 2.5.5); Vallino M. (par. 2.5.6)

### 2.3. Il problema delle metriche: Rischi ESG, Dichiarazioni ambientali e SBTI (*Science Based Target Initiative*)

In tutto il mondo cresce la spinta esercitata sulle imprese di ogni dimensione a divulgare ai diversi *stakeholders* informazioni credibili e affidabili sugli aspetti cosiddetti non finanziari della loro attività, quali *governance*, socialità (diritti umani e prassi di lavoro), salute e sicurezza sui luoghi di lavoro, ambiente (inquinamento, emissioni GHG, consumo di risorse, tutela dell'ambiente) e *business ethics* (corrette pratiche di commerciali e nel rapporto col consumatore).

Sullo sfondo vi è la consapevolezza dell'urgenza di un progressivo cambio di visione del ruolo dell'impresa nell'economia, più orientato al bilanciamento nel medio-lungo periodo degli obiettivi del massimo profitto con il rispetto delle esigenze dei diversi portatori di interesse (lavoratori, clienti, investitori, banche, etc.).

La "*Linea guida OCSE per imprese multinazionali*" ha codificato questo auspicio cambio di paradigma, incoraggiando il positivo contributo che il business potrebbe apportare al progresso economico, sociale, nonché al miglioramento delle condizioni ambientali (le tre dimensioni della sostenibilità), riconoscendo che le attività d'impresa non adeguatamente governate possono provocare impatti avversi sui suoi *stakeholders* attinenti la corporate governance, le relazioni con i dipendenti e sindacali, il rispetto diritti umani, la tutela dell'ambiente, il rispetto delle norma anti-corruzione e la tutela dei consumatori, fino a ridurre durevolmente il valore dell'impresa stessa.

Nel 2018 l'OCSE ha pubblicato la "*Guidance for Responsible Business Conduct*" in cui con il termine *due diligence* viene definito il processo di cui una qualsiasi impresa dovrebbe dotarsi, in forza del quale sono identificati, prevenuti, mitigati e rendicontati

i rischi di impatti avversi, attuali e potenziali, sui suoi processi interni, sulle filiere di forniture e su altre relazioni di business, derivanti da tematiche di sostenibilità.

Questi documenti hanno un'importanza fondamentale perché costituiscono il punto di riferimento per il quadro normativo a livello internazionale (in particolare, comunitario), sul tema della divulgazione di informazioni non finanziarie e indirizzano con grande chiarezza l'attività di definizione delle metriche a sostegno di tali informazioni.

I pilastri delle linee guida OCSE sono costituiti da tre concetti fondamentali:

1. visione olistica di tutti i fattori non finanziari e di sostenibilità (cfr. sopra) rilevanti, nell'ottica dell'*assessment* della cosiddetta *Responsible Business Conduct*;
2. focus sulla valutazione dei rischi attuali o potenziali che possono avere impatti avversi futuri sull'organizzazione aziendale e sui suoi stakeholders;
3. estensione del perimetro della valutazione dei rischi non finanziari alla filiera di fornitura perché dal tragico evento del Rana Plaza<sup>28</sup> si è compreso che la tutela del valore di un'impresa, inclusa la capacità di rimborso di un credito concesso, dipende anche da fatti attinenti le filiere di fornitura, sempre più frammentate e "allungate" su scala globale.

Questi concetti recepiti dall'OCSE sono alla base di Regolamenti comunitari e Direttive EU approvati o in via di approvazione, a partire dalla Direttiva 2014/95 sulla divulgazione delle informazioni non finanziarie (recepita nel nostro ordinamento dal D.Lgs. 254/2016).

Il cambio di prospettiva, indirizzato da ONU, OCSE e altre organizzazioni internazionali (es. ILO, UN-UNECE, etc.) e ripreso da autorità di regolazione internazionali e nazionali, muove nella direzione di adottare, nella valutazione dei rischi non finanziari, metriche coerenti con quelle della determinazione del merito creditizio (attività tradizionalmente fra le più sensibili ad eventi avversi futuri, anche di natura non strettamente finanziaria).

Da questo punto di vista le banche hanno ora la grande opportunità di migliorare l'affidabilità delle proprie valutazioni del rischio di credito, introducendo nell'analisi del merito di credito dei richiedenti le facilitazioni creditizie la valutazione di aspetti di sostenibilità, nonché facendo leva sia sul quadro di riferimento normativo, sia sulla crescente pressione esercitata dagli *stakeholders* sull'impresa affinché renda disponibili informazioni credibili e affidabili riguardo il livello di esposizione al rischio di impatti avversi causati da eventi di natura non finanziaria.

---

<sup>28</sup> Crollo del Rana Plaza – Savar, 24 aprile 2013.

Si presenta dunque il problema tecnico di come raccordare le metriche relative ai rischi non finanziari con quelle da tempo adottate ai fini della stima del rischio di credito.

Questo paragrafo, focalizzato sul tema delle metriche relative ai rischi ESG, analizza i punti di forza e di debolezza degli approcci e delle metriche attualmente utilizzate nell'*industry* bancaria.

### **2.3.1. L'informazione non finanziaria come strumento per valutare i rischi ESG**

Fino ad oggi la valutazione del merito creditizio si è focalizzata prevalentemente sull'aspetto di bancabilità del credito, ma non ha preso in considerazione gli aspetti relativi ai rischi non finanziari e in particolare di non sostenibilità, che in questi ultimi anni hanno assunto una rilevanza crescente sulla capacità delle imprese affidate di rimborsare i finanziamenti ottenuti. Il caso Volkswagen, legato alle false comunicazioni sulle emissioni in atmosfera dei motori diesel, non ha generato solo un enorme costo reputazionale per l'azienda ma ha anche avuto un rilevante impatto finanziario che ha imposto una revisione dei piani di rimborso dei debiti con le banche, quindi riverberandosi sui loro equilibri tecnici. Analoghi effetti si sono registrati anche nei casi di danno ambientale, di gravi violazioni di diritti umani o di sicurezza dei lavoratori.

Nell'ultimo decennio è cresciuto sensibilmente il bisogno di sistemi di valutazione dei rischi non finanziari sempre più completi, basati sulla valutazione del livello di esposizione a impatti avversi futuri (*forward looking*) e possibilmente fondati su certificazione di terza parte indipendente.

Il primo passo del processo evolutivo relativo alla valutazione e comunicazione dei rischi di sostenibilità ha coinciso con la definizione di standard di misurazione da parte di organizzazioni quali ad esempio CDP, CDSB, GRI, IIRC e SASB. Queste cinque organizzazioni hanno avviato un processo di progressiva armonizzazione degli indici di sostenibilità, consentendo di rappresentare e comunicare alle parti interessate (*stakeholders*) i risultati ottenuti dall'impresa in tema di sostenibilità, integrati da indicazioni circa obiettivi e strategie future.

C'è tuttavia da chiedersi, su un piano strettamente metodologico: possono gli attuali rapporti di sostenibilità, su cui si sta lavorando ai fini di omogeneizzazione, essere utili e funzionali anche ad una valutazione completa del merito creditizio?

La risposta è solo parzialmente positiva, per i seguenti motivi.

In primo luogo, gli indicatori standard sono basati su dati storici che non consentono di fornire, per estrapolazione, una valutazione sui rischi futuri. Non si può pensare di guidare un'autovettura guardando soltanto nello specchietto retrovisore.

Un secondo limite di questi indicatori standard – è il caso ad esempio degli indicatori GRI/SASB - riguarda il perimetro della rendicontazione di sostenibilità, circoscritto alla sola *legal entity* che la predispone. Nel GRI 101 “*Foundation*”, primo e più importante standard GRI, si legge “*The GRI Sustainability Reporting Standards (GRI Standards) are designed to be used by organizations to report about their impacts on the economy, the environment, and/or society*”. Pertanto, lo standard GRI riguarda gli impatti dell’entità sull’ambiente, ma non considera il livello di esposizione al rischio dell’impresa per situazioni esogene alla stessa, ad esempio inerenti la filiera di fornitura (come richiede esplicitamente l’OCSE). È pur vero che lo standard GRI 104 “*Procurement Practices*” richiede informazioni base sull’approccio per la gestione dei fornitori e prevede qualche indicatore relativo alla distribuzione geografica di questi ultimi, al budget relativo agli acquisti per paese/prodotto/fornitore e la definizione delle *significant locations for operations*; ma non contempla, ad esempio, informazioni sul modo in cui l’impresa gestisce i rischi ESG della filiera di fornitura, né richiede che indicatori che riflettano il trattamento e le tecniche di mitigazione di tali rischi sia inclusi nelle clausole contrattuali e nelle *due diligence* condotte sui fornitori e sui processi di selezione di questi ultimi.

Il terzo e più importante limite della rendicontazione di sostenibilità riferita a standard come GRI e SASB consiste nel fatto che le informazioni sono pressoché esclusivamente di tipo qualitativo, senza un focus specifico sulla misurazione dei rischi ESG al fine di produrre uno score ESG utile a facilitarne l’integrazione con i sistemi di valutazione del merito creditizio da parte di una Banca.

In sintesi si può affermare che la rendicontazione di sostenibilità fondata su standard come GRI e SASB possa essere utile per valutare il livello di maturità di un’impresa nel presidiare, monitorare e rendicontare i rischi di sostenibilità, attraverso una gamma di indicatori basati su una metodologia definita; tuttavia non risponde ai requisiti del quadro normativo che si viene consolidando, né, tanto meno, all’esigenza degli istituti di credito di raccordare le valutazioni sui rischi non finanziari (e di tipo ESG in particolare) ai modelli e sistemi di valutazione del merito creditizio esistenti.

### **2.3.1.1. Il quadro normativo emergente e l’informazione sui rischi ESG**

Sulla scia delle linee guida OCSE il primo riferimento normativo significativo che ha introdotto l’obbligo di una comunicazione sui rischi non finanziari basata sulla valutazione dei rischi di impatti avversi futuri sulle imprese e i suoi *stakeholders* è stata certamente la Direttiva 2014/95/EU nota come “*Non Financial Reporting Directive – NFRD*” (recepita in Italia con il D.Lgs. 254/2016).

La revisione di questa Direttiva è in corso e il 21/04/2021 la Commissione UE ha pubblicato la proposta di direttiva “*Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*”, destinata a sostituire la Direttiva (UE) 2014/95.

La nuova direttiva si inserisce nella più ampia strategia di interventi normativi sulla disclosure dei rischi ESG, in linea con gli obiettivi dell’“Action Plan” e del “Green Deal” Europeo che trovano riscontro nei seguenti atti normativi: “*Taxonomy Regulation*” (Reg. UE 2020/852), “*Sustainable Finance Disclosure Regulation*” (SFDR, Reg. UE 2019/2088) e revisione del Pillar 3 (CRR2 Art. 449 bis – ITS EBA).

La necessità di una revisione dell’attuale sistema di rendicontazione delle informazioni non finanziarie era emersa chiaramente a seguito delle attuali difficoltà riscontrate rispetto al bisogno di soddisfare la crescente domanda di dati e alla necessità di un elevato livello di affidabilità e comparabilità delle informazioni rese pubbliche.

La proposta di Direttiva in materia di *Corporate Sustainability Reporting* costituisce indubbiamente un passo significativo nello spostamento del focus temporale delle informazioni sui rischi non finanziari dal passato-presente al futuro, anche grazie a una maggiore enfasi su obiettivi e strategie aziendali future. Tuttavia non compie ancora il passo definitivo, in linea di principio fondamentale, di imporre una metrica - e conseguente divulgazione sui rischi ESG - basata sull’equazione base “rischio = probabilità \* conseguenza”; né richiede una metrica quantitativa che esprima il livello di esposizione ai rischi attuali o potenziali che possono risultare da impatti avversi futuri e possa essere utilizzata come input nei sistemi di valutazione del merito creditizio.

Dal punto di vista del processo di valutazione del rischio creditizio la proposta di Direttiva consente alle banche di richiedere alle imprese informazioni sempre più orientate alla valutazione del rischio futuro (*forward looking risk assessment*), verificate e quindi certificate (per il momento su base volontaria) da una terza parte indipendente (revisori o organismi di certificazione accreditati da Enti di Accreditamento riconosciuti nel quadro del Regolamento 765/2008).

I prossimi passi prevedono che il Parlamento europeo e gli Stati membri negozino il testo legislativo finale sulla base della proposta della Commissione.

La timeline attesa prevede l’applicazione degli standard per la prima volta ai rapporti pubblicati nel 2024, con riferimento all’esercizio finanziario 2023. I requisiti per le PMI quotate si applicheranno agli esercizi finanziari dal 1° gennaio 2026.

L’evoluzione della Direttiva 2014/95 in materia di comunicazione societaria sulla sostenibilità è integrata con altri due Regolamenti entrati in vigore nel 2021 a tutela degli investitori: il Regolamento 2019/2088 “*Sustainable Finance Disclosure Regulation*” (SFDR) entrato in vigore a marzo 2021 e il Regolamento 2020/852 “*Relativo all’istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante*

*modifica del regolamento (UE) 2019/2088*” (conosciuto come Regolamento della Tassonomia).

Il Regolamento 2019/2088 si applica a tutti i partecipanti dei mercati finanziari; insieme agli RTS ad esso collegati stabilisce norme armonizzate sulla trasparenza per i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari per quanto riguarda l'integrazione dei rischi di sostenibilità e la considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità nei loro processi e nella comunicazione delle informazioni connesse alla sostenibilità relative ai prodotti finanziari.

Sul piano delle metriche e nella prospettiva del *risk management* bancario il regolamento 2019/2088 introduce l'obbligo di descrivere le seguenti informazioni nell'informativa precontrattuale dei prodotti finanziari: a) in che modo i rischi di sostenibilità sono integrati nelle politiche di investimento; e b) i risultati della valutazione dei probabili impatti dei rischi di sostenibilità sul rendimento dei prodotti finanziari offerti alla clientela.

Questo regolamento eserciterà una formidabile spinta sulle imprese a fornire informazioni sempre più affidabili, quantitative oltre che qualitative e certificate, circa il livello di esposizione ai rischi di eventi relativi agli aspetti ESG che possono procurare impatti avversi futuri.

In aggiunta ai Regolamenti e Direttive comunitarie già emanati, rileva in prospettiva anche la proposta di Direttiva “*Corporate due diligence and Corporate accountability*” che introduce appunto l'obbligo di *due diligence* in materia di sostenibilità. Questa direttiva mira infatti a garantire che le imprese che operano nel mercato interno adempiano al loro dovere di rispettare i diritti umani, l'ambiente e la buona governance evitando di causare o contribuire all'emersione di rischi ESG, anche in riferimento alle loro relazioni d'affari.

A tal fine, essa stabilisce obblighi minimi (*minimum requirement*) applicabili alle imprese in virtù dei quali queste ultime sono tenute a individuare, prevenire, controllare, riferire internamente, affrontare e correggere, divulgare (terzo pilastro) i rischi che le loro attività possono comportare in tema di rispetto dei diritti umani, di tutela dell'ambiente e di buona governance. La direttiva mira inoltre a garantire che le imprese possano essere ritenute responsabili per gli eventuali effetti negativi che esse dovessero provocare in forza delle loro attività in ordine ad aspetti ESG, lungo tutta la loro catena di valore.

L'aspetto più rilevante di questa proposta di Direttiva è l'ambito di applicazione che comprende:

1. tutte le imprese soggette al diritto di uno Stato membro o stabilite nel territorio dell'Unione;

2. le imprese a responsabilità limitata disciplinate dal diritto di uno Stato non membro e non stabilite nel territorio dell'Unione quando operano nel mercato interno vendendo beni o prestando servizi.

Gli Stati membri possono esentare le microimprese quali definite nella direttiva 2013/34/UE dal rispetto degli obblighi istituiti dalla presente direttiva.

Ci si attende che gli effetti combinati delle direttive sulla rendicontazione dei rischi non finanziari e dell'introduzione dell'obbligo di *due diligence* di tali rischi, possano incentivare la diffusione di metodologie di rilevazione dei rischi ESG sempre più orientate alla stima quantitativa dei rischi della specie e con elevato livello di credibilità, grazie anche alla validazione / certificazione di terza parte indipendente e accreditata.

In tal modo la funzione *Risk Management* potrà più facilmente integrare le misure di rischio ESG nei sistemi di valutazione del rischio creditizio (es. sistema AIRB), mentre la banca si dovrà dotare degli strumenti e delle procedure che le consentano di acquisire dalle imprese che ne richiedono il supporto finanziario e mantenere aggiornate le informazioni e i dati quantitativi da utilizzare come input nei sistemi di valutazione del rischio creditizio.

### **2.3.1.2. I limiti degli attuali approcci alla valutazione dei rischi ESG (rispetto al rating creditizio e alle esigenze normative)**

Poiché l'OCSE e il quadro normativo comunitario richiedono alle imprese la divulgazione di informazioni non finanziarie sempre più basata sulla valutazione quantitativa e *forward looking* dei rischi ESG, fruibile quindi per essere integrata nei sistemi di misurazione del rischio e del merito creditizio, è possibile valutare anche in ottica *compliance* i diversi approcci a disposizione di una banca per la raccolta di informazioni e la misurazione dei rischi ESG.

Il nodo delle informazioni è ormai considerato da tutte le banche come un elemento di difficoltà, ma in particolare per le LSI il tema di raccogliere dati ESG dalle proprie imprese clienti può diventare eccessivamente complesso.

Si è già detto che per quanto riguarda le grandi imprese soggette alla redazione della DNF la raccolta di informazioni risulta più organica e strutturata, sebbene anche questa categoria di imprese non abbia ancora predisposto rendicontazioni ESG basate sulla rilevazione, anche quantitativa, dei rischi di eventi futuri impattanti sui profili di sostenibilità.

Ma nel caso delle PMI e delle microimprese, non soggette ad alcun obbligo normativo di *disclosure* in tema di sostenibilità, la difficoltà di acquisire informazioni credibili e affidabili sui rischi ESG appare ancora più elevata.

Il modo più semplice per una banca per raccogliere informazioni sui rischi ESG della propria clientela imprese senza ricorrere a *provider* esterni, che molto spesso non hanno a disposizione neppure il rating di queste imprese, consiste nel mappare le certificazioni, in corso di validità, delle aziende clienti. Il ruolo di raccolta di questa informazione è affidato al gestore della relazione, che utilizza un elenco stabilito dalla funzione CSR di concerto con la funzione *Risk Management*.

Allo stato la maggior parte delle certificazioni riconosciute sono di natura ambientale e hanno per oggetto il sistema di gestione (ISO 14001, ISO 50001, EMAS) oppure il prodotto (EU Ecolabel, FSC, Certificazioni biologiche approvate dagli Organismi di Controllo nazionali, Demeter). Tuttavia, ulteriori aspetti ESG sono coperti da certificazioni specifiche come per esempio la ISO 45001 (salute e sicurezza sui luoghi di lavoro) e SA 8000 (Social Accountability).

Va sottolineato che questi tipi di certificazione hanno per oggetto la definizione e implementazione di un “sistema di gestione manageriale” ma non la valutazione quantitativa e orientata al futuro dei rischi ESG.

Una prassi aziendale diffusa prevede che sia la filiale (o l’eventuale ufficio preposto) a poter richiedere un *override* sul rating interno (*override* migliorativo) con motivazione di tipo ESG (il debitore / richiedente il fido presenta punti di forza certificati in tema sostenibilità).

Affinché la richiesta di *override* migliorativo possa essere considerata dal *rating desk*, l’analista/gestore della relazione dovrà documentare che gli aspetti ESG da considerare quali punti di forza del cliente (evidentemente impresa) siano parte integrante del suo business, evidenziando come questi aspetti, debitamente certificati si ribadisce, risultino effettivamente premianti per l’attività del cliente, anche eventualmente in termini di “riconoscimento pubblico” (vantaggio reputazionale).

Il Rating Desk stabilisce, con valutazione *judgemental* e tenendo conto di tutti gli aspetti rilevanti (inclusi quelli economico-finanziari) della posizione, se concedere o meno l’*override* migliorativo richiesto, in ogni caso formalizzando gli esiti della propria valutazione e le relative motivazioni. L’esperienza indica che il miglioramento del rating è di norma di una classe/*notch*, in casi molto particolari due classi/*notch*.

Non è invece ancora prassi diffusa nell’*industry* la richiesta di peggioramento del rating interno (*override* peggiorativo) per motivazioni attinenti la sostenibilità del business dell’impresa cliente.



## La verifica documentale da parte della Banca

Come osservato in precedenza, il tema delle informazioni rappresenta la sfida cruciale per le banche. Vi sono due strumenti in particolare che possono essere analizzati con riferimento alle imprese di piccole dimensioni, non soggette alla Direttiva.

Un tema fondamentale consiste nell'omogeneizzare le richieste di informazioni ESG tra segmenti di imprese per renderle comparabili tra loro. Oltre ad un questionario qualitativo ad hoc, che la banca può sempre creare, vi è un utile strumento - messo a disposizione da Confindustria - che permette alle aziende di avvicinarsi progressivamente (secondo un principio di proporzionalità) alla cosiddetta *disclosure* ESG. Le Linee guida per *“la rendicontazione di sostenibilità per le PMI”*, elaborate dal Gruppo Tecnico RSI Confindustria - GBS, Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale - Piccola Industria, propongono le seguenti due fasi:

1. *self-assessment* (questionario da compilare da parte dell'impresa cliente) finalizzato alla comprensione del grado di attenzione e della consapevolezza dell'azienda da valutare, in merito alle tematiche non finanziarie e di sostenibilità del business che maggiormente impatto o potranno impattare in futuri sull'andamento aziendale;
2. selezione delle informazioni e degli indicatori che saranno oggetto di rendicontazione periodica, per i quali devono essere compilate specifiche schede informative, differenziate tra micro, piccola e media impresa secondo un approccio applicativo di tipo differenziale.

All'interno del documento di Confindustria sono descritti i benefici per l'impresa che riesca a comprendere l'importanza di disporre di idonei processi di rendicontazione dei rischi ESG e delle finalità ultime di tali processi. Tra gli ambiti coperti dalle Linee Guida Confindustria: ambiente (cambiamento climatico, non conformità alla normativa ambientale, gestione dei rifiuti e sostanze pericolose, gestione delle risorse idriche, gestione non efficiente dell'energia); sociale (*cyber security*, qualità e sicurezza dei prodotti/servizi, gestione clienti e reclami, rischi informatici); personale (non conformità alla normativa su salute e sicurezza sui luoghi di lavoro e sui diritti dei lavoratori, perdita di risorse in posizione chiave); corruzione (reati di corruzione attiva e passiva, ovvero riciclaggio e finanziamento al terrorismo, frodi o attività illecite); diritti umani (violazione dei diritti umani, inadeguata gestione della diversità, discriminazione); catena di fornitura (rischi sociali, ambientali e reputazionali legati ad una gestione non attenta della catena di fornitura); compliance (altre tipologie di rischi di non conformità a normativa fiscale, libera concorrenza, privacy).

Il questionario “Confindustria” consta di 60 domande che toccano gli ambiti sopracitati, oltre ad uno schema finale che permette di distinguere tra micro, piccola e media impresa, collegandola al rispettivo *Sustainable Development Goal*.

**Figura 15: Estratto della scheda azienda**



Area	Ambito	Disclosure	Indicatori	Applicabilità			SDG
				Micro	Piccola	Medie	
Governance e compliance	Sistema di amministrazione e controllo	GC1	Indicare il sistema di amministrazione e controllo adottato (sistema tradizionale, monistico, dualistico), specificando le funzioni attribuite ai diversi organi con particolare riguardo alle tematiche e ai processi inerenti alla CSR.	SI	SI	SI	
	Organo di gestione	GC2	Indicare la composizione e le attribuzioni dell'organo di gestione, fornendo specifiche informazioni sui seguenti aspetti: amministratori indipendenti; soci di minoranza nel Cda; componenti con deleghe operative; se il presidente del Cda ha deleghe operative.	NO	NO	SI	
	Strategia e governance della sostenibilità	GC3	Indicare se nella governance è presente un organo di governo e controllo della CSR.	NO	NO	SI	
		GC4	Indicare se nella struttura organizzativa è presente una funzione CSR.	SI	SI	SI	
		GC5	Descrivere gli elementi di CSR e le relative competenze dell'ufficio preposto alla CSR ed indicare, ove presente, eventuali politiche di economia circolare del modello di business. <b>Ref: GRI 102-14</b>	NO	SI	SI	

Un secondo strumento per acquisire importanti informazioni e al contempo per supportare le PMI in ordine alle tematiche della sostenibilità del loro business consiste nella creazione, da parte delle banche, di uno specifico servizio di consulenza in materia di ESG, incaricato fra l'altro di avviare e mantenere il dialogo con i rappresentanti delle filiere, in particolare quelle *brown*. L'obiettivo fondamentale, oltre alla definizione di strategie commerciali che tengano conto dell'istanza della sostenibilità, consiste nel trovare punti d'incontro, in materia di ESG, tra necessità informative della banca ed esigenza di comprensione delle istanze ESG da parte della piccola impresa cliente, così da creare un set di informazioni ESG potenzialmente utilizzabile anche in input ai sistemi informatici e di misurazione dei rischi dell'istituto di credito.

Nell'ottica della valutazione del merito creditizio del richiedente i fidi alla luce del quadro normativo emergente, rileva in particolare la possibilità di raccordo / integrazione tra sistemi di valutazione dei rischi non finanziari e sistemi di rating interno bancario; in proposito si osserva come gli strumenti a ciò finalizzati presentino ad oggi alcuni limiti, tra cui si segnala in particolare:

1. assenza di riferimenti a linee guida (OCSE) o norme (ISO 26000) internazionali sui rischi ESG;
2. debole focus sulla valutazione dei rischi di impatti avversi futuri;
3. informazioni di natura qualitativa senza alcuna metrica orientata allo score;
4. assenza di verifica di terza parte (si tratta di auto-dichiarazioni dell'impresa).

## I Rating delle agenzie internazionali

I servizi di ESG Rating forniti da agenzie internazionali meritano un approfondimento specifico nel quadro della valutazione delle metriche per i rischi ESG.

Anche in questo caso la riflessione deve essere fatta rispetto al quadro di linee guida di organizzazioni internazionali (OCSE), di norme (ISO 26000) e delle direttive comunitarie ma soprattutto rispetto all'usabilità di tali indici come input nei sistemi di valutazione di rischio di credito.

È stato più volte sottolineato il crescente bisogno di una corretta informativa e disponibilità dei dati che superi le mere logiche di compliance e muova in direzione della valutazione del grado di esposizione ai rischi che possono avere impatti avversi futuri.

Le agenzie di rating ESG hanno dunque sviluppato i propri servizi in risposta alla crescente domanda delle banche (e in particolare delle funzioni Credito e *Risk Management*) di informazioni riguardanti i rischi non finanziari - domanda indotta dal quadro normativo comunitario vigente e in approvazione - con l'obiettivo di soddisfare le esigenze di raccolta, elaborazione e trasformazione dei dati in informazioni fruibili per tutti gli *stakeholders* coinvolti.

I rating ESG offerti da queste agenzie non presentano ancora condivise metodologie standard e soprattutto le valutazioni ESG delle agenzie di rating scontano problemi di affidabilità.

Infatti, se da un lato gli investitori richiedono maggiore trasparenza alle agenzie di rating, in riferimento alle metodologie di valutazione, agli indicatori oggetto di analisi e all'approccio di aggregazione, le stesse agenzie hanno difficoltà evidenti nel quantificare correttamente questi fattori e nell'effettuare previsioni solide nell'orizzonte temporale commisurato a quello di un credito da concedere.

In generale le agenzie di credit rating offrono un servizio basato sull'integrazione dei fattori ESG nei propri rating e alcune di queste offrono, in aggiunta alla più nota valutazione per l'attribuzione di merito creditizio, uno specifico *score* che esplicita come e in che misura i fattori ESG possono influenzare o hanno influenzato il rating della controparte.

Tale indicazione non ha l'obiettivo di fornire un giudizio circa la sostenibilità o meno di un'impresa ma semplicemente di delineare quanto tali fattori possono influenzare il rating complessivo e conseguentemente quanto sia rilevante la sua esposizione verso i rischi ambientali, sociali e di governance. In aggiunta a tali indicatori specifici e relativi alle singole controparti, sono anche disponibili score geo-settoriali che hanno la finalità di dare indicazioni specifiche (ma non per questo discriminanti) circa la sostenibilità o meno dell'investimento combinando la componente Rischio Settore e Rischio Paese in chiave ESG: un esempio di questi score è *Risk Atlas*, sviluppato da S&P.

Ad oggi la prassi più diffusa è l'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance nelle analisi per l'attribuzione del *credit rating* alle aziende, sia a livello quantitativo che qualitativo. Per esempio, nella valutazione del rischio d'impresa si

considerano i fattori ambientali e sociali noti o potenziali che possono nello specifico minare la posizione competitiva, ovvero i cash flow dei piani finanziari.

Non sono pochi gli scettici che nutrono riserve nei confronti di quanto comunemente identificato come rating ESG. Le riserve emergono da diversi studi tra i quali il più noto è quello pubblicato nel 2019 dalla MIT Sloan School of Management “*Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings*”. Lo studio ha avuto l’obiettivo di indagare le divergenze riscontrate in relazione ai rating ESG. Il dato più eclatante consiste nel fatto che, in termini di correlazione, le agenzie di rating risultano essere “affini” in ambito ESG solo al 61% mentre, in alcuni casi, come per Moody’s e Standard & Poor’s, la corrispondenza in termini di *Credit Rating* è pressoché totale (circa 99%).

Lo studio ha messo in evidenza le ragioni principali per cui le valutazioni emesse dalle diverse agenzie divergono in misura consistente, ossia:

- mancanza di trasparenza: le agenzie non divulgano informazioni sui criteri, i pesi, le metriche e il processo di valutazione della performance di sostenibilità. Non si hanno nemmeno informazioni trasparenti riguardo al se e al come i rating riflettano i reali rischi ESG con logica *forward looking*. Ciò rende difficile capire cosa stiano misurando;
- disomogeneità dei criteri: ogni agenzia tende a sviluppare modelli proprietari che non sempre coprono tutti gli aspetti della sostenibilità, ma soprattutto considerano e aggregano i singoli attributi in modo disomogeneo rendendo difficile la comparabilità. Ad esempio, alcuni rating ESG valutano solo le informazioni non finanziarie delle imprese mentre altri combinano dati finanziari e non finanziari per valutare il valore nel lungo periodo e la sostenibilità del suo business;
- disomogeneità delle misure di rischio: le agenzie di rating ESG possono misurare lo stesso concetto in modi diversi. Pertanto, se le valutazioni dei rating ESG non sono coerenti, non è facile stimare i benefici. L’analisi considerata ha evidenziato che il 53% delle divergenze deriva dal fatto che tali agenzie misurano le stesse categorie in modo diverso e il 47% delle divergenze è spiegato dal fatto che l’aggregazione dei dati comuni avviene secondo regole diverse. Il problema potrebbe essere risolto condividendo i dati a livello di indicatore e adottando metodologie quanto più possibili standardizzate o facilmente raccordabili;
- compromessi tra criteri: le metodologie e le metriche di calcolo dei rating ESG presentano il rischio di compensare i punteggi più alti in un aspetto della sostenibilità con punteggi molto bassi in un altro aspetto generando possibili distorsioni;
- mancanza di un punteggio complessivo: molte agenzie forniscono score ambientali, sociali e di governance per ogni singolo aspetto, ma non forniscono

un punteggio complessivo della performance e dei rischi di sostenibilità dell'impresa;

- esclusione dell'analisi di materialità: sebbene le normative comunitarie richiedano esplicitamente lo svolgimento dell'analisi di materialità per gerarchizzare le priorità delle variabili non finanziarie in un determinato contesto, i rating ESG proposti da queste agenzie non tengono conto delle differenti condizioni di contesto e dell'analisi di materialità;
- dubbia consistenza dei dati di partenza: le agenzie elaborano i rating ESG in base all'attività di raccolta e analisi di informazioni pubblicamente disponibili svolta da gruppi di lavoro interdisciplinari con l'aggiunta di questionari e altre informazioni ricavate da rapporti, notizie, blog, etc.;
- limiti di capacità predittiva: i sistemi di rating delle agenzie non soddisfano il requisito richiesto di valutazioni *forward looking*. Per questo gli impatti attesi e i costi da sostenere devono essere oggetto di analisi di sensitività e se considerati materiali entreranno nel computo della valutazione di merito di credito atteso (es. costi per l'emissione di GHG, altri costi legati all'inquinamento, sicurezza e salute);
- orizzonte temporale oggetto di osservazione: i fattori ESG, sia come impatti da rischio potenziale che come opportunità, si manifestano su orizzonti temporali che di norma sono ben più lunghi di quelli su cui si effettuano le valutazioni del merito creditizio di una controparte. Per tale ragione, spesso, le informazioni ESG sono incorporate nelle considerazioni qualitative. Questa scelta non risolve il problema dell'orizzonte temporale, poiché le componenti ESG, già per loro natura, ma anche tenuto conto dell'attuale contesto ancora in evoluzione, possono mutare nel corso del tempo e un rischio che non era stato considerato come potenzialmente impattante potrebbe iniziare ad esserlo solo successivamente ad una scelta da parte dell'azienda o ad una *credit decision*, oppure semplicemente perché l'informazione su tale rischio si è resa disponibile solo in seguito. Il grado di visibilità, l'incertezza e gli orizzonti temporali più estesi svolgono un ruolo fondamentale nella revisione degli stessi rating, degli *outlook* e dei *rating headroom*. Ai fini della determinazione del merito creditizio, e del suo monitoraggio nel tempo, sono necessari sistemi di rating ESG che non si limitino ad effettuare una fotografia dello stato dei rischi a un determinato istante di tempo, ma prevedano anche monitoraggi periodici finalizzati a verificare la tenuta nel tempo del giudizio di merito iniziale. Eventuali significativi cambiamenti che dovessero emergere nelle condizioni di sostenibilità del *business* del soggetto affidato inizialmente rilevate, dovrebbero condurre (ad esempio tramite opportuni *covenant ESG*) ad una modifica delle condizioni inizialmente concesse;

- limiti delle informazioni disponibili: mentre OCSE e EU perseguono l'obiettivo di estendere la valutazione dei rischi non finanziari anche alle filiere di fornitura, le attuali metodologie di valutazione dei rischi ESG basate su dati pubblicamente disponibili non possono che limitarsi alle imprese e segnatamente a quelle di grandi dimensioni. Quali sono infatti le informazioni disponibili sui rischi ESG di PMI oppure su un fabbricante in India o in Cina che produce per conto di un marchio occidentale?

L'effetto complessivo di questi fattori di criticità rappresentato in un unico numero non può che trasformarsi in grandi divergenze tra i rating calcolati su una stessa organizzazione da agenzie diverse. Questo problema ha favorito lo sviluppo di società specializzate nei servizi di analisi e aggregazione di rating calcolati su un'azienda da parte di diverse agenzie, studio del "grado di dispersione" dei risultati e formulazione di un "consensus rating" da fornire agli investitori.

Per scongiurare il rischio che i rating ESG diventino meramente teorici, tutti questi attori (agenzie, società specializzate) dovrebbero perseguire un maggiore livello di standardizzazione e trasparenza al fine di garantire decisioni consapevoli a sostegno dell'investimento sostenibile. Diversamente, laddove l'incertezza dovesse avere la meglio, il mercato sarà sommerso da realtà di *green-washing* senza che l'investitore possa disporre degli elementi utili ad intercettarle.

Dal punto di vista delle metriche, l'ambiguità di questo tipo di rating ESG costituisce un impedimento a un processo decisionale che dovrebbe invece contribuire a un'economia sostenibile dal punto di vista ambientale e sociale e soprattutto induce due conseguenze difficilmente evitabili:

1. è improbabile che l'opportunità o il rischio ESG si rifletta adeguatamente nel costo da sostenere per finanziare l'impresa, il progetto o per entrare a far parte della compagine societaria, poiché l'attuale dispersione (e quindi relativamente minore affidabilità) del rating ESG assegnato ad una medesima impresa da diverse agenzie rappresenta un oggettivo ostacolo a includere tale indicatore fra quelli che determinano il costo effettivo dell'operazione, mancando dei necessari requisiti di chiarezza e attendibilità;
2. la presenza di rating ESG assegnati ad una data impresa così diversi fra loro è un incentivo ad adottare condotte del tipo *cherry picking* (volte cioè a scegliere il rating di un'agenzia piuttosto di un'altra al fine di ottenere "arbitrariamente" la migliore valutazione), con possibile perdita in termini di credibilità nei confronti del mercato e delle stesse agenzie di rating. Lo sforzo e le risorse da impiegare sono ingenti e l'assenza di un ritorno adeguato sulla percezione chiara da parte

del mercato e delle stesse agenzie potrebbero rimettere in discussione l'impegno richiesto.

In ogni caso anche i rating ESG delle agenzie forniscono informazioni su una platea relativamente limitata di imprese.

In generale dunque anche il rating ESG di agenzia non soddisfa pienamente i requisiti di conformità posti dal quadro normativo emergente, in particolare in ambito EU, poco prestandosi oltretutto ad essere integrato nei sistemi di valutazione del rischio di credito delle aziende bancarie.

Si ritiene quindi necessario affrontare i limiti degli attuali approcci per la misurazione del livello di esposizione ai rischi ESG, o in alternativa, identificarne di nuovi che si rivelino più efficaci rispetto alle esigenze del sistema bancario.

### **2.3.2. Gli approcci emergenti per la misura dei rischi ESG (conformi al quadro informativo emergente)**

L'analisi svolta nei paragrafi precedenti consente di delineare le caratteristiche delle informazioni utili a una banca per valutare i rischi ESG di un'impresa che sia al contempo conforme ai requisiti normativi sull'informazione non finanziaria e funzionale rispetto all'esigenza di integrare il rating ESG nell'ambito di modelli e sistemi di rating interno con cui le aziende di credito misurano e gestiscono il rischio di credito.

Inizialmente concentreremo l'attenzione sull'evoluzione attesa dai sistemi di rating ESG, nell'ottica di una maggiore integrazione con i sistemi di valutazione del merito creditizio adottati dalle banche. Quindi proporremo tipologie di informazione più mirate, che possano arricchire il patrimonio informativo a disposizione della banca per valutare anche in ottica ESG la strategia di impresa e singoli aspetti dell'organizzazione, dei processi e dei prodotti.

#### **2.3.2.1. L'evoluzione delle fonti informative a supporto dello sviluppo di sistemi di rating ESG**

Il primo pilastro di un buon sistema di rating ESG è costituito da un esplicito riferimento a documenti riconosciuti a livello internazionale contenenti i criteri oggetto della valutazione, anche per facilitare la comparabilità dei risultati e il riconoscimento internazionale.

Le linee guida e norme di riferimento fondamentali che fissano l'elenco degli elementi di una valutazione sugli aspetti non finanziari sono:

1. “*OECD Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct*”;
2. “*OECD Due Diligence Guidance for responsible supply chains*”;
3. “*ISO 26000*”.

Questi documenti sono strettamente correlati tra loro, facendo riferimento a documenti ONU, ILO ed altre organizzazioni internazionali e sono esplicitamente richiamati dalla Direttiva 2014/95 sulla Dichiarazione Non Finanziaria, dalla proposta di Direttiva sulla rendicontazione di sostenibilità e dalla recente proposta di Direttiva che introduce l’obbligo di due diligence sui rischi non finanziari.

La OECD Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct chiarisce che la “*Due diligence addresses actual adverse impacts or potential adverse impacts (risks) related to the following topics ...: human rights, including workers and industrial relations, environment, bribery and corruption, disclosure, and consumer interests (RBC issues).*”

Questo principio, richiedente l’adozione di metriche *forward looking* focalizzate sulla valutazione dei rischi e ripreso da Regolamenti e Direttive Comunitarie, implica un profondo cambiamento delle attuali logiche e metodi di misurazione alla base della quantificazione/valutazione del rischio di impatti avversi futuri derivanti dai suaccennati profili di sostenibilità.

I dati storici sono importanti ma sicuramente non sufficienti (e in alcuni casi neppure necessari). Un esempio facilita la comprensione del concetto: se dai dati storici emerge che un capannone non ha mai registrato alcun incendio fino ad oggi, non si può ritenere, per semplice estrapolazione della serie storica, che non vi sarà alcun incendio in futuro (cioè che il rischio di incendio per quel capannone sia nullo).

In generale non è possibile costruire un giudizio sulla probabilità e conseguenza di un rischio ESG (es. incendio, violazione dei diritti umani, inquinamento ambientale, corruzione) esclusivamente sulla base dei dati storici: ciò comporterebbe potenziali distorsioni delle stime e soprattutto il rischio di sottostimare la probabilità e/o l’impatto di eventi futuri.

Tale riflessione impone un cambio di prospettiva nell’approccio alla misurazione dei rischi ESG perché, in misura molto maggiore rispetto alla valutazione dei profili economico-finanziari, può essere fuorviante effettuare una valutazione *forward looking* dei rischi non finanziari e di sostenibilità di un’azienda solo per estrapolazione di dati storici. Da questo punto di vista occorre invece considerare:

1. l’analisi del passato, ossia dei dati storici dell’azienda in esame, per capire i trend dei diversi indicatori rilevanti (a questo scopo fonti come gli standard GRI o SASB si rivelano molto utili);



2. l'osservazione del presente, per capire lo stato attuale dell'organizzazione aziendale (per esempio la presenza di un efficace sistema antincendio con estintori e sprinkler, un piano di manutenzione implementato, vie di fuga adeguate, piani di emergenza chiari e personale adeguatamente formato);
3. le *assumptions* dell'azienda circa eventi e dinamiche futuri potenzialmente impattanti sui profili ESG. In tale ottica andrà verificata l'adeguatezza dei piani aziendali di trattamento rischi, delle risorse (umane e finanziarie) allocate per la mitigazione dei rischi ESG misurati in ottica *forward looking*, nonché dell'organigramma (che dovrebbe prevedere responsabilità chiare in ordine al raggiungimento degli obiettivi di mitigazione dei rischi prefissati).

Quanto sopra implica che un rating ESG non supportato da un'analisi specifica della singola situazione aziendale (possibilmente svolta anche presso l'azienda in esame) presenti in genere un livello di affidabilità relativamente basso.

Un ulteriore elemento chiave è rappresentato dalla cosiddetta analisi di materialità, concetto introdotto dalla Direttiva 2014/95, ai fini della valutazione dei rischi ESG.

In merito a tale concetto sono opportune alcune precisazioni.

In origine la nozione di materialità si è sviluppata nell'ambito dell'analisi finanziaria con un'accezione legata al concetto di inesattezze, singole o aggregate, che possono influenzare l'affidabilità di una verifica o le decisioni dell'utilizzatore. Questa definizione è stata ripresa anche dalla norma ISO 17029.

Con riferimento alla sostenibilità, la nozione di materialità – sviluppata inizialmente nell'ambito dell'analisi finanziaria al fine di qualificare il concetto di errore o inesattezza potenzialmente in grado di influenzare l'esito di una verifica - ha subito un'evoluzione semantica e si associa al modo in cui *“the report ... 1.3.1 reflect the reporting organization's significant economic, environmental, and social impacts; or 1.3.2 substantively influence the assessments and decisions of stakeholders.*

In altri termini la materialità è passata dal qualificare il margine di errore dovuto all'insufficienza di informazioni disponibili per chi deve effettuare la valutazione del rischio, ad un significato molto più profondo associandosi all'output di un processo di identificazione delle priorità di un'organizzazione, per quanto concerne i rischi non finanziari, fondato sul confronto tra la vista dell'azienda e le percezioni degli *stakeholders* esterni.

La Direttiva 2014/95 NFRD (*Non-Financial Reporting Disclosure*) ha chiarito il principio di “doppia materialità” rimuovendo ogni ambiguità sul fatto che le imprese debbano inserire nel loro *Non Financial Reporting* tutte le informazioni necessarie a comprendere come gli aspetti di sostenibilità (e connessa responsabilità) influenzino la loro performance, posizione competitiva e possibilità di sviluppo (prospettiva *outside-*

*in*), sia il modo in cui le attività dell'impresa impattino sulle persone, sull'ambiente e su altri *stakeholders* (prospettiva *inside-out*).

La conferma dell'interdipendenza tra l'impresa e il suo contesto presenta anche alcune implicazioni sulla metrica della valutazione dei rischi non finanziari: non si può effettuare una valutazione del livello di esposizione al rischio di impatti avversi futuri riguardanti tematiche ESG, senza considerare il contesto all'interno del quale agisce l'impresa che si sta valutando. Se confrontiamo per esempio due imprese di abbigliamento, la prima operante in Danimarca, la seconda in Pakistan, è immediato ed intuitivo attendersi un livello di esposizione a rischi sociali (es. lavoro minorile o forzato, discriminazione in base al sesso, etc.) maggiore nell'azienda pakistana rispetto a quella danese; tuttavia il contesto in cui operano le due aziende è profondamente diverso e va tenuto in considerazione anche per una corretta valutazione *forward looking* dei rischi.

La "valutazione di contesto" influenza materialmente l'attività di *risk assessment* che deve essere condotta nella Dichiarazione Non Finanziaria.

Un ulteriore elemento che dà valore all'analisi dei rischi ESG è rappresentato dallo *score*, ossia l'associazione a ciascuna categoria di rischio esaminata di un punteggio sintetico (es. molto basso, basso, moderato, alto ed estremo), il che consente omogeneità di misurazione e comparabilità dei risultati. È comunque opportuno che dietro un punteggio qualitativo vi sia sempre uno score quantitativo associato, in modo tale da massimizzare l'oggettività e la ricostruibilità *ex post* della valutazione del livello di esposizione al rischio di impatti avversi (*ESG risk assessment*) che un'impresa e/o i suoi suoi *stakeholders* potrebbero subire da eventi attinenti i profili di sostenibilità.

Da questo punto di vista - e sempre allo scopo di ridurre i margini di soggettività nella valutazione dei rischi ESG - si sottolinea l'opportunità di definire griglie per ciascuna azienda valutata, che riportino la probabilità di accadimento e la conseguenza (*severity attesa*) per le varie tipologie (classi) di eventi ESG. In generale si osserva che, nell'ambito dei rischi non finanziari, la probabilità di un evento dipende da fattori quali "*il numero di sorgenti di pericolo*", "*il numero di parti interessate da un pericolo*" e "*le azioni di trattamento rischi già implementate che riducono la probabilità di accadimento*". La conseguenza di un evento si determina considerando fattori quali "*la gravità dell'evento sulla parte interessata*", "*la reversibilità del danno*", i costi non monetari (es. danno reputazionale) e i costi monetari (es. costo delle azioni per rimediare al danno procurato e per impedire la ripetizione futura dello stesso evento).

In questo modo è possibile costruire per ogni aspetto non finanziario (governance, sociale, sicurezza, ambiente, *business ethics*) di un'azienda (che ad esempio venga a richiedere supporto finanziario alla banca), una valutazione sintetica (*score* quantitativo) del livello di esposizione al rischio che eventi ESG possano impattare materialmente sulla vita della stessa.

Una volta determinato in tal modo lo *score* a livello di singolo rischio (es. inquinamento acque) è possibile determinare, per aggregazione successiva, lo *score* a livello di criterio generale (es. ambiente) e infine uno *score* totale rappresentativo del livello di esposizione al rischio non finanziario dell'impresa.

Questo approccio metodologico orientato al calcolo di uno *score* totale consente naturalmente il *breakdown* a livello di singoli aspetti ESG e quindi di singoli rischi, nonché il raccordo con i risultati dell'analisi di materialità (tecnicamente gli *score* "settoriali" possono essere considerati come sistema di pesatura relativa dei rischi specifici in un determinato contesto).

Questo tipo di metrica crea le premesse per l'integrazione statistica - o tramite *ex post notch up/down* di classe di rating - dello *score* sui rischi ESG nel sistema interno di valutazione del rischio creditizio, con lo *score* ESG che diviene dunque input del sistema di misurazione del rischio di credito della banca.

Le modalità di questo collegamento diretto non sono oggetto di questo documento e richiederanno un ulteriore e specifico approfondimento in altra sede<sup>29</sup>.

Un'altra caratteristica fondamentale di un sistema robusto e affidabile dei rischi ESG riguarda il processo di valutazione (*due diligence*):

---

#### Tabella 2: Linee Guida *due diligence* OCSE

Nelle linee guida OCSE si specifica che la *due diligence*:

- è **preventiva** (l'obiettivo è di evitare di causare impatti avversi su persone, ambiente e società e di cercare di prevenire impatti avversi direttamente correlati alle operazioni, prodotti o servizi attraverso relazioni economiche con terzi (fornitori e clienti))
- **riguarda molteplici processi e obiettivi** (la *due diligence* è parte integrata dei processi decisionali dell'azienda e del sistema di risk management e consiste in un insieme di processi interconnessi per identificare gli impatti negativi, prevenirli e mitigarli, monitorare l'attuazione e risultati e comunicare in che modo gli impatti negativi vengono affrontati nelle operazioni proprie dell'impresa, lungo le catene di approvvigionamento e nei rapporti commerciali)
- è **fondata sulla valutazione dei rischi** (di eventi attuali o potenziali che possono causare impatti avversi futuri)
- **implica la definizione delle priorità dei rischi** (materialità)
- è **dinamica**
- **non consente il trasferimento di responsabilità**
- è **riferita a linee guida e standard internazionali** di *Responsible Business Conduct*
- è **informata dal coinvolgimento degli stakeholders**
- **prevede una comunicazione continua** (come parte integrante del processo di *due diligence*)

---

<sup>29</sup> Tra gli altri il Position Paper AIFIRM 29 "L'Integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito"

I suddetti principi OCSE sono stati ripresi dalla norma internazionale ISO 17029 che pone al centro del processo di validazione un *assessment* da condursi presso l'organizzazione aziendale da valutare ai fini della sostenibilità, per verificare sul campo l'effettivo livello di esposizione ai rischi ESG superando i limiti di *risk assessment* basati su mera estrapolazione di dati storici e/o di informazioni documentali raccolte esclusivamente dall'impresa oggetto della disamina.

Posto che, dal punto di vista delle norme ISO, una valutazione dei rischi ESG è considerata alla stregua di una "validazione di asserzione etica" (definita a sua volta dalla norma ISO 17033), è bene sottolineare che, per migliorare la credibilità e l'affidabilità delle informazioni sui rischi non finanziari e di sostenibilità (informazioni che spesso rivengono da autodichiarazioni dell'impresa esaminata o da verifiche di massima condotte da funzionari della banca non in possesso delle competenze necessarie), è *best practice* ricorrere ad una terza parte indipendente specializzata.

La stessa proposta di Direttiva sulla Rendicontazione corporate di sostenibilità introduce l'obbligo di una verifica di terza parte indipendente dell'informativa sulla sostenibilità e identifica due categorie di soggetti preposti allo scopo:

1. revisori contabili o imprese di revisione contabile;
2. prestatori indipendenti di servizi di certificazione di conformità dell'informativa sulla sostenibilità conformemente al Regolamento CE n.765/2008 affinché formulino un giudizio in merito all'informativa sulla sostenibilità, che dovrebbe essere pubblicato unitamente alla relazione sulla gestione.

Per garantire parità di condizioni a tutte le persone fisiche e giuridiche autorizzate dagli Stati membri a effettuare la certificazione della conformità dell'informativa sulla sostenibilità la proposta di Direttiva prevede che tutti i prestatori indipendenti di servizi di certificazione di conformità siano soggetti agli obblighi della Direttiva 2006/43.

Qualora l'impresa abbia incaricato un prestatore indipendente di servizi di certificazione della conformità accreditato, non sarà tenuta a richiedere anche il giudizio del revisore legale.

Per quanto riguarda la certificazione di conformità dell'informativa sulla sostenibilità la norma ISO 17029 costituisce il riferimento fondamentale sia per quanto riguarda l'accreditamento di programmi di validazione sia quello di organismi di validazione.

In Italia l'UNI, primo ente normatore al mondo, ha pubblicato (in convenzione con Accredia – Ente di Accreditamento Nazionale) un documento tecnico denominato *Prassi di Riferimento UNI/Pdr 102:2021 "Asserzioni etiche di responsabilità per lo sviluppo sostenibile"* che chiarisce alcuni punti fondamentali per l'accreditamento di programmi di validazione (per esempio un programma di rating ESG) e di organismi di validazione.

La UNI/Pdr 102:2021 costituisce il documento normativo di riferimento nazionale (in combinazione con la ISO 17033 e la ISO 17029) per l'accreditamento di:

1. programmi di validazione di asserzioni etiche basati sulla valutazione dei rischi ESG;
2. organismi di validazione che operano rispetto a schemi di validazione accreditati.

La norma ISO 17029 fissa un principio fondamentale: non può essere effettuata una validazione di un'asserzione etica (basata su uno score sui rischi ESG) se non all'interno di un Programma.

Per "Programma" si intende un insieme di regole, procedure e gestione delle attività di validazione. La norma ISO 17029, nell'Annex A, definisce in dettaglio i requisiti che deve possedere un programma di validazione. I principali requisiti di un programma sono:

- campo di applicazione;
- criteri di competenza per il gruppo e l'organismo di validazione;
- processo di validazione;
- attività di raccolta delle evidenze ai fini della validazione;
- reporting della validazione.

A questi criteri base se ne aggiungono altri da soddisfare e tra questi ve ne sono alcuni importanti dal punto di vista di chi deve utilizzare i risultati delle valutazioni:

1. il livello di assicurazione in una scala che per esempio comprende "limitato – ragionevole - assoluto". Un programma di validazione basato su un rating dei rischi ESG non potrà fornire, per definizione, un livello di assicurazione "assoluto" (significherebbe assicurare che un evento non accadrà mai in futuro), ma non avrà grande valore se offre un livello di assicurazione "limitato". Il livello "ragionevole" è adeguato a programmi di rating ESG che determinano lo score in base alla verifica di plausibilità delle *assumptions*;
2. il grado di materialità, ossia il livello di confidenza dello *score*, rispetto agli obiettivi, che tiene conto del grado di copertura dei criteri, della robustezza della metrica e dell'affidabilità del processo di valutazione.

Tutte le informazioni relative a un programma devono essere disponibili al pubblico in modo da assicurare la trasparenza e l'accessibilità delle informazioni.

L'accREDITAMENTO di un programma costituisce un elemento fondamentale per avere certezza che tutti i suoi elementi siano conformi ai requisiti di una norma internazionale e che vi sia un continuo monitoraggio e verifica sui cambiamenti apportati al programma nel tempo.

La norma ISO 17029 definisce inoltre i criteri per l'accreditamento di un organismo di validazione per assicurare il rispetto e la corretta applicazione dei principi di imparzialità, competenza, confidenzialità, responsabilità e risposta ai reclami.

È doveroso sottolineare subito un punto fondamentale: un organismo di validazione non può essere accreditato per qualsiasi tipo di validazione, ma per una validazione rispetto a un programma specifico. La ragione risiede nel fatto che ogni programma ha le proprie regole, scopi e soprattutto competenze richieste agli *assessor*.

ACCREDIA (Ente Nazionale di Accreditamento) è, attualmente, il primo ed unico ente di accreditamento al mondo ad aver definito un regolamento per l'accreditamento di programmi e un regolamento per l'accreditamento di organismi di validazione rispetto a norme internazionali (ISO 17029) e nazionali (UNI/Pdr 102:2021).

A questo punto è possibile confrontare gli approcci che in linea di principio consentono l'integrazione dei sistemi di valutazione sui rischi relativi agli aspetti non finanziari (o rischi ESG) nei sistemi di rating interno finalizzati alla misurazione del rischio creditizio.

Il principio di fondo da seguire è il seguente: un sistema di rating creditizio rende valutazioni del merito di credito di una controparte impresa tanto più affidabili, quanto più dette valutazioni incorporino anche un rating ESG assegnato secondo criteri metodologicamente robusti e comparabile con quello di realtà aziendali simili.

La valutazione di ciascun approccio è data nel quadro di un contesto normativo che presenta un'esigenza molto precisa: l'adeguata e corretta divulgazione di informazioni non finanziarie, fondata su analisi del livello di esposizione di una data realtà aziendale al rischio di eventi che possono causare impatti avversi sull'organizzazione e sui suoi *stakeholders* (OCSE e Direttive EU).

Il giudizio sulla robustezza e la comparabilità del sistema di valutazione dei rischi non finanziari e di sostenibilità si può costruire in base a un insieme di elementi, riportati nella *Tabella 3* unitamente a una loro descrizione e all'associato vantaggio:

**Tabella 3: Elementi per la valutazione**

Elemento	Descrizione	Vantaggi
Modello di valutazione	Riferimento a linee guida OCSE, ISO 26000	Comparabilità internazionale
Completezza	Inclusione e bilanciamento di tutti i rischi ESG	Completezza dei criteri
Prioritizzazione	Analisi di materialità integrata alla valutazione	Valutazione pesata rispetto al contesto
Focus valutazione rischi	Valutazione “forward looking” dei rischi	Informazioni proiettate sul futuro
Metrica	Score quantitativo con possibilità di breakdown	Integrabilità con sistemi IT di una banca
Processo valutazione	Basato su site-visit conforme a norme internazionali (ISO 17029) e nazionali (UNI/Pdr 102:2021)	Maggiore verificabilità dei dati e affidabilità della valutazione dei rischi
Rapporto	Conformità a Direttive EU	Maggiore difendibilità della valutazione
Programma	Valutazione nell’ambito di Programmi di rating ESG accreditati da enti di accreditamento riconosciuti	Maggiore trasparenza del sistema di valutazione dei rischi
Assicurazione di terza parte indipendente	Validazione rilasciata da organismi accreditati rispetto norme internazionali e programmi	Imparzialità, confidenzialità, competenza e affidabilità

A questo punto sono disponibili tutti gli strumenti necessari per confrontare la gamma di metriche a disposizione del *risk manager* che desidera utilizzare valutazioni sempre più credibili e robuste dei rischi ESG come input del proprio sistema di valutazione del merito di credito.

La *Tabella 4* presenta, in modo sintetico, il confronto tra diversi tipi di approcci alla valutazione dei rischi ESG che possono essere utilizzati dalla funzione di *risk management* di un istituto creditizio ai fini della determinazione del rischio di credito.

**Tabella 4: Approcci alternativi alla valutativa**

Elemento	Auto-dichiarazioni	Indagini basate su Questionari	Rating ESG di Agenzie	Validazione di rischi ESG
Riferimenti a linee guida e norme internazionali	Basso	Basso	Basso	Alto
Iniziativa multistakeholder	No	No	No	Si
Completezza di tutti gli aspetti ESG	Limitata	Media	Alta	Alta
Bilanciamento dei criteri di valutazione	Nessuno	Poco	Medio	Alto
Analisi di materialità nella valutazione	No	No	No	Si
Focus sui rischi futuri (looking forward)	Molto basso	Poco	Nessuno	Alto
Metrica orientata al risk scoring quantitativo	No	No	Si	Si
Processo valutazione conforme a standard	No	No	No	Si
Assessment presso l'azienda	No	No	No	Si
Programma conforme a norme internazionali	No	No	No	Si
Accreditamento di organismi di verifica	No	No	No	SI
Grado di verifica e assurance	Nessuno	Poco	Nessuno	Alto
Sorveglianza periodica	No	No	No	Si
Affidabilità	Molto bassa	Bassa	Media	Alta

Quali, quindi, le strategie per incorporare i rischi ESG nei rating di merito creditizio?

Nella scelta dell'approccio di misurazione più funzionale al raccordo tra la valutazione dei rischi ESG e i modelli interni di determinazione del rischio creditizio, occorre tener conto di alcuni fattori tra cui:

1. la crescente necessità di agire in conformità a un quadro normativo comunitario che richiede un livello di informazione non finanziaria sempre più accurato, basato su valutazioni quantitative dei rischi ESG e verificate da terze parti indipendenti;
2. il progressivo ampliamento del numero di imprese soggette ai vincoli normativi comunitari: non solo le grandi società quotate ma anche imprese piccole e medie;
3. l'esigenza della funzione *risk management* di valutazioni sempre più orientate allo score;
4. il fatto che, sebbene la consapevolezza delle imprese sull'importanza di divulgare informazioni sempre più affidabili sui rischi di sostenibilità sia crescente, la diffusione di prassi corrette è ancora limitata.



Il confronto tra le metriche di valutazione dei rischi ESG consente agli istituti di credito di definire e implementare gradualmente un approccio finalizzato all'integrazione di tali valutazioni nei modelli di rischio di rating creditizio basato su un principio incentivante: quanto più l'impresa fornisce informazioni che muovono verso la misurazione di rischi ESG verificata e validata da terza parte indipendente, tanto migliori sono le condizioni applicabili al credito che eventualmente riescano ad ottenere (ovviamente nel rispetto dei normali criteri di bancabilità).

Prima di concludere questa parte sul confronto tra metriche di valutazione dei rischi ESG e sulle possibili opzioni a disposizione degli istituti di credito è necessario rispondere a una domanda fondamentale: vi è in Italia la concreta possibilità di ricorso alla validazione dei sistemi di valutazione dei rischi ESG?

La risposta è affermativa perché esiste un quadro di norme internazionali pubblicate nel 2019 che forniscono il quadro di riferimento generale per le validazioni dei sistemi di rilevazione dei rischi ESG.

Sebbene la disciplina e il quadro normativo relativi ad una rendicontazione di sostenibilità basata sulla misurazione dei rischi di futuri impatti avversi sia relativamente recente e in rapidissima evoluzione, sono già oggi a disposizione degli istituti di credito italiani gli strumenti conformi al quadro normativo e rispondenti ai loro bisogni. Già oggi un'impresa italiana può richiedere per se stessa e/o ai propri fornitori una certificazione del livello di esposizione ai rischi ESG misurato secondo metodologia *compliant* con le linee guida OCSE e con norme internazionali (ISO 26000), un processo di *assessment* (con verifiche periodiche) conforme a norme internazionali (ISO 17029) e uno *score* quantitativo (con possibilità di *breakdown* su singoli criteri) validato da entità terza e nell'ambito di un programma entrambi accreditati da un Ente di Accreditamento nazionale, conformemente alla ISO 17029 e alla UNI/Pdr 102:2021.

Gli Istituti di credito hanno dunque a disposizione, in linea di principio, un'intera gamma di strumenti e procedure per poter richiedere alle imprese informazioni sui rischi ESG caratterizzate da un livello crescente di affidabilità e credibilità, che vanno dalle auto-dichiarazioni alla validazione di sistemi di rilevazione dei rischi ESG rispetto a programmi accreditati.

Nei prossimi paragrafi analizzeremo più in dettaglio le metriche adeguate a misurare e a divulgare informazioni credibili e verificate su aspetti relativi a specifici rischi ESG.

### **2.3.2.2. La misurazione delle emissioni delle imprese dirette e indirette (GHG Protocol SCOPE 1, SCOPE 2 e SCOPE 3)**

Uno degli aspetti specifici relativi all'aspetto ambientale riguarda le emissioni dirette e indirette di gas serra (GHG).

Il calcolo e la rendicontazione di emissioni di gas serra delle organizzazioni richiedono la distinzione tra due grandi categorie:

1. aziende rientranti nel campo di applicazione della Direttiva 2003/87/CE (recepimento del protocollo di Kyoto), che devono obbligatoriamente aderire a un sistema di scambio di quote;
2. aziende che volontariamente decidono di comunicare le proprie emissioni di gas serra.

#### **Applicazione della Direttiva 2003/87/CE**

La Direttiva 2003/87 si applica alle emissioni provenienti dalle attività indicate nell'allegato I (es.: attività energetiche, attività di produzione di materiali ferrosi, industria dei prodotti minerali tra cui cemento, vetro, etc.) e ai gas a effetto serra elencati nell'allegato II (es. Biossido di carbonio (CO<sub>2</sub>), Metano (CH<sub>4</sub>), Protossido di azoto (N<sub>2</sub>O), Idrofluorocarburi (HFC), Perfluorocarburi (PFC), Esafluoro di zolfo (SF<sub>6</sub>)).

Rientrano anche tutte le attività in cui sono presenti impianti di combustione con potenzialità superiore a 20 MW (per esempio una centrale di teleriscaldamento).

L'applicazione della Direttiva avviene per fasi in ciascuna delle quali le regole vengono leggermente riviste. Si è appena conclusa la III fase (2013-2020) e la IV arriverà fino al 2030.

All'inizio di ciascuna fase ogni impianto ha diritto all'assegnazione di un certo numero di quote a titolo gratuito (una quota corrisponde al diritto di emettere una tonnellata di CO<sub>2</sub>). Le regole di assegnazione sono complesse e si basano sui livelli di attività dell'impianto (produzione o emissioni di gas serra) registrati in precedenza (es: periodo 2015-2018) con un fattore di riduzione che aumenta ogni anno (l'assegnazione per il 2022 sarà inferiore a quelle del 2020 etc.).

Al termine di ogni anno il gestore dell'impianto deve rendicontare il quantitativo di CO<sub>2</sub> effettivamente emesso e "restituire" un numero di quote pari a tale valore. Se il numero di quote da restituire è inferiore a quelle assegnate potrà formare un tesoretto da conservare per gli anni successivi o da vendere a impianti che, viceversa, hanno emesso un quantitativo di CO<sub>2</sub> superiore a quello assegnato. Esiste un vero e proprio

mercato delle emissioni (*emissions trading*) nel quale il prezzo varia in funzione della domanda e dell'offerta.

La quantità di emissioni che il gestore determina ogni anno deve essere convalidata da un verificatore indipendente e accreditato.

Mentre fino alla III fase le assegnazioni erano sufficientemente abbondanti, tali da non rendere necessario l'acquisto di quote, con l'avvento della IV fase il numero di quote assegnate gratuitamente è diminuito in maniera significativa e molti gestori stanno riorganizzando le proprie produzioni per ridurre le emissioni e, di conseguenza, il numero di quote da acquistare (il cui prezzo, per la legge di mercato, sta vedendo un forte aumento).

Da sottolineare che le emissioni da rendicontare sono quelle dirette, cioè quelle che vengono generate all'interno dell'impianto per attività di combustione (utilizzo di combustibili fossili per caldaie, forni, essiccatoi, etc.) relative a reazioni chimiche che avvengono nell'ambito dei processi produttivi e che sviluppano CO<sub>2</sub>. Sono escluse dal campo di applicazione tutte le emissioni legate ai trasporti, anche per movimentazioni interne (non sono conteggiate le emissioni di muletti, pale gommate, etc. che si muovono all'interno dello stabilimento anche se alimentate a gasolio o con altri combustibili fossili).

Per le finalità della funzione di valutazione del merito creditizio è necessario considerare i seguenti aspetti relativi a questo specifico rischio ambientale:

1. la rendicontazione delle emissioni GHG deve essere conforme ai requisiti di normative emanate dagli Stati membri;
2. la metrica quantitativa per giudicare il livello di esposizione di un'impresa a questo specifico rischio ambientale dipende dal grado di raggiungimento dei risultati delle emissioni raggiunti nel periodo precedente rispetto agli obiettivi prefissati e alla pianificazione e implementazione di azioni di riduzione di questo rischio con adeguata allocazione di risorse (finanziarie, umane, etc.) e quindi alla definizione di obiettivi futuri SMART (*Specific, Measurable, Achievable, Realistic, Time Bound*).

### **Rendicontazione volontaria delle emissioni di gas serra**

Per le imprese la cui attività non è soggetta agli obblighi normativi vi è la possibilità di comunicare volontariamente il quantitativo di gas serra che emette durante la propria attività. Sul piano metodologico il riferimento è dato dalla norma ISO 14064-1:2019.

La valutazione non è limitata a quanto succede all'interno del perimetro aziendale, ma si estende in un'ottica orientata al ciclo di vita. La norma chiede infatti di tenere conto di sei elementi:

1. emissioni dirette: generate direttamente dalla attività dell'azienda, come combustibili bruciati per il riscaldamento o per esigenze di produzione ed eventuali emissioni che si generano nell'ambito dei processi produttivi (decarbonatazione);
2. emissioni indirette da energia importata: la produzione di energia elettrica da fonti non rinnovabili genera gas serra, questi devono essere presi in considerazione anche se l'azienda non produce direttamente l'energia elettrica che consuma;
3. emissioni indirette da trasporto: includono tutte le emissioni legate a qualsiasi tipo di trasporto (materie prime, prodotti finiti, ma anche lavoratori che si recano al posto di lavoro) non operato direttamente dall'azienda ma affidato a terzi. Le emissioni dei mezzi di trasporto di proprietà sono conteggiate nell'ambito delle emissioni dirette;
4. emissioni generate dai prodotti utilizzati dall'organizzazione (materie prime, etc.);
5. emissioni generate dei prodotti realizzati dall'organizzazione: includono tutte le emissioni connesse con la vita del prodotto (es. una casa automobilistica dovrà tenere conto delle emissioni generate dai veicoli che produce e immette sul mercato);
6. emissioni indirette da altre fonti.

Una volta definito l'inventario delle emissioni da prendere in considerazione, occorre quantificare ciascuna di esse. Il livello di accuratezza richiesto varia in funzione della tipologia di emissione: per le emissioni dirette si potrà disporre di dati certi ed affidabili, mentre per altri tipi di emissioni, come le indirette da trasporto, bisognerà giocoforza ricorrere a stime ed approssimazioni.

Nella stima del quantitativo di gas serra emessi occorre tenere conto non solo della CO<sub>2</sub>, ma anche di altri gas ad effetto serra come il metano (CH<sub>4</sub>) o il protossido di azoto (N<sub>2</sub>O) che si possono liberare durante processi di combustione e che hanno la caratteristica di avere, a parità di peso, un potenziale di riscaldamento globale molto più elevato della CO<sub>2</sub>. Ciascun gas ha associato un parametro chiamato GWP (*Global Warming Potential*) che consente di convertirlo in CO<sub>2</sub> equivalente. Sotto tale aspetto occorre porre particolare attenzione ai gas fluorurati usati negli impianti di condizionamento. Questi gas non sono lesivi per l'ozono come quelli utilizzati in precedenza, ma hanno valori di GWP molto elevati, per esempio l'R410A, un gas comunemente presente negli impianti di condizionamento ha un GWP pari a 2088; questo significa che una perdita di 1,5 kg da un comunissimo "split" ad uso domestico contribuisce al cambiamento climatico come oltre 3 tonnellate di CO<sub>2</sub> (come un'auto di media cilindrata che percorre 30.000 km).

La quantificazione delle emissioni deve essere svolta per un anno di riferimento (*baseline*) che costituisce il termine di paragone per valutare l'andamento nel tempo, ad aggiornata in riferimento all'anno di comunicazione per il quale si vuole dare informazione.

La quantificazione delle emissioni elaborata secondo la ISO 14064-1 può essere certificata da un organismo indipendente per fornire alle parti interessate una maggiore affidabilità e credibilità ai valori dichiarati.

Uno score quantitativo su questo specifico aspetto ambientale può essere costruito in base ai seguenti parametri:

- trend di miglioramento positivo nella riduzione di GHG e rispetto degli obiettivi prefissati;
- calcolo delle emissioni in base a metodi definiti dalla norma ISO 14064;
- validazione di terza parte indipendente delle emissioni di GHG, rilasciata da un organismo accreditato per quest'attività.

### 2.3.2.3. Le dichiarazioni ambientali dei prodotti basate sul ciclo di vita (EPD)

Un numero crescente di imprese adotta strategie di differenziazione di prodotto fondate sul calcolo e dichiarazione delle caratteristiche ambientali per soddisfare le esigenze di trasparenza informativa provenienti da diversi *stakeholders*.

La *Tabella 5* presenta un quadro comparativo tra le tre norme ISO più importanti relative alle certificazioni di caratteristiche ambientali di prodotto, la cui osservanza è volontaria o al più è richiesta nelle relazioni cliente – fornitore.

**Tabella 5: Scopo norme ISO**

	ISO 14021	ISO 14024	ISO 14025
Type	2	1	3
Standard Name	Environmental claims	Environmental labels	EPD (Environmental Product Declaration)
Criteria	One criterion	Multi-criteria	LCA (ISO 14040)
Declarer	Manufacturer	Third Party	Third Party
Verification	First Party	Third Party	Third Party

	ISO 14021	ISO 14024	ISO 14025
Type	Voluntary	Voluntary	Voluntary
Intended use	B2C	B2B	B2B (B2C non excluded)

Fonte: ICMQ Certification India

In questi ultimi anni i tipi di certificazione delle caratteristiche ambientali di prodotto più diffusi sono di due tipi.

Il primo tipo, più semplice, consiste nella convalida di terza parte indipendente di una specifica caratteristica ambientale di prodotto (es.: contenuto di materiale riciclato, riciclabilità, etc.) con riferimento alla norma ISO 14021 “*Environmental Claim*” che standardizza, a livello mondiale, il metodo di verifica e il “modo” di dichiarare una caratteristica ambientale. La convalida considera un numero limitato di caratteristiche ambientali e consiste generalmente in una verifica dei dati dichiarati dall’azienda ad un determinato istante di tempo combinata con una verifica sul grado di affidabilità del processo volto ad assicurare il mantenimento nel tempo di tale caratteristica ambientale.

All’estremo opposto, per completezza e rilevanza, vi è l’EPD (*Environmental Product Declaration*) in conformità alla norma ISO 14025 “*Etichette e dichiarazioni ambientali - Dichiarazioni ambientali di Tipo III - Principi e procedure*” che tiene in considerazione l’intero ciclo di vita del prodotto.

L’EPD si basa sulla metodologia generale di analisi denominata LCA (*Life Cycle Assessment*), che analizza il prodotto e le varie fasi dei processi che l’hanno generato. La serie di norme ISO 14040 “*Gestione ambientale - Valutazione del ciclo di vita - Principi e quadro di riferimento*” e ISO 14044 “*Gestione ambientale - Valutazione del ciclo di vita - Requisiti e linee guida*” chiariscono le linee generali.

Su queste basi, per ogni categoria di prodotto, si sviluppano documenti tecnici denominati PCR (*Product Category Rules*).

Al termine dei calcoli, il valore di impronta ambientale di un prodotto/servizio viene restituito secondo diverse “categorie di impatto”, che rappresentano i diversi effetti che il prodotto genera. Per esempio, l’aumento dell’effetto serra antropogenico (*Global Warming Potential - 100 years*), misurato sulla base della quantità di emissioni di CO2 equivalente in atmosfera generate dai consumi di energia e materia nel ciclo di vita di un prodotto o di un servizio. In questo senso la Carbon Footprint di prodotto è un sottoinsieme di uno studio di LCA.

I risultati del LCA e le informazioni contenute nell’EPD predisposto da un’azienda devono essere verificati da organismi di certificazione terzi indipendenti, che forniscono alle parti interessate (*stakeholders*) l’attestazione di correttezza dei metodi

utilizzati e di veridicità dei dati contenuti nel LCA e nel EPD e, in ultima analisi, assicurano la credibilità dei risultati.

Dal punto di vista delle metriche delle prestazioni e degli impatti ambientali dei prodotti, ai fini della valutazione del rischio di credito, è importante considerare la strategia di miglioramento delle caratteristiche ambientali di prodotto avendo in mente il seguente principio generale: un'organizzazione che fornisce chiara evidenza di implementazione di una strategia finalizzata al miglioramento della sostenibilità dei propri prodotti nonché verificata / certificata da terza parte indipendente accreditata, presenta in linea di principio minori rischi di impatti ambientali avversi dovuti ai propri processi di produzione e maggiori opportunità di sviluppo del proprio business (in sintesi: maggiore sostenibilità del proprio business rispetto alla dimensione dell'impatto ambientale), a paragone di imprese che non adottano questo tipo di strategia.

In conclusione, sebbene l'EPD sia molto focalizzato sul prodotto (e sui processi di realizzazione sottostanti), costituisce uno strumento molto efficace per valutare concretamente l'intento strategico dell'organizzazione e la concreta volontà di migliorare le prestazioni ambientali.

### **2.3.3. Il Rischio Fisico**

Il rischio fisico indica l'impatto economico-finanziario derivante da cambiamenti climatici, compresi eventi meteorologici estremi più frequenti e/o mutamenti gradualmente del clima, nonché del degrado ambientale, ossia inquinamento di aria/acqua/suolo, stress idrico, perdita di biodiversità e deforestazione.

Il rischio fisico è classificato come:

1. "acuto", se causato da eventi estremi quali siccità, alluvioni e tempeste;
2. "cronico" se provocato da mutamenti progressivi quali l'aumento delle temperature, l'innalzamento del livello del mare, lo stress idrico, la perdita di biodiversità, il cambio di destinazione dei terreni, la distruzione degli habitat e la scarsità di risorse.

Eventi di rischio fisico acuto si sono verificati nel corso del tempo, con manifestazioni improvvise e specifiche a seconda delle differenti aree geografiche, solitamente con impatti su aree relativamente limitate. Per queste aree geografiche, tuttavia, la frequenza, l'intensità e l'estensione – e, quindi, la materialità complessiva dell'impatto finanziario – sono già significativamente aumentate negli ultimi anni e sono previste in ulteriore crescita, in assenza di interventi atti a mitigare gli effetti della transizione

climatica e ambientale, ossia nei cosiddetti scenari *Disorderly* e, soprattutto, *Hot-house world* pubblicati dal “*Network for Greening the Financial System*” (NGFS).

Gli scenari di NGFS hanno orizzonti di lungo periodo, dal 2030 fino al 2100, in cui si osserva anche un impatto da eventi climatici cronici, quali ad esempio l’innalzamento del livello del mare o lo stress idrico, che sono già in atto da tempo. In caso di progressivo aumento della frequenza di accadimento di eventi, sia acuti che cronici, è necessario accelerare il processo di adattamento, con le necessarie azioni di intervento, in primo luogo attraverso la quantificazione degli impatti attesi negli orizzonti di lungo termine.

Il rischio fisico, al pari del rischio di transizione, è uno dei *driver* che possono innescare i tradizionali rischi finanziari cui è tipicamente esposta un’istituzione creditizia e si manifesta direttamente, causando ad esempio danni materiali e/o un calo della produttività, oppure indirettamente a seguito di eventi che comportano l’interruzione delle catene produttive. Gli impatti finanziari dovuti alla manifestazione del rischio fisico attengono, ad esempio, al valore delle garanzie a presidio del rischio di credito, alla volatilità dei valori degli *asset* di trading e banking book per quanto concerne i rischi di mercato, al tiraggio sui depositi non vincolati per finanziare la riparazione dei danni per quanto riguarda il rischio di liquidità; dal rischio fisico potrebbero peraltro derivare impatti anche sul fronte del rischio operativo della banca.

Da quest’ultimo punto di vista, gli impatti del rischio fisico sul rischio operativo sono da sempre stati considerati, anche se tipicamente senza darne evidenza specifica (nei sistemi interni di rilevazione del rischio operativo del tipo AMA, detti impatti sono di norma classificati fra gli eventi esterni, classe di evento 5). Al riguardo si segnala l’opportunità che una banca declini più esattamente e con maggior dettaglio la tassonomia del proprio rischio operativo, esplicitando i driver di rischio climatici e ambientali all’interno della macro-categoria evento esterno, al fine di permettere una valutazione esaustiva del rischio fisico insito nella propria operatività, consentendo al contempo l’implementazione di adeguati processi di monitoraggio, prevenzione e mitigazione.

### **Tassonomia dei drivers di rischio fisico**

Nel seguito viene rappresentato un esempio di applicazione al mondo bancario delle tassonomie di rischio fisico, desunte dai documenti regolamentari di riferimento sulla materia:



**Tabella 6: Esempio tassonomia**

L1_codice	L1_descrizione	L2_codice	L2_descrizione	L3_codice	L3_descrizione
1	Rischio Fisico	1	Eventi naturali estremi	1	Cicloni Tropicali / Tifoni
				2	Tornado / Trombe d'aria
				3	Inondazioni / Alluvioni
				4	Temporale / Piogge Torrenziali
				5	Tempeste di venti / Burrasche
				6	Shock termico (es. gelate, ondate di calore)
				7	Siccità
				8	Incendi
				9	Grandinate
				10	Frane
				11	Valanghe
				12	Altro evento naturale estremo
		2	Eventi naturali cronici	1	Innalzamento livello del mare / corso d'acqua
				2	Abbassamento produttività Agricola
				3	Innalzamenti / abbassamenti temperature
				4	Innalzamenti / abbassamenti livello precipitazioni
				5	Scarsità delle risorse idriche
				6	Deforestazione
				7	Desertificazione
				8	Altro evento naturale cronico
		3	Inquinamento ecosistema	1	Inquinamento e degradazione del suolo
				2	Deforestazione (es. Taglio boschi con effetto frane, valanghe)
				3	Inquinamento dell'acqua
				4	Inquinamento dell'aria
5	Inquinamento dell'ambiente marino				
6	Incidenti ambientali				

**Fonte:** Elaborazione degli Autori

La tassonomia *environmental* troverà applicazione compiuta, nella singola realtà bancaria, in funzione:

- della localizzazione geografica delle attività svolte, sia relativa agli asset propri che di quelli riferibili alla clientela e agli altri *stakeholders* della Banca;
- del tipo di attività svolte (es. settori di attività coperti, tipi di strumenti finanziari emessi / collocati, etc.).

Nella valutazione dei drivers di rischio fisico, secondo la tassonomia sopra riportata, la Banca dovrà identificare i loro effetti sui principali rischi dell'intermediario (operativo,

credito, mercato, liquidità, reputazionale, etc.) distinguendo in prima istanza tra rischi diretti e indiretti.

Per quanto riguarda il rischio fisico diretto della Banca – che, tipicamente, come evidenziato anche nella definizione BCE, fa riferimento a danni ad asset materiali oppure a conseguenze economiche di blocchi / rallentamenti dell'attività operativa – si riportano nel seguito alcune considerazioni in merito alle regole da seguire per una sua valutazione integrata con quella del rischio operativo, consuntivo e prospettico, dell'intermediario.

La prima attività da realizzare per una corretta identificazione del rischio è quella relativa all'integrazione della tassonomia ESG con le altre anagrafiche primarie del rischio operativo quali, a titolo esemplificativo:

- gli *event-type*;
- le anagrafiche geografiche;
- le unità organizzative e i processi coinvolti negli eventi di rischio fisico;
- i fattori di rischio causali;
- le anagrafiche temporali (accadimento, rilevazione, contabilizzazione);
- le *business line*.

L'applicazione immediata di tale implementazione anagrafica è rappresentata dalla cattura e conseguente classificazione degli eventi rientranti nel rischio fisico ESG, all'interno del processo di *loss data collection* (nel seguito LDC).

Generalmente, le banche con un robusto sistema di LDC – tipicamente quelle con modello AMA validato – da tempo – e ben prima dunque che la tematica ESG acquisisse l'attuale rilevanza – censiscono tra le perdite operative gli eventi di rischio collegati a fenomeni naturali estremi (in ciò avvalendosi anche di *database* consortili). Tali banche dovranno pertanto, in relazione ai rischi fisici storici già censiti, procedere all'aggiunta del codice ESG della tassonomia riportata nonché aggiungere, se del caso, altre informazioni anagrafiche mancanti (come ad esempio riferimenti geografici più puntuali, quali città e provincia di accadimento), oppure verificare la corretta aggregazione di singoli eventi collegati allo stesso macro-evento (quali, ad esempio, gli effetti su più filiali della stessa città causati dallo stesso fenomeno temporalesco).

Negli altri casi (banche senza *tracking* storico su eventi naturali estremi) sarà necessario un recupero a ritroso degli eventi accaduti negli ultimi anni.

In ogni caso, risulterà utile impostare un processo strutturato per il trattamento di eventuali nuovi casi di rischio collegati a cause ESG – *environmental*, possibilmente estendendo la tracciatura anche alle c.d. *near misses* (eventi di rischio operativo che

non determinano perdite), così da assicurare che banca disponga di un quadro completo degli impatti sulle proprie attività ed equilibri tecnici derivati e derivabili da eventi estremi di natura ambientale.

Il completamento di siffatto processo consentirà di:

- procedere alla rappresentazione all'alta direzione (reporting direzionale) del rischio fisico in cui la banca incorre in forza delle proprie attività e delle zone in cui si trova ad operare, con viste dedicate all'evoluzione nel tempo dei fenomeni e agli impatti attuali e potenziali sui profili patrimoniali e di liquidità;
- definire indicatori RAF dedicati al rischio fisico (es. indici di distribuzione geografica degli eventi e *detection* di eventuale concentrazione di eventi per area geografica e/o stagionali);
- disporre di una base oggettiva di riferimento per irrobustire la valutazione prospettica del rischio, tipicamente condotta all'interno dei processi di *Risk Self Assessment* (nel seguito RSA), dove il lavoro interattivo della funzione di rischio operativo con le strutture di *Real Estate, IT, Safety and Energy Management, Business Continuity & Disaster Recovery* dovrebbe condurre a una valutazione prospettica integrata, fattorizzando tutte le informazioni specialistiche detenute dalle strutture citate (es. mappe censuarie degli immobili di Gruppo con – se disponibili – *scoring* di rischio fisico di dominio pubblico, mappe del rischio ESG su siti primari di *Business Continuity*, etc.).

Le attività descritte, qualora efficacemente condotte, dovrebbero nel tempo tradursi in un *asset* per la Banca, contribuendo a creare un patrimonio informativo idoneo ad orientare in senso *risk based* le scelte strategiche e operative della stessa (es. scelte di investimento/disinvestimento riferite al patrimonio immobiliare, adeguata considerazione del rischio fisico nel *Business Continuity Plan*, scelta della localizzazione più adeguata di siti primari e alternativi di BC, etc.).

Si osserva infine come il rischio fisico impatti anche sul rischio di credito (in particolare nel calcolo della componente LGD), ad esempio laddove la considerazione del rischio fisico implichi possibili significative perdite di valore degli immobili a garanzia dei prestiti ipotecari della banca, che dovrebbero pertanto essere incluse nella componente *downturn* della LGD.

### 2.3.4. Il Rischio Transizionale: dalla prospettiva Top Down a quella Bottom Up

Il processo di transizione si accompagna ad un livello elevato di incertezza di scenario che la letteratura sul rischio climatico ha per prima ampiamente catalogato e che discende dall'effetto combinato di:

- fattori idiosincratici, come l'aumento della temperatura media del pianeta, l'intensificarsi di fenomeni climatici come l'innalzamento del livello del mare o la desertificazione di alcune regioni, etc.;
- decisioni regolatorie e amministrative di politica economica e fiscale;
- reazioni degli operatori economici ai mutamenti del contesto.

La tempistica di questi fattori è considerata determinante affinché la transizione verso la sostenibilità di una impresa possa essere virtuosa, oppure disordinata o distruttiva, essenzialmente a causa di scelte manageriali errate, fatte in ritardo, o non sufficientemente efficaci.

Tra le variabili maggiormente sensibili che possono da sole spiegare gran parte del rischio *top-down* vi è quella del prezzo dell'energia e delle materie prime.

La mole degli investimenti che si rendono necessari per la transizione energetica avviene in gran parte al di fuori di schemi di incentivo o comunque è in parte, o totalmente, esposta al prezzo di mercato dell'energia, al punto che molti dei piani di investimento nel campo delle energie rinnovabili sono implicitamente subordinati all'esistenza di contratti di lungo periodo di acquisto di energia o comunque al persistere di condizioni di mercato (eventualmente incentivate) sufficienti a dare senso economico a questi investimenti.

È facile intuire come una banca, che finanzia progetti di investimento, si trovi esposta a un rischio di mercato che assume connotazione tutta nuova per effetto della transizione energetica ovvero di una fase in cui tutti gli operatori saranno chiamati a fare la propria parte.

Vi è poi un rischio di transizione che attiene alle diverse modalità con cui un operatore dovrà far evolvere il proprio *business model* per effetto delle spinte verso la sostenibilità nel periodo di transizione energetica; spinte che possono derivare da:

- regolatore: introduzione di norme, incentivi o disincentivi verso produzioni sostenibili;
- consumatore: spostamento verso forme di consumo sostenibile;
- concorrenza: adozione di standard superiori che vengono pubblicizzati verso i clienti.

Si presume che l'evoluzione, a cui saranno sottoposti in particolare settori cosiddetti *brown*, possa svolgersi in tempi relativamente ristretti esponendo l'operatore ad uno stress di tipo:

- finanziario, entità eccezionale della spesa per investimenti con incertezza dei ritorni;
- operativo, necessità di riorganizzare l'attività in funzione della transizione;
- tecnologico, la tecnologia sostenibile prescelta potrebbe risultare superata o poco economica rispetto a nuovi standard che si potrebbero imporre nel settore in questi anni.

Quello che l'azienda si trova ad affrontare non è un contesto stabile, in cui l'ampiezza dei risparmi energetici o di riduzione di emissioni è fin da ora prestabilito e immutabile; al contrario la tendenza ad avvicinarsi per approssimazione ai nuovi standard vede negli ultimi anni un innalzamento dell'asticella verso standard più rigorosi, tanto che in alcuni campi gli operatori non solo non riescono a progredire nelle classifiche di sostenibilità, ma riescono solo a stento a non indietreggiare.

Il grado di esposizione a questi fattori di rischio normalmente dipende dal posizionamento di un operatore nell'ambito del settore di appartenenza e si presume tenda ad essere maggiore per i settori meno sostenibili in quanto dovranno maggiormente innovare la propria attività.

L'arco temporale tende a differire notevolmente da quello solitamente attribuito ad altri fattori di rischio: nel caso del rischio climatico, ad esempio, la prospettiva si esplica nell'arco di 10-30 anni, una prospettiva notevolmente superiore rispetto all'arco temporale entro il quale si manifestano non solo le prevedibili evoluzioni del rischio di credito, ma anche quelle del rischio da transizione.

Come spesso avviene nel territorio della sostenibilità a rischi maggiori di transizione corrispondono maggiori opportunità, se non ritorni veri e propri di tipo economico. La valutazione, tuttavia, è grandemente legata al soggetto che si trova a valutare, chiamato a mettere sulla propria specifica bilancia rischi e opportunità. Consideriamo quindi il punto di vista del soggetto che valuta il rischio di transizione:

- equity: la prospettiva di un investitore del mercato azionario può essere relativamente breve rispetto a quella di un private equity che tenderà a prediligere operatori più distanti dagli standard di sostenibilità proprio per catturare un'opportunità maggiore di creazione di valore che può emergere da questa evoluzione;
- credito: nel valutare come i rischi di transizione possano modificare la capacità di un creditore di ripagare il proprio debito occorre considerare una prospettiva temporale molto più ristretta considerando che l'evoluzione del contesto verso

la sostenibilità tende ad accelerare, spinta dall'attivismo degli investitori, delle istituzioni nazionali e comunitarie, ma anche dei concorrenti e dei consumatori.

La principale difficoltà ad integrare il rischio da transizione nei sistemi di rating creditizio interno consiste nella tipologia del rating internamente attribuito, essenzialmente basato sull'evidenza storica (e non previsionale) e quindi tendente a valutare il merito di credito di un affidato/affidando in funzione del comportamento e dei risultati economico-finanziari più o meno recenti di quest'ultimo. I tipici moduli di un modello di rating interno (IRB) di una banca sono:

- andamentale interno, analisi dell'operatività del cliente con la banca stessa in termini di flussi di pagamento, utilizzi, etc.;
- andamentale esterno (Centrale Rischi Banca d'Italia), analisi delle operazioni di affidamento del cliente con il sistema, catalogate in base alla tipologia di crediti erogati (di firma, per cassa, derivati vari);
- bilancio d'esercizio e altro reporting contabile;
- questionario qualitativo, che comprende domande su molti argomenti quali ad esempio il contesto competitivo, la governance, la sicurezza, etc.

È evidente come nessuno di questi *tool* di valutazione, salvo il questionario qualitativo, si adatti all'analisi del rischio transizionale, che è squisitamente basata sull'evoluzione attesa di un settore, degli standard ambientali e della normativa.

Peraltro, il modulo qualitativo (questionario) di un modello AIRB / IRB può essere integrato per tenere conto del rischio da transizione, in particolare nelle sessioni che trattano di:

- informativa ambientale;
- criticità e regolamentazione del mercato;
- evoluzione tecnologica;
- *stranded assets* (attivi il cui sfruttamento economico è messo in forse in ottica di transizione).

O ancora aggiungendo sezioni più specificamente dedicate all'evoluzione dei processi produttivi o della domanda.

Ampio spazio per la considerazione dei rischi da transizione può inoltre essere ricavato all'interno delle **politiche creditizie** della banca, le quali fra l'altro indirizzano le attività creditizie della rete così da aumentare o limitare, in prospettiva, l'esposizione aziendale nei confronti di determinati settori. In questo ambito sono normalmente approfonditi aspetti regolatori, tecnologici o sul contesto competitivo.

## L'approccio passa attraverso il settore di attività

Nell'analizzare il singolo settore di attività è possibile identificare quali siano gli interventi principali che un operatore dovrà realizzare sia per quanto riguarda le esigenze *top-down* che per quanto riguarda gli interventi *bottom-up*. Sui primi sarà anche relativamente facile quantificare i vantaggi economici in termini di minori costi di energia, di certificati per le emissioni o costi di smaltimento; mentre per la seconda categoria i ritorni sono più in termini di riduzione del rischio, tenuta competitiva, migliore accesso al credito.

Sempre prendendo come riferimento il settore di appartenenza, la banca potrà valutare la performance di una singola società in un'ottica di transizione.

Al riguardo si osserva che la trasformazione in grandezza quantitativa della misura della performance di un operatore quanto a transizione verso la sostenibilità, potrebbe essere fatta in termini relativi, ad esempio attribuendo ad un operatore un indice di rischiosità in funzione del suo posizionamento rispetto al settore.

### 2.3.5. Cenni alle indicazioni EBA in tema di metriche

Si riporta di seguito un cenno delle indicazioni EBA sull'integrazione dei rischi ESG all'interno del framework prudenziale delle banche.

Il 23 giugno 2021 l'EBA ha pubblicato il proprio Report<sup>30</sup>, dove fornisce indicazioni anche in merito allo sviluppo di indicatori volti a misurare le performance e i rischi ESG a cui sono esposte le banche, sia con riferimento all'operatività di *lending* che a quella di investimento sui mercati finanziari.

Al riguardo, l'EBA sottolinea l'importanza per le banche di fare riferimento nella definizione degli indicatori agli standard esistenti nel contesto finanziario e in altri settori, tra cui, in particolare:

- **tassonomie ESG**, che consentono di classificare attività e controparti in base alle loro caratteristiche ESG. Tra queste, riveste un ruolo primario nel contesto bancario-finanziario la Tassonomia definita dall'UE che, fornendo i criteri per la classificazione delle attività economiche sostenibili (criteri naturalmente tendenti a favorire la transizione verso basse emissioni di carbonio), consente di elaborare misure di rischio in relazione all'esposizione della banca verso tali classi di attività e che tengano conto anche dei criteri definiti nella Tassonomia UE (es. GAR);

---

<sup>30</sup> EBA report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms ([https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/Publications/Reports/2021/1015656/EBA%20Report%20on%20ESG%20risks%20management%20and%20supervision.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2021/1015656/EBA%20Report%20on%20ESG%20risks%20management%20and%20supervision.pdf))

- **linee Guida e standard ESG**, definiti da organismi nazionali e internazionali al fine di favorire la comparabilità dei risultati raggiunti dagli aderenti con riferimento a diversi ambiti aziendali. Al riguardo, l'esempio più rilevante è costituito dalle norme ISO, la cui adozione può essere utilizzata dalle banche come indicatore di sintesi ai fini della valutazione di alcuni profili della controparte (es. cambiamento climatico, gestione ambientale, gestione dell'energia, responsabilità sociale, salute e sicurezza sul lavoro e anticorruzione);
- **benchmark di investimento ESG**, che incorporano specifici obiettivi legati alla sostenibilità e aiutano a valutare e confrontare le *performance* degli investimenti sostenibili nel tempo. Si citano, al riguardo, i criteri definiti dalla Commissione Europea in relazione agli *EU Climate Benchmark di transizione* o ai *benchmark UE* allineati a Parigi;
- **ESG framework**, definiti da organismi nazionali o sovranazionali (es. UN, COSO, ecc.) con riferimento a fattori ESG specifici ovvero funzionali ad assolvere gli obblighi di reporting non finanziario (es. GRI e SASB). Al riguardo, le banche potranno a breve fare riferimento anche alle linee guida in corso di predisposizione da parte dell'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory*), che forniranno indicazioni specifiche e KPI allineati rispetto alla nuova normativa europea (es. Tassonomia, SFDR, etc.).

Sulla base dei suddetti standard / *benchmark*, l'EBA propone nel proprio Report a titolo esemplificativo alcuni indicatori, che le banche possono utilizzare ai fini della definizione del proprio set di ESG KRI / KPI nonché ai fini della definizione dei limiti di rischio da includere nell'ambito del proprio RAF.

Il set di indicatori proposto dall'EBA, nell'Allegato A del Report, costituisce una sintesi delle principali misure utilizzate sul mercato finanziario (e non) per la valutazione delle performance e dei rischi ESG, che sono riferibili, tra gli altri, ai seguenti ambiti principali:

- **Environment:** livello di emissioni, efficienza energetica, utilizzo delle risorse, gestione dei rifiuti, impatto sulla biodiversità e gli ecosistemi, etc.;
- **Social:** coinvolgimento comunità locali, programmi di sviluppo, diritti dei dipendenti ed equità, assenza di discriminazione, salute e sicurezza, etc.;
- **Governance:** valori etici, presidi anticorruzione, sistemi di controllo interno e gestione dei rischi.

L'EBA sottolinea l'importanza per le banche di definire il proprio set di indicatori ESG tenendo conto, *inter alia*, della propria dimensione e complessità, dell'operatività di business (i.e. credito vs. investimento) e della tipologia di controparti oltre che,



ovviamente, di eventuali vincoli o *limitation* esterne (es. disponibilità di dati aggiornati e/o attendibili).

Al riguardo, infatti, alcuni indicatori possono essere più rilevanti di altri per determinati settori o attività economiche. Ad esempio, gli indicatori sulle emissioni possono essere più importanti per le controparti con attività ad alto consumo energetico rispetto ad altre controparti con attività a minor consumo. Parimenti, *performances* positive di una controparte su determinati fattori ESG (es. considerazione dei diritti dei dipendenti) non implicano necessariamente un profilo ESG positivo o rischi ESG contenuti in quanto la controparte potrebbe essere esposta ad altro profilo di rischio legato ad aspetti ambientali (es. emissioni di CO<sub>2</sub>).

Tale esempio rende peraltro evidente non solo la necessità di selezionare un set di indicatori adeguato rispetto alla propria operatività e al proprio business, ma anche la necessità di definire un sistema di pesi / scoring che consenta di individuare gli aspetti più materiali sotto il profilo ESG riferibili ai diversi settori, basandosi sugli attuali standard utilizzati nel mercato finanziario dei titoli quotati (es. “*Materiality Map*” elaborata da SASB) o altri standard che saranno definiti dagli organismi nazionali e internazionali.

Secondo l’EBA gli indicatori ESG possono essere impiegati sia per valutare le performance ed i rischi ESG di singole attività/controparti che per valutare interi portafogli siano essi di natura creditizia che finanziaria.

L’integrazione del *framework* di *risk management* con i fattori ed i rischi ESG ed il calcolo di appositi indicatori e metriche è attualmente ancora in una fase sperimentale, con gli sforzi degli intermediari di maggiori dimensioni e dei *regulators* che sono attualmente concentrati sui rischi climatici.

Lo sviluppo di indicatori utili a misurare i fattori ESG e/o i rischi ESG, nonché dei relativi sistemi di misurazione, sarà un compito di crescente importanza per le banche nei prossimi anni. Ai fattori legati all’ambiente e al clima, ad oggi certamente più sviluppati, dovranno essere affiancati quelli connessi agli aspetti sociali e di governance, che stanno rapidamente guadagnando il proprio spazio e richiedendo una crescente attenzione.

Per identificare il proprio set di indicatori, le banche dovranno affrontare le sfide, tenendo conto di tutte le limitazioni di cui si è discusso in precedenza. Tali aspetti potranno essere gestiti da parte delle banche facendo ricorso agli strumenti normativi, metodologici e informativi attualmente in fase di sviluppo e/o consolidamento (es. banche dati condivise, nuovi sistemi di rating, estensione degli obblighi di *non financial disclosure*, etc.). Tuttavia, anche in presenza di un’evoluzione complessiva degli strumenti a supporto delle attività di gestione dei rischi, sarà fondamentale per i *Risk Manager* adottare una prospettiva maggiormente improntata al futuro e ripensare i

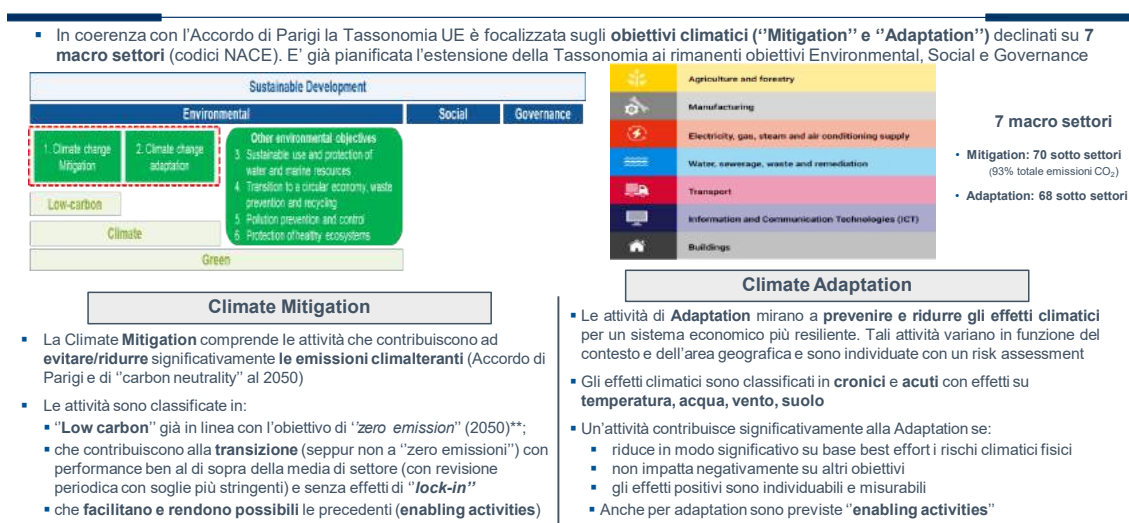
propri modelli di rischio e sistemi di KRIs rendendoli più flessibili e aperti, in modo da renderli potenzialmente adattabili ai mutamenti di contesto (i.e. regolamentazione, basi dati, settori economici, etc.) che saranno molto frequenti nei prossimi anni.

## 2.4. Priorità strategiche per le banche: come posizionarsi quali attori chiave nel supportare gli obiettivi di Parigi

A livello europeo, in tema di finanza a supporto della sostenibilità ambientale (ma per estensione programmatica anche sociale), il Regolamento Europeo Tassonomia finalizzato all'individuazione delle attività economiche che possono fornire un contributo rilevante al raggiungimento degli obiettivi ESG che l'Europa si è data, rappresenta il fulcro di tantissime iniziative che coinvolgono banche e imprese. In particolare, sono stati ritenuti prioritari in questa prima fase una serie di iniziative volte al raggiungimento di 2 dei 6 obiettivi ambientali Europei, ossia la mitigazione del cambiamento climatico e l'adattamento al cambiamento climatico.

La Tassonomia inizialmente era stata definita come uno strumento per l'identificazione dei soli investimenti sostenibili, ma di fatto è divenuta ormai un riferimento anche per il business creditizio, come per altro era prevedibile data l'esistenza di ovvi canali di collegamento finanziari come i *Green Bond* (investimenti sostenibili con sottostanti creditizi *green*) e di canali di trasmissione dei rischi ambientali a cui sono esposte le controparti affidate delle banche, che per queste ultime possono concretizzarsi in problematiche creditizie anche rilevanti.

Figura 16: Caratteristiche della tassonomia



Fonte: Elaborazione degli Autori

Ulteriori caratteristiche da considerare quando si valuta la sostenibilità di un business aziendale sono riferite al rispetto del principio *Do Not Significant Harm* (o DNSH): si tratta di valutare se l'attività economica che contribuisce significativamente ad uno degli obiettivi ambientali comunitari non abbia effetti negativi su uno o più degli altri cinque obiettivi ambientali dell'UE.

Un forte richiamo ai criteri per l'applicazione del DNSH è fatto anche nell'ambito del PNRR (Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, finanziato dal *Recovery Fund* dell'UE), se pure con alcuni distinguo.

In un certo senso quindi la Tassonomia "serve" anche per i progetti del PNRR, mentre è assolutamente un riferimento per alcuni finanziamenti e garanzie BEI così come il filtro per poter beneficiare delle **Garanzia Green Italia** di SACE.

Le banche hanno visto con favore l'introduzione della Tassonomia EU la cui applicazione, tuttavia, non è priva di difficoltà e sfide.

Su questo aspetto infatti, si focalizza tutto il filone di approfondimento sulle forme tecniche rientranti nella famiglia dei *sustainable loans* sia con previsione di vincoli all'utilizzo dei fondi che nel caso di credito in forma di capitale circolante ma con covenant legati a KPI di sostenibilità (che possono essere collegati tra l'altro al raggiungimento dell'allineamento con la Tassonomia).

**Figura 17: Sustainable Loans: strumenti a confronto**



È fondamentale chiarire che se l’impatto positivo sugli obiettivi EU è più facilmente raggiungibile investendo nelle attività sostenibili individuate o in futuro individuate nella Tassonomia, questa non può essere l’unica modalità.

Certamente vanno incoraggiati percorsi di transizione al miglior livello di sostenibilità raggiungibile con le attuali tecnologie (ad esempio puntando al raggiungimento delle performance *best in class*) e, ove la transizione non risulti percorribile, vanno parimenti sostenuti progetti di riconversione: ma quasi certamente non si assisterà al parallelismo “non sostenibile = non finanziabile”.

#### **2.4.1. Il *Green Asset Ratio* (GAR): proposte dei regolatori e richieste delle banche**

Se dunque la Tassonomia non è uno strumento che prescrive il perimetro di investimento e di sostegno creditizio, è innegabile che le banche stiano ricevendo una serie di segnali anche dai propri supervisor che porteranno in una certa misura a preferire attività allineate alla Tassonomia. Ad esempio, tutte le banche che rientrano nel perimetro della Direttiva sulla *Corporate Sustainability Disclosure* (la maggior parte) saranno chiamate a rendicontare il proprio Green Asset Ratio – GAR, definito come “*la quota delle attività che gli istituti di credito hanno investito in attività economiche allineate alla tassonomia sul totale delle attività (escluse le esposizioni sovrane)*”.

I supervisor bancari, infatti, ritengono che sia non trascurabile la probabilità per le attività non sostenibili di sviluppare una sorta di rischio aggiuntivo, il c.d. *Climate Related Financial Risk*. Quindi, sebbene essere o meno allineati alla Tassonomia per la singola attività potrebbe anche non avere necessariamente riflessi immediati in termini di rischio finanziario, a livello di controparte è lecito attendersi un impatto in termini di *economics* (si pensi, ad esempio, all’introduzione della carbon tax o alle perdite di asset/riduzione dei ricavi derivanti dalla difficoltà di adeguamento al cambiamento climatico).

Alla luce di tali evidenze, la tendenza nell’*industry* bancaria sarà quella di dimostrare che il proprio GAR cresce nel tempo.

Ma attenzione: preferire una controparte sostenibile rispetto ad una che non lo è o non fornisce elementi che dimostrano che lo sia, è un elemento da prendere in considerazione solo a parità di merito di credito (classicamente calcolato, ossia senza considerare i punti di forza e debolezza in termini di sostenibilità).

In tema di GAR, si sono da poco concluse due consultazioni: una della Commissione europea su Atto delegato riferito all’articolo 8 del Regolamento 852/2020 (c.d. Tassonomia) e una dell’EBA sull’integrazione di informazioni ESG nel Pillar 3. Per

entrambe le consultazioni si auspica vengano riflessi nella declinazione definitiva dei rispettivi documenti i seguenti aspetti:

- con riferimento ai dati necessari alle banche per effettuare la *disclosure* ESG, è stato sottolineato che la fattibilità della divulgazione è in prima battuta connessa alla disponibilità di informazioni ESG di qualità da parte delle imprese clienti delle banche. Le banche dovrebbero quindi essere tenute a divulgare solo le informazioni rese disponibili dalle entità soggette alla *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD);
- con riferimento alla tempistica e alla frequenza della comunicazione, come diretta conseguenza di quanto descritto al punto sopra, si ritiene opportuno che le banche rendicontino un anno dopo la prima comunicazione delle controparti, secondo quanto sarà stabilito nella CSRD;
- le informazioni previste dall'EBA sul portafoglio di negoziazione e sul margine di servizio non sono significative per rischi ESG, al contrario di quelle connesse alle esposizioni bancarie per settore e area geografica. Pertanto, a prescindere o meno dalla disponibilità delle informazioni nella CSRD, l'informativa dovrebbe riguardare solo le esposizioni del portafoglio bancario che rappresentano la stragrande maggioranza dei rischi, anche ESG, delle banche;
- nel caso di modifiche della Tassonomia, la valutazione dell'allineamento delle attività economiche alla Tassonomia medesima non dovrebbe essere rivista rispetto al momento di perfezionamento dell'operazione, fatte salve modifiche chiaramente anticipate in tutti i dettagli e con congruo anticipo rispetto alla modifica effettiva della Tassonomia;
- diversamente, nel caso in cui la controparte bancaria dia evidenza di un miglioramento del proprio profilo di sostenibilità secondo quanto previsto dalla Tassonomia, le esposizioni dovrebbero essere riesaminate e riclassificate coerentemente.

Unicamente sul versante della consultazione riferita all'Atto delegato sull'art. 8 della Tassonomia, sono stati portati all'attenzione<sup>31</sup> i punti seguenti tutti focalizzati sul GAR:

- la richiesta che le esposizioni escluse dal numeratore dovrebbero essere escluse anche dal denominatore. Non si comprende perché questa logica si applichi solo ad alcune ma non a tutte le esposizioni (solo per esposizioni verso soggetti sovrani e banche centrali);
- le imprese non rientranti nell'ambito del CSRD (PMI ed esposizioni extra UE) dovrebbero essere escluse dal GAR in quanto altrimenti sia le istituzioni che finanziano attività al di fuori dell'UE sia le istituzioni che si concentrano

<sup>31</sup> EBF response to the EC consultation on Delegated Act Taxonomy Article 8 - 1 June 2021

EBF response to EBA consultation on draft technical standards on Pillar 3 disclosures of ESG risks - 1 June 2021

principalmente sul finanziamento delle PMI e anche quelle che svolgono attività di finanziamento che non sono ancora coperte dalla Tassonomia (ad es. attività sociali, edilizia sociale, sanità, istruzione, etc.), segnaleranno inevitabilmente un GAR necessariamente minore;

- anche al fine di aumentare la possibilità di veder accolte le richieste di cui sopra è stato anche proposto i) un approccio alternativo al GAR che ricomprende le attività per le quali è possibile valutare l'allineamento tassonomico in base alle informazioni presenti nella futura CSRD più, come proposto da EBA, le esposizioni al dettaglio valutate nel loro allineamento alla Tassonomia in base agli attestati di prestazione energetica (sempre secondo il criterio EBA per cui le esposizioni escluse dal numeratore saranno escluse dal denominatore) e ii) per consentire di monitorare meglio l'evoluzione in termini ESG del business bancario, un'informativa volontaria aggiuntiva di alcuni KPI basata sulle informazioni volontariamente fornite da alcune controparti.

Sul lato della consultazione EBA sull'integrazione di informazioni ESG nel Pillar 3, considerando che l'obiettivo principale dell'EBA per la richiesta di informativa è quello di rendere disponibili al mercato informazioni sufficientemente complete e comparabili per valutare al meglio il profilo di rischio degli enti compresi nel perimetro della rendicontazione, si auspica un approccio modulare, iniziando con un numero limitato di tabelle "fondamentali" basate su dati e metodologie disponibili e di alta qualità.

#### **2.4.2. Ulteriori indicatori proposti da EBA e la valutazione ESG**

Sicuramente il GAR è destinato a diventare il principale indicatore di monitoraggio e di confronto del portafoglio sostenibile degli enti creditizi e finanziari, ma deve essere integrato da ulteriori viste e l'EBA propone tre KPI aggiuntivi:

- *Financial Guarantees KPI e Asset under Management KPI*: l'EBA propone di divulgare un KPI sulla proporzione di garanzie finanziarie allineate alla tassonomia a sostegno delle esposizioni creditizie e un KPI sulla proporzione delle attività in gestione allineate alla tassonomia, per le società garanti e partecipate soggette a obblighi di rendicontazione non finanziaria;
- *Fees & Commissions KPI*: l'EBA propone di divulgare informazioni sulla parte dei servizi diversi dai prestiti e dalle gestioni patrimoniali associati ad attività economiche qualificabili come sostenibili dal punto di vista ambientale. Per questo scopo gli enti dovrebbero mostrare la proporzione delle proprie commissioni attive, generate da servizi diversi dai prestiti e dalla gestione patrimoniale, relativi a Società Non Finanziarie soggette alla NFRD e collegati ad

attività economiche allineate con la tassonomia, sulla base delle informazioni sulla percentuale del fatturato allineato alla tassonomia (o KPI rilevanti nel caso di società finanziarie) che i loro clienti dovranno divulgare ai sensi dell'articolo 8 del Regolamento sulla Tassonomia;

- Trading KPI: le attività del portafoglio detenute per la negoziazione, data la loro natura volatile e variabile e considerato che la finalità di tale portafoglio è diversa da quella del portafoglio bancario, non rientrano nel GAR ma vanno analizzate separatamente. L'EBA propone che gli enti creditizi divulghino le seguenti informazioni, tenendo conto di un approccio proporzionato:
  - informazioni sulla sostenibilità complessiva, composizione, tendenze, limiti e politica di investimento del loro portafoglio di negoziazione;
  - per i soli enti creditizi con un portafoglio di negoziazione significativo, al di sopra di una soglia minima, informazioni più dettagliate e granulari sulla proporzione di operazioni assolute (acquisti più vendite effettuate durante il periodo di informativa) su titoli di debito e capitale relativi a società soggette a obblighi di informativa non finanziaria allineati alla tassonomia rispetto al totale delle operazioni su titoli di debito e di capitale relativi a società soggette a obblighi di informativa non finanziaria.

L'importanza di andare a valutare in modo affidabile e completo il livello di coerenza del proprio portafoglio creditizio con la tassonomia e più in generale di riuscire ad avere e fornire agli *stakeholders* una completa *disclosure* su tutte le tematiche ESG - quindi più ampia dei soli ambiti attualmente coperti dalla tassonomia - è una sfida per tutti i *player* di settore.

I dati sono il primo fondamentale elemento di questa catena: sono necessari a valutare le controparti e quindi consentono alle banche e alle società finanziarie di dare adeguata *disclosure* sul loro attivo e conseguentemente mettono la Commissione Europea in grado di valutare la coerenza dell'evoluzione dell'economia europea verso la transizione prevista dal *Green Deal*.

Le criticità su questo fronte sono molteplici: al momento non è disponibile la quantità e, soprattutto, la qualità di informazioni necessarie a garantire un elevato livello di affidabilità e di comparabilità degli attivi bancari. La riforma della direttiva sulla rendicontazione non finanziaria, di cui si parla nel paragrafo 2.4.1 del presente paper rappresenta un primo importantissimo passo ma non ancora sufficiente a fornire l'adeguata copertura di cui necessitano le banche e che richiedono gli *stakeholders*. Inoltre, le tempistiche non sono coerenti con le esigenze del sistema bancario e finanziario.

Per gestire queste criticità è necessario avere una strategia di raccolta dati che integri fonti interne e fonti esterne. Bisogna inoltre essere consapevoli del fatto che per le aziende di minore dimensione le informazioni non sono disponibili, con la conseguente necessità di predisporre questionari dedicati da inserire nel processo di acquisizione/revisione dei fidi offrendo alle aziende, spesso lontane da questi temi, adeguato supporto in sede di compilazione.

In conclusione, la raccolta e la gestione dei dati determinano impatti commerciali legati sia all'ampliamento della gamma dei prodotti e servizi sia all'*engagement* dei clienti verso questi temi nonché significativi impatti organizzativi, che prevedono un'evoluzione dei sistemi e dei processi.

Nel novero degli impatti organizzativi è necessario includere anche la creazione di tavoli di lavoro all'interno delle realtà bancarie e finanziarie volti a coordinare le attività di applicazione della tassonomia e delle valutazioni ESG effettuate dalle diverse aree funzionali, evitando incongruenze nelle regole di identificazione del portafoglio sostenibile tra un fido ed un bond nel *banking book* (correndo ad esempio il rischio che una stessa tipologia di finanziamento venga valutata in modo differente oppure che il business definisca come *green* un prodotto che poi risulterà invece *brown* nelle valutazioni del risk management).

Tale approccio consente anche la riduzione dei rischi di compliance, reputazionali e di *green-washing* nonché rischi di *execution*.

Tutti gli elementi evidenziati confermano il generale riconoscimento che i costi a carico del settore bancario e finanziario possono essere significativi.

#### **2.4.2.1. Focus: La metodologia PACTA applicata al *Credit Portfolio Alignment*<sup>32</sup>**

Quanto sotto riportato rappresenta la traduzione non ufficiale del paragrafo "*Allineamento come concetto e processo*" del documento "*Credit Portfolio Alignment - An application of the PACTA methodology by Katowice Banks in partnership with the 2 Degrees Investing Initiative*" derivante dall'applicazione ai portafogli crediti della metodologia PACTA - Paris Alignment Capital Transition Assessment (che è una metodologia e uno strumento gratuito e *open source*, che misura l'allineamento dei portafogli finanziari con vari scenari climatici coerenti con l'Accordo di Parigi) da parte di alcune banche che hanno dato vita al *Katowice commitment* (ossia queste banche si sono pubblicamente impegnate a sviluppare una metodologia open source per

---

<sup>32</sup> Il contenuto rappresenta una libera interpretazione e traduzione del testo "*Credit Portfolio Alignment - An application of the PACTA methodology by Katowice Banks in partnership with the 2 Degrees Investing Initiative*".



orientare progressivamente o "allineare" i loro portafogli di prestito con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi).

L'articolo 2.1(c) dell'Accordo di Parigi obbliga i Paesi partecipanti a "*make financial flows consistent with a pathway towards low greenhouse gas emissions and climate-resilient development*" ovvero rendere i flussi finanziari coerenti con un percorso verso basse emissioni di gas serra e sviluppo resiliente al clima.

L'allineamento con l'Accordo di Parigi è un concetto che implica che le aziende, indipendentemente dal settore di operatività, stiano riducendo/riconvertendo o interrompendo attività dannose secondo gli obiettivi dell'Accordo di Parigi e stiano invece sostenendo attività che contribuiscono alla *compliance* con detto accordo, in linea con la velocità e il volume target stabiliti dalla scienza del clima.

Di seguito una rappresentazione di un possibile approccio che può essere seguito in coerenza con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi.

**Figura 18: Un approccio per il raggiungimento dell'allineamento**

### AN APPROACH TO ALIGNMENT

Alignment can also be defined as a process that requires:



**Fonte:** Elaborazione degli Autori

## Measuring

Per misurare l'allineamento è necessario tracciare collegamenti tra gli strumenti finanziari, le attività dei clienti che devono essere finanziate e gli obiettivi dell'accordo.

Disegnare questi collegamenti comporta:

- una comprensione di cosa comporta allineare le attività a Parigi: come dovrebbe essere tradotto l'obiettivo "meno di 2°C"? in indicatori operativi a livello di una specifica attività economica?

- una valutazione del contributo delle attività dei clienti all'Accordo di Parigi: qual è il contributo positivo o negativo dell'attività di un cliente rispetto all'obiettivo di Parigi?
- assegnare il contributo di un'attività specifica del cliente all'istituto finanziario: come dovrebbero essere allocate le attività del cliente allo strumento che le finanzia?

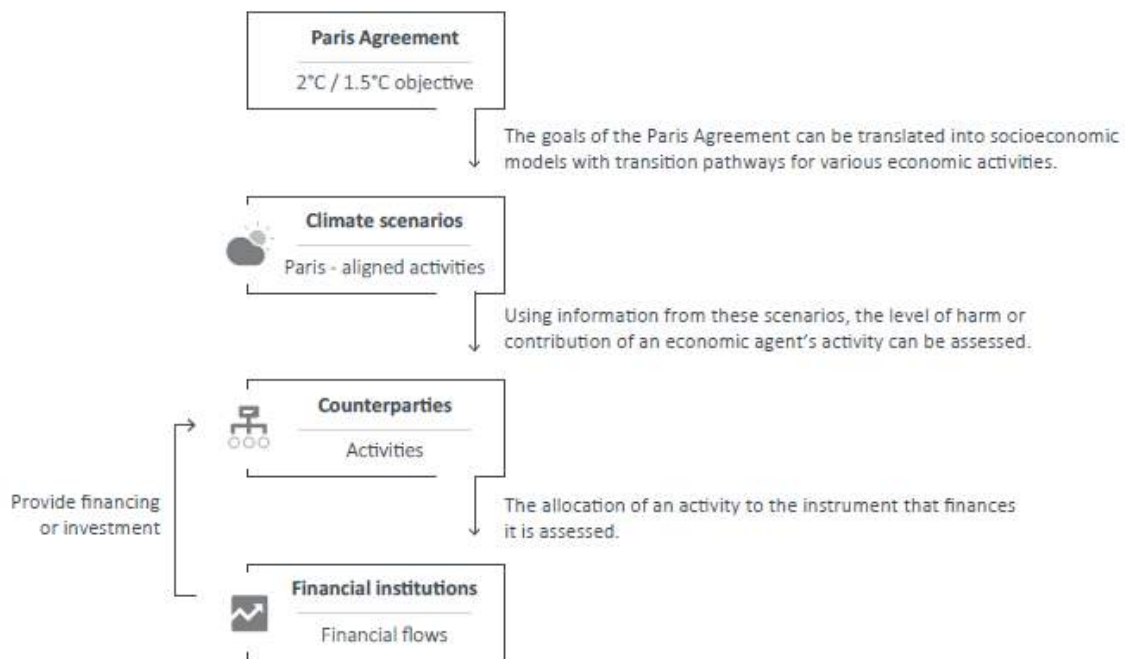
In primo luogo, gli “obiettivi” dell'accordo di Parigi (arrivare ben al di sotto di 2°C e, se possibile, aumento di 1,5°C delle temperature medie rispetto ai livelli preindustriali) possono essere tradotti in dati e indicatori utilizzabili attraverso uno scenario *climate*. Tali scenari socioeconomici delineano i potenziali percorsi necessari per raggiungere gli obiettivi di Parigi. Essi rendono operativo l'accordo attraverso *carbon budgets* e percorsi di transizione specifici per settore, *technology roadmap* utilizzando il cambiamento nel tempo delle tipologie di *physical asset* (ad esempio il passaggio delle centrali elettriche da *brown* a *green*) e attraverso metriche finanziarie per mostrare un potenziale percorso per raggiungere l'obiettivo del riscaldamento globale. In questo documento si fa riferimento a queste metriche fisiche e finanziarie quali *benchmark* di scenario: riflettono gli specifici percorsi di transizione per una determinata attività (tecnologia, merce, processo o settore industriale), a seconda del settore e dell'attività (ad esempio nel settore automobilistico, il passaggio alla tecnologia di propulsione a emissioni zero, mentre nell'acciaio il focus potrebbe essere il cambiamento nel processo industriale di produzione dell'acciaio).

Gli istituti finanziari partecipano a tali attività indirettamente tramite investimenti o servizi finanziari forniti ai loro clienti (o controparti). Il contributo (o impatto) negativo o positivo delle operazioni delle controparti è catturato utilizzando un indicatore, ad esempio utilizzando il mix di produzione di energia elettrica della controparte per il settore energetico o l'intensità di emissione della produzione di petrolio e gas per il settore dei combustibili fossili, etc.

Diversi tipi di indicatori possono essere utilizzati per rappresentare varie caratteristiche della transizione: alcuni indicatori possono cogliere le sostituzioni tecnologiche (cioè diminuzione del *brown* e aumento del *green*, come il passaggio dalle auto convenzionali a quelle elettriche), mentre altri possono catturare il miglioramento tecnologico (ad esempio aumentando l'efficienza energetica/diminuendo l'intensità delle emissioni di CO<sub>2</sub>). E per il settore in cui è necessaria un'eliminazione graduale, ad esempio il settore del carbone, può essere adeguato anche un indicatore di variazione del finanziamento totale fornito.

Infine, una questione critica da affrontare è come l'attività del cliente sia allocata allo strumento che finanzia lo sviluppo e il funzionamento di tale attività. Questo è spesso indicato come regola di allocazione (*allocation rule*). Le allocazioni possono essere effettuate a livello di cliente o portafoglio.

Figura 19: Step pratici per il raggiungimento degli obiettivi



Fonte: Elaborazione degli Autori

## Target setting

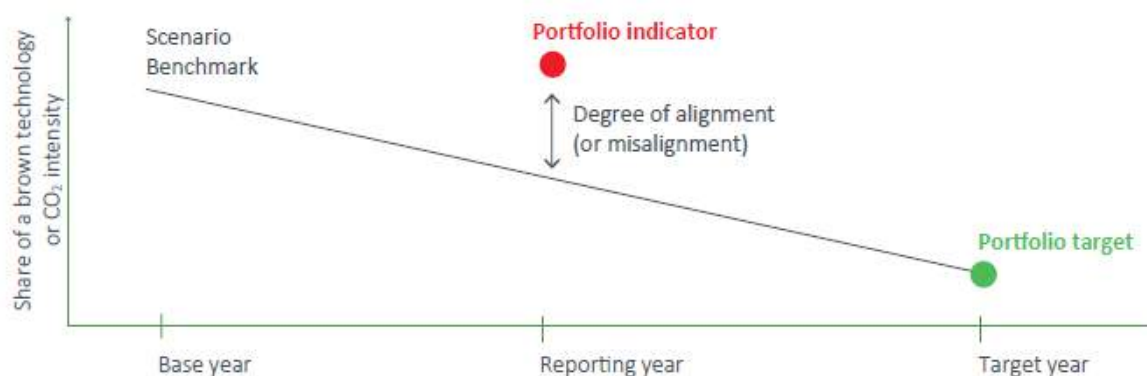
Fissare gli obiettivi significa definire quale *benchmark* viene utilizzato e quale traiettoria di lungo termine il portafoglio dovrebbe seguire per essere coerente con un percorso di transizione per raggiungere l'obiettivo di Parigi.

Il grado di allineamento dell'indicatore dello strumento finanziario può essere valutato rispetto al livello di un benchmark derivante da uno scenario climatico. Lo strumento finanziario è considerato "allineato" se il livello dell'indicatore è inferiore a quello del *benchmark* decrescente (attività *brown*) o se è superiore nel caso di *benchmark* crescenti (attività *green*). La Figura 20 mostra un'illustrazione di un portafoglio disallineato con un *benchmark*.

L'allineamento può anche essere misurato a livello di portafoglio, cliente o singolo *asset*. Per *asset* e clienti, fornisce informazioni che possono essere utilizzate per informare ed eventualmente accompagnare i clienti dove c'è il maggiore disallineamento.

Figura 20: Esempio di portafoglio disallineato con il benchmark

FIGURE 2 | Illustration of alignment at portfolio level



Fonte: Elaborazione degli Autori

## Steering

Lo steering è il processo di riorientamento dello strumento finanziario in modo che rimanga in linea con la traiettoria. Può essere raggiunto a livello di portafoglio, sia accompagnando le controparti esistenti ad allineare le loro attività sia adeguando la base di clienti (terminando il rapporto con i clienti meno allineati o iniziando i rapporti con società meglio allineate).

### 2.4.3. Il portafoglio a tendere: impatti a medio / lungo e pricing

Il *Green Deal* europeo prevede che l'Europa diventi climaticamente neutra entro il 2050, promuovendo un uso efficiente delle risorse e passando a un'economia pulita e circolare, ripristinando e conservando la biodiversità. Si tratta di una visione di sostenibilità economica, sociale ed ambientale di medio e lungo termine che vuole quindi superare la visione del breve termine che tipicamente ha caratterizzato le strategie aziendali.

Il raggiungimento degli obiettivi previsti dal *Green Deal* richiede una significativa evoluzione del quadro normativo, che è già in corso e proseguirà ulteriormente, ma anche un chiaro percorso di transizione per interi settori economici.

Le norme di cui abbiamo parlato in precedenza nel paper, quali la Tassonomia e la nuova direttiva sulla rendicontazione non finanziaria, insieme alle altre destinate ad essere emanate nei prossimi mesi, quali i marchi Ecolabel e la revisione delle norme

sui *green bond*, sono volte a favorire una maggiore trasparenza e vogliono rendere disponibili agli investitori gli strumenti per individuare le opportunità di investimento sostenibile.

La transizione verso questo tipo di economia avrà un forte impatto su molte imprese e necessita di essere sostenuta finanziariamente: con questa consapevolezza l'UE ha destinato agli obiettivi del *Green Deal* un'ingente quota del piano per la ripresa *Next Generation EU* nonché ulteriori fondi europei.

Il *Next Generation EU* è un programma di portata e ambizione inedite, che prevede investimenti e riforme per accelerare la transizione ecologica e digitale, il miglioramento della formazione delle lavoratrici e dei lavoratori, il conseguimento di una maggiore equità di genere, territoriale e generazionale. Il Governatore di Banca d'Italia Ignazio Visco in una intervista al *Financial Times* ha dichiarato che *“per la prima volta nella sua storia l'Unione europea si è dotata di una sostanziale capacità di indebitamento comune da utilizzare per contrastare gli shock economici avversi e per raggiungere obiettivi concordati”*.

L'Italia, caratterizzata da una elevata vulnerabilità ai cambiamenti climatici (in particolare con riferimento alle ondate di calore e alla siccità, agli impatti sulle coste dell'innalzamento del livello del mare e fenomeni quali alluvioni e frane) nonché da alcune fragilità in ambito sociale che l'emergenza sanitaria ha accentuato (quali accesso delle donne e dei giovani al mondo del lavoro, disuguaglianze economiche) è la prima beneficiaria, in valore assoluto, dei due principali strumenti del *Next Generation EU*: il Dispositivo per la Ripresa e Resilienza e il Pacchetto di Assistenza alla Ripresa per la Coesione e i Territori d'Europa.

Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) redatto dall'Italia è organizzato su tre assi strategici: digitalizzazione e innovazione; transizione ecologica; inclusione sociale. Questi assi si articolano in sei missioni: (a) digitalizzazione, innovazione, competitività e cultura; (b) rivoluzione verde e transizione ecologica; (c) infrastrutture per una mobilità sostenibile; (d) istruzione e ricerca; (e) inclusione e coesione; (f) salute. Ogni missione è declinata in componenti, complessivamente 16, a loro volta suddivise in 48 linee di intervento.

Al piano, della durata di sei anni, saranno destinate le risorse europee disponibili (sia quelle di *Next Generation EU* sia i fondi strutturali) e quelle nazionali rivolte al conseguimento degli obiettivi strategici.

Si stima che, grazie a questi ingenti interventi, il livello del PIL possa aumentare fino a quasi 2 punti percentuali entro il biennio 2023-24.

Tuttavia, il reale impatto macro-economico dipenderà sia dall'entità delle risorse effettivamente mobilitate sia dal grado di efficienza nel loro utilizzo.

L'orientamento dei flussi finanziari verso determinati settori o progetti determinerà inevitabilmente una riallocazione del portafoglio delle banche. In questa fase iniziale, sul fronte del *pricing*, l'approccio è in prevalenza orientato ad agevolare prodotti e servizi sostenibili tramite una riduzione del tasso. Dalle prime analisi condotte sulla correlazione tra la probabilità di *default* e il livello di sostenibilità di una azienda, emerge come, a parità di fascia di merito creditizio, le aziende più sostenibili abbiano una probabilità di *default* inferiore.

Un *pricing risk adjusted* non potrà prescindere dall'evoluzione attesa anche sul fronte modellistico, in particolare per quanto concerne la stima degli impatti degli scenari climatici sul portafoglio bancario. È lecito attendersi che l'approccio evolverà - alcuni primi casi stanno già emergendo - prediligendo l'applicazione di *add-on* sul *pricing* per quelle controparti che, a titolo di esempio, non riescano a rispettare *covenant* contrattualmente concordati, oppure (eventualità ragionevolmente di lungo periodo) che non rientrino nella definizione di finanziamento sostenibile (es. *brown sectors*).

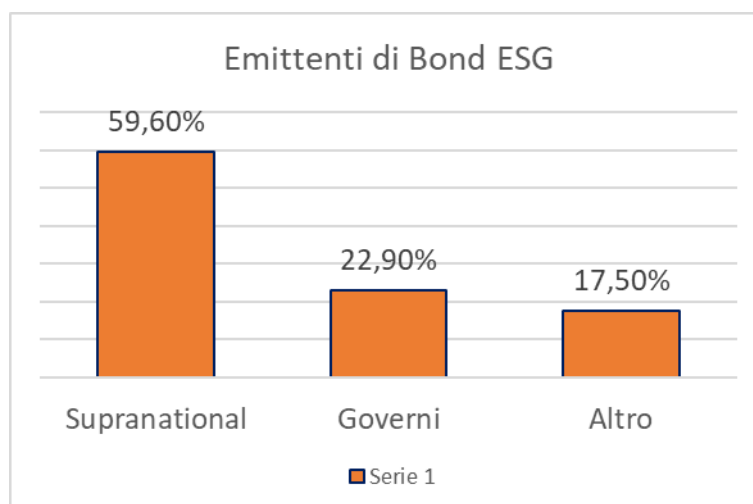
#### **2.4.4. Il ruolo di banche, intermediari e consulenti nella promozione degli investimenti ESG**

L'attualità delle tematiche ESG ha creato, sin dai primi anni 2000, una domanda selettiva, in particolare da parte del pubblico *retail*, per beni e servizi rispettosi di criteri attinenti la sostenibilità, in particolare ambientale, con una conseguente riallocazione di capitali. Per una fetta crescente di pubblico, investire in modo sostenibile significa farlo con la consapevolezza che le iniziative imprenditoriali capaci di adottare standard di sostenibilità e contribuire alla soluzione dei problemi climatici potrebbero essere favorite nella crescita. In tale maturazione culturale si innesta l'avvento di prodotti e servizi finanziari che possano acquisire la qualifica di *ESG compliant*.

È evidente che i partecipanti professionali ai mercati, in primis banche, intermediari e società di gestione del risparmio, giocano un ruolo fondamentale, orientando gli investitori verso i prodotti finanziari più adatti a soddisfare le istanze di sostenibilità.

Come spesso accade quando si tratta di governare cambiamenti di ampia portata, i primi passi sono stati compiuti da governi ed entità sovranazionali: in *Figura 21* si nota, non a caso, che la maggior parte di emissioni obbligazionarie ESG sono state effettuate da soggetti pubblici. Risale al 2015 la quotazione, sul segmento EuroMOT di Borsa Italiana, del primo *green bond* riservato agli investitori *retail* italiani, volto a finanziare progetti *eco-friendly*: l'emittente era la World Bank.

Figura 21: Emissioni obbligazionarie quotate ESG, ripartizione per emittente



Fonte: Borsa Italiana, “Green, social and sustainable bonds, may 2021”

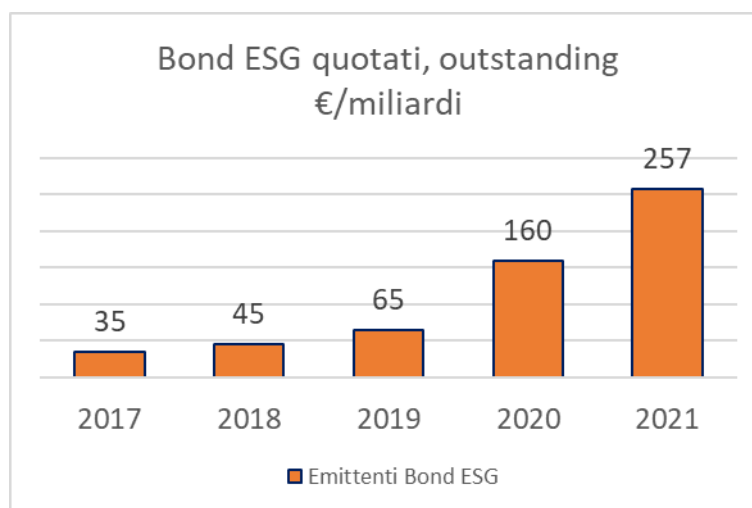
Il lavoro preparatorio è iniziato da tempo: nel 2006 l’ONU ha pubblicato i “*Principi per l’Investimento Responsabile*”, una lista di raccomandazioni volte a favorire la diffusione dell’investimento sostenibile e responsabile tra gli investitori istituzionali. Il documento declina sei indicazioni così riassumibili:

- incorporare parametri ambientali, sociali e di governance (ESG) nell’analisi finanziaria e nei processi di decisione riguardanti gli investimenti;
- essere azionisti attivi e incorporare parametri ESG nelle politiche e pratiche di azionariato;
- esigere la rendicontazione su parametri ESG da parte delle aziende oggetto di investimento;
- promuovere l’accettazione e implementazione dei Principi nell’industria finanziaria;
- collaborare per migliorare l’applicazione dei Principi;
- rendicontare periodicamente sulle attività e progressi compiuti nell’applicazione dei Principi.

Si tratta di un’assunzione di consapevolezza fondamentale: senza una corretta canalizzazione di risorse finanziarie verso investimenti che garantiscano un futuro sostenibile, nessun obiettivo concreto potrà mai essere raggiunto su larga scala. È necessario creare incentivi che favoriscano investimenti ESG ovvero disincentivi che riducano nel tempo l’appetibilità di scelte differenti e per far questo il mercato dei prodotti e servizi finanziari va disciplinato con standard di comportamento e comunicazione adeguati.

A quindici anni di distanza il progetto è ormai globale e vanta oltre 2.300 membri che rappresentano collettivamente circa 85 trilioni di dollari di masse gestite. Tra il 2016 e la fine del 2018 anche il “*Piano d’azione dell’Ue per il finanziamento della crescita sostenibile*” ha dato una forte spinta al settore, contribuendo a garantire che gli investitori si concentrino maggiormente su questa famiglia di impieghi.

Figura 22: Crescita di emissioni obbligazionarie ESG, quotate



Fonte: Borsa Italiana, “Green, social and sustainable bonds, may 2021”

#### 2.4.4.1. Investimenti ESG e *green-washing*

Il progressivo affermarsi delle tematiche in questione, unitamente alla crescita della sensibilità alle istanze della sostenibilità da parte degli investitori, ha indotto diversi operatori finanziari ad adottare la denominazione ESG come scelta di marketing, piuttosto che in risposta a valutazioni etiche. Si è così iniziato a parlare di *green-washing* per designare tali pratiche di facciata, non adeguate alla sostanza dei fatti.

È quindi degno di nota il percorso europeo verso la regolamentazione del settore: il 10 marzo 2021 è entrata in vigore in Europa la *Sustainable Finance Disclosure Regulation*, il regolamento (SFDR) che disciplina il mondo degli investimenti ESG, nel cui novero sono ricompresi quelli green.

La normativa si applica ai “partecipanti ai mercati finanziari” (banche, SIM, SGR, assicurazioni, enti previdenziali, consulenti finanziari) e stabilisce regole armonizzate sulla rendicontazione dei “rischi di sostenibilità” nei portafogli dei gestori. Il regolamento è destinato ad avere un impatto significativo sulla comunicazione agli



investitori, perché introduce specifici requisiti di *disclosure* da pubblicare su documenti di offerta, comunicazioni commerciali, relazioni periodiche e siti web dei soggetti interessati.

Innanzitutto, viene introdotto un sistema di classificazione che impone la categorizzazione degli strumenti finanziari ammessi alla famiglia ESG. Con riferimento agli articoli della norma, si tratta di:

- *Article 6 – All Funds*: tutti i prodotti gestiti;
- *Article 8 – General ESG*: fondi che promuovono caratteristiche ambientali o sociali;
- *Article 9 – Sustainable*: fondi che hanno obiettivi di investimento sostenibile.

Inoltre, è previsto l'obbligo di pubblicare sul sito web e nell'informativa pre-contrattuale una serie di informazioni relative alle politiche adottate per integrare i rischi di sostenibilità nei processi decisionali di investimento, nonché citare i probabili impatti che i rischi di sostenibilità potrebbero avere sul rendimento dei prodotti finanziari. In assenza di tale *disclosure*, dovrà essere motivata la scelta di non dar luogo all'informativa (c.d. *comply or explain*).

Si stabilisce inoltre che i partecipanti ai mercati finanziari includano nelle loro politiche di remunerazione informazioni sulla misura di coerenza di queste politiche con l'integrazione dei rischi di sostenibilità.

Va comunque detto che il regolamento costituisce un fondamentale ma primo passo nella costruzione di una solida disciplina degli investimenti ESG: all'approvazione della normativa primaria dovrà seguire la predisposizione dei *Regulatory Technical Standards* (RTS), i regolamenti in cui saranno definiti in dettaglio i criteri applicativi. I primi pronunciamenti delle autorità competenti sembrano far slittare la data attesa per gli RTS a metà 2022. Le difficoltà concrete da affrontare e risolvere non sono poche, gli ostacoli emergono principalmente a livello operativo e richiederanno tempo: si tratta di modificare i processi organizzativi che riguardano l'approccio agli investimenti, la modulistica, la contrattualistica, il tutto con impatti sui sistemi informativi.

Rimane l'evidenza, ed è ciò che rileva a nostri fini, di un significativo passo in avanti, che segna un cambio di marcia nel mondo della finanza, mettendo in evidenza l'impatto sociale e ambientale generato dalle attività sottostanti i prodotti finanziari. La strada è avviata, il percorso non breve.

#### 2.4.4.2. Gli investimenti *green*: OICR e gestione di portafoglio

Pochi dubbi sussistono sul ruolo centrale che assumono questi prodotti di investimento, così come centrale è la possibilità di attingere al grande bacino di risorse rappresentato dal risparmio privato, il cui peso nello sviluppo complessivo del sistema è rilevante.

Anche la diffusione di corrette pratiche ESG passa attraverso la canalizzazione dei capitali necessari a favorire riconversioni industriali e investimenti. Dal momento che la principale fonte di raccolta per gli intermediari è rappresentata dai depositi accesi dal pubblico *retail*, è ovvio che l'accresciuta sensibilità di quest'ultimo alle tematiche in questione ha impresso una decisa accelerazione alle attività di sviluppo di prodotti e servizi finanziari che possano acquisire la qualifica di *ESG compliant*.

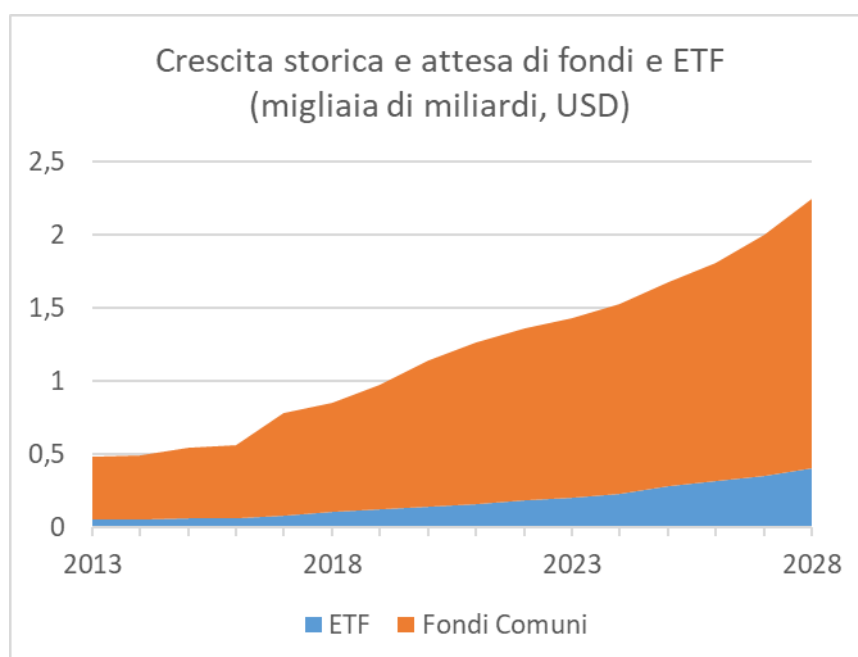
In generale, diventa ESG l'investimento in gestioni collettive o individuali, quando esistono regole che vincolano il gestore a individuare imprese in cui investire, per le quali siano documentabili e verificabili sane politiche e pratiche di governo societario che incorporino aspetti ambientali, sociali e di corretta governance e quando queste politiche e pratiche siano ragionevolmente in grado di creare valore per tutti gli *stakeholders* nel lungo termine (non siano cioè *green-washing*).

Dal punto di vista applicativo, l'intermediario/gestore è chiamato ad incorporare i fattori ESG nel proprio processo di investimento, adottando specifiche metodologie di selezione e monitoraggio degli strumenti finanziari che devono essere integrate all'interno dei processi che regolano le scelte di investimento.

La progressiva integrazione dei criteri ESG nelle scelte di investimento sta avvenendo in modo trasversale all'interno della gamma d'offerta (amministrato, fondi propri e di terzi, mandati gestionali personalizzati, fondi interni assicurativi, polizze di *private insurance*). L'offerta di investimenti sostenibili include anche i servizi di consulenza per soddisfare le esigenze finanziarie, previdenziali e assicurative dei clienti. Anche per quanto riguarda le linee di gestione patrimoniale vengono definite soluzioni di investimento individuali che rispettano i criteri di eticità e sostenibilità.

Ma sono fondi comuni e ETF che hanno colto appieno il cambiamento e le attese parlano di una vistosa crescita in futuro.

**Figura 23: ETF e fondi ESG *compliant*: crescita stimata degli asset in gestione**



**Fonte:** Stime BlackRock in BlackRock, “Cosa sono gli investimenti sostenibili?” – Dati storici sino al 2018, stimati successivamente

Dato che l’attenzione del grande pubblico si sta concentrando sulle tematiche relative alla sostenibilità ambientale e alle azioni di contrasto e mitigazione del cambiamento climatico, pare ovvio che la grande maggioranza dei gestori si stia dedicando prevalentemente al mondo green. I gestori si vincolano, cioè, sempre più a pubblicare informazioni che riguardano la percentuale di attivi in gestione allineati all’obiettivo di zero emissioni nette, le percentuali di investimenti coerenti con obiettivi *green*, le modalità di analisi dei titoli che presentano un importante rischio climatico, e così via.

Circa la diffusione di prodotti finanziari *green*, è interessante riportare i dati tratti da una ricerca di marzo 2021 che ha effettuato le prime mappature di fondi e ETF nei primi mesi del 2021, in particolare con riferimento agli articoli 8 (prodotti che “*promuovono caratteristiche ambientali o sociali*”) e 9 (che hanno “*un obiettivo di investimento sostenibile*”) del citato SFDR.

La principale fonte per la classificazione degli strumenti finanziari è l’informativa pre-contrattuale, prevalentemente il prospetto informativo, che permette di classificare come investimenti sostenibili i fondi che adottano esplicitamente strategie ESG *compliant* nei propri processi di investimento: selezione titoli e modalità di costruzione del portafoglio gestito. Rientrano in tale classificazione anche i fondi che agiscono come *impact investing* o che hanno un indirizzo specifico sulle componenti di sostenibilità ambientale. Non sono considerati adeguati quei fondi (in passato più

diffusi) che si limitano ad escludere dall'investimento determinate categorie di titoli, ad esempio quelli riferiti al nucleare.

A marzo 2021, risultano:

- classificati 950 strumenti che rientrano sotto l'articolo 8 o il 9 (prendendo a riferimento, per ciascuno, una sola classe);
- di questi, ben 803 si riferiscono alla categoria "promuove caratteristiche ambientali o sociali", ossia risponde alla definizione più ampia di prodotto sostenibile;
- il rimanente gruppo (147), invece, si pone obiettivi ESG più stringenti (articolo 9).

Nello scenario europeo, i ricercatori hanno analizzato i dati preliminari sul 49,3% degli 11.500 fondi ed ETF lussemburghesi e di trenta *asset manager* e stimato che i fondi classificati sotto gli articoli 8 e 9 rappresentano attualmente il 21% del totale, pari a circa il 25% degli *asset*.

In termini assoluti, il mercato dei fondi sostenibili sulla base della definizione della SFDR, avrebbe un valore di circa € 2,5 mila miliardi.

I dati preliminari mostrano anche che le società di gestione hanno assunto approcci differenti in base alla loro interpretazione del regolamento, con alcuni che hanno preferito una posizione più conservativa per il timore di un successivo declassamento dei loro prodotti. In effetti, rimangono ancora incertezze sull'applicazione della classificazione, in attesa dei chiarimenti della Commissione Europea e della normativa di attuazione che contiene i *Regulator Technical Standards*.

Un contributo importante è connesso alla capacità dei fondi, in qualità di investitori istituzionali, di far pressione sulle società in cui investono affinché queste mitigino il rischio climatico e prendano in considerazione le opportunità offerte dalla transizione verso la neutralità carbonica, incorporando nei piani aziendali azioni compatibili con l'obiettivo di limitare il riscaldamento globale.

Un altro aspetto che merita menzione riguarda il già vivace dibattito nel confronto tra gestioni attive e gestioni passive, che sarà alimentato dalle tematiche ESG. Il rischio è che queste ultime (tipiche degli ETF) non riescano ad operare una efficace distinzione tra le imprese con migliori profili ESG e le altre: in questo senso sono attesi progressi negli indici cui correlare le gestioni passive.

### 2.4.4.3. Le cartolarizzazioni green

Va premesso che la cartolarizzazione è un processo complesso in cui un creditore seleziona classi di attivi detenute in bilancio e le conferisce ad un veicolo appositamente creato che emette obbligazioni (*ABS, Asset Backed Securities*), essendo i pagamenti di queste ultime garantiti dagli incassi generati da quegli attivi. Il processo coinvolge quindi l'attivo e il passivo del bilancio.

Gli attivi che più spesso sono oggetto di cartolarizzazione sono crediti, che si trasformano in titoli negoziabili: enti di regolamentazione e banche centrali sono consci che cartolarizzazioni ben strutturate possono offrire opportunità d'investimento (i titoli emessi) aumentando al contempo l'efficienza e la stabilità dei mercati finanziari, apportando benefici a imprese e cittadini investitori. Proprio al fine di migliorare l'efficienza del mercato, sono in vigore, dal 9 aprile 2021, i regolamenti europei n. 557 e n 558 del 2021, che mirano a estendere il vigente quadro europeo relativo alle cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (cartolarizzazioni STS) alle cartolarizzazioni sintetiche nel bilancio e a rimuovere gli ostacoli regolamentari alla cartolarizzazione delle esposizioni deteriorate (cartolarizzazioni NPE). Per cartolarizzazioni STS si intendono le operazioni che rispettano i seguenti tre requisiti:

- semplicità: omogeneità degli attivi cartolarizzati e struttura della transazione, che non deve risultare eccessivamente complessa;
- trasparenza: obbligo per l'emittente di fornire sufficienti informazioni riguardo gli attivi oggetto di cessione, adeguate informazioni su struttura dell'emissione e controparti coinvolte;
- standardizzazione: caratteristiche principali dell'operazione di cartolarizzazione, che deve essere strutturata rispettando criteri fissati direttamente dalla norma per consentire all'investitore di comprendere, valutare e confrontare le operazioni.

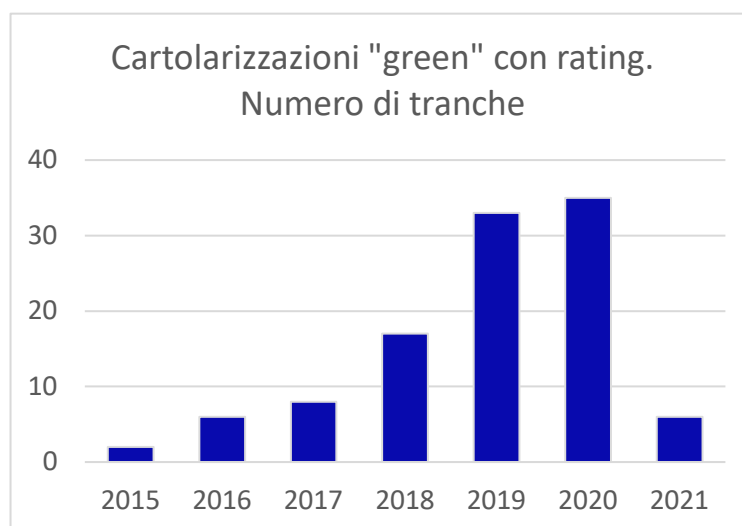
In questo contesto si inseriscono le prime cartolarizzazioni rilevanti ai fini della nostra analisi: valgono le stesse considerazioni fatte nel precedente paragrafo, a proposito della predominanza del mondo *green* in ambito ESG. Dal momento che, come detto, l'operazione si sostanzia nell'emissione di titoli obbligazionari, è necessario far chiarezza terminologica: le cartolarizzazioni *green* sono operazioni in cui vengono emessi strumenti finanziari supportati, come fonte di garanzia e generazione cassa, da famiglie (*pool*) di attivi qualificabili come *green*; i titoli emessi sono tipicamente *covered bond*, *ABS* e altre strutture simili. In altre situazioni non sono gli attivi ad essere *green*, lo sono invece specifici progetti in cui l'emittente si impegna a destinare i fondi raccolti.

I *green bond* sono strumenti emessi esclusivamente per finanziare progetti e investimenti con benefici ambientali, o capaci di mitigare i rischi associati alle dinamiche ambientali.

Anche in questo caso esiste un problema di corretta classificazione e di tassonomia: il connotato di *green* non attiene, ovviamente, tanto all'operazione di smobilizzo crediti in sé, quanto ai titoli emessi a fronte della cartolarizzazione.

Il mercato delle cartolarizzazioni ESG è cresciuto molto in anni recenti anche se rappresenta tuttora una frazione marginale del totale, mostrando una certa vivacità (prima della crisi da Covid-19) in Cina, Francia, Olanda e Stati Uniti.

**Figura 24: Numero di cartolarizzazioni "green" (singole tranche di titoli emessi), con rating pubblico**



**Fonte:** Elaborazione degli Autori su dati Fitch, aprile 2021

La crescita sarà condizionata da diffusione e concretezza di:

- standard uniformi che permettano di definire quando (e quanto) sono *green* gli *asset* che vengono cartolarizzati;
- criteri per cui gli *originator* di prestiti all'economia possono attribuire la qualifica di *green* ai prestiti erogati;
- esistenza e appetibilità di garanzie o altre facilitazioni pubbliche su *tranches junior* e *mezzanine* di ABS, con l'obiettivo di rendere i titoli più attraenti per gli investitori.

Le strutture possono variare significativamente, anche in relazione agli *asset* sottostanti, e questo può condizionare il rating dell'emissione, quindi rendimento e appetibilità dell'investimento. Si pensi, ad esempio, ai *pool* di crediti che finanziano

auto elettriche: l'incertezza che grava ancora oggi sul valore residuo delle batterie può generare un impatto negativo (a parità di altre condizioni) sul rischio dell'emissione.

È evidente che la strada per la standardizzazione è ancora lunga; di seguito alcuni esempi.

Le “solar ABS” sono collateralizzate da pagamenti, normalmente retail, incassati da operatori specializzati nel settore nell'energia solare. Si tratta di prestiti con cui i consumatori finanziano l'acquisto di sistemi ad energia solare: i pagamenti periodici generano la cassa che finanzia i titoli emessi. È certamente un ambito giovane, sorto negli Stati Uniti non prima del 2015, ma destinato a grande sviluppo.

Recentemente sono state proposte anche strutture di CLO (*Collateralized Loan Obligation*) con caratteristiche ESG: i prestiti sottostanti sono in qualche modo riconducibili a categorie ESG, anche se ancora generiche, quali, ad esempio, l'esclusione di settori merceologici (armi, tabacco, ecc.). Gravano molto, su questo comparto, deficit informativi (dati attendibili e standardizzati sui debitori) anche se le attese di sviluppo sono importanti: nel mercato statunitense l'agenda sul clima del Presidente Biden sta agendo da catalizzatore.

Tra le poche operazioni concluse, vi sono strutture che trasferiscono al mercato dei capitali il rischio a lungo termine di portafogli di *project finance* per costruzione di impianti eolici, fotovoltaici, a biomassa: progetti destinati a generare energia pulita.

Nel 2021 sono comparse anche prime cartolarizzazioni dedicate ai crediti *non performing* con sottostante asset per la produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili.

#### 2.4.5. Scenario Analysis e Climate Stress Test

Intervenendo alla Green Swan Conference, organizzata dalla Banca dei Regolamenti internazionali, insieme al FMI e al *Network for Greening the Financial System* (NGFS)<sup>33</sup>, la Presidente della Commissione Europea, Christine Lagarde ha recentemente dichiarato che: “...qualsiasi costo collegato alla transizione verso la green economy è enormemente inferiore al costo che dovremo pagare in futuro, se scegliamo di non fare nulla oggi”. In quella sede, ha fornito una stima della quota di istituti di credito - circa il 10% - che rischiano di vedere un aumento del 30% del rischio collegato al *climate change* e ha anticipato che una diagnosi più precisa dell'esposizione al rischio emergerà dagli stress test di autovalutazione che saranno condotti nel 2022.

La “Guida sui rischi climatici e ambientali” pubblicata dalla BCE a maggio 2020 impone espressamente, nell'Aspettativa 11, che: “Le istituzioni con rischi significativi climatici

---

<sup>33</sup> Cfr Il Sole 24 Ore, 4 giugno 2021

*e ambientali sono tenute a valutare l'appropriatezza del loro stress testing, con l'obiettivo di incorporare tali rischi sia nello scenario base, sia in quello avverso".*

Nell'ambito del processo ICAAP, le banche sono inoltre sollecitate a condurre una revisione approfondita di tutte le vulnerabilità che possono assorbire capitale interno o regolamentare, oltre che sulla liquidità, sulla base di scenari *forward looking*, che forniscano proiezioni scientificamente documentate; viene ad esempio citata, quale fonte, l'*Intergovernmental Panel on Climate Change - IPCC* delle Nazioni Unite, che nel 2022 fornirà il suo sesto *assessment*<sup>34</sup>; sono quindi richiesti scenari scientificamente documentati sia per la baseline, sia per le ipotesi di sviluppi avversi, che dovranno essere inusuali ma plausibili.

Gli aspetti minimi da prendere in considerazione negli stress test sono:

- gli impatti sui rischi fisici e sui rischi di transizione<sup>35</sup> e la correlazione tra i due;
- come i rischi climatici e ambientali possano impattare sui vari scenari, avendo presente che l'inferenza possa non trovare fondamento nei dati storici;
- come questi rischi climatici e ambientali possano materializzarsi nel breve, nel medio e nel lungo termine, a seconda dello scenario analizzato.

Tali elaborazioni devono tenere conto delle caratteristiche specifiche legate al modello di business, alle aree geografiche d'appartenenza e ai settori economici della clientela, per valutare le ricadute di fenomeni correlati al rischio climatico quali, ad esempio, le conseguenze del rischio idrogeologico (inondazioni fluviali e costiere), del rischio di desertificazione, di acidificazione dei terreni, della perdita di biodiversità, del consumo di suolo o della riduzione di aree umide, di incendi per autocombustione a seguito di ondate di calore eccessivo e stress idrico o tempeste di vento<sup>36</sup>.

L'orizzonte temporale minimo, lungo il quale proiettare la simulazione, è di 3 anni, ma sono richieste estensioni al 2030, 2040 e 2050.

Parimenti, analoga modellizzazione di scenari di stress - sotto il profilo macroeconomico e finanziario, correlato ad eventi climatici - deve essere elaborata per

---

<sup>34</sup> A titolo d'esempio, si veda il rapporto "Climate change and land" del gennaio 2020

<sup>35</sup> Il principale "rischio di transizione" è identificato come la potenziale introduzione, brusca e ritardata, delle politiche climatiche per ridurre le emissioni di CO<sub>2</sub>, che potrebbe avere un impatto negativo su alcune industrie ad alta intensità di carbonio. Per esempio, le industrie che dipendono fortemente da risorse non rinnovabili o altamente inquinanti - come l'estrazione mineraria o di combustibili fossili - potrebbero affrontare un forte calo dei profitti e costi di produzione crescenti anche in relazione a un riorientamento della domanda aggregata verso la decarbonizzazione e l'introduzione di tasse di scopo che incorporino le diseconomie ambientali.

<sup>36</sup> A titolo d'esempio, si veda il progetto di CDP con il Ministero dell'Ambiente - si veda <https://www.minambiente.it/pagina/carbon-disclosure-project-cdp> - oppure la Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF) che forniscono strutture per sviluppare le metodologie di contabilità del carbonio o altri sistemi di misurazione.

Una rassegna di indicatori è presente in [https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/climate-related\\_risks/ssm.climate\\_202005\\_comment\\_03.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/climate-related_risks/ssm.climate_202005_comment_03.pdf)



il Piano di Risanamento e Risoluzione (secondo la direttiva BRRD I e II) per consentire di valutare la rilevanza degli impatti, per singola linea di business, del rischio climatico.

Gli stress test sono diventati strumenti vitali nella “cassetta degli attrezzi” della vigilanza per valutare la stabilità finanziaria e la resilienza degli intermediari e più di recente sono mirati anche ad aumentare la consapevolezza del management e dei vertici aziendali in ordine ai rischi del cambiamento climatico; si tratta di rischi latenti e non ancora pienamente percepiti<sup>37</sup>, ma che si manifestano - a differenza di altri rischi - durante le fasi di business standard, non solo durante le fasi di instabilità o recessione.

Una certa mancanza di pianificazione dei necessari interventi di mitigazione e adattamento al cambiamento climatico con un chiaro profilo temporale, sembra caratterizzare l'Italia a livello di sistema Paese, come dimostra il confronto con altre grandi economie comunitarie - quali la Francia e la Germania - nella comparazione delle azioni propedeutiche al raggiungimento degli obiettivi dell'Agenda 2030 dell'ONU, a cui gli obiettivi ESG che l'Europa si è data sono strettamente correlati: l'Italia ne ha intraprese un numero oltre dieci volte superiore a quelle della Germania, e poco meno di un decuplo della Francia, ma non presenta alcuna tempificazione a breve, medio o lungo termine.

Il rischio di una mancanza di obiettivi nazionali comuni, con una tempificazione più che solida, a cui tutti gli attori - da quelli istituzionali, a quelli imprenditoriali, al mondo bancario e della finanza - si sentano *committed*, sembra trasparire.

Figura 25: Action overview a livello nazionale



Fonte: The Global Climate Action Portal - UNFCCC

<sup>37</sup> In effetti, come risulta dal “Rapporto della BCE sulla disclosure del rischio climatico e ambientale delle istituzioni” del novembre 2020, solo il 26% del campione europeo analizzato ha un monitoraggio trasparente basato su almeno un indicatore key performance o un indicatore key risk. comunicazione delle informazioni

E le debolezze dell'Italia nell'*execution* dei progetti che impongono tempistiche stringenti sono purtroppo note, oltre che testimoniate in materia di euro-progettazione<sup>38</sup>.

La BCE ha iniziato a lavorare per incorporare i rischi legati al clima nella metodologia di revisione e valutazione della vigilanza (SREP). Per l'anno in corso i risultati di queste valutazioni non si tradurranno in requisiti patrimoniali quantitativi generalizzati, ma la BCE potrà imporre requisiti qualitativi o quantitativi caso per caso<sup>39</sup>. L'aspettativa è che tale azione porti le banche ad essere adeguatamente preparate per la revisione prudenziale completa che la BCE condurrà nel 2022. Su quest'ultimo esercizio, data la natura esplorativa, è in corso una intensa dialettica tra BCE e industria bancaria, con quest'ultima tesa a ottenere una semplificazione del processo, oltre a chiarimenti su quali banche saranno coinvolte nelle elaborazioni di scenari. È stata inoltre avanzata l'esigenza di un approccio proporzionale che sollevi soprattutto le banche di piccole dimensioni - che utilizzano approcci standard a fini di vigilanza prudenziale - da carichi di lavoro computazionale eccessivi. Più in generale, data la lunghezza dei processi di implementazione dei modelli e le tempistiche dell'esercizio, le banche hanno anticipato che non saranno in grado di condurre e fornire una convalida delle deleghe e dei modelli utilizzati, a differenza di quanto viene usualmente fatto in altri esercizi di vigilanza. Le aspettative della BCE sulla disponibilità e l'interoperabilità dei dati richiesti, nei Moduli 2 e 3, sono sfidanti, poiché molte informazioni non sono di fatto ampiamente disponibili a livello di clienti; è stato proposto in proposito che si prendano in considerazione campioni rappresentativi di clienti, invece che valutazioni sull'intera popolazione statistica.

In parallelo, la BCE sta conducendo autonomamente e a scopo propedeutico uno stress test climatico comprendente circa quattro milioni di aziende in tutto il mondo, 2.000 banche - quasi tutte le istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro - e considerando un periodo di 30 anni nel futuro. Questa simulazione - inedita nel suo genere - mira a valutare la potenziale esposizione delle banche dell'area dell'euro agli eventi climatici estremi (eventi quali le ondate di calore o gli incendi per autocombustione, di cui l'estate 2021 mostra più di una sinistra avvisaglia) che potrebbero aumentare in intensità e in frequenza, con potenziali conseguenze gravi o irreversibili sull'economia, analizzando in questo modo la resilienza delle controparti bancarie nei vari scenari. Secondo Luis de Guindos, Vice Presidente della BCE<sup>40</sup> si tratta di *“un passo avanti fondamentale nella nostra ricerca di conoscenze sull'impatto dei rischi climatici sulla stabilità economica e finanziaria, che finora è stato scarsamente identificato, quantificato e compreso.”*

---

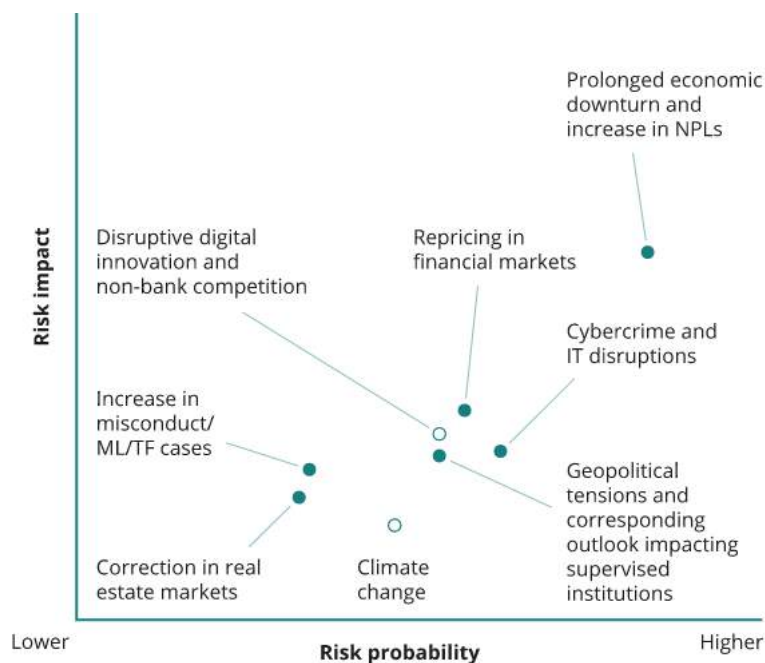
<sup>38</sup> Si vede in proposito la Relazione Annuale 2019 della Corte dei Conti su "I rapporti finanziari con l'Unione europea e l'utilizzazione dei Fondi europei"

<sup>39</sup> Cfr Frank Elderson, relazione del 29 aprile 2021 alla conferenza su "The Role of Banks in Greening Our Economie

<sup>40</sup> <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2021/html/ecb.blog210318~3bbc68ffc5.en.html>

Dalla *risk map* aggregata per il 2021, elaborata dalla BCE, la probabilità del rischio climatico risulta in posizione mediana, ma con impatto ancora contenuto. Ci si può aspettare che una volta completato lo stress test, il rischio d’impatto possa aumentare.

**Figura 26: Risk map 2021 – Posizionamento del Climate change**



**Fonte:** BCE (2021), “ECB Banking Supervision: Assessment of risks and vulnerabilities for 2021”

#### 2.4.6. Focus: le Banche LSI

La “Guida sui rischi climatici e ambientali” pubblicata dalla BCE a novembre scorso prevede espressamente (par. 2.3 – Applicazione agli enti meno significativi) che le aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e di informativa si applicheranno anche nei confronti delle banche meno significative (LSI). Nello specifico, atteso che la guida è stata elaborata congiuntamente dalla BCE e dalle rispettive Autorità Nazionali Competenti (ANC), rileva l’obiettivo di assicurare una coerente applicazione degli standard di vigilanza in tutta l’area euro e, in tal senso, si raccomanda alle ANC di rifletterle nell’azione di vigilanza nei confronti delle LSI (alle quali viene rivolto l’invito di tenere conto delle indicazioni già emesse e/o in corso di emanazione da parte delle competenti autorità nazionali).

La Banca d’Italia, in occasione della presentazione della Relazione Annuale 2020, ha sottolineato come i rischi climatici ed ambientali rilevino per le banche centrali sul fronte della capacità di conseguire i propri obiettivi istituzionali: le analisi effettuate per quantificare e gestire i rischi economici connessi con i cambiamenti climatici e per

la valutazione delle politiche necessarie ad affrontarli devono in tal senso essere messi al servizio dell'intera collettività, comprese quindi le banche sottoposte alla vigilanza diretta. Il processo di quantificazione e valutazione dei rischi climatici per il singolo intermediario (e per il sistema finanziario nel suo complesso), necessario al fine di elaborare adeguate politiche di mitigazione e adattamento, risulta particolarmente complesso in ragione non solo dell'assenza di precedenti nella storia recente, ma soprattutto della mancanza di dati dettagliati in ordine all'esatta localizzazione geografica e/o al contenuto carbonico delle singole attività. Ulteriore elemento di complicazione è rappresentato dalla tipologia di dati/informazioni all'uopo necessarie che non rientrano negli standard dell'analisi economica in quanto riconducibili alle scienze naturali e climatiche. Infine, la quantificazione dei rischi climatici si muove su di un terreno ancora inesplorato attesa l'assenza nella storia recente di trend ambientali con caratteristiche comparabili con quelle prospettiche che si connotano per l'elevata incertezza, la presenza di possibili effetti a catena ed un carattere di sostanziale non linearità.

Per una banca LSI appare quindi necessario procedere per step successivi nell'attività di adeguamento dei propri processi interni di gestione dei rischi che dovrà prevedere la progressiva integrazione dei fattori di rischio sottesi al cambiamento climatico all'interno delle categorie già stabilite nel proprio *framework* di autovalutazione dell'adeguatezza patrimoniale, a sua volta allineato al quadro generale di determinazione della propensione al rischio.

Sul fronte della rilevanza della esposizione ai rischi climatici ed ambientali, anche nella prospettiva delle analisi di scenario e delle prove di stress, un elemento discriminante è rappresentato dall'esame approfondito delle proprie vulnerabilità in funzione delle dimensioni, del modello imprenditoriale declinato secondo *driver* di natura geografica e settoriale e, infine, dell'orizzonte temporale di riferimento.

Il punto di partenza nel processo di valutazione ordinaria ed in condizione di stress dei fattori di rischio climatico ed ambientale è quindi rappresentato dalla logica definitoria delle metriche a tale scopo utilizzate. In effetti il rischio economico-finanziario legato alla manifestazione di uno shock fisico e/o di transizione è normalmente il risultato del prodotto di tre elementi:

- la probabilità di manifestazione dell'evento, intesa come frequenza per diversi livelli di impatto: mentre nel caso del rischio fisico riguarda la manifestazione di eventi naturali estremi e/o di condizioni meteorologiche croniche (e.g. alluvione, stress idrico, scarsità di risorse, inquinamento), nel caso dei rischi di transizione è legata all'introduzione di una inattesa regolamentazione e/o di sviluppi tecnologici;
- il valore degli asset esposti al suddetto fattore di rischio;

- il livello di vulnerabilità, ossia la perdita attesa per unità esposta.

Mentre attraverso il primo elemento si individuano le aree ed i settori giudicati a maggior rischio in base ad esempio alle caratteristiche del proprio territorio di operatività, con il secondo si procede all'integrazione dei singoli elementi a rischio - quali la popolazione, le imprese, i beni fisici ed infrastrutturali – sui quali viene poi espresso attraverso il terzo fattore il giudizio in ordine al differente livello di vulnerabilità delle singole unità esposte.

Informazioni potenzialmente utili a tale scopo, riconducibili ad esempio alla rischiosità del territorio rispetto ad eventi naturali avversi ovvero all'impatto ambientale delle imprese servite, sono in parte disponibili pubblicamente, ma potrebbero essere solo parzialmente fruibili per analisi di tipo finanziario. Ad esempio, per la gestione del rischio fisico, valutazioni ufficiali circa il rischio di eventi estremi legati all'aumento della temperatura come frane e alluvioni sono disponibili per l'intero territorio nazionale ma solo a livello provinciale, scontando quindi l'implicita disomogeneità della probabilità di manifestazione all'interno della stessa provincia, limitandone in tal modo, in alcuni casi, l'attendibilità. Inoltre, sul fronte del livello di esposizione per le imprese che presentano unità dislocate in territori esposti a diversi livelli di rischio piuttosto che per le famiglie intestatarie di mutui ipotecari è necessario conoscere il valore monetario delle singole unità produttive e/o cespiti di proprietà. Resta infine la difficoltà di stimare il livello di vulnerabilità in ragione della mancanza di informazioni dettagliate circa l'impatto di disastri naturali occorsi nel passato su altre imprese e famiglie, oltre che relativamente all'eventuale esistenza e livello di copertura delle polizze assicurative. Sul fronte del rischio di transizione riconducibile ai cambiamenti di regolamentazione e di policy, piuttosto che alle preferenze dei consumatori/investitori, la svalutazione degli *asset* o il loro riprezzamento richiederebbe informazioni dettagliate in ordine al livello di emissione di gas serra che, come noto, sono disponibili solo in parte (e.g. dichiarazioni non finanziarie, *disclosure* su base volontaria per ragioni di opportunità reputazionale); per cui, al momento, la scarsa disponibilità di dati granulari spinge a ricorrere ad informazioni settoriali sulle emissioni con livelli di dettaglio non sempre facilmente fruibili.

La Banca d'Italia ha recentemente valutato l'esposizione (*risk exposure*) del sistema bancario italiano alla suddetta tipologia di rischi, in particolare il Rischio Fisico e il Rischio di Transizione, proponendo alcuni indicatori utili alla loro valutazione, come il LCI (*Loan Carbon Intensity*) e il CcrS (*Carbon-critical Sectors*) costruiti rispettivamente come quantità di emissioni per euro prestato e come quota di credito in essere nei settori che presentano contemporaneamente i più alti livelli di emissioni totali ed una maggiore quota di credito impegnato.

Un possibile approccio metodologico che consenta ad una banca LSI di quantificare misure di capitale interno in condizioni ordinarie e in ipotesi di stress potrebbe ad

esempio prevedere la realizzazione di analisi di scenario per il rischio di transizione e l'implementazione di esercizi di *sensitivity* per il rischio fisico. In effetti la realizzazione di "scenario stress testing" tenderebbe a focalizzarsi, come osservato in precedenza, su un orizzonte temporale di 10 anni nel corso del quale prevalgono i rischi di transizione rispetto a quelli fisici: i rischi di transizione potrebbero in effetti produrre impatti maggiori nel prossimo futuro ma già con effetti sul breve termine, interessando orizzontalmente numerosi settori ed aree geografiche a differenza dei rischi fisici che, invece, potrebbero produrre effetti maggiormente concentrati sul fronte geo-settoriale. Per il primo approccio metodologico si potrebbe fare riferimento ad un recente paper pubblicato da Prometeia (febbraio 2021) che fornisce un tool prontamente implementabile per il disegno degli scenari di stress e la quantificazione dei possibili impatti sul portafoglio crediti attraverso l'approccio *cross-sectoral* (basato su Ateco). Per quanto attiene invece il rischio fisico, che per una banca meno significativa probabilmente rappresenta una preoccupazione maggiormente tangibile rispetto agli impatti attesi nel prossimo futuro dalla transizione ecosostenibile (e.g. consolidamento in atto dell'industria bancaria, massa critica degli investimenti in digitalizzazione, etc.), un possibile approccio metodologico può essere costruito partendo da un recente *working paper* pubblicato sul sito della BCE intitolato "*LSIs' exposure to climate related risks: an approach to assess physical risks*". Lo studio propone un approccio semplificato per stimare l'impatto di eventi climatici avversi sulla redditività delle banche europee qualificate come LSI all'interno del SSM: partendo dal fenomeno delle inondazioni è stato costruito un database che associa dati e informazioni su localizzazione, frequenza e severità dei suddetti eventi con la localizzazione e i dati economico-finanziari delle banche operanti prevalentemente nei territori nei quali hanno la propria sede legale (c.d. banche territoriali). Il lavoro mette a confronto le performance delle LSI territoriali nelle regioni con basso ed alto rischio di inondazioni e ne verifica gli impatti sul fronte del *core lending channel*. L'analisi dimostra che un evento avverso che si traduce in una caduta dei prestiti all'economia reale (mutui alle famiglie, prestiti alle imprese) in una misura pari ad un punto percentuale del totale attivi produce una caduta della redditività (ROA) delle LSI localizzate nelle aree a rischio del 3% circa: inoltre, nel caso in cui tutte le LSI territoriali fossero localizzate in aree a rischio, lo studio dimostra che una banca su due riporterebbe in media un ROA tra lo 0,0001% e lo 0,52% più basso di quanto osservato storicamente.

Il modello proposto fa leva in modo particolare sulle specificità del modello di business delle LSI: le banche di credito cooperativo e le casse di risparmio sono per loro natura maggiormente legate ai territori nei quali hanno la propria sede legale, nel senso che la gran parte delle proprie esposizioni riguarda famiglie ed imprese localizzate geograficamente negli stessi territori di elezione della banca. L'analisi, focalizzata in particolare sui fattori di rischio climatico estremo rispetto a quelli di natura cronica

(che si materializzano in modo graduale nel tempo a differenza dei primi), evidenzia le difficoltà di quantificare in modo diretto gli impatti prodotti sul rischio di credito in termini sia di peggioramento della capacità di rimborso della clientela che di danni subiti dai collaterali posti a garanzia delle esposizioni, anche in funzione della presenza di coperture assicurative capaci, almeno in parte, di assorbirne le perdite. A tal fine il primo step dell'analisi è rappresentato dalla valutazione del livello di concentrazione delle LSI territoriali nelle regioni europee che risultano maggiormente esposte a fenomeni estremi di inondazione: le informazioni su frequenza e severità dei suddetti eventi nei 19 paesi di competenza del SSM nel periodo 1980-2014 sono forniti dall'Agenzia Europea per l'Ambiente (EEA). Il *database* è stato quindi integrato con le informazioni sul modello di business e sul bilancio delle LSI territoriali nel periodo 2018Q1-2019Q4 al fine di approssimare la potenziale esposizione ai rischi fisici attesa l'ipotesi che la categoria di banche in parola sono maggiormente legate ai propri territori di elezione. Un ulteriore *caveat* dell'analisi consiste nell'approssimare l'esposizione al rischio di inondazione in base alle occorrenze storiche dei fenomeni in parola, scelta motivata dalla sostanziale regolarità osservata. Il canale di trasmissione viene quindi esplicitato attraverso un modello regressivo che analizza la relazione tra rischi fisici, prestiti all'economia reale e redditività delle banche.

Sul fronte dell'identificazione delle aree ad alto rischio di inondazione in Europa si rileva come il 70% degli eventi si sia verificato in Francia, Germania e Spagna mentre l'Italia è il paese tra quelli più grandi che si caratterizza per il più basso numero di occorrenze osservate. L'analisi dei dati economico-finanziari evidenzia come il più basso livello di ROA osservato nelle aree ad alto rischio è generalmente associato a livelli più bassi di prestiti nei confronti di famiglie e imprese, più bassi livelli di margine di interesse, maggiori livelli di rettifiche, di *cost/income* e livelli di patrimonializzazione generalmente più elevati. L'analisi econometrica, in estrema sintesi, dimostra come un evento climatico avverso si traduce in una contrazione nei livelli di prestiti performanti (riduzione della capacità di rimborso, rallentamento nelle erogazioni all'economia reale) maggiormente pronunciata per le banche LSI territoriali e, segnatamente, per quelle localizzate in regioni caratterizzate da livelli di rischio alto e molto-alto. Traducendo l'impatto sulla redditività in misure di capitale interno (i.e. moltiplicando la perdita per 12,5 secondo l'approccio TREA – *Total Risk Exposure Amount*) è possibile quindi ottenere una prima quantificazione del capitale a rischio in condizioni ordinarie: attraverso il successivo utilizzo di fattori di sensitività sui parametri del modello è quindi possibile declinare misure di capitale interno in condizioni stressate da implementare nel processo di autovalutazione dell'adeguatezza patrimoniale (ICAAP).

## 2.5. Politiche e strategie creditizie e la definizione della proposta commerciale anche alla luce del *Recovery Fund*

### 2.5.1. L'Accordo di Parigi e il *Green Deal* europeo

In occasione della Conferenza delle Nazioni Unite sull'Ambiente e lo Sviluppo tenutasi a Rio de Janeiro (Brasile) nel giugno 1992 è stata approvata la *Convenzione Quadro delle Nazioni Unite sui Cambiamenti Climatici* (UNFCCC o FCCC), entrata in vigore il 21 marzo 1994, con l'obiettivo di “*stabilizzare le concentrazioni di gas serra nell'atmosfera ad un livello tale da prevenire pericolose interferenze antropiche con il sistema climatico*”<sup>41</sup>.

L'UNFCCC, che nel tempo è stata ratificata da un cospicuo numero di paesi (197 paesi nel 2015), rappresenta un epocale punto di svolta nei negoziati internazionali volti a combattere il cambiamento climatico in quanto è il trattato con cui i paesi membri hanno per la prima volta riconosciuto formalmente l'esistenza del problema del cambiamento climatico del pianeta e delle influenze negative delle attività climatiche antropiche.

Nell'ambito delle Conferenze delle Parti (COP) che si svolsero negli anni successivi, furono poi definiti gli obiettivi specifici per la riduzione delle emissioni di gas serra.

In particolare, nell'ambito della terza conferenza di Kyoto nel 1997 è stato prodotto il “*Protocollo di Kyoto*”, entrato in vigore il 16 febbraio 2005, che ha stabilito alcuni obblighi politici e socioeconomici per i paesi firmatari. Va ricordato che, a differenza del trattato quadro (UNFCCC) che non è considerato giuridicamente vincolante, i “*protocolli*” sono trattati internazionali specifici che possono stabilire regole vincolanti sulle emissioni dei gas serra.

Nel dicembre 2015 ben 195 paesi hanno approvato l'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici<sup>42</sup>, importante accordo universale e giuridicamente vincolante, che succede al Protocollo di Kyoto a distanza di circa dieci anni dalla sua entrata in vigore.

L'Accordo di Parigi definisce un piano d'azione globale finalizzato a contenere l'aumento medio della temperatura globale ben al di sotto dei 2 gradi Celsius, rispetto ai livelli preindustriali (anno di riferimento 1990), con l'obiettivo ampiamente condiviso di limitare tale aumento della temperatura a 1,5 gradi Celsius.

---

<sup>41</sup> Si veda l'Articolo 2 dell'UNFCCC.

<sup>42</sup> Il 5 ottobre l'UE ha ratificato formalmente l'accordo di Parigi, con entrata in vigore il 4 novembre 2016.



Tra le 189 parti che hanno ratificato l'accordo<sup>43</sup> il ruolo dell'UE è risultato senza dubbio centrale in quanto ha consentito il raggiungimento del quorum minimo del 55% necessario per l'entrata in vigore dell'accordo.

Gli obiettivi annunciati durante gli accordi saranno rivisti e valutati entro settembre 2023 e, successivamente, ogni cinque anni.

## **Il *Green Deal* europeo**

Nel contesto degli Accordi di Parigi ed al fine di rispondere alla crisi ambientale e climatica in corso, l'11 dicembre 2019 la Commissione Europea ha presentato una nuova strategia di crescita volta a far diventare l'Europa il continente leader nella transizione verso un'economia a impatto climatico zero entro il 2050.

In effetti l'UE ha già da tempo iniziato a trasformare la propria economia con l'obiettivo della neutralità climatica: tra il 1990 e il 2018 ha ridotto del 23% le emissioni di gas a effetto serra, mentre l'economia è cresciuta del 61%.

La Comunicazione COM 604 (2019) definisce la tabella di marcia iniziale riguardo le politiche e le misure principali per realizzare il *Green Deal*, parte integrante del piano della Commissione Europea per attuare l'Agenda 2030 delle Nazioni Unite ed i correlati obiettivi riguardo lo sviluppo sostenibile (SDGs - *Sustainable Development Goals*).

In particolare, l'Agenda 2030 è costituita da *17 Obiettivi per raggiungere lo Sviluppo Sostenibile*, collocati all'interno di un programma d'azione più ampio, costituito da 169 *target* ad essi associati, da raggiungere entro il 2030 in ambito ambientale, sociale ed economico.

In particolare, i *17 goals* prendono in considerazione le tre dimensioni dello sviluppo sostenibile (economica, ecologica e sociale), puntando a ridurre la povertà, a lottare contro l'ineguaglianza ed a costruire società pacifiche che rispettino i diritti umani.

---

<sup>43</sup> Accordo di Parigi – Capitolo XXVII: Ambiente, ONU. Aggiornamento al 12 maggio 2020.

Figura 27: I 17 obiettivi dello sviluppo sostenibile



Fonte: Agenzia per la coesione territoriale

## Europa a impatto climatico zero

Un'Europa ad impatto climatico pari a zero è un traguardo decisamente importante e per raggiungerlo la Commissione ha presentato, nel marzo 2020, la prima Legge per il clima europea<sup>44</sup>. Gli obiettivi sono sicuramente ambiziosi in quanto si vuole raggiungere una riduzione del 50-55% delle emissioni di gas a effetto serra.

Inoltre, dal 2005, l'UE ha introdotto il primo mercato globale di CO<sub>2</sub>, denominato *Emission Trading System* (ETS), di cui si è già parlato nel presente Paper.

L'ETS è ad oggi un'efficiente strategia per combattere il cambiamento climatico e secondo alcuni studiosi tedeschi, rappresenterebbe la chiave per un rapido abbandono del carbone. Difatti, essendo gli obiettivi del *Green Deal* molto ambiziosi, la strategia più efficace per raggiungerli è senza dubbio aumentare significativamente il prezzo della CO<sub>2</sub> sull'ETS; così facendo, molte delle centrali a carbone attive sul territorio europeo verrebbero dismesse nel giro di pochi anni, diventando insostenibili da un punto di vista economico, oltre che da quello ambientale. Questa tesi è stata sviluppata sulle pagine Pietzcker R. C., Osorio S., Rodrigues R. (2021), ricercatori del *Potsdam Institute for Climate Impact*, tra i maggiori esperti di politiche climatiche e decarbonizzazione energetica.

<sup>44</sup> Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL establishing the framework for achieving climate neutrality and amending Regulation (EU) 2018/1999 (European Climate Law)

## Energia pulita attraverso fonti rinnovabili

La produzione e l'uso dell'energia nei vari settori economici rappresentano oltre il 75% delle emissioni di gas a effetto serra dell'UE, per cui l'approvvigionamento di energie pulite, economiche e sicure, rappresenta un punto fondamentale per conseguire gli obiettivi 2030 e 2050.

Il 21 gennaio 2020, il Ministero dello sviluppo economico (MISE), in collaborazione con il Ministero dell'Ambiente e della tutela del territorio e del mare e il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, ha annunciato l'invio alla Commissione europea del testo definitivo del Piano Nazionale Integrato per l'Energia e il Clima (PNIEC) per gli anni 2021-2030.

La *Figura 28* mostra in dettaglio quali siano gli obiettivi del PNIEC italiano, tra cui si evidenziano:

- una percentuale di energia da FER (*Fonti Energia Rinnovabile*) nei consumi finali lordi di energia pari al 30%, in linea con gli obiettivi previsti per il nostro Paese dalla UE;
- una quota di energia da FER nei consumi finali lordi di energia nei trasporti del 22% a fronte del 14% previsto dalla UE;
- una riduzione dei consumi di energia primaria rispetto allo scenario PRIMES 2007<sup>45</sup> del 43% a fronte di un obiettivo UE del 32,5%;
- la riduzione dei "gas serra", rispetto al 2005, con un obiettivo per tutti i settori non ETS del 33%, superiore del 3% rispetto a quello previsto dall'UE.

---

<sup>45</sup> Il Primes 2007 è un modello di simulazione di un equilibrio di mercato, tra domanda ed offerta.

**Figura 28: Obiettivi su energia e clima dell'UE e dell'Italia al 2020 e al 2030**

	Obiettivi 2020		Obiettivi 2030	
	UE	ITALIA	UE	ITALIA (PNIEC)
<b>Energie rinnovabili (FER)</b>				
Quota di energia da FER nei consumi finali lordi di energia	20%	17%	32%	30%
Quota di energia da FER nei consumi finali lordi di energia nei trasporti	10%	10%	14%	22%
Quota di energia da FER nei consumi finali lordi per riscaldamento e raffrescamento			+1,3% annuo (indicativo)	+1,3% annuo (indicativo)
<b>Efficienza energetica</b>				
Riduzione dei consumi di energia primaria rispetto allo scenario PRIMES 2007	-20%	-24%	-32,5% (indicativo)	-43% (indicativo)
Risparmi consumi finali tramite regimi obbligatori efficienza energetica	-1,5% annuo (senza trasporti)	-1,5% annuo (senza trasporti)	-0,8% annuo (con trasporti)	-0,8% annuo (con trasporti)
<b>Emissioni gas serra</b>				
Riduzione dei GHG vs 2005 per tutti gli impianti vincolati dalla normativa ETS	-21%		-43%	
Riduzione dei GHG vs 2005 per tutti i settori non ETS	-10%	-13%	-30%	-33%
Riduzione complessiva dei gas a effetto serra rispetto ai livelli del 1990	-20%		-40%	
<b>Interconnettività elettrica</b>				
Livello di interconnettività elettrica	10%	8%	15%	10%
Capacità di interconnessione elettrica (MW)		9.285		14.375

**Fonte:** PNIEC (gennaio 2020)

Alle fonti di energia rinnovabili è riconosciuto un ruolo essenziale nella realizzazione del *Green Deal*, e in particolare, all'aumento della produzione eolica *offshore*. Gli impianti eolici *offshore* sono strutture dotate di pale, turbine e generatori collocati al largo delle coste, proprio con l'intento di sfruttare al meglio l'enorme potenziale del vento per generare elettricità rinnovabile e pulita, con un minore impatto ambientale, seppure notevolmente più costoso rispetto ai progetti realizzati a terra.

### La transizione verso un'economia circolare

Per rispondere alla necessità di una crescita sostenibile non si può prescindere da un'economia di tipo circolare.

Finora l'economia ha funzionato con un modello "produzione-consumo-smaltimento", un modello lineare dove ogni prodotto è destinato ad arrivare a "fine vita". Tuttavia, la transizione verso un'economia circolare sposta l'attenzione sul riutilizzare, aggiustare,

rinnovare e riciclare i materiali e i prodotti esistenti; quel che normalmente si considerava come un “rifiuto” può essere trasformato in una risorsa.

Per conseguire gli obiettivi di un’economia circolare e a impatto climatico zero è necessaria la piena mobilitazione dell’industria: poiché si stima che occorrono 25 anni per trasformare un settore industriale, per essere pronti nel 2050 le decisioni e le azioni dovranno essere intraprese nei prossimi cinque anni.

Il piano d’azione per l’economia circolare comprende:

- una politica per i “prodotti sostenibili”, dando priorità alla riduzione e al riutilizzo dei materiali prima del loro riciclaggio;
- interventi che si concentreranno in particolare sui settori ad alta intensità di risorse, come quello dell’edilizia, quello tessile, dell’elettronica e delle materie plastiche;
- entro il 2030 la Commissione metterà a punto requisiti per garantire che tutti gli imballaggi presenti sul mercato dell’UE siano riutilizzabili o riciclabili in modo economicamente sostenibile;
- misure volte a incoraggiare le imprese a offrire, e a consentire ai consumatori di scegliere prodotti riutilizzabili, durevoli e riparabili;
- importanza delle informazioni, in quanto svolgono un ruolo importante per consentire agli acquirenti di prendere decisioni più sostenibili, riducendo il rischio di un marketing ambientale ingannevole (*green-washing*).

### **Edifici a emissioni zero**

L’edilizia è responsabile del 40% del consumo energetico totale, per cui la via perseguita nel *Green Deal* per migliorare l’efficienza di questo settore è quella della ristrutturazione di edifici pubblici e privati.

Attualmente il tasso annuo di ristrutturazione del parco immobiliare negli Stati membri varia dallo 0,4% all’1,2%, un ritmo che dovrà essere almeno raddoppiato se si vogliono raggiungere gli obiettivi dell’UE in materia di efficienza energetica e di clima.

È pur vero che è difficile aumentare i tassi di ristrutturazione, ma questo può permettere di ridurre l’importo delle bollette energetiche e può contrastare la povertà energetica, oltre che a dare un impulso al settore dell’edilizia, costituendo così un’occasione per sostenere le PMI e i posti di lavoro a livello locale.

Lo scopo del *Green Deal* è quindi quello di far nascere edifici *smart*, ad altissima efficienza energetica, con zero sprechi, ecologici al fine di limitare al massimo l’impatto ambientale e rendere l’immobile più sano per chi ci vive.

## Mobilità sostenibile e intelligente

Il settore dei trasporti nell'UE è da solo responsabile del 27% delle emissioni di gas serra; dal 1990 ad oggi, l'aviazione e la navigazione marittima hanno incrementato le emissioni del 50%, mentre il trasporto su strada contribuisce da solo al 71,7% delle emissioni nei trasporti.

Nella corsa internazionale alla neutralità climatica, assume un ruolo centrale la *European Sustainable and Smart Mobility Strategy* (dicembre 2020) che ha come obiettivo ultimo la decarbonizzazione dell'intero settore dei trasporti.

Gli obiettivi della *European Sustainable and Smart Mobility Strategy* sono sintetizzati nella *Tabella 7*.

**Tabella 7: Obiettivi della *European Sustainable and Smart Mobility Strategy***

ENTRO IL 2030	ENTRO IL 2035	ENTRO IL 2050
<p>Almeno 30 milioni di auto a zero emissioni saranno in funzione sulle strade europee;</p> <p>100 città europee saranno climaticamente neutre;</p> <p>il traffico ferroviario ad alta velocità raddoppierà in tutta Europa;</p> <p>i viaggi collettivi programmati per i viaggi inferiori a 500 km dovrebbero essere a emissioni zero;</p> <p>la mobilità automatizzata sarà implementata su larga scala;</p> <p>le navi marittime a emissioni zero saranno pronte per il mercato.</p>	<p>I grandi velivoli a emissioni zero saranno pronti per il mercato.</p>	<p>Quasi tutte le auto, furgoni, autobus e nuovi veicoli pesanti saranno a emissioni zero;</p> <p>Il traffico merci su rotaia raddoppierà;</p> <p>Una rete di trasporto transeuropea (TEN-T) pienamente operativa e multimodale per un trasporto intelligente con connettività ad alta velocità.</p>

**Fonte:** Elaborazione degli Autori

Al fine di raggiungere l'obiettivo della riduzione, entro il 2050, del 90% delle emissioni del settore dei trasporti, le strategie adottate dall'UE si basano su tre pilastri.

Il primo pilastro prevede la diffusione di veicoli a basse o zero emissioni; un ruolo fondamentale in questo quadro potrebbe venire dallo sviluppo dell'idrogeno verde, fondamentale per rendere sostenibili le modalità di trasporto di difficile elettrificazione, in particolare il trasporto aereo, marittimo e quello pesante su strada.

Il secondo pilastro riguarda lo spostamento del traffico verso modalità di trasporto maggiormente sostenibili; le ferrovie sono il fulcro di questo quadro, poiché considerate una forma di trasporto verde, innovativa e sicura.

Il terzo pilastro riguarda gli investimenti necessari per la realizzazione di questi obiettivi, stimati dalla Commissione in 130 miliardi di euro l'anno tra il 2021 e il 2030 per lo sviluppo di veicoli a emissioni zero e le infrastrutture per la ricarica.

Un ruolo centrale sarà svolto dalla Banca Europea degli Investimenti (BEI), che avrà l'obiettivo di produrre un effetto leva e attrarre investimenti privati. Nel novembre 2019 la BEI ha lanciato una nuova strategia per il clima e una *New Energy Lending Policy*<sup>46</sup>, diventando di fatto la Banca per il clima dell'UE.

## Dal produttore al consumatore

Il 20 maggio 2020, la Commissione europea ha presentato la Comunicazione sulla *Strategia Farm to Fork*<sup>47</sup>, che regola una transizione verso un sistema alimentare sostenibile nell'UE: tratta i temi della produzione alimentare attraverso la lavorazione e il trasporto, fino alle scelte alimentari consapevoli da parte dei consumatori.

Questo nuovo approccio mira a ridurre gli impatti ambientali del sistema alimentare, rafforzando la resilienza e garantendo la sicurezza dell'approvvigionamento alimentare di fronte ai cambiamenti climatici.

Si vuole garantire che il settore dell'agricoltura, della pesca e dell'acquacoltura, nonché la catena del valore alimentare, contribuiscano al perseguimento dei seguenti obiettivi:

- il *Climate Target Plan 2030*<sup>48</sup>;
- la neutralità climatica entro il 2050;
- almeno il 25% dell'intera superficie agricola dell'UE coltivata biologicamente entro il 2030;
- riduzione di almeno il 50% delle perdite di nutrienti, nell'ottica di ottenere una riduzione di almeno il 20% nell'uso dei fertilizzanti entro il 2030;
- riduzione dell'uso dei pesticidi chimici del 50% entro il 2030;
- riduzione del 50% del volume totale delle vendite dell'UE di antimicrobici per animali d'allevamento e pesci, entro il 2030.

Tra le azioni della strategia *Farm To Fork* si prevede anche una proposta per un'etichettatura nutrizionale sulla parte anteriore dell'imballaggio (*Front Of Pack*, FOP) e la possibilità di estendere a determinati prodotti l'obbligo delle indicazioni di origine o di provenienza degli alimenti.

---

<sup>46</sup> <https://www.eib.org/en/about/priorities/climate-action/index.htm>

<sup>47</sup> [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM\(2020\)381&lang=it](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM(2020)381&lang=it)

<sup>48</sup> [https://ec.europa.eu/clima/policies/eu-climate-action/2030\\_ctp\\_en](https://ec.europa.eu/clima/policies/eu-climate-action/2030_ctp_en)

## Proteggere gli ecosistemi

Gli ecosistemi forniscono servizi essenziali quali cibo, acqua dolce, aria pulita e riparo, per cui è importante salvaguardarli. Tutte le politiche dell'UE dovrebbero contribuire a preservare e ripristinare il capitale naturale europeo.

Gli ecosistemi forestali subiscono sempre maggiori pressioni a causa dei cambiamenti climatici, di conseguenza le aree boschive dell'UE devono migliorare sia qualitativamente che quantitativamente, affinché l'Europa possa raggiungere la neutralità climatica e sviluppare un ambiente sano.

La biodiversità svolge un ruolo fondamentale nella vita delle persone, perché fornisce cibo, acqua e aria pulita, per cui è essenziale tutelarla al fine di garantire una buona salute delle persone; inoltre, è indispensabile per l'economia: secondo il Forum economico mondiale, quasi la metà del PIL globale (circa 40.000 miliardi di euro) dipende dall'ambiente naturale e dalle sue risorse.

Per questi motivi, il 20 maggio 2020 la Commissione ha adottato una proposta di strategia dell'UE sulla biodiversità per il 2030, dove le principali azioni da realizzare sono:

- la creazione di zone protette comprendenti almeno il 30% della superficie terrestre e marina dell'UE, in modo tale da ampliare la copertura delle zone naturali esistenti;
- ripristinare gli ecosistemi degradati in tutta l'UE entro il 2030 attraverso una serie di impegni e misure specifici, tra cui ridurre l'uso e il rischio dei pesticidi del 50% entro il 2030 e l'impianto di 3 miliardi di alberi all'interno dell'UE;
- stanziare 20 miliardi di euro l'anno per la protezione e la promozione della biodiversità tramite i fondi dell'UE e finanziamenti nazionali e privati;
- creare un quadro globale e ambizioso per la biodiversità.

## Zero inquinamento

L'obiettivo primario è quello di ottenere un ambiente privo di inquinamento entro il 2050, e ciò a prescindere che si tratti di acqua, aria o suolo.

Il 12 maggio 2021 la Commissione europea ha presentato il proprio piano d'azione per azzerare l'inquinamento atmosferico, idrico e del suolo, che costituisce il punto cardine per la politica del *Green Deal* europeo, che prevede la riduzione delle emissioni ad un livello tale che non siano più dannose per la salute e per gli ecosistemi in cui viviamo.

Tra le strategie presenti nel piano d'azione della Commissione, nasceranno i cosiddetti *Living Labs*, infrastrutture apposite che avranno lo scopo di sviluppare soluzioni digitali *green*, insieme alla costituzione di centri di conoscenza sull'inquinamento zero.



## **Ricerca e innovazione**

Diventare il primo continente a impatto climatico zero al mondo entro il 2050 è un'opportunità unica per modernizzare l'economia e la società europea; la ricerca e l'innovazione svolgeranno un ruolo centrale per accelerare e guidare le transizioni necessarie, diffondere e dimostrare soluzioni riducendone i rischi e coinvolgere i cittadini nell'innovazione sociale.

“Orizzonte Europa” sarà il principale programma di finanziamento dell'UE per la ricerca e l'innovazione, e vanta un budget di 95,5 miliardi di euro.

Le missioni, in ambito di ricerca, su cui punterà l'UE sono:

- l'adattamento ai cambiamenti climatici, inclusa la trasformazione della società;
- la lotta contro il cancro;
- oceani, mare e acque costiere in buona salute;
- città intelligenti a impatto climatico zero;
- buona salute del suolo e dell'alimentazione.

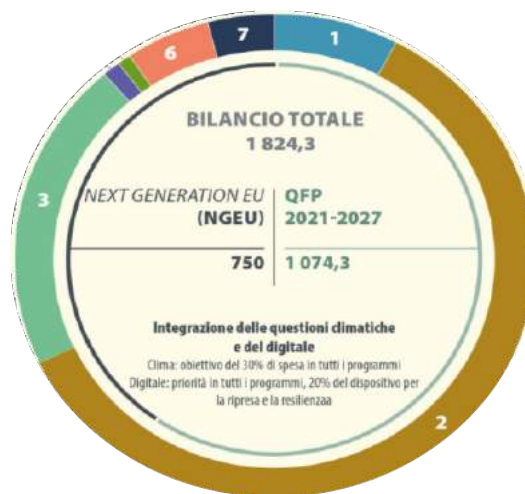
Ma la più importante delle missioni di Orizzonte Europa è quella di suscitare l'interesse dei cittadini e ispirare fiducia nelle trasformazioni future.

### **2.5.2. Le risorse europee per la transizione ecologica: le opportunità per banche e imprese**

Il Parlamento Europeo ha approvato nel dicembre scorso il regolamento che stabilisce lo stanziamento per l'Unione Europea di un pacchetto finanziario totale di circa € 1.800 miliardi al fine di sostenere la ripresa economica dalla pandemia COVID-19 e gli obiettivi della transizione, così suddivisi:

Figura 29: Stanziamento di fondi per ripresa economica e transizione

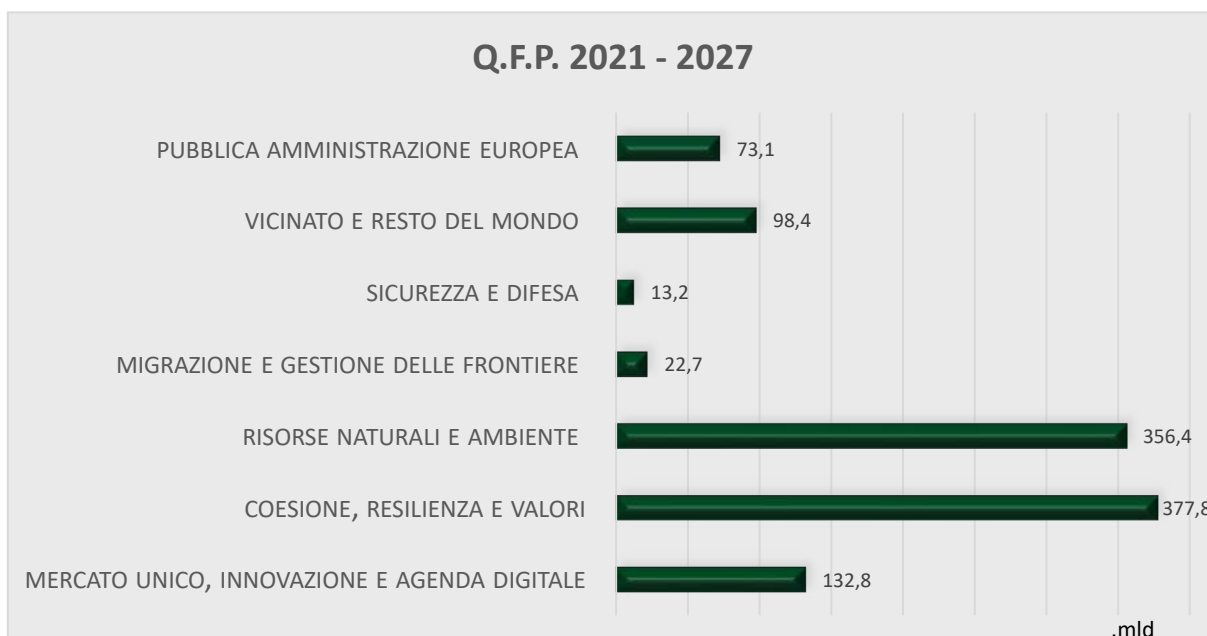
- **Quadro Finanziario Pluriennale (QFP) 2021-2027** che prevede una dotazione di € **1.074,3 miliardi**
- **Next Generation EU (NGEU)** che prevede una dotazione di € **750 miliardi**



Fonte: European Council ([www.consilium.europa.eu](http://www.consilium.europa.eu))

I finanziamenti previsti dal QFP saranno veicolati verso rubriche di spesa nuove e corrispondenti ad altrettante priorità politiche dell'UE, inclusa la transizione verde e digitale ritenute prioritarie.

Tabella 8: QFP 2021-2027



Fonte: Elaborazione degli Autori a partire da dati European Council ([www.consilium.europa.eu](http://www.consilium.europa.eu))

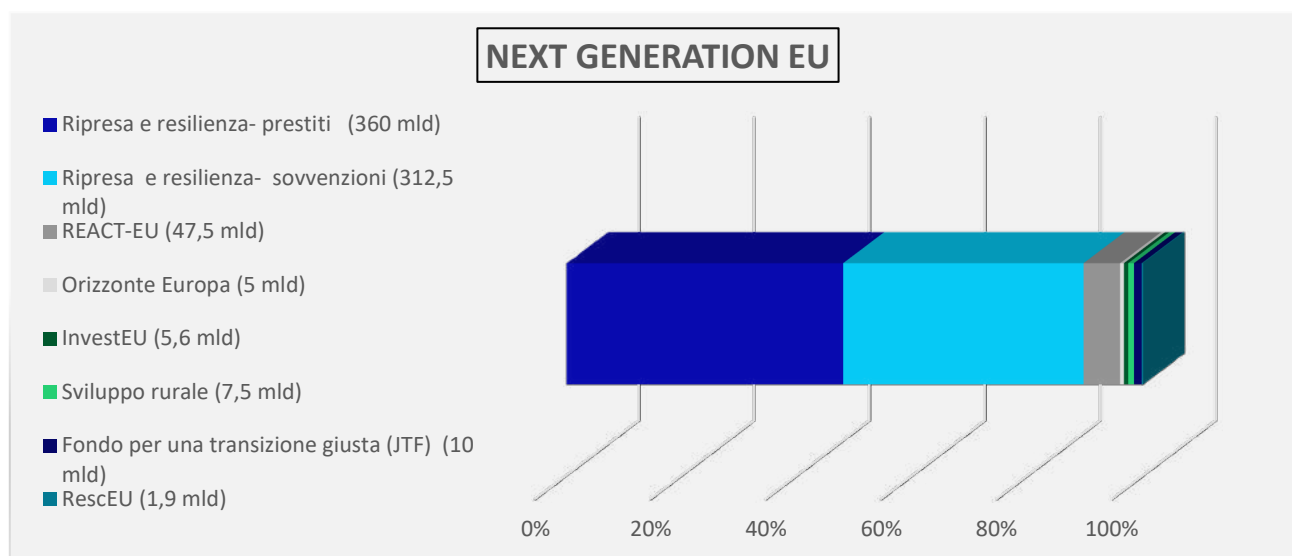
## Next Generation UE (NG EU)

È evidente la necessità, nell'ambito del piano di ripresa globale europea, di ingenti investimenti pubblici e privati che contribuiscano a mantenere e creare nuovi posti di lavoro e che spingano la ripresa per riparare ai danni causati dalla pandemia Covid-19, senza ovviamente perdere di vista le priorità verdi e digitali stabilite dall'Unione Europea.

Per affrontare adeguatamente tale sfida la Commissione sarà autorizzata a contrarre, per conto dell'Unione, prestiti pari a € 750 miliardi sui mercati dei capitali che lo strumento per la ripresa *Next Generation EU* trasferirà ai programmi dell'Unione Europea.

Il fulcro del *Next Generation EU*, fondamentale per affrontare adeguatamente le sfide derivanti dalla pandemia e ricostruire l'Europa del futuro, è costituito dal *Recovery Fund* - uno strumento per fornire prestiti dall'UE ai singoli Stati e sovvenzioni per un importo globale pari a € 672,5 miliardi - oltre a rafforzare diversi programmi e politiche già esistenti come dettagliato nel prospetto seguente:

Figura 30: Programmi ricompresi nel piano NG EU



Fonte: Elaborazione degli Autori a partire da dati PNRR

Quale condizione per l'accesso ai fondi stanziati, l'UE ha richiesto agli Stati membri di presentare un pacchetto di investimenti e riforme denominato *Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR)*.

Il PNRR dell'Italia, presentato il 30 aprile 2021, è stato definito in coerenza con i pilastri del NGEU e soddisfa i parametri fissati dai regolamenti europei sulle quote di progetti

“verdi” e digitali, destinando circa il 40% delle risorse territorializzabili al Mezzogiorno. Gli impatti ambientali indiretti sono stati valutati e la loro entità minimizzata in linea col principio del “non arrecare danni significativi” all’ambiente (*Do No Significant Harm – DNSH*) che ispira il NG EU. Il Piano comprende un ambizioso progetto di “riforme di contesto” da attuare per agevolare la ripresa economica che riguardano la PA, la giustizia, la semplificazione della legislazione e la promozione della concorrenza.


Il tema dei rischi climatici e ambientali rappresenta, pertanto, un’interessante opportunità per le imprese che avranno la possibilità di intercettare una quota consistente dei fondi pubblici messi a disposizione dai governi dell’Area Euro per il rilancio dell’economia a seguito dell’emergenza pandemica, tenuto conto che una parte significativa di tali fondi saranno vincolati a progetti *green* (obiettivo 30%).

L’opportunità delle banche, come approfondito nel paragrafo successivo, è invece quella di accompagnare i clienti attuali e prospettici con un duplice vantaggio: il miglioramento della propria qualità del credito che si articolerà in finanziamenti verso imprese con un modello di business coerente con il nuovo ambiente competitivo e i ritorni commissionali dell’attività di *advisory*.

Tali opportunità saranno operative nel brevissimo termine in considerazione che i 223,9 miliardi del Next Generation Fund allocato all’Italia saranno disponibili per il 70% nel biennio 2021/2022 e per il restante 30% nel 2023. Circa un terzo di tali risorse è dedicato alla transizione ecologica (vedi *Figura 31*).

**Figura 31: Risorse dedicate alla transizione ecologica**

Code	Ambito	€
M1	Digitalizzazione, innovazione, competitività e cultura	46,4
M2	Rivoluzione verde e transizione ecologica	69,7
M3	Infrastrutture per una mobilità sostenibile	32,0
M4	Istruzione e ricerca	28,2
M5	Inclusione e coesione	27,8
M6	Salute	19,8
<b>Totale N.G. EU</b>		<b>223,9</b>



Impresa verde ed economia digitale	7,0
Transizione energetica e mobilità locale sostenibile	18,2
Efficienza energetica e riqualificazione edifici	29,5
Tutela e valorizzazione del territorio e delle risorse idriche	15,0

**Fonte:** Elaborazione degli Autori a partire da dati PNRR

## **Ruolo delle banche e opportunità del PNRR**

Le banche e gli altri intermediari finanziari non sono espressamente menzionati nel PNRR anche se, in virtù della centralità che rivestono nel sistema finanziario italiano, giocheranno un ruolo fondamentale nell'attuazione degli interventi programmati e nel raggiungimento degli obiettivi definiti dal Governo italiano in coerenza con quelli dell'UE.

Le banche, che hanno già avuto un ruolo di primo piano nel fornire liquidità alle imprese italiane nella prima fase di emergenza connessa alla pandemia da Covid-19, avranno infatti un ruolo altrettanto rilevante nell'allocazione delle risorse che saranno necessarie per avviare la ripresa economica e favorire la transizione verso gli obiettivi di sostenibilità che il PNRR sottende.

Il sistema bancario avrà infatti il duplice ruolo di coinvolgere le imprese italiane negli obiettivi del piano e di contribuire al finanziamento degli interventi di riconversione che sono alla base dello stesso, moltiplicando le risorse finanziarie a disposizione delle circa 300.000 imprese interessate nei settori strategici delle costruzioni, IT e *digital*, trasporti, manifattura, elettronica, energia.

Il successo del PNRR, e la possibilità per le banche di cogliere le opportunità connesse ai fondi UE, dipenderanno in larga parte da due fattori:

- le modalità e gli schemi che il governo italiano e tutti i soggetti coinvolti (istituzioni locali, banche, altri soggetti finanziari) definiranno per l'attuazione concreta del Piano ed il finanziamento degli obiettivi di rilancio e transizione;
- il grado di maturità raggiunto dalle banche sui temi ESG e la capacità delle stesse di guidare le imprese verso obiettivi di crescita coerenti con il PNRR e di valutarne correttamente il potenziale e i rischi, sulla base dei KPI e delle metodologie descritte nel presente documento.

Sotto il primo profilo, sarà necessario da parte delle istituzioni italiane creare le condizioni perché le banche e gli altri intermediari finanziari siano incentivati a partecipare al rilancio dell'economia reale, individuando strumenti concreti che agevolino l'impiego delle risorse.

Al riguardo, potrebbe essere utile fare ricorso a strumenti già disponibili, che hanno dimostrato di funzionare durante la prima fase della pandemia quali, ad esempio, il rinnovo del fondo di garanzia per le PMI, la conferma e/o l'ampliamento di strumenti basati sul contributo in conto interessi (i.e. legge Sabatini) nonché l'allargamento del perimetro d'azione di SACE, già esteso al finanziamento di progetti non connessi all'esportazione delle imprese nazionali.

Di fondamentale importanza sarà tuttavia affiancare agli schemi attuali ulteriori meccanismi che consentano di creare l'effetto leva per gli investimenti strutturali

come, a titolo di esempio, (i) strumenti per anticipare la liquidità connessa ad iniziative incluse nel Piano, (ii) il ricorso a *partnership* pubblico-privato e il *project financing*, da realizzare con schemi tradizionali o più innovativi (es. creazione di società-veicolo ed emissione di “*Asset Backed Securities*”) nonché (iii) l’impiego del capitale di rischio / Equity, con investimenti tramite fondi o fondi di fondi in aziende ed iniziative strategiche in ottica ESG.

Sotto il secondo profilo, che attiene al grado di maturità ESG delle banche, sarà fondamentale la capacità delle stesse di valutare le controparti e i progetti finanziati anche nell’ottica del contributo al raggiungimento degli obiettivi del PNRR, pure attraverso la revisione delle proposte commerciali e delle politiche creditizie per tener conto delle specifiche esigenze di settori e filiere produttive.

Al riguardo, i seguenti fattori risulteranno di particolare rilevanza per le banche:

- la capacità di ampliare e aggiornare l’offerta, anche attraverso l’impiego di forme tecniche e pricing differenziati, facendo leva sugli strumenti di mitigazione del rischio in essere (es. garanzie MCC e SACE) e la definizione di appositi “ESG covenants”;
- lo sviluppo di modelli che siano in grado di valutare il profilo ESG e la rischiosità delle controparti / dei progetti, incorporando sia l’impatto di breve periodo (e.g. Covid-19) sia il beneficio di lungo periodo della transizione *green*;
- la capacità di finanziare gli investimenti in determinati settori attualmente considerati più *brown*, su cui molte banche sono largamente esposte e che pongono alcune criticità dal punto di vista del rischio (es. settori con PD storiche elevate o con impatto atteso da crisi Covid-19 molto materiale);
- lo sviluppo di strumenti e processi interni a supporto del monitoraggio della transizione *green* del portafoglio della banca oltre che degli *ESG covenants* definiti nell’ambito dei finanziamenti.

Il contributo delle banche e gli strumenti introdotti dal governo dovranno necessariamente tener conto delle peculiarità del sistema produttivo italiano, diviso tra pochi campioni nazionali (es. Enel, Eni, Snam, Tim) e moltissime PMI che spesso partecipano alla catena del valore delle imprese di maggiori dimensioni e/o sono organizzate in distretti industriali.

Le banche di maggiori dimensioni, che potranno far leva su competenze più avanzate nella valutazione dei progetti nonché su maggiori capacità di dialogo con le istituzioni, avranno certamente un accesso privilegiato ai fondi UE per il raggiungimento del piano. Tuttavia, anche per le banche di minori dimensioni, maggiormente radicate nei territori, potranno esserci opportunità da cogliere in base alla capacità di mappare i tessuti imprenditoriali e le filiere al fine di comprendere le imprese più meritevoli e di indirizzarle nella realizzazione di progetti coerenti con il PNRR.

In definitiva, il successo del PNRR dipenderà non solo dai fondi resi disponibili dell'UE e governo italiano ma anche e soprattutto dalla volontà degli imprenditori italiani di ripensare i propri modelli di business orientandoli verso gli obiettivi sostenibili indicati e dalla capacità / disponibilità del sistema bancario più preparato e maturo sui temi ESG, e/o con una rete corporate più consolidata, di co-finanziare la crescita e gli obiettivi di transizione, consentendo anche di raddoppiare l'impatto economico delle misure previste fino a 200 miliardi di euro.

### **2.5.3. Le aspettative di BCE per i rischi climatici - ambientali: aspetti di governance, strategia e metriche**

La *"Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa"*, pubblicata in versione definitiva a novembre 2020, rappresenta un documento fondamentale per comprendere che cosa debbano fare le banche per essere in linea con le richieste di BCE.

Il documento infatti presenta la panoramica nella quale gli istituti di credito si stanno muovendo: la BCE ha identificato i rischi climatici tra i principali fattori di rischio nella mappa dei rischi del Meccanismo di Vigilanza Unico (MVU) per il sistema bancario dell'area dell'euro e ritiene che gli enti creditizi debbano inquadrare i rischi climatici e ambientali nell'ambito di un approccio strategico, complessivo e lungimirante.

Vi sono tredici aspettative sintetiche che riassumono i capisaldi del documento. Vediamo nel dettaglio che cosa viene chiesto in merito alla governance, alla strategia e alle metriche. Anche se è bene precisare che sulle metriche risulta utile la lettura del *discussion paper* pubblicato da EBA *"On management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms"* nell'ottobre 2020.

#### **Governance**

Le competenze in relazione ai rischi climatici e ambientali dovrebbero essere debitamente documentate nelle rispettive politiche, procedure e controlli, esplicitando gli incarichi e le procedure operative. Gli aspetti da definire sono: l'individuazione, la valutazione, la misurazione, il monitoraggio e la reportistica dei rischi climatici e ambientali.

In particolare, si sottolinea come si possa creare una struttura *ad hoc* che funga da coordinamento sulla gestione del rischio climatico ed ambientale oppure attribuire tali competenze alle strutture già esistenti. Nel primo caso sarebbe necessario definire le modalità di integrazione della funzione nei processi già esistenti e tra le altre funzioni, onde evitare un mal funzionamento del flusso informativo. In entrambi i casi le

strutture dovrebbero disporre di un numero adeguato di risorse e di autorità. La formazione di questo team di lavoro rappresenta un caposaldo; ecco perché occorre fare dapprima una verifica delle competenze interne.

Gli enti dovrebbero affidare le competenze per la gestione dei rischi climatici e ambientali all'interno della struttura organizzativa applicando il modello basato sulle tre linee di difesa. La prima linea di difesa dovrebbe individuare, valutare e monitorare qualsiasi rischio climatico e ambientale rilevante per il merito di credito e lo *scoring/rating* di un cliente, nonché condurre una verifica appropriata di *due diligence* sui rischi climatici e ambientali.

È fondamentale anche definire competenze/mansioni (individuazione, valutazione, misurazione, monitoraggio e reportistica) assicurando che i rischi di responsabilità legale derivanti dal rischio climatico e ambientale siano integrati in tutti i processi rilevanti.

L'organo di amministrazione dovrebbe tenere conto dei rischi climatici e ambientali nell'elaborazione della strategia aziendale complessiva dell'ente, dei suoi obiettivi di business e del sistema di gestione dei rischi e condurre una supervisione efficace sui rischi climatici e ambientali. Ovvero ci dovrebbe essere una chiara assegnazione di ruoli e competenze ai propri membri e/o ai comitati endoconsiliari in relazione ai rischi climatici e ambientali.

## **Strategia**

Nella definizione e attuazione della strategia aziendale, ci si attende che gli enti integrino i rischi climatici e ambientali aventi un impatto rilevante per il contesto in cui operano a breve, medio o lungo termine. A livello principale è fondamentale una verifica sullo stato di preparazione dell'ente a gestire tali rischi da parte della funzione di revisione interna. Gli enti dovrebbero integrare i rischi climatici e ambientali quali fattori determinanti per le categorie di rischio già stabilite all'interno dei sistemi di gestione dei rischi esistenti, ai fini della loro gestione e monitoraggio su un orizzonte temporale sufficientemente lungo e in vista del riesame dei relativi presidi, nonché individuare e quantificare tali rischi nel quadro del processo complessivo finalizzato ad assicurare l'adeguatezza patrimoniale. Ciò si traduce nella quantificazione di tali rischi valutandone l'impatto sull'ICAAP e nell'adozione di politiche, procedure, limiti di rischio, sistemi di controllo e nella *due diligence* sui clienti all'inizio della relazione e con monitoraggio continuo.

Per quanto riguarda la gestione dei singoli rischi:

- nella gestione del rischio di credito, ci si attende che gli enti tengano conto dei rischi climatici e ambientali in tutte le fasi del processo di concessione e che ne effettuino il monitoraggio all'interno dei propri portafogli;



- nella gestione del rischio operativo, gli enti dovrebbero considerare il possibile impatto avverso di eventi climatici sulla continuità operativa, nonché la misura in cui la natura delle attività svolte possa accrescere i rischi reputazionali e/o di responsabilità legale;
- nella gestione del rischio di mercato, gli enti dovrebbero monitorare, nel continuo, gli effetti dei fattori climatici e ambientali sulle proprie posizioni correnti esposte al rischio di mercato nonché sugli investimenti futuri ed elaborino prove di stress che tengano conto dei rischi climatici e ambientali;
- nella gestione del rischio di liquidità, ci si attende che gli enti valutino se rischi climatici e ambientali rilevanti possano determinare deflussi di cassa netti o intaccare le riserve di liquidità e che, in tale evenienza, tengano conto di questi fattori nel quadro della gestione del rischio di liquidità e della calibrazione delle riserve di liquidità.

## Metriche

Per quanto riguarda le metriche non sono ancora descritte in maniera dettagliata. È fondamentale redigere un’informativa sulle metriche e sugli obiettivi utilizzati per valutare e gestire i rischi e le opportunità pertinenti sotto il profilo climatico, laddove tali informazioni siano rilevanti. In particolare, sono previste due informative:

- sulle metriche utilizzate dall’organizzazione per la valutazione dei rischi e delle opportunità sotto il profilo climatico in linea con la propria strategia e il processo di gestione dei rischi;
- sulle emissioni di gas serra dell’ambito (scope) 1, dell’ambito 2 e, se del caso, dell’ambito 3, nonché dei relativi rischi.

Inoltre, gli indicatori richiesti sono necessari per la fase di monitoraggio e di escalation.

Da ultimo, nel documento si fa riferimento nell’ambito dell’ICAAP ad un esame mirato e approfondito delle proprie vulnerabilità mediante prove di stress e l’utilizzo di analisi di scenario.

### 2.5.4. Le implicazioni sui modelli di business delle banche

Come riconvertire i modelli di business bancari per adattarli ai cambiamenti dell’economia sostenibile? Nel rispondere alla domanda può essere utile cercare di delineare un *framework* concettuale anche per definire le strategie di transizione. I contributi della letteratura bancaria sui modelli di business ESG sono ancora limitati e

poco organici; alcune indicazioni possono venire dagli intermediari specializzati nella finanza sostenibile che da tempo si sono organizzati per rispettare i criteri ESG.

La banca opera però in via prevalente nell'attività creditizia e gestisce il sistema dei pagamenti; ha quindi delle peculiarità che ne fanno un caso specifico; d'altra parte la banca presenta anche delle similarità, per esempio con i fondi socialmente responsabili, visto che tra le attività bancarie vi sono anche quelle di *asset management* e di *private banking* le quali ripropongono problematiche analoghe qualora la banca affronti l'allocazione delle risorse nel rispetto dei criteri ESG.

Le strategie di transizione presentano pertanto vari livelli di complessità che dipendono anche dal gap che separa il modello di business corrente da quello a cui tendere. Sono elementi rilevanti la varietà dei business, il grado attuale di esposizione ai rischi ESG, le caratteristiche della governance e della cultura manageriale.

Nelle pagine seguenti ci soffermiamo sulle componenti più rimarchevoli del nuovo modello di business nella prospettiva del loro adattamento ai principi dell'economia sostenibile. La creazione di valore del nuovo modello di business dovrà coniugare gli obiettivi-vincoli della sostenibilità economico-sociale esterna con quelli della sostenibilità economico-finanziaria interna.

### **Segmentazione della clientela**

La clientela e i settori finanziati sono certamente la componente più decisiva nella definizione di un modello di business ESG. La banca si trova a dover stabilire quale parte del proprio portafoglio clienti risponde ai criteri ESG, quale quota invece non li rispetta, quale livello di rischio la banca potrebbe subire (e accettare) continuando a finanziarli. Un'impresa che viola i principi ESG potrebbe avere una serie di conseguenze che possono anche minarne la continuità aziendale, quali sanzioni, calo della reputazione, crisi, con ricadute sulla rischiosità della banca finanziatrice. Potrebbe quindi aumentare il rischio di credito nei confronti delle "imprese non sostenibili" che le banche saranno indotte di conseguenza a razionare riallocando i fondi alle "imprese sostenibili" (o maggiormente sostenibili).

Lo *screening* è orientato a selezionare le imprese secondo il settore di appartenenza, il loro comportamento e le caratteristiche della governance. La banca deve quindi stabilire i criteri di inclusione e di esclusione in modo di disporre di un asse di orientamento nell'allocazione delle proprie risorse.

Tra le conseguenze rileva l'impatto sul mercato dei prestiti; se ci si deve attendere un aumento della concorrenza nei confronti delle imprese sostenibili con una diminuzione dei tassi, il mercato dei prestiti alle imprese non sostenibili potrà registrare un aumento per effetto del razionamento. A questo punto la scelta della clientela sulla base del rischio-rendimento non necessariamente porta a escludere il mantenimento di clienti

con problemi di sostenibilità, perché la banca dovrà valutare il rischio-rendimento del portafoglio complessivo a meno che non segua un'impostazione radicale che escluda alcuni tipi di imprese e di settori che la banca non intende più finanziare.

Un criterio assolutistico non è però così pratico. Non è facile stabilire infatti in termini assoluti se un'impresa e un comparto produttivo sono socialmente responsabili o meno. Procedere con rigorose esclusioni potrebbe risultare troppo drastico anche perché uscire da certi settori non compatibili dal punto di vista ambientale (l'elenco è lungo, per esempio: commercio di armi, produzione e distribuzione del tabacco, biotecnologie per usi alimentari, settore chimico e petrolifero), nel breve ma anche nel medio periodo, può essere effettivamente problematico.

Si metterebbe però in discussione l'intento della normativa europea di incanalare i flussi finanziari verso la *green economy* e l'economia sostenibile inducendo le banche e gli intermediari finanziari a finanziare in via preferenziale le imprese che rispettano i principi e i criteri della tutela dell'ambiente e del territorio, che attuano iniziative con impatto sociale e che osservano i requisiti di una corretta governance aziendale. Queste imprese sostenibili dovrebbero essere le protagoniste della transizione che ci si attende dall'evoluzione dell'economia europea non solo per migliorare la qualità della vita dei cittadini europei e contrastare il rischio climatico e ambientale, ma anche per rilanciare l'economia e l'occupazione del Vecchio Continente uscendo da una crisi che si è accentuata con la pandemia del Covid-19.

Ciò detto, sull'effettiva incidenza dei rischi ESG bisogna aggiungere che il segmento delle imprese definibili "non sostenibili", come quelle destinate a subire un rischio di cambiamento climatico, potrebbe rivelarsi un *target* da non trascurare. Le banche possono infatti assisterle nei loro processi di adattamento/trasformazione. Potrà svilupparsi pertanto un business di servizi di *corporate restructuring* e di finanza per l'innovazione a supporto della transizione delle imprese verso l'economia sostenibile.

Da queste considerazioni si deduce che il nuovo modello di business emergente dallo scenario dell'economia sostenibile dipende per ogni banca anzitutto dalle decisioni riguardanti il riposizionamento strategico dal punto di vista dei settori e segmenti di clientela.

### **Prodotti/servizi e *client value proposition***

Una volta definiti i target di clientela, il passo successivo della revisione del modello di business riguarda la nuova offerta di prodotti/servizi. La *value proposition* può configurarsi in vari modi. La banca può proporsi come finanziatore orientato alla finanza sostenibile offrendo ai risparmiatori opportunità di investimenti etici e responsabili e come fornitore di assistenza alle imprese in transizione verso la sostenibilità ecologica e sociale. L'enfasi posta sul posizionamento di mercato produce

un effetto di differenziazione, rafforza l'immagine con possibili ricadute sulla capacità competitiva.

Le banche e i gruppi bancari dispongono di una gamma molto ampia di strumenti finanziari utilizzabili nel rispetto dei criteri ESG. Oltre ai prestiti tradizionali, si pensi ai prestiti obbligazionari, alle gestioni patrimoniali, ai fondi di *private equity*, ai prodotti strutturati. Le banche possono altresì assistere le imprese nell'utilizzo dei fondi europei indirizzati alla promozione dell'economia sostenibile e circolare.

Ma non è da escludere che possano essere predisposte anche nuove forme di finanziamento appositamente studiate per le nuove esigenze della *green economy* e la trasformazione produttiva dell'economia. Il comparto maggiormente da promuovere è quello dei servizi di *corporate e investment banking*, di *corporate finance* e di finanza mobiliare, che più del *lending* tradizionale sono funzionali alla riconversione strutturale delle imprese e al finanziamento delle infrastrutture pubbliche e dei beni collettivi.

Inoltre, la banca che sviluppa competenze nella valutazione delle imprese ESG può offrire servizi di *advisory* e di *risk management* alle imprese non sostenibili che intendono seguire un percorso di conversione verso il rispetto di tali criteri.

La gamma dei servizi potrà essere allargata anche per intercettare le opportunità di business derivanti dal Recovery Plan che potrà promuovere l'ammodernamento trasversale dell'attuale struttura economica, ma anche far emergere nuovi settori e imprese. Il nuovo quadro normativo e le pressioni pubbliche riguardanti l'economia sostenibile sono quindi da leggersi più come nuove opportunità per le banche che come una limitazione della loro attività.

Dovendo segnalare il peso dei finanziamenti ESG sul *Total Asset (Green Asset Ratio)* come previsto dal regolatore, le banche sono sollecitate a rivedere i criteri di allocazione dei fondi. Ne deriva uno stimolo a promuovere il passaggio dalla *brown* alla *green economy*. Tale segnalazione (a prescindere dalla sua cogenza) tende a impedire che le banche si limitino a politiche di *maquillage* con un marketing sull'economia sostenibile più strumentale all'immagine che funzionale a un sostanziale cambiamento del modello di business.

### **Governance, organizzazione e cultura aziendale**

L'adeguamento ai criteri ESG impone al modello di business un cambiamento rilevante anche sul piano organizzativo. I profili coinvolti riguardano sia le variabili di struttura sia quelle di funzionamento, ma è soprattutto necessario un cambiamento culturale e della governance in modo che l'intera organizzazione della banca - dal vertice strategico alla base operativa - faccia proprio il nuovo orientamento e i suoi valori per evitare che la regolamentazione operi come una sovrastruttura considerata un vincolo e un onere da sopportare.

Questa considerazione vuole evidenziare che ci potranno essere, da un lato, modelli di business che recepiscono condividendoli, a tutti i livelli, i criteri ESG per cui la condotta strategica e operativa sarà ispirata dai valori più che dal rispetto delle regole e, dall'altro lato, modelli di business che cercheranno di adattarsi al nuovo quadro normativo mediando fra un vecchio e un nuovo modello. È del tutto evidente il diverso impatto organizzativo nelle due ipotesi, tenuto anche conto di come la banca applicherà i criteri ESG all'interno e non solo all'esterno.

Un cambiamento minimo si prospetta anzitutto sul piano della valutazione dei rischi visto che l'aspetto più critico anche in un modello tradizionale riguarda l'impatto di nuovi rischi sulle *performance*. Di conseguenza, di fronte a una regolamentazione che pone l'attenzione sui rischi ambientali e climatici e su quelli derivanti dalla transizione ecologica, la banca dovrà adeguare *in primis* l'attività del *Risk Management* per quanto riguarda le competenze e le procedure per la quantificazione di tali rischi. Un impatto più ampio si può manifestare in un'ottica proattiva della banca che intenda cogliere le opportunità e limitare le minacce e che quindi è consapevole dell'importanza di rivedere il processo di pianificazione strategica integrandovi i criteri ESG: ciò per comprendere come nel nuovo scenario e contesto interno si possano definire nuove modalità di creazione di valore. Ne derivano altre ricadute organizzative come quelle riguardanti il sistema informativo, la reportistica e il controllo di gestione.

Le pressioni esterne al cambiamento, che implicano tali adattamenti, possono essere recepite in una prospettiva sistemica quando è il vertice aziendale ad avviare e pilotare il cambiamento dall'alto verso il basso, ridefinendo cioè i caratteri dell'organizzazione, consapevole della necessità di rivedere anzitutto la governance. Ciò significa disporre di nuove competenze nell'ambito del Cda, di creare eventuali comitati ESG, di rivedere i processi decisionali.

Si tratta del cambiamento certamente più rilevante, che vede il passaggio da un modello di banca rivolto al profitto senza troppe preoccupazioni per le ricadute della propria attività sull'economia a un modello imprenditoriale che progetta e attua le strategie mediandole con la responsabilità sociale e ambientale.

Che però una nuova cultura manageriale possa prendere le mosse dall'economia sostenibile resta piuttosto problematico se viene a mancare una sostanziale adesione anche ai valori ideali che dovrebbero animare i nuovi modelli di business. Questi valori ci possono, beninteso, anche essere ma è presumibile che il cambiamento sarà alla fine incentivato dalla stessa convenienza delle banche a intercettare le opportunità derivanti dal nuovo scenario. Il management dimostrerà di aver recepito i nuovi principi se li applicherà anche alla gestione del personale, alle relazioni organizzative e al funzionamento della banca nel rispetto quindi di una governance socialmente orientata non solo all'esterno ma anche all'interno.

## Creazione di valore e performance

L'evoluzione del modello imprenditoriale nel rispetto dei fattori ESG rivaluta sostanzialmente il modello del "banchiere sociale" che negli anni Novanta del secolo scorso veniva criticato non essendo un puro efficientista; quel banchiere guardava al bene comune, alle priorità dei territori e al loro sviluppo e non necessariamente al massimo rendimento della gestione del credito, ma a un profitto ritenuto "soddisfacente", compatibile cioè con una politica creditizia attenta anche alla sostenibilità esterna; al tempo stesso riteneva che i risparmiatori e i finanziatori della banca dovessero essere partecipi di tale filosofia accettando remunerazioni più contenute.

La sfida del banchiere ESG oggi è quindi quella di continuare a creare valore in un'ottica potremmo dire di governance sostanzialmente allargata. L'economia sostenibile offre nuove possibilità di crescita anche alle banche perché innova i settori produttivi, promuove l'occupazione e crea nuove prospettive di sviluppo.

### **2.5.5. Le politiche creditizie e il monitoraggio alla luce del rischio climatico e delle linee guida EBA**

Gli istituti di credito sono chiamati ad innovarsi per cogliere le nuove possibilità di crescita verso un'economia sostenibile e se è vero, come condiviso dalla letteratura di riferimento, i nuovi modelli di business, qualora le opportunità siano state correttamente tradotte in strategie aziendali, svolgeranno un ruolo di cassa di risonanza per la transizione verso un'economia maggiormente sostenibile.

È indubbio il potenziale nelle mani delle singole banche e per questo assume una significativa importanza la definizione delle politiche creditizie.

In risposta al piano d'azione del Consiglio dell'Unione Europea, l'EBA ha provveduto a emettere nel maggio 2020 le *"Guidelines on loan origination and monitoring"* specifiche sull'origine, il controllo e la governance interna dei finanziamenti concessi dalle banche.

L'obiettivo dell'Autorità Bancaria Europea è quello di migliorare le prassi in essere negli istituti, nonché i processi e meccanismi di governance sulla concessione del credito, offrendo standard solidi e prudenti per la valutazione, gestione e monitoraggio del rischio di credito. Con riferimento a tematiche ESG, ci si impegna a svolgere un ruolo attivo al fine di migliorare la stabilità finanziaria e la resilienza del sistema bancario dell'Unione Europea.

Il cambio di visione è quindi importante, le banche sono state chiamate ad aderire a specifiche pratiche in merito alla concessione del credito; finora i fattori ESG sono stati

considerati solo come elementi potenziali il cui interesse avrebbe riguardato principalmente i grandi *player* di mercato, ma lo scenario è profondamente cambiato e tutte le aziende, comprese le PMI, sono infatti in procinto di dimostrare la sostenibilità dei loro progetti, poiché l'accesso al credito *green* porta con sé evidenti vantaggi, non solo per il sistema economico e il tessuto sociale, ma anche per la realtà imprenditoriale stessa.

Le linee guida dell'EBA sono entrate in vigore dal 30 giugno 2021.

Le Banche hanno o sono in procinto di sviluppare degli standard solidi e prudenti che permettano una gestione adeguata dei rischi e opportunità ESG, alla luce inoltre di quanto previsto dal "Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza", c.d. PNRR, che si impegna a mettere a disposizione 235 €mld entro il 2026<sup>49</sup>, di cui 135 €mld destinati a iniziative *green*.

Gli istituti dovrebbero prevedere una lista di progetti, attività e criteri appropriati per la classificazione della finanza sostenibile, delineando al proprio interno delle *heatmap* che evidenzino, ad esempio, i rischi climatici e ambientali di settori o sotto-settori in rappresentazioni grafiche o scale di valori. Per finanziamenti o tipologie di clienti per i quali sono associati maggiori rischi ESG, sarà necessaria una più attenta analisi del modello di business, che preveda inevitabilmente la revisione dei principali indicatori individuati ai fini della sostenibilità ambientale, sociale e del contesto di mercato ancora in via di definizione. A tal proposito, ricorre in aiuto *EU Taxonomy* (di cui si è detto in precedenza), che offre un linguaggio comune, individuando i criteri per valutare la sostenibilità delle attività economiche e quelle che per loro natura o per le attuali scelte di business non risultano tali.

L'obiettivo è quello di aiutare gli istituti di credito a favorire l'incanalarsi di maggiori capitali verso attività sostenibili. Per poter procedere correttamente in questa direzione, è condivisa altresì la necessità di ottenere informazioni affidabili e comparabili sugli investimenti sostenibili, individuando adeguatamente le controparti e aiutando le stesse a creare intorno a loro una rete di stakeholders che in solido permettano il rispetto e conseguimento del progetto *green* e limitando in tal modo il fenomeno del *green-washing*.

Tralasciando i dettagli della tassonomia e come questa si consta per il supporto al sistema economico, è fondamentale per le banche individuare al livello di portafoglio, mix prodotti e potenziali nuove operatività quanto di questi è riferibile a settori attualmente considerati *brown*, caratterizzati ovvero da alcune criticità dal punto di vista del rischio e valutare eventuali attività per la mitigazione dello stesso, ricorrendo ad esempio a garanzie di terzi che conseguentemente hanno un effetto migliorativo anche sul *pricing*. Sempre in relazione alle diverse tipologie di garanzie è fondamentale

---

<sup>49</sup> Vincolo specifico per le progettualità

che vi sia una corretta inclusione dei fattori ESG nella valutazione dei *collateral* con particolare attenzione alle garanzie immobiliari. Tale aspetto entra a tutti gli effetti nel processo per una corretta assunzione del rischio di credito.

Alcuni istituti hanno già in sede di definizione delle proprie politiche di credito declinato eventuali linee restrittive in funzione all'impatto di fattori ESG sulla valutazione della garanzia e per tale ragione hanno previsto, in presenza di particolari caratteristiche (es. esposizione verso rischi ambientali) la ridefinizione delle condizioni contrattuali (*durata/tasso/pricing*). Altro aspetto rilevante in sede di concessione sono le analisi di sensitività volti a valutare la tenuta delle assunzioni alla base del progetto *green* o del posizionamento sostenibile del cliente in scenari negativi.

Sul fronte della ridefinizione delle politiche creditizie un elemento centrale è rappresentato dalla declinazione geo-settoriale attuale e prospettica del portafoglio crediti: risulta di tutta evidenza come la disponibilità di informazioni granulari *cross-sectional* – viepiù enfatizzata dagli impatti disomogenei prodotti dalla emergenza pandemica – potrà consentire di calibrare le strategie di lending in termini, ad esempio, di orientamento (crescita, riduzione, mantenimento) per filiera produttiva oltre che di ecosistema *PNNR-like*.

In effetti le risorse messe a disposizione nell'ambito del Piano Nazionale di Riprese e Resilienza posso essere allocate idealmente in due macro-categorie:

- iniziative diffuse: commesse pubbliche di enti locali, contributi a fondo perduto per progetti indirizzati a SME/PMI, incentivi fiscali nei confronti di famiglie consumatrici e produttrici;
- ecosistemi concentrati: iniziative complesse/consorzi, *project financing* ex commesse ministeriali che coinvolgono grandi *player* alla guida delle iniziative ed il coinvolgimento indiretto delle filiere.

Mentre per le prime – ad appannaggio dell'intero sistema bancario – risulteranno decisive la capacità di intercettare tempestivamente e proattivamente le esigenze della clientela servita anche attraverso un'adeguata revisione del proprio catalogo prodotti e del modello di servizio a supporto della declinazione dei progetti (i.e. banche medio-piccole e clientela SME/PMI), le seconde appaiono naturalmente riservate a grandi gruppi bancari non solo in termini di capacità di *commitment* ma anche in funzione del livello di *know-how* e velocità di reazione all'interno di un contesto caratterizzato da elevati livelli di competitività. In tal senso, a fronte di un evidente rischio di *crowding-out* (effetto di spiazzamento in termini di volumi) oltre che di selezione avversa sul fronte della qualità del credito, appare necessario per le banche ricalibrare le proprie policy creditizie alla luce delle richiamate opportunità offerte dal PNRR lungo le direttrici ESG (plafond per filiera/iniziativa, allineamento delle soglie RAF ai



*rating/scoring* ESG, differenziazione del *pricing*, revisione della *provision policy* per tener conto delle iniziative progettuali/filiera, etc.)

Considerando le limitate capacità predittive a disposizione, a causa della ben poca visibilità su come avverrà tale transizione, gli intermediari dovranno necessariamente dotarsi, oltre chiaramente a tutti gli strumenti per la valutazione del merito creditizio e della sostenibilità in fase di erogazione, anche di strumenti di monitoraggio validi e adeguati volti ad intercettare tempestivamente gli scostamenti dai target definiti in sede di *origination* sia a livello di singola controparte che di portafoglio.

L'impiego di KPI – *Key Performance Indicator* – permette di procedere in questa direzione e quindi di valutare le *performances* dei singoli *borrower* rispetto all'inclusione dei fattori ESG e di *corporate governance*, e monitorarle rispetto ai target di riferimento.

Mentre in fase di concessione del credito le banche sono volte a scremare la tipologia di cliente, attività, progetto proposto nel rispetto delle scelte di business intraprese, il monitoraggio della sostenibilità va oltre i criteri di selezione.

Il contesto di mercato mostra un interesse da parte di investitori e non solo verso quello che viene definito "*Impact Investing*", ovvero il raggiungimento di obiettivi finanziari e di ottimizzazione dei rischi che vanno di pari passo con il raggiungimento di obiettivi di impatto sociale e ambientale.

Nel perseguire questo approccio le imprese scelgono consapevolmente di massimizzare un ritorno sostenibile che va oltre il mero valore economico. Gli obiettivi finanziari e di sviluppo sostenibile sono destinati ad essere considerati come inseparabili, senza che questo porti con anche tutti i limiti del caso riguardanti la valutazione degli stessi. Come riscontrato in sede di valutazione *ex ante* in fase di concessione, con particolare attenzione alla stima e attribuzione dei rating ESG, anche in fase di monitoraggio è ugualmente importante l'informativa che permetta una adeguata valutazione delle performance ESG nel corso della vita del finanziamento garantendo in tal modo l'impegno attivo di tutti gli attori coinvolti verso la transizione ad un sistema maggiormente sostenibile.

### **2.5.6. Le politiche commerciali sottostanti alla transizione ecologica**

Nella ricerca di un equilibrio economico-finanziario *compliant* con l'economia circolare del 2050, alcuni settori e micro-settori economici sono destinati ad estinguersi, mentre altri ad emergere. Si tratta di un fenomeno di riconversione globale dell'economia senza precedenti, che i governi e le banche avranno il ruolo di incentivare e condurre al cambiamento.

Come già introdotto al paragrafo 2.5.4, le imprese dovranno riconsiderare i propri modelli di business a tendere per adeguarsi progressivamente alle normative ambientali sempre più stringenti. Il primo passo è l'acquisizione della consapevolezza dello scenario generale in rapido mutamento: chi non lo facesse e non si rendesse un attore partecipe del nuovo contesto produttivo ancorerebbe al passato la propria attività gettando le basi per il suo declino.

Ovviamente la riconversione del business passa attraverso la ricerca di investimenti e nuovi capitali e in questa attività risulta fondamentale intercettare i fondi europei per la riconversione produttiva, la revisione dei modelli di approvvigionamento, produttivi e distributivi e dei sistemi IT.

Si tratta per le aziende di realizzare processi produttivi sostenibili, ossia produrre gli stessi prodotti nelle stesse quantità (ovvero fornire i medesimi servizi) secondo modalità che determinano un assorbimento di risorse naturali e/o l'emissione di rifiuti in misure inferiori, estendendo questa cultura e questo approccio sia lungo la filiera e il territorio sia verso gli *stakeholders*.

Ciò non in una passiva ottica di compliance, ma attraverso una visione strategica idonea a fronteggiare i rischi connessi al cambiamento climatico e a trarre valore dalle opportunità connesse alla transizione ecologica.

Quale può e deve essere il ruolo del sistema finanziario in questo processo di cambiamento?

Da una parte si tratta di gestire il rischio della transizione e tale rischio è del tutto attuale e immediato: basti pensare che un mutuo a 30 anni concesso oggi travalica il 2050, l'anno previsto per un'economia pienamente circolare.

Dall'altra parte si tratta di accompagnare le imprese al cambiamento. Di seguito si analizzano le possibili leve commerciali nei diversi ambiti analizzate per gli aspetti teorici nel paragrafo 2.5.4.

## **1. Finanziamento**

La prima leva di erogazione a basso rischio consiste nell'anticipare i finanziamenti (prestiti ponte) alle imprese destinatarie di fondi europei del *Next Generation EU*, tenuto conto dei tempi burocratici intercorrenti tra le delibere e l'effettiva erogazione dei fondi.

A tali fondi funzionali alle tre direzioni di trasformazione (transizione ecologica, digitalizzazione e re-industrializzazione) le banche potranno valutare un eventuale fabbisogno di finanza aggiuntiva per investimenti non coperti, totalmente o parzialmente, dal sostegno europeo.

In ottica più propositiva le banche potrebbero valutare da una parte lo sviluppo della clientela meritevole appartenente a micro-settori *green*, dall'altra quella appartenente ai micro-settori *brown* per accompagnarla verso un percorso di riconversione dei cicli produttivi / distributivi.

## 2. Investment Banking

Le sfide delle imprese per l'adattamento ad un nuovo contesto competitivo riguarderanno nel prossimo futuro non soltanto la transizione ecologica ma anche quelle relative ad un mercato sempre più globale ed internazionalizzato ed alla svolta digitale a cui la pandemia ha impresso una decisa accelerazione.

Il tessuto produttivo italiano è in gran parte composto da micro-imprese che, da un lato, sono fortemente dinamiche e flessibili, ma dall'altro non sono sempre strutturate per gestire repentini mutamenti dell'ambiente competitivo.

Le banche possono intervenire in tale contesto con un ruolo di *advisory*, sia per promuoverne la crescita dimensionale attraverso processi di *merger & acquisition* o accordi di collaborazioni quali le "reti di impresa", sia per ricercare finanziamenti per la crescita attraverso i fondi di *private equity*.

## 3. Gestione del rischio e politica del credito

Le banche già oggi, se operano nel segmento del medio/lungo termine, non possono non valutare la capacità delle imprese finanziate di sapersi adattare alla sfida della transizione ecologica e ad un nuovo scenario competitivo.

Trascurare questi aspetti comporterebbe infatti l'insorgenza nel medio periodo di quote crescenti di crediti deteriorati per l'effetto stringente che le normative ambientali produrranno sulle imprese.

La consapevolezza delle banche per il rischio climatico, istillata ora anche dalla BCE, porterà le aziende di credito, attraverso la leva del *pricing*, verso i settori emergenti dell'economia *green compliant* drenando risorse alle imprese della *brown economy*, salvo per i finanziamenti di riconversione dei processi produttivi di queste ultime.

In questo modo il sistema bancario, non tanto per un afflato etico quanto coerentemente all'obiettivo di allocare gli impieghi efficientemente per i propri azionisti, accompagnerà gradualmente i processi di transizione ecologica di quelle imprese che si dimostreranno capaci di competere in un contesto in forte mutamento e caratterizzato da una forte attenzione alle emissioni di carbonio.

Il processo quindi procederà da un adeguamento delle politiche del credito verso i settori più appetibili, in quanto capaci di restare sul mercato, e dalla capacità di

misurare e prezzare il rischio climatico, con il forte contributo dei fondi europei a muoversi in tale direzione.

#### **4. Prodotti dedicati**

Un altro aspetto relativo al ruolo delle banche riguarda la capacità di ideare e distribuire prodotti dedicati al tema del rischio climatico e ambientale.

Ad esempio, la protezione del rischio fisico di entità catastrofica (quindi con una franchigia importante) potrebbe, da una parte, avere un costo sostenibile per il cliente mutuatario e, dall'altra, proteggere la banca dalla perdita di valore della garanzia, nella coda della distribuzione del rischio climatico.

Per quanto concerne i finanziamenti le banche possono costruire prodotti *ad hoc* funzionali sia a migliorare la classe energetica degli immobili (che se in garanzia presso la banca ne aumentano la capienza) sia ad usufruire dei bonus governativi.

Sul lato della raccolta citiamo, infine, le gestioni patrimoniali e i fondi *green* che avranno un crescente *appeal* verso i risparmiatori.

#### **5. Consulenza alle imprese**

Le banche potranno infine disporre di informazioni analitiche e strutturate circa le opportunità per le imprese di intercettare e utilizzare tali fonti per supportare ed indirizzare le imprese a trarre vantaggio dai fondi europei per i percorsi verso la transizione ecologica, la digitalizzazione e la reindustrializzazione.

Questo, sia per un vantaggio commissionale, sia per migliorare la qualità e la robustezza delle imprese finanziate; il percorso non riguarda solo la consulenza per i fondi europei ma un processo più articolato e globale per competere in un nuovo contesto ambientale.

### 3. TEMI ESG PER LE ISTITUZIONI NON FINANZIARIE

Sostenibilità, valore e rischio: Cortese A., Dotti B., Montemurri D., Rimoldi E. (par. 3.6)

La *non-financial disclosure* nel mondo corporate: un'evoluzione del quadro regolamentare: Cappiello A., Pieracci A., Tisato E. (par. 3.7 e sotto-par.)

Principi e standard di gestione e rendicontazione: una overview dei più diffusi ed applicati: Saracino A. (par. 3.8)

Un'analisi empirica delle società quotate nel FTSE MIB di Borsa Italiana: Gallucci C. (par. 3.9 e sotto-par.)

Il Ruolo del *Risk Management* nella Gestione dei Rischi ESG: Dotti B., Montemurri D., Perfetti O., Zaganelli C. (par. 3.10 e sotto-par.)

Rischio di reputazione e affidabilità della *Disclosure* Non Finanziaria: Mazzeo R. (par. 3.11 e sotto-par.)

#### 3.6. Sostenibilità, valore e rischio

Il tema della sostenibilità coinvolge trasversalmente tutti i soggetti economici: per valutare gli impatti positivi sulla creazione del valore e sulla mitigazione del rischio generati dalla valorizzazione nelle pratiche aziendali dei principi di sostenibilità, è possibile partire dal concetto *multicapital* (capitale sociale, economico, umano e naturale<sup>50</sup>) ormai dominante in letteratura e nelle politiche economiche e di sviluppo (ad esempio PNRR). Secondo alcuni, si è infatti giunti a un cambiamento di paradigma che vede *“la sostenibilità (specialmente ambientale) concepita in funzione del recupero di competitività dell'economia”*<sup>51</sup>.

A limitare tale principio ancora sussistono alcuni elementi, fra cui la mancanza di una cultura consolidata sui temi ESG, il disallineamento tra azioni strategiche e di business (che siano effettivamente fondate su principi di sostenibilità duraturi nel tempo) e la loro *disclosure* (spesso, anche per esigenze di sintesi, focalizzata solo su alcune azioni a maggiore valore aggiunto e non completa), l'*effort* che richiede il coinvolgimento di tutti gli *stakeholders* (ad esempio consumatori, fornitori, finanziatori, attori del mercato dei capitali, Organismi e Istituzioni nazionali e internazionali, associazioni di categoria) per attivare una “catena della fiducia” tra i vari operatori di mercato.

Per ovviare a tali limitazioni, alcuni passi sono stati già compiuti.

A titolo esemplificativo e non esaustivo, nello *“Statement on the Purpose of a Corporation”*, sottoscritto da 181 CEOs di società americane della Business

<sup>50</sup> Giovannini E. (2018), L'utopia sostenibile, pag. 58

<sup>51</sup> Alberti A. (2021), Open Diplomacy, Rubbettino, pag. 289

Roundtable<sup>52</sup> il 19 agosto 2019, sono ampliati completamente gli obiettivi di creazione del valore dell'impresa:

- focalizzazione su valore percepito ed effettivo per i clienti;
- valorizzazione del capitale umano;
- negoziazione equa e fondata su principi di sostenibilità con i fornitori;
- supporto alle comunità, nel rispetto del capitale locale nelle sue forme (sociale, umano, naturale ed economico);
- generazione di valore nel lungo periodo per gli azionisti, con impegno e trasparenza nei processi di comunicazione.

Nell'anno successivo, gli stessi CEOs hanno espresso supporto alle trasformazioni connesse al *Climate Change*, riconoscendo il rapporto fra business e aspetti ESG.

Anche in Italia tali principi stanno progressivamente assumendo rilevanza. Ne è testimonianza, ad esempio, l'introduzione del tema della sostenibilità nel nuovo Codice di Corporate Governance delle società quotate (2020), che evidenzia sin dal primo articolo la responsabilità del Board nel perseguire il successo sostenibile<sup>53</sup>. Tale elemento sottolinea come il tema sia pervasivo non solo dei processi di business, di produzione ed operativi (richiamando temi inerenti ad esempio al *carbon footprint*, all'etica, alla *compliance*, all'ambiente, etc.) ma richieda un elevato coinvolgimento del Board e un attento ascolto delle diverse istanze proveniente dagli *stakeholders*.

In tale contesto, la sostenibilità, secondo taluni, va perseguita fino a che l'impatto prodotto a livello individuale (di singolo operatore) sia maggiore della somma dei benefici raggiungibili dagli *stakeholders* se agiscono di concerto<sup>54</sup>. Qualora gli obiettivi ESG impattino negativamente sulla *bottom line*, agli *shareholders* spetterà la scelta degli obiettivi ESG ai quali dedicarsi, anche in relazione a *driver* economici (costi e benefici).

Un cambio di paradigma da parte degli *shareholders* - e degli *stakeholders* tutti - che metta le quattro forme di capitale sopra menzionate a pari livello potrebbe però indurre alla creazione di esternalità positive da parte dei singoli operatori, con benefici attesi sull'intero sistema.

---

<sup>52</sup> Business Roundtable is an association of chief executive officers of America's leading companies working to promote a thriving U.S. economy and expanded opportunity for all Americans through sound public policy. Business Roundtable exclusively represents chief executive officers (CEOs) of America's leading companies. These CEO members lead companies with 20 million employees and more than \$9 trillion in annual revenues. <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans>

<sup>53</sup> Definito come "l'obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società".

<sup>54</sup> Eleonora Broccardo, Oliver D. Hart, e Luigi Zingales, (2020), Exit vs. Voice, Beker Friedman Institute, Working Paper n. 2020-114.

Per le diverse categorie di *stakeholders* vi è la possibilità di scelta fra disinvestimento dalla società (*exit*) o contribuzione agli obiettivi ESG (*voice*). Scelte di consumo o iniziative proprie di consumatori e lavoratori sono esempi di *exit*. Al contrario, gli *stakeholders* possono utilizzare la propria “*voice*” esercitando pressione sul management, rivedendo i propri modelli di business, oppure ancora valutando positivamente i *Green funds*, volti al sostegno di investimenti sostenibili.

I finanziatori, dal canto loro, possono favorire il credito verso società più virtuose in termini di sostenibilità. In prospettiva, gli indicatori ESG potrebbero rappresentare *covenant* di finanziamenti bancari, come attualmente avviene per i c.d. *sustainability-linked bond*, ovvero *bonds* la cui emissione e rendimento sono correlati al raggiungimento di determinati obiettivi di sostenibilità.

Inoltre, i rischi ESG sono sempre più integrati nei *framework* di analisi dei rischi di credito ed equity<sup>55, 56</sup>.

A partire da tali elementi, brevemente descritti per esigenza di sintesi, si evidenzia come la valenza dei temi di sostenibilità sia ormai centrale nelle agende anche delle società non finanziarie, e l’orientamento auspicabile è probabilmente di superare la visione di *bottom line* tendendo ad una visione strategica e di sistema aperto.

Secondo tale approccio, il perseguimento di obiettivi di sostenibilità aiuterebbe a ridurre il rischio di impresa e supporterebbe (non limiterebbe) il raggiungimento di risultati economici e finanziari delle aziende, sicuramente nel lungo termine, partendo dall’assunto che le aziende sostenibili sono più resilienti, più competitive e meno rischiose.

Come si evince dai paragrafi successivi, l’esercizio di tale paradigma ancora non è diffuso in tutte le sue componenti e richiede azioni evolutive che solo taluni operatori hanno iniziato ad intraprendere con un ruolo di *leadership*.

### **3.7. La non-financial disclosure nel mondo corporate: un’evoluzione del quadro regolamentare**

La forte spinta regolamentare in tema di sostenibilità finanziaria e responsabilità d’impresa a livello mondiale e comunitario ha imposto la promozione, divulgazione e adozione di metriche adatte a soddisfare la crescente domanda di informazioni societarie pertinenti, affidabili e comparabili in tema ESG per consentire decisioni di investimento più informate e consapevoli da parte di istituzioni bancarie, compagnie

---

<sup>55</sup> Giusy Capasso, Gianfranco Gianfrate, Marco Spinelli, (2020), EDHEC-Risk Working Paper — Climate Change and Credit Risk.

<sup>56</sup> André Höck, Christian Klein, Alexander Landau, Bernhard Zwergel, (2020), Journal of Asset Management, The effect of environmental sustainability on credit risk.

di assicurazione e intermediari finanziari in genere, a loro volta sottoposti a obblighi di informativa per permettere ai vari *stakeholder* di meglio comprendere i rischi di sostenibilità, *in primis* di ordine climatico, cui è esposto il sistema finanziario.

### 3.7.1. Non-financial Reporting Directive e D.Lgs. 254/216

Nell'ambito del quadro normativo comunitario volto a favorire la finanza sostenibile, un tassello fondamentale è rappresentato dalla Direttiva 2014/95 (*Non-financial reporting Directive* – NFRD) in materia di *disclosure* non finanziaria. La direttiva, adottata nel 2014 al termine di un lungo processo politico iniziato dalla seconda metà degli anni '90 con il richiamo alla *social responsibility* e alla necessità di trasparenza dell'informazione, e accelerato dalla crisi finanziaria del 2008, rappresenta la prima iniziativa legislativa di tipo *mandatory* a livello comunitario relativa alla *disclosure* di informazioni di carattere non strettamente finanziario da parte delle aziende.

Per le imprese di grandi dimensioni (con un numero di dipendenti occupati in media durante l'esercizio superiore a 500) che costituiscono enti di interesse pubblico (quali società quotate, banche, compagnie di assicurazione e altre aziende individuate dagli Stati membri quali di pubblico interesse), la Direttiva introduce l'obbligo di allegare alla relazione sulla gestione una dichiarazione di carattere non finanziario (*Non-Financial Disclosure*) contenente almeno informazioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva in misura necessaria alla comprensione dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati, della sua situazione e dell'impatto della sua attività.

In particolare, la NFD deve riportare: a) una breve descrizione del modello aziendale dell'impresa; b) una disamina delle politiche applicate dall'impresa in tema di sostenibilità, comprese le procedure di *due diligence* applicate; c) il risultato di tali politiche; d) i principali rischi connessi a tali aspetti legati alle attività dell'impresa anche in riferimento, ove opportuno e proporzionato, ai suoi rapporti, prodotti e servizi commerciali (incluse le catene di fornitura e sub-appalto) che possono avere ripercussioni negative, nonché le relative modalità di gestione adottate dall'impresa con valutazione della gravità degli impatti in base alla loro portata e incidenza; e) gli indicatori fondamentali di prestazione di carattere non finanziario pertinenti all'attività specifica dell'impresa (KPIs).

Per quanto concerne gli aspetti ambientali, informazioni dettagliate riguardano l'impatto attuale e prevedibile delle attività dell'impresa sull'ambiente nonché, ove opportuno, sulla salute e la sicurezza, l'utilizzo delle risorse energetiche rinnovabili e/o non rinnovabili, le emissioni di gas a effetto serra, l'impiego di risorse idriche e l'inquinamento atmosferico. Per quanto concerne gli aspetti sociali e attinenti al



personale, le informazioni fornite nella dichiarazione possono riguardare le azioni intraprese per garantire l'uguaglianza di genere, l'attuazione delle convenzioni fondamentali dell'Organizzazione internazionale del lavoro, le condizioni lavorative, il dialogo sociale, il rispetto del diritto dei lavoratori di essere informati e consultati, il rispetto dei diritti sindacali, la salute e la sicurezza sul lavoro e il dialogo con le comunità locali e/o le azioni intraprese per garantire la tutela e lo sviluppo di tali comunità. Infine, per quanto concerne i diritti umani e la lotta contro la corruzione attiva e passiva, la dichiarazione di carattere non finanziario può includere informazioni sulla prevenzione delle violazioni dei diritti umani e/o sugli strumenti esistenti per combattere la corruzione attiva e passiva.

Nel fornire tali informazioni, le imprese possono basarsi su standard nazionali, su standard unionali<sup>57</sup> o su standard internazionali<sup>58</sup>.

In base al principio di *comply or explain*, la Direttiva prevede che le imprese possano non produrre la *disclosure* richiesta, purché la mancata/insufficiente informazione non comprometta la comprensione corretta ed equilibrata dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati e dell'impatto della sua attività.

Le successive Linee Guida della Commissione Europea, pubblicate nel 2017<sup>59</sup>, hanno illustrato quelli che sono i principi fondamentali di redazione della DNF, come riportato nella *Tabella 9*.

**Tabella 9: Principi di redazione della rendicontazione non finanziaria**

<b>Rilevanza</b>	Le informazioni fornite sono quelle effettivamente rilevanti con riferimento al contesto aziendale per cui appare più probabile che si realizzino i principali rischi, tenuto conto di fattori interni come di fattori esterni.
<b>Correttezza e comprensibilità</b>	L'informativa deve considerare tutti gli aspetti, favorevoli e sfavorevoli, e le informazioni dovrebbero essere presentate in modo imparziale al fine di garantire la trasparenza
<b>Completezza e essenzialità</b>	Le informazioni devono fornire una rappresentazione completa degli impatti, dei risultati e dei rischi generati e subiti dall'organizzazione relativamente alle tematiche di sostenibilità. Il livello di approfondimento delle informazioni comunicate dipende dal grado di rilevanza assegnato a ciascuna tematica.
<b>Visione strategica forward-looking</b>	Le informazioni devono fornire una rappresentazione del livello di esposizione ai rischi attuali o potenziali di eventi che possono provocare impatti avversi sull'organizzazione e/o i suoi Stakeholder.
<b>Orientamento agli stakeholders</b>	La DNF deve soddisfare le esigenze di informazione di tutti gli stakeholders (...e fornire informazioni pertinenti a all'interazione con questi ultimi

<sup>57</sup> Quale, per esempio, il Sistema di ecogestione e audit (Eco-Management and Audit Scheme (EMAS)).

<sup>58</sup> Quali il Patto mondiale (Global Compact) delle Nazioni Unite; i principi guida su imprese e diritti umani delle Nazioni Unite (United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs)); gli orientamenti dell'OCSE per le imprese multinazionali; le linee guida OCSE in materia di Due Diligence for Responsible Business Conduct; la norma ISO 26000; la Global Reporting Initiative o altri standard internazionali riconosciuti; i GRI standards for sustainability reporting.

<sup>59</sup> Commissione Europea (2017), Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (2017/C 215/01).

**Fonte:** Commissione Europea (2017), Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario; (2017/C 215/01).

La Direttiva Europea 2014/95 è stata recepita, nell'ordinamento italiano, dal Decreto Legislativo n. 254/2016, entrato in vigore il 25 gennaio 2017.

Le aziende chiamate a rendicontare, mediante dichiarazione individuale o consolidata, sono identificabili come Enti di Interesse Pubblico che abbiano avuto in media, durante l'esercizio finanziario, un numero di dipendenti superiore a 500 e, alla data di chiusura del bilancio, abbiano superato almeno uno dei due limiti dimensionali: a) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 20 milioni di euro; b) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40 milioni di euro.

Rispetto alla direttiva, il decreto prevede che le aziende che non rientrano tra i soggetti sottoposti all'obbligo di rendicontazione possano redigere dichiarazioni volontarie di carattere non finanziario "conformi" alle disposizioni del D.lgs. 254/2016. Al ricorrere di determinati requisiti dimensionali<sup>60</sup>, tali dichiarazioni possono comunque riportare la dicitura di conformità pur derogando alle disposizioni sull'attività di certificazione.

In linea con la direttiva, le aree di rendicontazione non finanziaria riguardano i temi ambientale, sociale, il personale, il rispetto dei diritti umani, la lotta contro la corruzione (attiva e passiva). La Legge 30 dicembre 2018 n. 145 ha successivamente ampliato il novero delle informazioni da fornire soprattutto in tema di rischi, con la richiesta di illustrarne anche le modalità di gestione, in sintonia con quanto riportato negli Standard GRI 2016 nonché nello standard di rendicontazione emesso dall'International Integrated Reporting Council, a cui le linee guida della Commissione Ue si richiamano.

Il Decreto esplicita che la dichiarazione di carattere non finanziario, "*nella misura necessaria ad assicurare la comprensione dell'attività di impresa, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dalla stessa prodotto, copre i temi [...] che sono rilevanti tenuto conto delle attività e delle caratteristiche dell'impresa*" (articolo 3, comma 1).

Tale indicazione viene a identificarsi nel criterio di rilevanza o "materialità" dei contenuti da includere nella NFD ed è confermata sia nella relazione illustrativa pubblicata dalla Consob relativa al Regolamento di attuazione del D.lgs. 254/2016, sia nelle Linee Guida della Commissione Europea e nei GRI Standards.

L'Osservatorio Nazionale sulla rendicontazione non finanziaria pubblicato da Deloitte<sup>61</sup> a marzo 2021 riscontra nel 2019 un significativo aumento del coinvolgimento dei vertici

<sup>60</sup> In base all'art. 7, comma 3, trattasi di imprese che rispettano almeno 2 delle seguenti condizioni: numero di dipendenti inferiore a 250 unità; totale dello stato patrimoniale inferiore a 20 milioni di euro; totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni inferiore a 40 milioni di euro. valori di bilancio inferiori a 350.000 euro; ricavi netti inferiori a 700.00 euro.

<sup>61</sup> Deloitte (2021), Osservatorio Nazionale sulla rendicontazione non finanziaria, pag.29.

aziendali nel processo di analisi di materialità: il 47% delle società analizzate (in aumento rispetto al 25% nel 2018) dichiara di avere sottoposto gli esiti dell'analisi di materialità alla supervisione di un comitato dedicato o del Consiglio di Amministrazione o in una sessione specifica antecedente all'approvazione della DNF.

Dal Terzo Rapporto Consob<sup>62</sup> sulla rendicontazione non finanziaria, condotto sulle società italiane quotate sull'MTA, emerge che nel 2020 (*Tabella 10*) 11 società hanno integrato l'informazione finanziaria con le informazioni non finanziarie richieste dalla disciplina mediante, rispettivamente, un Rapporto Integrato (8 casi), un Rapporto Integrato insieme a un Rapporto di sostenibilità (2 casi) e la diffusione di un Rapporto Integrato in aggiunta alla DNF (in un caso). Inoltre, tre società hanno pubblicato, oltre alla DNF, un Rapporto di sostenibilità. Nel complesso, solo il 22% delle DNF sono state incluse nel fascicolo di bilancio, a testimonianza della volontà di dare maggiore rilievo alla comunicazione dei profili non finanziari attraverso un documento distinto e separato dalla relazione della gestione.

**Tabella 10: Reports di informazioni non finanziarie pubblicati da società italiane quotate**

	2018		2019		2020	
	number	weight <sup>1</sup>	number	weight <sup>1</sup>	number	weight <sup>1</sup>
non-financial statement (NFS)	139	92.1	137	90.7	137	90.7
NFS and Sustainability Report	3	2.0	3	2.0	3	2.0
Integrated Report	6	4.0	8	5.3	8	5.3
NFS and Integrated Report	1	0.7	1	0.7	1	0.7
Integrated Report with NFS into the management report and Sustainability Report	2	1.3	2	1.3	2	1.3
<b>total</b>	<b>151</b>	<b>100.0</b>	<b>151</b>	<b>100.0</b>	<b>151</b>	<b>100.0</b>
of which						
included in management reports	....	....	....	....	33	21.9
separated from management reports	....	....	....	....	118	78.1

**Fonte:** Consob (2020), Rapporto Consob sulla rendicontazione non finanziaria delle società quotate italiane, pag.20

### 3.7.2. Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)

L'impatto del cambiamento climatico sull'economia è un tema ampiamente riconosciuto e dibattuto, seppur sia difficile giungere a determinarne la reale portata, tant'è che molte imprese reputano tale fenomeno rilevante solo nel lungo periodo e di conseguenza poco influente nell'ambito dei processi decisionali di breve termine.

<sup>62</sup> Consob (2020), Rapporto Consob sulla rendicontazione non finanziaria delle società quotate italiane, pag.20.

Ne discende che in mancanza di informazioni disponibili e affidabili i mercati non sono in grado di valutare correttamente i rischi e le opportunità legati al cambiamento climatico, determinando un'inefficiente allocazione del capitale.

Tali considerazioni hanno spinto il *Financial Stability Board* ad istituire nel 2015 la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) – composto da trentuno membri internazionali comprendenti fornitori di capitale, assicuratori, grandi società non finanziarie, società di consulenza e contabilità e agenzie di rating – con l'obiettivo di sviluppare efficaci raccomandazioni in termini di *disclosure* per promuovere più consapevoli decisioni di investimento, di concessione del credito e di offerta assicurativa.

La *Task Force* nel 2017, a conclusione di un ampio iter consultivo con imprese corporate, banche, compagnie di assicurazione e investitori, ha sviluppato una serie di raccomandazioni inerenti all'informativa sui rischi climatici che sono: i) ampiamente adottabili da qualsiasi organizzazione; ii) includibili nei documenti finanziari; iii) volte a sollecitare informazioni utili e *forward looking* sugli impatti finanziari dei rischi climatici; iv) redatte con forte attenzione ai rischi e alle opportunità legate alla transizione verso un'economia a ridotte emissioni di carbonio.

Per meglio far aderire la *disclosure* alle esigenze conoscitive dei rispettivi *stakeholders*, la *Task Force* ha fornito inoltre linee guida relativamente al settore finanziario e a quei settori corporate potenzialmente esposti in modo significativo al rischio climatico (*energy; transportation; materials and buildings; agriculture, food and forest products*).

In linea generale, le raccomandazioni delineano un quadro unico e accessibile rispetto all'informativa relativa ai rischi climatici e sono impennate su quattro principali aree di interesse: *governance*, strategia, *risk management* e metriche ed obiettivi, così come evidenziato nella *Figura 32*.

**Figura 32: Elementi chiave della Recommended Climate-related Financial Disclosure**



**Fonte:** Task Force (2017)

### 3.7.3. L'Action Plan e l'European Lab Project Task Force on Climate-related Reporting

Sulla scia del percorso intrapreso dalle diverse iniziative a livello mondiale a sostegno dello sviluppo sostenibile, nel marzo 2018 la Commissione Europea ha pubblicato l'“*Action Plan: Financing Sustainable Growth*” con l'obiettivo di indirizzare i capitali verso investimenti sostenibili, gestire i rischi finanziari indotti dai cambiamenti climatici e da altri problemi ambientali e sociali, promuovere la trasparenza e una visione a lungo termine nelle attività finanziarie ed economiche.

Nell'ambito dei tre obiettivi fondamentali fissati dall'*Action Plan* e delle 10 azioni individuate al loro raggiungimento, pare opportuno soffermare l'attenzione sulla azione n.9 indicata a rafforzare la comunicazione in materia di sostenibilità e la regolamentazione contabile, mediante anche un allineamento alle raccomandazioni redatte della *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD).

Partendo dall'assunto che le comunicazioni societarie in tema di sostenibilità permettono agli agenti economici coinvolti nei processi decisionali di investimento di valutare la creazione di valore a lungo termine da parte delle imprese e la loro esposizione ai relativi rischi, l'*Action Plan* ha definito talune priorità sintetizzabili nella necessità di:

- una verifica di idoneità in merito alla legislazione dell'UE in materia di comunicazioni societarie al fine di valutare l'adeguatezza degli obblighi di reporting, anche in materia di sostenibilità, per le società quotate e non quotate;
- una revisione delle linee guida sulle informazioni non finanziarie, con l'inclusione di altri fattori ambientali e sociali, in linea con le raccomandazioni prodotte dalla TCFD;
- una proposta legislativa volta a incrementare gli obblighi di trasparenza dei gestori di attività e degli investitori istituzionali nei confronti degli investitori finali riguardo all'integrazione dei fattori di sostenibilità nelle loro strategie di investimento, con particolare evidenza all'esposizione ai rischi climatici;
- una valutazione dell'incidenza dei principi contabili IFRS sugli investimenti sostenibili, così da incentivare quelli a più lungo termine;
- l'istituzione di un laboratorio europeo sulla comunicazione societaria per promuovere l'innovazione e l'elaborazione delle *best-practices* in materia di informativa societaria.

Con riferimento a quest'ultimo punto, nel Febbraio 2019 è stato fondato l'*European Lab Project Task Force* (PTF) *on Climate-related Reporting*. Tale organo avrà il compito di valutare lo stato della reportistica da parte delle società europee e l'uso attuale e

potenziale delle informazioni relative al clima da parte di investitori e altri utenti. In particolare, l'*European Lab Project Task Force (PTF) on Climate-related Reporting* terrà conto principalmente delle raccomandazioni fornite dalla TCFD, nonché di altri framework di reporting e delle linee guida della Commissione Europea per la disclosure di informazioni non finanziarie.

L'*European Lab Project Task Force (PTF) on Climate-related Reporting* ha pubblicato a febbraio 2020 il report "*How to improve Climate-related Reporting*" che ha l'obiettivo di illustrare le migliori prassi in riferimento all'attività di reporting e fornire suggerimenti su come generare e divulgare informazioni utili sia per le imprese che per gli altri utenti del mercato. Il suddetto report non commenta l'attuazione delle strategie di sostenibilità delle imprese, ma auspica che le ispiri a compiere i passi necessari successivi per migliorare l'informativa connessa al clima.

#### **3.7.4. Le *Not Binding Guidelines* della Commissione Europea**

Nel quadro di attuazione della *roadmap* del Piano d'azione per la finanza sostenibile, la Commissione Europea il 20 giugno 2019 ha pubblicato le *guidelines* sugli "*Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: Integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima*"<sup>63</sup>, adottate in base alle raccomandazioni del *Technical Expert Group on Sustainable Finance* (TEG), dopo un processo di consultazione con le parti interessate.

Le indicazioni presentate nel documento vanno lette in combinato disposto con la direttiva 2014/95/EU e ad integrazione degli orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario adottati dalla Commissione nel 2017. Esso integra, inoltre, le raccomandazioni della TCFD.

Il documento sottolinea la necessità di incorporare nell'informativa dell'impresa non solo i rischi fisici e i rischi di transizione a cui sono sottoposte le imprese a causa del riscaldamento globale, ma anche l'impatto che le imprese stesse hanno sul cambiamento climatico. Nell'informativa dovrebbero essere indicati anche i processi interni di *governance* nonché la pianificazione di breve e di lungo termine come anche le strategie di diversificazione dei rischi predisposte per far fronte al riscaldamento globale.

Il documento evidenzia, inoltre, come tale informativa possieda una duplice rilevanza, (c.d. *double materiality*) vale a dire una rilevanza finanziaria – nel senso lato dell'incidenza sul valore dell'impresa – ma anche una rilevanza ambientale e sociale, con ciò significando che le informazioni relative al clima devono essere comunicate se

---

<sup>63</sup> Commissione Europea (2019), Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: Integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima, (2019/C 209/01).

necessarie alla comprensione dell'impatto esterno dell'impresa, interessando non solo gli investitori, ma anche cittadini, consumatori, partner commerciali ed organizzazioni della società civile.

**Figura 33: La doppia rilevanza delle informazioni non finanziarie**



**Fonte:** Commissione Europea (2019), Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: Integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima, pag. C 209/5

Per favorire una migliore comparabilità delle informazioni comunicate, il documento riporta un set di indicatori raccomandati quali: ammontare delle emissioni dirette (*scope 1*) e indirette di gas serra (*scope 2 e 3*); tonnellate di CO<sub>2</sub> prodotte o riduzione percentuale rispetto all'anno di riferimento; consumo e/o produzione totale di energia da fonti rinnovabili e non rinnovabili; obiettivo relativo all'efficienza energetica e al consumo e/o produzione di energie rinnovabili; attivi impegnati in regioni destinate a diventare più esposte a rischi fisici acuti o cronici derivanti dal clima; tasso di obbligazioni verdi (*green bond ratio*) e/o tasso di debiti verdi legati al clima (*green debt ratio*).

Partendo dall'assunto che in molti casi i rischi climatici possono trasformarsi in opportunità, le *guidelines* indicano che, ove pertinente e opportuno, le imprese che comunicano informazioni riguardanti i rischi, la dipendenza e le opportunità afferenti al clima dovrebbero prendere in considerazione l'intera catena del valore, sia a monte che a valle. Per le imprese che svolgono attività manifatturiere, ciò significa adottare un approccio basato sul ciclo di vita dei prodotti che tenga conto delle questioni climatiche nella catena di fornitura e nell'approvvigionamento di materie prime nonché durante l'uso del prodotto e quando lo stesso giunge al termine del proprio ciclo di vita. Le imprese che offrono servizi, compresi quelli finanziari, dovranno anche considerare l'impatto climatico delle attività dalle stesse sostenute o agevolate.

Per ciascuno dei cinque ambiti dell’informativa indicati nella direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (modello aziendale, politiche e dovuta diligenza, risultato delle politiche, principali rischi e loro gestione, indicatori fondamentali di prestazione), le *guidelines* propongono di comunicare una serie di informazioni aggiuntive per consentire la comprensione dell’andamento dell’impresa, dei suoi risultati, della sua situazione e dell’impatto della sua attività.

Per massimizzarne la comparabilità da parte dei soggetti interessati, le imprese sono incoraggiate a comunicare le informazioni in conformità a standard e quadri in materia di informazione delle comunicazioni ampiamente accettati.

Come già accennato, l’informativa proposta corrisponde agli obblighi previsti dalla NFRD ed è altresì volta ad integrare l’informativa raccomandata dalla TCFD, così come si evince dalla *Tabella 11*.

**Tabella 11: Mappatura degli obblighi previsti dalla NFRD e dell’informativa raccomandata dalla TCFD**

Informativa raccomandata dalla TCFD		Elementi della NFRD				
		Modello aziendale	Politiche e procedure di dovuta diligenza	Risultati	Principali rischi e loro gestione	Indicatori fondamentali di prestazione
Governance	a) Sorveglianza da parte del consiglio di amministrazione		■			
	b) Ruolo della direzione		■			
Strategia	a) Rischi e opportunità legati al clima				■	
	b) Incidenza dei rischi e delle opportunità legati al clima	■				
	c) Resilienza della strategia dell'organizzazione	■				
Gestione dei rischi	a) Processi di individuazione e valutazione				■	
	b) Processi di gestione				■	
	c) Integrazione nella gestione complessiva dei rischi				■	
Metriche e obiettivi	a) Metriche utilizzate per valutare					■
	b) Emissioni di GES			■		
	c) Obiettivi			■		

**Fonte:** Commissione Europea (2019), Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: Integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima, (2019/C 209/01), pag. C 209/29



### 3.7.5. I futuri sviluppi della *disclosure* non finanziaria: la proposta di una *Corporate Sustainability Reporting Directive*

Il 21 aprile 2021 la Commissione Europea, nell'ambito di una serie di misure in tema di finanza sostenibile, ha adottato la proposta della *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) che modifica gli attuali paradigmi di rendicontazione non finanziaria definiti dalla Direttiva 2014/95 (NFRD). La CSRD, recependo le principali criticità rilevate nei primi anni di rendicontazione non finanziaria obbligatoria, individua una forma di *disclosure* dalla portata maggiormente estesa e articolata, coerentemente con il più ampio quadro legislativo per la finanza sostenibile, compresi il *Sustainability Finance Disclosure Regulation* e il Regolamento sulla Tassonomia, nel quadro degli obiettivi dell'*European Green Deal* e dell'*European Action Plan*.

Diverse sono le novità introdotte, dall'ampliamento del numero degli obbligati alla rendicontazione di sostenibilità alla qualità e quantità dell'informativa richiesta, ai profili di *assurance*, all'adozione di standard di rendicontazione a livello europeo.

La CSRD estende l'obbligo di rendicontazione previsto dalla NFRD a tutte le società di grandi dimensioni (quotate e non quotate), a tutte le società (UE e non UE) quotate sui mercati regolamentati comunitari e, a partire dal 1° gennaio 2026, a tutte le *SMEs* quotate (escluse le microimprese<sup>64</sup>), che da sole valgono il 92% del PIL europeo. Il nuovo obbligo interesserà pertanto circa 49.000 imprese, rispetto alle circa 11.000 che attualmente sono soggette alle norme vigenti in materia di informativa sulla sostenibilità.

Le *SMEs* non quotate potranno comunque decidere di avvalersi del *framework* informativo di sostenibilità su base volontaria.

I tempi di applicazione programmati per favorire il raggiungimento degli obiettivi strategici della Commissione Europea (2030 -55% emissioni di CO<sub>2</sub> e *carbon neutral* al 2050) e coerentemente con la tempistica della Tassonomia Europea<sup>65</sup>, prevedono l'applicazione dei nuovi obblighi ai bilanci societari del 2024, con riferimento all'esercizio 2023.

Il report di sostenibilità diverrà obbligatoriamente parte integrante della relazione sulla gestione (idealmente in una sezione denominata *sustainability statement*), e tutte le informazioni saranno divulgate in formato digitale. La Commissione presenterà una proposta legislativa per istituire un'unica piattaforma di accesso digitale a tali

---

<sup>64</sup> In base all'art. 3 della Accounting Directive (2013/34/EU), trattasi di imprese che rispettano almeno 2 dei seguenti parametri: valori di bilancio inferiori a 350.000 euro; ricavi netti inferiori a 700.000 euro; numero di dipendenti inferiore a 10 unità.

<sup>65</sup> Gli obblighi di informativa a norma del Regolamento sulla Tassonomia si applicheranno a partire da gennaio 2022 per gli obiettivi di mitigazione dei cambiamenti climatici e di adattamento agli stessi e da gennaio 2023 per gli altri quattro obiettivi, come convenuto dal Parlamento europeo e dal Consiglio nel Regolamento Tassonomia della UE.

informazioni (*European Single Access Point - ESAP*), che porrà fine alla frammentazione e ne accrescerà la standardizzazione e la comparabilità.

La relazione di sostenibilità dovrà comunicare informazioni relative a un'ampia gamma di tematiche ESG (ambientali, sociali e di governance) riguardanti l'attività aziendale (vedi *Tabella 12*).

**Tabella 12: Le informazioni ESG contenute nella Relazione di sostenibilità**

Environment	Social	Governance
Climate change mitigation	Equal opportunities	Role and composition of administrative, management and supervision bodies
Climate change adaptation	Working conditions	Internal control and risk management
Water and marine resources	Respect of the human rights	Ethics and corporate culture (including bribery and corruption)
Resource use and circular economy		Political engagements (including lobbying)
Pollution		Quality of business relationships
Biodiversity and ecosystem		

**Fonte:** Elaborazioni AIFIRM

Si noti che per garantire la coerenza con l'impianto legislativo europeo, le informazioni ambientali dovranno riflettere la tassonomia europea, mentre le informazioni sociali, in particolare quelle riferite alle pari opportunità e alle condizioni di lavoro, dovranno di fatto allinearsi ai Pilastri dei *Social Rights* europei.

Le *reporting areas*, di cui alcune risultano allineate con quelle riportate dalla TCFD, si ampliano rispetto alla NFRD, e per la prima volta viene imposto l'obbligo di fornire informazioni sugli *intangibles* – anche generati internamente –, definiti come “*non physical resources that contribute to the undertaking's value creation*”. Questi vengono declinati nelle tre categorie del capitale intellettuale/organizzativo, capitale umano (*skills*) e capitale sociale/relazionale (includendo il *reputational capital*).

Nello specifico, l'informativa, di natura qualitativa e quantitativa, formulata con approccio storico e al tempo stesso *forward looking*, riguarda le seguenti aree: business model e strategia in materia ESG con particolare riferimento ai rischi, alle opportunità, agli obiettivi e ai piani di sostenibilità in linea con l'accordo di Parigi; informazioni sulla governance; politiche e sulle procedure di sostenibilità; rischi ESG e modalità di

gestione; impatti generati sulla società e sull'ambiente, nonché quelli indotti dalla sostenibilità in termini di crescita e sviluppo aziendale (concetto di doppia materialità) legati alla catena del valore dell'impresa; indicatori rilevanti in tema ESG (KPIs).

Un accento particolare viene posto sulle catene mondiali di approvvigionamento e sui diritti umani. Rispetto a quest'ultimo punto, occorre sottolineare che la risoluzione del Parlamento Europeo del 10 marzo 2021 ha chiesto alla Commissione di varare nuove norme sulla *due diligence* e la responsabilità delle imprese nel rispetto dei diritti umani, emanando una direttiva per uniformare la legislazione degli Stati Membri, la cui attuale normativa di carattere volontario risulta poco incisiva e talora distorsiva della concorrenza<sup>66</sup>. La nuova regolamentazione imporrebbe alle imprese di produrre un documento annuale che renda pubblica la strategia adottata in tema di *due diligence*, definita nell'obbligo di adottare tutte le misure proporzionate e commisurate a scongiurare impatti negativi della propria attività sui diritti umani, sull'ambiente o sulla buona *governance*, lungo tutte le catene di valore, dai fornitori ai subappaltatori e imprese partecipate di ciascuna azienda obbligata.

L'OCSE da tempo raccomanda di privilegiare le *due diligence* di terza parte indipendente, effettuata da soggetti (possibilmente accreditati) indipendenti dalle parti in causa e basata su modelli e metriche riconosciute a livello internazionale.

Per ottenere l'adozione di una metodologia comune a fronte dell'attuale ricorso a differenti standard e *framework* di rendicontazione, la CSRD prevede l'adozione di standard di sostenibilità obbligatori – proporzionati alla dimensione aziendale – sviluppati dall'*European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG) in collaborazione con altri enti (EBA, BCE, EEA, EIOPA, ESMA). Il *framework* sarà convergente con gli attuali standard internazionali (GRI, SASB, IIRC, CDP) e dovrà integrarsi – in sintonia con gli obiettivi di politica economica dell'UE – con il SFDR (Regolamento UE 2019/2088), la *EU Green Taxonomy*, la *Benchmarks Regulation* (Regulation (EU) 2016/1011), gli *European Pillars on Social Rights*, la Direttiva *Sustainable Governance e Due Diligence* in corso di definizione, l'*EU Emission Trading Scheme* (ETS) e *EMAS*, così da raggiungere un allineamento con le esigenze informative a livello globale volte a scongiurare effetti distorsivi di rischio sistemico.

A febbraio 2021 la Task Force che opera nell'ambito dell'European Reporting lab@EFRAG ha pubblicato il rapporto *Proposals for a relevant and Dynamic EU sustainability Reporting Standard-Setting*<sup>67</sup>, che contiene le indicazioni per la Commissione EU in merito alla standardizzazione dei rapporti di sostenibilità e responsabilità sociale. Il framework informativo si baserà su un'architettura che poggia

---

<sup>66</sup> Finora, solo per alcuni settori merceologici, l'Unione europea ha adottato quadri obbligatori in materia di dovuta diligenza, come ad esempio il regolamento sul commercio del legno (regolamento UE 995/2010), o quello sull'approvvigionamento dei minerali in territori esposti al rischio di terrorismo (regolamento UE 2017/821).

<sup>67</sup> European Reporting Lab@Erag (2021), *Proposals for a relevant and Dynamic EU sustainability Reporting Standard-Setting*, Bruxelles, February.

su tre livelli di reporting conformi ad un'ottica *multi-stakeholder*: standard di natura generica (*sector agnostic*) e standard specifici (a livello di settore e di *entity*); tre aree di reporting (strategia, implementazione, misurazione delle performance); tre *topic* (ambientale, sociale, governance)<sup>68</sup> (vedi *Tabella 13*).

**Tabella 13: Target architecture**



**Fonte:** European Reporting Lab@Erag (2021), Proposals for a relevant and Dynamic EU sustainability Reporting Standard-Setting, Bruxelles, February, pag.9

Ovviando all'attuale assenza di *assurance* sull'informativa di sostenibilità, la proposta di Direttiva introduce un obbligo di auditing anche in materia ESG, al fine di garantire che le informazioni riportate siano accurate e affidabili.

Nell'ambito di un percorso progressivo, la relazione di *assurance* – che dovrà essere rilasciata da soggetti accreditati – risponderà, in un primo momento, all'obbligo di *limited assurance* riguardo alla *compliance* del sistema di reporting con gli standard comunitari e con l'art.8 della Tassonomia europea, per passare, dopo tre anni dall'applicazione della CSRD, ad un livello più rigoroso di *assurance (reasonable assurance)*<sup>69</sup>.

<sup>68</sup> L'implementazione avverrà in due tempi attraverso atti delegati: entro il 30/10/2022 con la pubblicazione degli Standard generali; entro il 30/10/2023 con la pubblicazione degli Standard specifici (settoriali e di entity).

<sup>69</sup> Sul tema dell'*assurance* si rinvia al par.3.6.

### 3.8. Principi e standard di gestione e rendicontazione: una overview dei più diffusi ed applicati

Informazione e reportistica sono una componente essenziale di un efficace sistema di ERM (*Enterprise Risk Management*). Diverse organizzazioni hanno formalizzato linee guida in merito alla gestione e alla reportistica dei rischi ESG: da un lato, organizzazioni che propongono standard di ERM, dall'altro, organizzazioni che propongono standard di informazione e reportistica su attività e rischi ESG.

In questa sezione vengono elencate e descritte in sintesi le principali organizzazioni, finalità e attività:

- organizzazioni che propongono standard di ERM: COSO, ISO e ISACA;
- organizzazioni che propongono standard di informazione e reportistica su attività e rischi ESG: CDP, CDSB, GRI, IIRC e SASB.

Il **Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)** del 1985, ha l'obiettivo di fornire principi e modelli di riferimento nell'ambito dei controlli interni, della gestione del rischio aziendale e della prevenzione delle frodi. Il COSO (2017) sviluppa maggiormente le relazioni dell'ERM con le prestazioni, i risultati e il valore aziendale.

Il COSO-WBCSD (2018), pubblicato congiuntamente con il World Business Council for Standard Development (WBCSD), integra gli standard ERM nello specifico ambito ESG e si rivolge a tutte le istituzioni con esigenza di governo dei rischi (grandi gruppi e piccole imprese, entità pubbliche e private, startup, etc.), integrando standard ERM di altre organizzazioni.

Lo scopo del documento è supportare un'entità a raggiungere i propri obiettivi, in ambito ESG, di: una maggiore resilienza, un linguaggio comune per l'articolazione dei rischi ESG, un migliore impiego delle risorse, una più efficace ricerca di opportunità, il raggiungimento di economie di scala, un miglioramento della reportistica e della comunicazione.

La **International Organization for Standardization (ISO)**, del 1946, è la principale organizzazione internazionale, indipendente e non governativa, per la definizione di standard tecnici. Aderiscono all'ISO 165 istituti nazionali di standardizzazione, un solo istituto per paese; per l'Italia aderisce l'**Ente Italiano di Normazione (UNI)**.

Il documento ISO 31000:2018 "Risk Management-Guidelines" definisce lo standard ISO di ERM ed è integrato da specifici documenti tecnici.

In ambito ESG, l'ISO ha incluso l'urgenza del tema della sostenibilità nel suo documento ISO Strategy 2030 (2021). Ad oggi l'ISO ha elaborato decine di standard attinenti alla

sostenibilità in numerosi ambiti: edilizia, bioenergie, efficienza urbana, turismo, veicoli industriali, macchine agricole e forestali, produzione e distribuzione del cacao, etc.

Con riferimento alla reportistica ESG, sono disponibili l'“*ISO Guide 82:2019 Guidelines for addressing sustainability in standards*”, e l'“*ISO Guide 84:2020, Guidelines for addressing climate change in standards*”.

La **Information Systems Audit and Control Association (ISACA)** è un'associazione indipendente, senza fini di lucro, del 1969, che si propone di fornire competenze, certificazioni, comunità, patrocinio e percorsi formativi in ambito Assurance e Audit, Security, Cybersecurity, Risk e Governance ICT.

ISACA sviluppa standard internazionali relativi alla revisione e al controllo dei sistemi IT per favorire innovazione e sicurezza, traendo valore dai sistemi informativi. ISACA aggiorna continuamente COBIT®, un modello che si propone come strumento a disposizione di amministratori, direttori e specialisti IT nell'adempiere alle proprie responsabilità inerenti l'ICT.

Nell'ambito della gestione dei rischi, ISACA ha prodotto diversi documenti, tra cui “*Risk IT Framework*” (2020) e “*Risk IT Practitioner Guide*” (2020).

**CDP**, nata nel 2000 come *Carbon Disclosure Program*, è un'organizzazione internazionale, senza scopo di lucro, che ha istituito una piattaforma di divulgazione per investitori, aziende, città, regioni e stati per gestire l'impatto ambientale.

La piattaforma raccoglie informazioni standardizzate riguardanti il cambiamento climatico, la sicurezza idrica e la deforestazione.

I dati della piattaforma sono suddivisi in tre categorie: dati aziendali, dati per investitori e dati di enti pubblici (città, regioni e stati). Ad oggi sono raccolti, per l'Europa, dati da oltre 2400 società, 130 città, 50 regioni o stati. Il contributo dei dati alla piattaforma e la conseguente diffusione sono su base volontaria, incentivati come strumento di vantaggio competitivo, che aiuta ad anticipare tendenze regolamentari, identificare nuovi rischi e nuove opportunità, andando incontro alle crescenti richieste di investitori, clienti e cittadini.

Il **Climate Disclosure Standards Board (CDSB)**, che opera dal 2007, è un consorzio internazionale di imprese e ONG ambientali impegnate a far progredire il modello globale di reportistica aziendale, al fine di riportare le informazioni ambientali con lo stesso rigore delle informazioni finanziarie. Lo standard definisce linee guida per le imprese nel fornire agli investitori informazioni ambientali utili per le decisioni per mezzo della tradizionale relazione annuale, migliorando l'allocazione efficiente del capitale e supportando, inoltre, le autorità di controllo con una documentazione pronta per le valutazioni di conformità regolamentare, anche attraverso l'istituzione di sistemi score di sintesi.

**Global Reporting Initiative (GRI)** è un'organizzazione internazionale indipendente, fondata nel 1997, che ha lo scopo di supportare le organizzazioni a rendicontare e ad assumersi la responsabilità degli impatti delle loro attività sull'economia, sull'ambiente e sulla società. Gli standard GRI sono stati sviluppati principalmente per aiutare le organizzazioni a produrre una reportistica di sostenibilità basata su principi condivisi e focalizzata sulla materialità.

La raccolta completa degli standard GRI comprende una quarantina di documenti che, oltre agli ambiti generali della rendicontazione, comprendono numerose aree specifiche di ESG, inclusi gli impatti economici indiretti, le pratiche di approvvigionamento, i materiali, l'energia, l'acqua, gli scarichi idrici, le emissioni, i rifiuti, la *compliance* ambientale, la valutazione ambientale dei fornitori, la salute e la sicurezza sul lavoro, la formazione e l'istruzione, la diversità e le pari opportunità, la non discriminazione, la libertà di associazione e la contrattazione collettiva, il lavoro minorile, il lavoro forzato od obbligatorio, le pratiche per la sicurezza, i diritti dei popoli indigeni, la valutazione del rispetto dei diritti umani, le comunità locali, la valutazione sociale dei fornitori, la politica pubblica, la salute e la sicurezza dei clienti, il marketing e l'etichettatura, i diritti di riservatezza dei clienti, la compliance socioeconomica.

L'**International Integrated Reporting Council (IIRC)**, attivo con questo nome dal 2011, è un ente globale composto da organismi regolatori, investitori, aziende, enti normativi, professionisti operanti nel settore della contabilità, e ONG. I soggetti aderenti all'ente concordano sul fatto che la comunicazione sulla creazione del valore debba essere il prossimo passo dell'evoluzione della reportistica aziendale.

La visione a lungo termine dell'IIRC è un mondo in cui il pensare integrato è parte delle principali pratiche aziendali sia nel settore pubblico sia nel settore privato, agevolato da una reportistica integrata (Integrated Reporting <IR>). In questa visione il ciclo del pensare integrato è elemento trainante della stabilità e della sostenibilità finanziaria e permette un'allocazione del capitale efficiente e produttiva.

L'IIRC definisce sei categorie di capitale nella reportistica integrata: il capitale finanziario, il capitale produttivo, il capitale intellettuale, il capitale umano, il capitale sociale e relazionale, il capitale naturale. Quest'ultimo, in particolare, è definito come l'insieme dei processi e delle risorse ambientali, rinnovabili e non rinnovabili, che forniscono beni o servizi per il successo passato, presente e futuro di un'organizzazione; esso include aria, acqua, terra, minerali, foreste, biodiversità e integrità dell'ecosistema.

I documenti del **Sustainability Accounting Standard Board (SASB)**, fondato nel 2011, guidano la divulgazione di informazioni finanziariamente rilevanti inerenti alla sostenibilità da parte delle aziende ai loro investitori. Gli standard sono disponibili per 77 settori e identificano un sottoinsieme di temi in ambito ESG per la valutazione finanziaria di ciascun settore.

Gli standard SASB sono mantenuti sotto gli auspici della Value Reporting Foundation, un'organizzazione globale senza scopo di lucro che offre una serie completa di risorse progettate per aiutare le aziende e gli investitori a sviluppare una comprensione condivisa del valore d'impresa e come questo venga creato, preservato o eroso.

Nel dicembre 2020 è stato pubblicato **un documento congiunto di CDP, CDSB, GRI, IIRC e SASB**, successivo ad una precedente dichiarazione d'intenti che delinea una visione per un sistema esaustivo di reportistica aziendale, unito ad un impegno a lavorare assieme per realizzarlo. Una lettera aperta, da parte delle cinque organizzazioni, a Erik Thedéen, presidente della Task Force per la finanza sostenibile della International Organization of Securities (IOSCO), ribadisce i medesimi obiettivi. Le cinque organizzazioni indicano come alcune componenti degli attuali rispettivi standard, insieme alle raccomandazioni formulate dalla TCFD, possano essere utilizzate congiuntamente per lo sviluppo di standard globali per la divulgazione finanziaria legata alla sostenibilità.

Il documento congiunto identifica tre ambiti distinti di reportistica, denominati “lenti” (*lens*). La **reportistica di sostenibilità (*sustainability reporting*)**, la “lente grande”, copre le questioni di sostenibilità che riflettono il contributo positivo o negativo di un'azienda allo sviluppo sostenibile, ed è progettata per informare le valutazioni e le decisioni di un'ampia gamma di utenti che vogliono capire il contributo positivo e negativo di un'azienda allo sviluppo sostenibile. L'**informativa finanziaria attinente alla sostenibilità (*sustainability-related financial disclosure*)**, la “lente mediana”, copre le questioni di sostenibilità che influenzano il valore dell'impresa e risponde alle esigenze informative dei fornitori del capitale finanziario. La **contabilità e la rendicontazione finanziaria (*financial accounting and disclosure*)**, la “lente piccola”, copre le questioni di sostenibilità che influenzano il valore dell'impresa attraverso gli importi monetari contabilizzati e divulgati nel bilancio.

Oltre al documento del 2020 condiviso dalle cinque organizzazioni citate, esistono altri documenti congiunti, ad esempio GRI e ISO (2014) e GRI e SASB (2021).

In conclusione, si possono osservare alcune tendenze nell'attività delle organizzazioni sopra descritte.

Da un lato, le organizzazioni citate che propongono standard di ERM stanno integrando o hanno integrato, pur con modalità diverse, i rischi ESG nei loro modelli; questi modelli mantengono importanti caratteristiche specifiche, anche a motivo delle diverse finalità delle organizzazioni emittenti.

Dall'altro lato, le cinque organizzazioni citate che propongono standard di informazione e reportistica su attività e rischi ESG evidenziano una certa comunanza di obiettivi, nonché una volontà condivisa per convergere su standard comuni, come espresso nel documento del dicembre 2020. L'obiettivo di uno standard di



rendicontazione comune è altamente auspicabile e condivisibile; il processo per raggiungerlo è in una fase ancora iniziale e richiederà il coinvolgimento di altre organizzazioni interessate.

### 3.9. Un'analisi empirica delle società quotate nel FTSE MIB di Borsa Italiana

Si presenta qui un'analisi della rendicontazione non finanziaria delle società quotate nel FTSE MIB di Borsa Italiana, al fine di esaminare le modalità attraverso cui le principali società italiane quotate hanno dato attuazione alla normativa in materia di rendicontazione non finanziaria, introdotta dalla Direttiva 2014/95/UE e recepita in Italia con il d.lgs. 254/2016.

L'analisi, condotta sui documenti pubblicati dalle società come dichiarazione non finanziaria (DNF), negli anni 2017-2020, mira a cogliere il grado di consapevolezza delle imprese verso l'importanza di considerare i fattori ESG (*Environmental, Social and Governance*) nella definizione dei modelli di business, delle strategie aziendali e dei modelli di corporate governance. La Consapevolezza è la preconditione per il cambiamento, che parte dal rispetto degli obblighi normativi (*compliance*) e si sviluppa nel riconoscimento dell'importanza dei fattori ESG e del ruolo che potrebbero svolgere nell'avviare un processo di progressiva trasformazione culturale<sup>70</sup>.

I risultati delle analisi consentiranno di fotografare il “cosa è stato fatto” e di fornire una serie di spunti per il futuro che possano essere di interesse per i *practitioners* ed i *policymakers*.

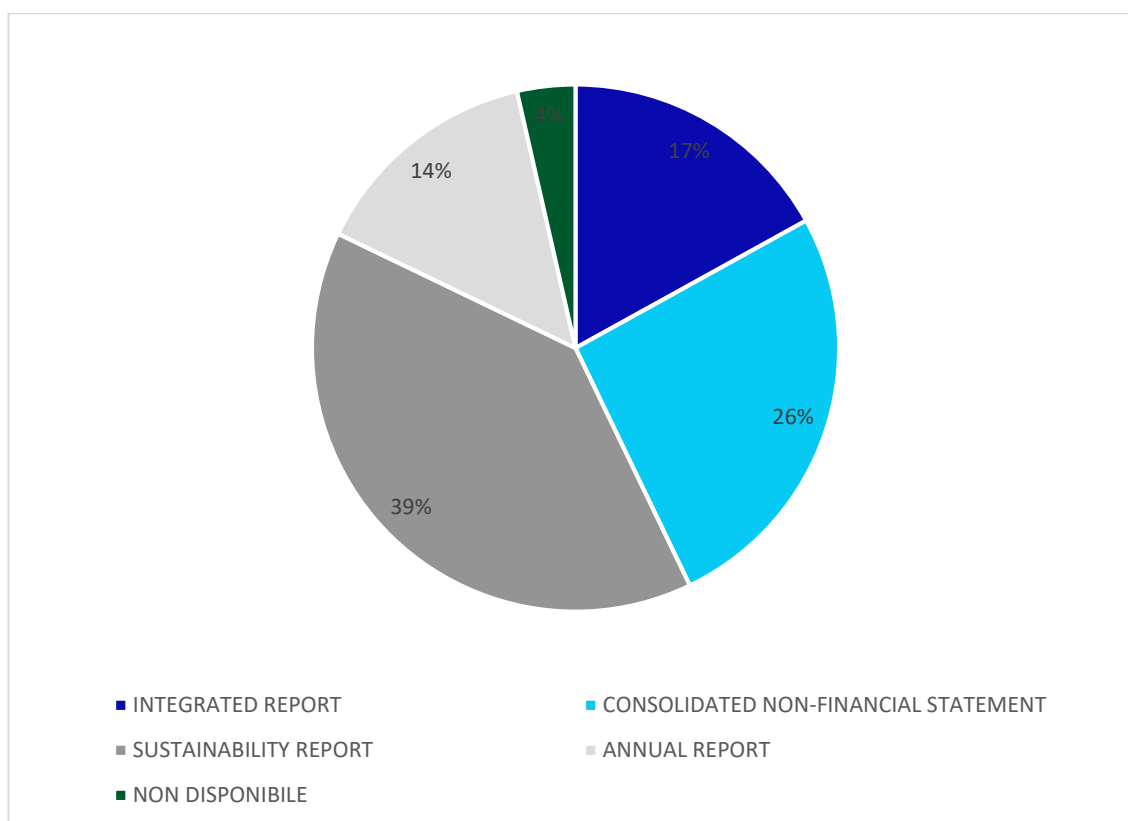
Nel dettaglio, l'analisi è condotta su 27 delle 40 società componenti l'indice azionario FTSE MIB (Borsa Italiana, 2021). I dati relativi alla capitalizzazione di mercato, al *turnover*, al totale attivo, ed al numero di dipendenti di ciascuna società sono riepilogati in Appendice, nella *Tabella 21*. Dato il *focus* del presente *position paper*, le 13 società quotate appartenenti ai *super sector* di Borsa Italiana “*servizi finanziari*” (Azimut Holding, Banca Generali, Banca Mediolanum, Exor), “*banche*” (Banco BPM, BPER Banca, FinecoBank, Intesa Sanpaolo, Mediobanca, Unicredit), e “*assicurazioni*” (Generali, Poste Italiane, e Unipol) sono state escluse.

Per ciascuna delle 27 società quotate, sono state collezionate le documentazioni relative alle informazioni di carattere non-finanziario. Diverse sono state le tipologie di *report* raccolte in questa prima fase del processo di *data collection*: *annual reports*, *consolidated non-financial statements*, *integrated reports*, e *sustainability reports*, come riepilogato in *Figura 34*.

---

<sup>70</sup> Il processo di trasformazione culturale innescato dall'adempimento degli obblighi di rendicontazione non finanziaria è riconducibile a tre fasi: Consapevolezza, Capacità e Coinvolgimento (Consob, 2020)

**Figura 34: Tipologia di documenti raccolti nel processo di data collection**



**Fonte:** Elaborazione dell'Autore

L'eterogeneità in termini di documentazione utilizzata per la *disclosure* non finanziaria, evidenziata dal grafico, conferma quanto suggerito dalla letteratura accademica sul tema, che sottolinea come la nozione di “*non-financial information*” sia tutt'oggi ritenuta ambigua e poliedrica tanto dagli studiosi quanto dai *policymakers* e dai *practitioners* (Tarquinio & Posadas, 2020).

La fase di *data collection* è stata seguita dal processo di *coding*. I dati raccolti sono, cioè, stati codificati seguendo uno stesso standard internazionale. Lo standard internazionale di rendicontazione non-finanziaria prescelto è quello proposto dalla *Global Reporting Initiative* (GRI), ad oggi, lo standard di rendicontazione non-finanziaria più diffuso nel mondo corporate (KPMG, 2020). Nel dettaglio, per ciascuna società, nei quattro anni di riferimento dell'analisi (2017-2020), sono stati individuati i GRI *content index*. Trattasi di una tabella di sintesi all'interno della quale sono riepilogati i temi ESG che l'emittente ritiene materiali per i propri *stakeholder* e rispetto ai quali propone una *disclosure* basata sugli standard GRI. I GRI sono 39, ripartiti tra “standard universali” (GRI 101-103) e “standard specifici”, di natura economica (GRI 201-207), ambientale (GRI 301-308), sociale (GRI 401-419).

Ciascun GRI si compone di  $n$  sotto-indicatori, a ciascuno dei quali è stato assegnato il valore 1 nel caso in cui risulti “materiale” per gli *stakeholder* aziendali e rendicontato, il valore 0 in caso contrario. Tale processo di codifica binaria, ampiamente diffuso in letteratura (Mazzotta et al., 2020), ha consentito di calcolare per ciascun GRI uno *score* sintetico, dato dalla somma dei valori attribuiti ai sotto indicatori ed espressivo del grado di trasparenza di una data società quotata relativamente ad uno specifico oggetto di *disclosure*. L’analisi degli *score* e della loro variabilità consente poi di rilevare le differenze intercorrenti tra le *corporate* in corrispondenza del medesimo oggetto di rendicontazione, oppure di valutare la sensibilità dei diversi settori industriali ai diversi *topic* ESG (Mazzotta et al., 2020).

Nel caso degli *standard* GRI 303 e 403 si è scelto di mantenere separati i dati riferiti all’applicazione delle versioni 2016 e 2018. Stesso dicasi per lo *standard* GRI 306, presente nel *database* nelle versioni del 2016 e del 2020.

Il *database* finale consta di 108 osservazioni relative a 27 *corporate* per il periodo 2017-2020. La *Tabella 14* riporta le statistiche descrittive relative a ciascun GRI *score*.

**Tabella 14: Statistiche descrittive**

Standard	N	Media	Mediana	Dev. St.	Min	Max
<b>Universali</b>						
GRI 101: Principi di rendicontazione 2016	-	-	-	-	-	-
GRI 102: Informativa generale 2016	108	34,88	35,50	17,18	0,00	56,00
GRI 103: Modalità di gestione 2016	-	-	-	-	-	-
<b>Specifici - Economico</b>						
GRI 201: Performance economiche 2016	108	3,44	4,00	2,61	0,00	7,00
GRI 202: Presenza sul mercato 2016	108	0,89	0,00	1,78	0,00	5,00
GRI 203: Impatti economici indiretti 2016	108	2,21	0,50	2,30	0,00	5,00
GRI 204: Pratiche di approvvigionamento 2016	108	2,00	2,00	2,01	0,00	4,00
GRI 205: Anticorruzione 2016	108	3,95	5,00	2,22	0,00	6,00
GRI 206: Comportamento anticoncorrenziale 2016	108	1,47	0,00	1,93	0,00	4,00
GRI 207: Imposte 2019*	108	1,03	0,00	2,48	0,00	7,00
<b>Specifici - Ambientali</b>						
GRI 301: Materiali 2016	108	1,54	0,00	2,27	0,00	6,00
GRI 302: Energia 2016	108	4,84	5,00	2,35	0,00	8,00
GRI 303: Acqua e scarichi idrici 2018	108	1,50	0,00	2,26	0,00	6,00
GRI 303: Acqua e scarichi idrici 2020*	108	1,68	0,00	2,99	0,00	8,00
GRI 304: Biodiversità 2016	108	1,63	0,00	2,59	0,00	7,00
GRI 305: Emissioni 2016	108	6,25	7,00	3,50	0,00	10,00
GRI 306: Scarichi idrici e rifiuti 2016	108	3,57	4,00	2,72	0,00	8,00
GRI 306: Scarichi idrici e rifiuti 2020	108	0,21	0,00	1,09	0,00	8,00
GRI 307: Compliance ambientale 2016	108	2,14	4,00	1,98	0,00	4,00

Standard	N	Media	Mediana	Dev. St.	Min	Max
GRI 308: Valutazione ambientale dei fornitori 2016	108	2,41	4,00	2,23	0,00	5,00
<b>Specifici – Sociali</b>						
GRI 401: Occupazione 2016	108	3,94	4,00	1,99	0,00	6,00
GRI 402: Relazioni tra lavoratori e management 2016	108	1,52	0,00	1,95	0,00	4,00
GRI 403: Salute e sicurezza sul lavoro 2016	108	2,32	0,00	2,72	0,00	7,00
GRI 403: Salute e sicurezza sul lavoro 2018*	108	4,57	0,00	5,73	0,00	13,00
GRI 404: Formazione e istruzione 2016	108	4,54	5,00	1,85	0,00	6,00
GRI 405: Diversità e pari opportunità 2016	108	3,60	4,00	1,96	0,00	5,00
GRI 406: Non discriminazione 2016	108	1,81	0,00	2,00	0,00	4,00
GRI 407: Libertà di associazione e contrattazione collettiva 2016	108	1,30	0,00	1,88	0,00	4,00
GRI 408: Lavoro minorile 2016	108	0,78	0,00	1,59	0,00	4,00
GRI 409: Lavoro forzato o obbligatorio 2016	108	0,78	0,00	1,59	0,00	4,00
GRI 410: Pratiche per la sicurezza 2016	108	0,70	0,00	1,53	0,00	4,00
GRI 411: Diritti dei popoli indigeni 2016	108	0,30	0,00	1,05	0,00	4,00
GRI 412: Valutazione del rispetto dei diritti umani 2016	108	2,04	0,00	2,47	0,00	6,00
GRI 413: Comunità locali 2016	108	2,38	4,00	2,25	0,00	5,00
GRI 414: Valutazione sociale dei fornitori 2016	108	2,80	4,00	2,15	0,00	5,00
GRI 415: Politica pubblica 2016	108	1,48	0,00	1,94	0,00	4,00
GRI 416: Salute e sicurezza dei clienti 2016	108	2,32	4,00	2,28	0,00	5,00
GRI 417: Marketing ed etichettatura 2016	108	2,44	0,00	2,58	0,00	6,00
GRI 418: Privacy dei clienti 2016	108	1,85	0,00	2,00	0,00	4,00
GRI 419: Compliance socioeconomica 2016	108	1,78	0,00	1,98	0,00	4,00

\*Data di entrata in vigore 1° gennaio 2021

**Fonte:** Elaborazione dell'Autore

La più significativa variabilità è osservabile in corrispondenza dello *standard* GRI 102 “informativa generale”, in larga parte determinata dalle differenze in termini di *reporting* riscontrabili a livello delle pratiche di *governance*, come mostrato in *Figura 35*.

**Figura 35: Heatmap relativa alle componenti dello standard GRI 102 “informativa generale” (dati 2020)**

Standard	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27
GRI 102-1 / 102-13: Profilo dell'organizzazione	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
GRI 102-14 / 102-15: Strategia	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
GRI 102-16 / 102-17: Etica e integrità	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
GRI 102-18 / 102-39: Governance	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
GRI 102-40 / 102-44: Stakeholder engagement	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
GRI 102-45 / 102-56: Pratiche di rendicontazione	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■

**Fonte:** Elaborazione dell'Autore

Le differenze rilevate in termini di *governance*, sebbene aventi origini differenti, sono comunemente rintracciabili, per quello che concerne l’oggetto di studio del presente *position paper*, nell’ambito dell’identificazione e gestione degli impatti economici, ambientali e sociali (GRI 102-29), dell’efficacia dei processi di gestione del rischio (GRI 102-30), del riesame dei temi economici, ambientali, e sociali (GRI 102-31), del ruolo del massimo organo di governo nel *reporting* di sostenibilità (GRI 102-32), e della comunicazione delle criticità (GRI 102-33).

Circa lo *standard* GRI 102-29 “identificazione e gestione degli impatti economici, ambientali e sociali”, le organizzazioni sono tenute a rendicontare le seguenti informazioni (GRI, 2019):

- il ruolo del massimo organo di governo nell’identificazione e gestione dei temi economici, ambientali e sociali e dei relativi impatti, rischi e opportunità, incluso il suo ruolo nell’implementazione dei processi di *due diligence*;
- se la consultazione degli *stakeholder* è utilizzata per supportare l’identificazione e gestione da parte del massimo organo di governo dei temi economici, ambientali e sociali e dei relativi impatti, rischi e opportunità.

Passando allo *standard* GRI 102-30 “efficacia dei processi di gestione del rischio”, è da esplicitare il ruolo del massimo organo di governo nell’analisi dell’efficacia dei processi di gestione del rischio dell’organizzazione per i temi economici, ambientali e sociali (GRI, 2019).

Secondo lo *standard* GRI 102-31 “riesame dei temi economici, ambientali, e sociali”, è da pubblicare la frequenza con cui il massimo organo di governo revisiona i temi economici, ambientali, e sociali e i relativi impatti, rischi e opportunità (GRI, 2019).

Relativamente allo *standard* GRI 102-32 “ruolo del massimo organo di governo nel *reporting* di sostenibilità”, è da rendere noto il più alto comitato o figura che analizza e approva formalmente il *report* di sostenibilità dell’organizzazione e garantisce che tutti i temi materiali siano trattati (GRI, 2019).

Stante lo *standard* GRI 102-33 “comunicazione delle criticità”, si prevede la rendicontazione del processo atto ad informare l’organo di governo circa l’emersione di criticità aventi un impatto negativo sulla gestione.

Le linee guida di riferimento indicate dalla *Global Reporting Initiative* in relazione agli *standard* GRI 102-29, 102-30, e 102-31 sono quelle riportate nella versione 2004 dei “principi di governo societario” dell’OCSE (2004), nei “principi guida su imprese e diritti umani” in attuazione del Quadro ONU “proteggere, rispettare, rimediare” (ONU, 2008; 2011b) e del Rapporto ONU sulla questione dei diritti umani e le imprese transnazionali e altre imprese (ONU, 2011a).

Stando ai dati riferiti al 2020, 10 società quotate su 27 (circa il 37% del campione) forniscono informazioni in merito al ruolo del massimo organo di governo nell’ambito delle politiche di mitigazione dei rischi economici, ambientali e sociali (GRI 102-30), mentre 11 società su 27 (poco più del 40% del campione) rendono noto il comitato o la figura che si assicura che i temi ritenuti materiali siano trattati all’interno del *report* di sostenibilità approvato.

Meno diffusa è invece la rendicontazione della frequenza con cui l’organo di governo revisiona i temi economici, ambientali, e sociali e gli impatti e rischi ad essi relativi e della struttura del processo informativo teso ad informare i vertici societari circa l’emersione di nuove criticità (8 società su 27, pari a circa il 29% del campione).

In definitiva, le società quotate italiane stanno iniziando a dotarsi di una struttura organizzativa atta a contrastare gli effetti negativi legati ai cambiamenti climatici ed alle problematiche sociali emergenti, non da ultima quella da COVID-19.

Molto altro resta però da fare sia in termini di allineamento alle *best practices* internazionali, come suggerito dalla *Global Reporting Initiative*, sia della profondità con cui la funzione di *risk management* dovrà occuparsi, nel prossimo futuro, dei risvolti economici relativi a dette problematiche a livello divisionale e di singola unità di *business*.

La situazione italiana non è però dissimile rispetto a quella osservabile in altri Paesi. Sebbene sempre più imprese americane, asiatiche ed europee abbiano scelto di adottare uno o più *sustainability reporting standards*, ed in particolare quelli della *Global Reporting Initiative*, la percentuale di adozione, se confrontata con il totale delle imprese nel mondo, resta relativamente bassa (Halkos & Nomikos, 2021).

Inoltre, non c’è da sorprendersi se l’adozione degli *standard* GRI e la relativa *disclosure* in termini di *governance* dei rischi climatici e sociali presenti un maggior livello di

dettaglio in corrispondenza di aziende operanti in specifici settori. Si tratta anche in questo caso di una tendenza riscontrabile a livello globale: l'adozione degli *standard* GRI è stata più rapida nel settore alimentare, delle costruzioni, dell'energia, minerario e delle telecomunicazioni, dove le problematiche di natura ambientale e sociale sono ritenute materiali tanto dagli *shareholders* quanto dagli *stakeholders* (Marimon et al., 2012).

### 3.9.1. Environmental, social, e governance risks nel mondo corporate

Si fornisce adesso una panoramica sullo stato della rendicontazione non-finanziaria delle società quotate italiane per l'anno 2020 per il tramite di una *heatmap* all'interno della quale ogni colonna fa riferimento allo *score* calcolato in relazione a ciascuno *standard* GRI.

**Figura 36: Heatmap relativa agli standard GRI di natura economica**

Standard	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27
GRI 201: Performance economiche 2016	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
GRI 202: Presenza sul mercato 2016	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
GRI 203: Impatti economici indiretti 2016	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
GRI 204: Pratiche di approvvigionamento 2016	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
GRI 205: Anticorruzione 2016	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
GRI 206: Comportamento anticoncorrenziale 2016	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
GRI 207: Imposte 2019	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■

**Fonte:** Elaborazione dell'Autore

La *disclosure* relativa agli *standard* GRI di natura economica (GRI 201-207) (Figura 36) presenta una limitata variabilità per quanto concerne le pratiche anticorruzione, che risultano essere attuate dalla maggioranza delle società quotate presenti nel *sample*. Più marcate differenze sono invece riscontrabili negli ambiti legati alla presenza sul mercato (GRI 202), agli impatti economici indiretti (GRI 203), alle pratiche di approvvigionamento (GRI 204) ed al comportamento anticoncorrenziale (GRI 206). La modesta attenzione dedicata al tema delle imposte (GRI 207) è da ritenersi perlopiù ascrivibile alla recente entrata in vigore di detto *standard* GRI ed alla conseguente limitata disponibilità di tempo a favore delle imprese per adeguarsi in tal senso. Molte

delle differenze riscontrate in termini di *disclosure* sono però determinate dalle caratteristiche intrinseche delle società quotate e non da una loro volontà specifica. Ad esempio, non tutte le imprese italiane, anche quelle a più alta capitalizzazione, si trovano nella condizione di poter materialmente dar vita a condotte anticoncorrenziali o monopolistiche, ragion per cui si riscontrano delle differenze anche significative con riferimento al GRI 206.

**Figura 37: Heatmap relativa agli standard GRI di natura ambientale**

Standard	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27
GRI 301: Materiali 2016																											
GRI 302: Energia 2016																											
GRI 303: Acqua e scarichi idrici 2016																											
GRI 303: Acqua e scarichi idrici 2018																											
GRI 304: Biodiversità 2016																											
GRI 305: Emissioni 2016																											
GRI 306: Scarichi idrici e rifiuti 2016																											
GRI 306: Scarichi idrici e rifiuti 2020																											
GRI 307: Compliance ambientale 2016																											
GRI 308: Val. ambientale dei fornitori 2016																											

**Fonte:** Elaborazione dell'Autore

Per quanto concerne i temi *environmental*, alcune criticità in termini di *disclosure* sono tutt'ora riscontrabili con particolare riferimento agli standard GRI 301 "materiali", 303 "acqua e scarichi idrici", 304 "biodiversità", e 307 "compliance ambientale". Differente è invece la situazione relativa ai consumi energetici (GRI 302) ed alla valutazione ambientale dei fornitori (GRI 308). Come detto in precedenza con riferimento agli standard di natura economica, e come si vedrà di seguito per quelli di natura sociale, l'eventuale limitata *disclosure* osservabile in relazione ad alcuni temi specifici è da rinvenirsi non in una scarsa propensione da parte dell'azienda in questione a riconoscere la rilevanza della problematica, quanto in una più limitata materialità dell'oggetto di rendicontazione nell'ambito del *business* o settore di riferimento.



**Figura 38: Heatmap relativa agli standard GRI di natura sociale**

Standard	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27
GRI 401: Occupazione 2016																											
GRI 402: Relazioni tra lavoratori e management 2016																											
GRI 403: Salute e sicurezza sul lavoro 2018																											
GRI 404: Formazione e istruzione 2016																											
GRI 405: Diversità e pari opportunità 2016																											
GRI 406: Non discriminazione 2016																											
GRI 407: Libertà di associazione e contrattazione collettiva 2016																											
GRI 408: Lavoro minorile 2016																											
GRI 409: Lavoro forzato o obbligatorio 2016																											
GRI 410: Pratiche per la sicurezza 2016																											
GRI 411: Diritti dei popoli indigeni 2016																											
GRI 412: Valutazione del rispetto dei diritti umani 2016																											
GRI 413: Comunità locali 2016																											
GRI 414: Valutazione sociale dei fornitori 2016																											
GRI 415: Politica pubblica 2016																											
GRI 416: Salute e sicurezza dei clienti 2016																											
GRI 417: Marketing ed etichettatura 2016																											
GRI 418: Privacy dei clienti 2016																											
GRI 419: Compliance socioeconomica 2016																											

**Fonte:** Elaborazione dell'Autore

Circa i temi *social*, stando alla *disclosure* basata sugli *standard* GRI (Figura 38), le società quotate italiane risultano in parte allineate alle *best practices* internazionali, come dimostrato dall'elevato *score* totalizzato da ciascuna azienda del campione con riferimento agli *standard* GRI 401 "occupazione", 403 "salute e sicurezza sul lavoro", 404 "formazione ed istruzione" e 405 "diversità e pari opportunità". Diversa risulta, invece, la situazione se si osserva lo *score* presente in corrispondenza degli *standard* GRI 402 "relazioni tra lavoratori e *management*", 406 "non discriminazione", 407 "libertà di associazione e contrattazione collettiva", 408 "lavoro minorile", 409 "lavoro forzato o obbligatorio", e 410 "pratiche per la sicurezza". A tal proposito, è interessante notare come le società quotate reputino dette tematiche o estremamente materiali o del tutto marginali, e quindi non interessate dalla *disclosure* non-finanziaria, senza lasciare spazio ad alcun approccio intermedio.

Un discorso simile vale anche per il secondo blocco di temi *social* (GRI 411 - GRI 419). Anche in questo caso alcuni temi sono ritenuti o rilevanti o pressoché marginali, come per gli *standard* GRI 411 "diritti dei popoli indigeni" e 412 "valutazione e rispetto dei diritti umani". Una maggiore variabilità tra le aziende del campione è invece osservabile con riferimento ai temi ascrivibili alle comunità locali (GRI 413), alla valutazione sociale dei fornitori (GRI 414), alla politica pubblica (GRI 415), alla salute e sicurezza dei clienti (GRI 416), al *marketing* ed all'etichettatura (GRI 417), alla *privacy* dei clienti (GRI 418), ed alla *compliance* socioeconomica (GRI 419).

Anche con riferimento ai temi *social* è opportuno fare un *distinguo*: non tutti gli elementi della rendicontazione di sostenibilità GRI sono da considerarsi materiali per tutte le società quotate. In particolare, è questo il caso delle questioni connesse al lavoro minorile (GRI 408), al lavoro forzato obbligatorio (GRI 409), ai diritti dei popoli indigeni (GRI 411), ed alla valutazione ed il rispetto dei diritti umani (GRI 412), che possono risultare di interesse per quelle imprese la cui filiera produttiva coinvolge anche Paesi nei quali fenomeni di tal genere presentano una maggiore probabilità di verificarsi. Diverso è il caso delle società aventi le proprie attività in Italia o in Europa, dove la stringente regolamentazione su detti temi rende superflui ulteriori sforzi (e costi) connessi con la *disclosure*.

É invece interessante notare come alcuni temi trasversali (e quindi rilevanti per tutti i tipi di aziende) non siano considerati universalmente materiali, come nel caso delle problematiche connesse alle comunità locali (GRI 413), alla valutazione sociale dei fornitori (GRI 414), alla salute e sicurezza dei clienti (GRI 416) ed alla *privacy* dei clienti (GRI 418). Sarà di particolare interesse rilevare come alcune di queste tematiche, si pensi alla salute e sicurezza dei clienti, siano destinate ad evolvere in termini di materialità, specialmente alla luce di fenomeni nuovi ed inaspettati come la pandemia da COVID-19.

### 3.9.2. Does one size fit all?

Si presenta adesso una comparazione tra i *super sector* di Borsa Italiana al fine di provare a rispondere alla domanda: *does one size fit all?* In altre parole, il livello di *disclosure* relativo alle tematiche non-finanziarie differisce tra i settori industriali e, se sì, in che modo?

Come è riscontrabile nella *Figura 39*, i *super sector* “automobili e componentistica”, “energia” e “servizi pubblici” presentano i più alti *score* medi in corrispondenza di ciascuno *standard* GRI.

Con riferimento agli *standard* di natura economica, alcune mancanze in termini di *disclosure* sono rinvenibili in corrispondenza delle problematiche connesse alla presenza sul mercato, ed in particolare in termini di differenze salariali riscontrate e della proporzione di *manager* assunti a livello di comunità locale (GRI 202) ed agli impatti economici indiretti a livello nazionale, regionale o locale (GRI 203). Un approccio più virtuoso è invece rinvenibile con riguardo alla *disclosure* riferita al valore economico direttamente generato e distribuito, alle implicazioni finanziarie ed ai rischi ed opportunità dovuti al cambiamento climatico, ai *benefit plan* definiti ed agli altri piani di pensionamento ed all’assistenza finanziaria ricevuta dal governo (GRI 201). In termini simili si può valutare l’attenzione che le società presenti all’interno del

campione riservano alle problematiche connesse all'anticorruzione, ed in particolare alla valutazione delle operazioni a rischio ed agli episodi di corruzione accertati e le corrispondenti azioni intraprese (GRI 205).

Passando all'analisi degli *standard* GRI relativi al tema *environmental* (GRI 301-308), sono osservabili alcune differenze di rilievo. I requisiti di rendicontazione in materia di materiali (GRI 301) sono oggetto di pratiche di *disclosure* consolidate nell'ambito di tutti i *super sector*, con la sola eccezione della salute, della tecnologia, e delle telecomunicazioni. I consumi di energia interni ed esterni all'organizzazione e la riduzione dei rispettivi fabbisogni (GRI 302) sono ritenuti materiali tanto per le organizzazioni quanto per i corrispondenti *stakeholder* in tutti i settori industriali, con particolari picchi osservabili in termini di *score* nei *super sector* "automobili e componentistica" ed "energia". Passando ora al tema dell'interazione con l'acqua come risorsa condivisa ed alla relativa gestione degli impatti correlati allo scarico di acqua (GRI 303), la versione degli *standard* GRI più diffusa è quella del 2018. Il tema, eccettuati i *super sector* "prodotti e servizi per consumatori" e "telecomunicazioni", è ritenuto materiale nell'ambito della maggior parte dei settori industriali. Il tema degli impatti dei prodotti e servizi sulla biodiversità e dei siti operativi aziendali presenti in aree ritenute a rischio (304), è ritenuto materiale solo da alcuni *super sector*, le cui catene del valore ed operazioni è più probabile possano essere interessate da detti aspetti ambientali (si vedano i *super sector* "automobili e componentistica", "edilizia e materiali", "energia", "prodotti e servizi industriali" e "servizi pubblici"). Le questioni ascrivibili alle emissioni dirette ed indirette di GHG ed alla riduzione dell'intensità delle stesse (GRI 305), in quanto trasversali, interessano la maggior parte delle società quotate del *sample*. Un discorso simile vale per il tema degli scarichi idrici e dei rifiuti, degli sversamenti significativi e dei metodi di smaltimento (GRI 306), alternativamente rendicontato secondo lo *standard* GRI del 2016 o del 2020. Infine, mentre la materialità del tema riferito all'eventuale non-conformità con le leggi e le normative in materia ambientale (GRI 307) resta di interesse marginale per alcuni settori industriali, diversi passi in avanti sono stati fatti nel corso degli anni nell'ambito del processo di valutazione dei fornitori (GRI 308), oggi valutati anche in tema di impatti ambientali negativi dalle aziende di tutti i *super sector*.

In ultimo, passando in rassegna i temi *social*, le società italiane presenti all'interno del campione risultano essere particolarmente dedite alla rendicontazione di questa tipologia di informazioni di natura non-finanziaria. Il tema dell'occupazione, declinato nei diversi aspetti riferibili alle nuove assunzioni ed al *turnover*, ai *benefit* previsti per i dipendenti a tempo pieno ed ai congedi parentali (GRI 401) rappresenta già da tempo un ambito di rendicontazione consolidato, così come quello della salute e sicurezza sul lavoro (GRI 403), della formazione ed istruzione dei dipendenti (GRI 404) e della diversità negli organi di governo e tra i dipendenti (GRI 405). Un deciso allineamento alla *best practice* internazionale è altresì individuabile in corrispondenza dei requisiti in

materia di informazione ed etichettatura di prodotti e servizi (GRI 417), delle problematiche afferenti alle violazioni della *privacy* dei clienti e della corrispondente perdita dei dati (GRI 418) e della *compliance* socioeconomica, qui intesa come la conformità con leggi e normative in materia sociale ed economica (GRI 419).

**Figura 39: Breakdown delle società quotate italiane sulla base dei super sector**

Standard	Super sector									
	ALT (1)	ATC (3)	EDM (1)	ENG (4)	PSI (6)	PSC (1)	SAL (3)	SPB (5)	TEC (1)	TEL (2)
GRI 102										
GRI 201										
GRI 202										
GRI 203										
GRI 204										
GRI 205										
GRI 206										
GRI 207										
GRI 301										
GRI 302										
GRI 303 (2016)										
GRI 303 (2018)										
GRI 304										
GRI 305										
GRI 306 (2016)										
GRI 306 (2020)										
GRI 307										
GRI 308										
GRI 401										
GRI 402										
GRI 403 (2016)										
GRI 403 (2018)										
GRI 404										
GRI 405										
GRI 406										
GRI 407										
GRI 408										
GRI 409										
GRI 410										
GRI 411										
GRI 412										
GRI 413										
GRI 414										
GRI 415										
GRI 416										
GRI 417										
GRI 418										
GRI 419										

**Legenda:** ALT = Alimentari e Tabacco; ATC = Automobili e Componentistica; EDM = Edilizia e Materiali; ENG = Energia; PSI = Prodotti e Servizi Industriali; PSC = Prodotti e Servizi per i Consumatori; SAL = Salute; SPB = Servizi Pubblici; TEC = Tecnologia; TEL = Telecomunicazioni.

**Fonte:** Elaborazione dell'Autore

## 3.10. Il Ruolo del *Risk Management* nella Gestione dei Rischi ESG

### 3.10.1. Rischi ESG: Definizione

Negli ultimi anni ed in particolare dal 2018, anno di pubblicazione dello standard ERM (*Enterprise Risk Management*) promosso dal *Committee of Sponsoring Organization (CoSO)* aggiornato per gli “*ESG – related risks*” con il *World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)*<sup>71</sup>, la trattazione dei c.d. rischi ESG è divenuta elemento centrale di ogni attività di implementazione od ottimizzazione di *framework* di gestione integrata dei rischi aziendali. In un contesto caratterizzato da crescente attenzione per la materia, restano aperti alcuni aspetti, di definizione e metodo, centrali sia per la pratica professionale, sia per la concreta adozione di *framework* ERM/ESG in azienda, riconducibili ai seguenti:

1. Definizione e natura di rischio ESG;
2. Prassi esistente nei processi di loro censimento;
3. Possibili modalità di efficientamento della loro rilevazione.

Lo standard già richiamato più sopra definisce i rischi ESG come ‘i rischi e/o le opportunità correlati a fattori ambientali, sociali e di governance che possono avere un impatto sull’azienda’; lo standard, inoltre, evidenzia la mancanza di una definizione universalmente riconosciuta di rischio ESG e richiama come fattori esemplificativi quelli proposti da operatori del settore finanziario o da altre organizzazioni internazionali<sup>72</sup>.

Con riferimento alla natura dei rischi ESG, CoSO e WBCSD non riconoscono alla categoria una dignità a sé stante, ma suggeriscono di effettuare la loro rilevazione all’interno delle categorie già previste nei c.d. *risk inventory*; forniscono, inoltre, spunti metodologici per tale rilevazione, pur lasciando ampia discrezionalità. Sempre con riferimento alla classificazione per natura, rileviamo come la pratica professionale riconosca talvolta ai rischi ESG dignità autonoma all’interno dei *risk inventory* aziendali.

Con riferimento al processo di *risk management* concretamente adottato – in linea generale – nelle imprese non finanziarie, si rileva invece come:

1. vi siano dei rischi “E ed S” (es. rischi di inquinamento ambientale, legati alla salute e sicurezza sul luogo di lavoro, di responsabilità civile prodotto, legati alle preferenze dei consumatori, etc.) già sistematicamente censiti nelle campagne di *risk assessment* (perché, in molti casi, connessi ad elementi di *compliance* normativa);

---

<sup>71</sup> Enterprise Risk Management: Applying enterprise risk management to environmental, social and governance – related risk (CoSO | WBCSD – Ottobre 2018).

<sup>72</sup> MSCI, Robecosam (ora S&P), GRI, SASB.

2. taluni di questi rischi siano valutati con metriche di impatto “E ed S”, prevalentemente qualitative/descrittive (es. per impatto crescente di eventi di inquinamento od infortunio);
3. gli “altri rischi ESG” vengano censiti evidenziando, per lo più ex post, il rilievo ambientale, sociale o di governance dei rischi “*strategici, finanziari, operativi, digital/ICT/cyber, di compliance, legali e reputazionali*”<sup>73</sup> caratterizzanti i *risk inventory*.

Riassumendo, i principali punti aperti paiono riguardare:

1. la mancanza di una tassonomia dei fattori ESG che trovi ampio e riconosciuto utilizzo sul mercato;
2. la natura “trasversale” del rischio ESG, che rende difficilmente sistematizzabile la sua modalità di rilevazione che avviene spesso *ex post* nel processo ERM.

Con riferimento a quest’ultimo punto, è dato derivare una possibile linea guida mutuando la definizione di rischio ESG impiegata in ambito bancario<sup>74</sup> e definendo i rischi, in ambito Corporate, come “*i rischi od opportunità, derivanti da fattori ESG presenti o prospettici, che possano avere un impatto negativo o positivo sulla società*”. In tal senso, i fattori ESG costituirebbero anche i fattori determinanti i rischi (strategici, operativi, finanziari etc.) e la rilevazione degli stessi muoverebbe dal sistematico interrogarsi sulle conseguenze derivanti dal non avere indirizzato o dall’aver indirizzato in modo incompleto o inadeguato i medesimi fattori.

Resta aperto il tema collegato alla tassonomia ESG, tema rispetto al quale si inizia ad intravedere un primo fenomeno di convergenza, perlomeno nel settore finanziario.

Una possibile tassonomia dei fattori di rischio, a cui riferire l’analisi dei rischi del *risk inventory*, è riportata di seguito a titolo esemplificativo.

---

<sup>73</sup> Categorie previste in: position paper AIFIRM n°24 “*Governance e strategia per la gestione dei rischi nelle imprese non finanziarie*” (Novembre 2020)

<sup>74</sup> EBA Discussion Paper - on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms (30 ottobre 2020): “*ESG risks mean the risk of any negative financial impact to the institution stemming from the current or prospective impact of ESG factors on its counterparties*”.

**Tabella 15: Tassonomia dei Fattori ESG**

<i>Environmental</i>	<i>Social</i>	<i>Governance</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emissioni gas serra</li> <li>• Utilizzo energia ed efficienza energetica</li> <li>• Inquinanti l'aria</li> <li>• Utilizzo e riciclo acque</li> <li>• Produzione e gestione rifiuti</li> <li>• Biodiversità - impatto e/ o dipendenza</li> <li>• Ecosistemi – impatto e/ o dipendenza</li> <li>• Innovazione in prodotti e servizi “environmentally friendly”</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Libertà associativa/ sindacale</li> <li>• Lavoro minorile</li> <li>• Lavoro forzato/ obbligatorio</li> <li>• Salute e sicurezza sul luogo di lavoro</li> <li>• Discriminazione, diversità e uguali opportunità</li> <li>• Impatto sulla povertà e le comunità</li> <li>• Gestione della supply – chain</li> <li>• Formazione ed educazione</li> <li>• Privacy clienti</li> <li>• Impatti sulle comunità</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Codici di condotta e principi di business</li> <li>• Accountability</li> <li>• Trasparenza e disclosure</li> <li>• Remunerazione degli Executive</li> <li>• Struttura e diversity del Board</li> <li>• Corruzione attiva e passiva</li> <li>• Stakeholder engagement</li> <li>• Diritti degli azionisti</li> </ul>

**Fonte:** EBA (2020), “EBA Report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms – EBA/REP/2021/18”, pag. 26

A complemento di quanto riportato con riferimento ai fattori ESG, si rileva inoltre come possano assumere particolare rilievo nella identificazione, ed anche nella valutazione, degli *ESG-related risks*, gli obiettivi SDGs (Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile che l'Organizzazione delle Nazioni Unite ha fissato al fine di indirizzare chiaramente le azioni che tutti gli attori devono intraprendere) cui l'azienda abbia eventualmente dichiarato di volere contribuire.

È possibile infatti associare a ciascuno SDGs uno o più temi ESG, come indicato a titolo esemplificativo nella *Tabella 16*.



**Tabella 16: Relazione fra temi ESG e obiettivi SDGs**



**Fonte:** Elaborazione degli Autori per il collegamento fra ESGs e SDGs dell'ONU

La tassonomia dei rischi potrà accuratamente considerare i potenziali eventi che possono compromettere il raggiungimento degli SDGs fatti propri dall'azienda e che, adeguatamente comunicati, sono divenuti parte integrante delle aspettative degli *stakeholder*.

Concludendo, se la Corporate è dotata di un modello di ERM, la tassonomia dei rischi ESG sarà tipicamente un sottoinsieme del catalogo complessivo dei rischi mappati; l'appartenenza alla categoria ESG sarà definita considerando, di volta in volta, la natura propria del rischio, la causa del rischio e la conseguenza del rischio. Il legame ESG potrà essere espresso come un attributo ulteriore dei rischi ERM; questo approccio potrà facilitare il mantenimento di una visione integrata e omogenea dell'intero portafoglio rischi, dando la possibilità di indagare le relazioni esistenti tra rischi *financial* e *non financial* senza cadere nell'errore di considerarli due mondi nettamente separati.

Pur nell'ambito di criteri di riferimento, la tassonomia dei rischi potrà differire da impresa ad impresa per meglio riflettere le caratteristiche del business svolto (natura, dimensione, presenza nazionale/internazionale, etc.), gli obiettivi strategici e, più in generale, la missione e i valori.

### 3.10.2. Valutazione e gestione dei rischi ESG

La dimensione “*Environmental, Social, Governance*” (ESG) consente all’impresa di mettere a fuoco il *set* di condizioni necessarie per garantire agli *shareholder* e agli *stakeholder* uno sviluppo sostenibile nel tempo, caratterizzato da un forte allineamento di prospettiva tra chi detiene il capitale di rischio e chi ha un altro interesse, diretto o indiretto, nell’impresa.

La dimensione ESG non è addizionale per l’impresa e non rappresenta una novità nel quotidiano della gestione aziendale. Meno che mai è un mero argomento di tendenza, un *trend-topic* da cavalcare sui canali di comunicazione. La dimensione ESG è integrata nel *purpose* (il fine ultimo) dell’impresa ed orienta, con costanza e pervasività, la *mission* (gli obiettivi) dell’impresa stessa.

*Purpose* e sostenibilità devono essere tra loro inscindibili. Questo “must” identitario trova una delle sue più alte espressioni nelle aziende partecipate dallo Stato, appartenenti ai settori strategici e con titoli di capitale (e debito) quotati in borsa. In questo caso, infatti, l’allineamento della prospettiva tra *shareholder* e *stakeholder* si arricchisce di valenze ulteriori relative a collettività e bene comune.

In parallelo, per orientare la *mission* aziendale alla dimensione ESG, occorre investire sull’*awareness* delle persone, rendendole protagoniste degli obiettivi e delle performance di sostenibilità e, prima ancora, mettendole al centro di un modello di business basato sulla gestione della sostenibilità lungo l’intera catena del valore, dalla progettazione del prodotto fino al suo *decommissioning*.

Nelle imprese di più grande dimensione, fermo restando il ruolo della Funzione *Sustainability*, il *Risk Management* contribuisce in modo rilevante all’assunzione di decisioni consapevoli in materia ESG da parte delle linee di business, del Top Management e dell’Organo di governo. La rilevanza di tale contributo è funzione diretta della capacità del *Risk Management* stesso di sviluppare un solido e concreto *framework* integrato di gestione del rischio aziendale, che sia il risultato di un lavoro svolto insieme ai singoli *process owner*, basato su un approccio comune, condiviso ed adattivo rispetto alle diverse esigenze.

Il lavoro di squadra tra *Sustainability* e *Risk Management*, unitamente alla chiarezza delle rispettive attribuzioni, rappresenta una delle chiavi di successo per orientare la *mission* aziendale alla dimensione ESG.

Peraltro, *Risk Management* e *Sustainability* hanno entrambi una forte propensione all’approccio inter-funzionale, elemento che ulteriormente ne favorisce la sinergia. L’obiettivo è chiaro: integrare l’approccio *risk-based* nella definizione dei target e nel conseguimento delle performance ESG da parte dei *process owner*, in coerenza con il modello operativo di sostenibilità adottato in azienda.

Al *Risk Management*, in particolare, non viene chiesto di disegnare una soluzione *ad hoc* da mettere al servizio della sostenibilità, quanto piuttosto di sfruttare quell'approccio comune, condiviso e adattivo, per portare in piena luce le principali minacce ed opportunità relative alla dimensione ESG della gestione d'impresa.

Le attività di *benchmark*, le analisi di materialità, il *cascade* degli obiettivi, così come la mappatura delle performance in base alle *accountability* del modello operativo ESG, sono tra i principali elementi di ingresso per le analisi del *Risk Management*. Tali elementi sono abilitati dalle funzioni aziendali competenti, con un ruolo determinante della *Sustainability*, che al riguardo può vantare preziose competenze specifiche.

Le analisi del *Risk Management* sono volte a favorire l'integrazione dell'approccio *risk-based* nella definizione e nella gestione del piano di sostenibilità, guardando a sistema le principali rischiosità relative alla dimensione ESG, a fonte esterna e interna all'impresa, nonché le loro possibili ricadute lato strategico, finanziario, operativo, di *compliance* e reputazionale.

La visione olistica della rischiosità dell'impresa rappresenta con ogni probabilità il contributo a maggior valore aggiunto che il *Risk Management* fornisce per la implementazione e la gestione della dimensione ESG.

Le dimensioni di analisi sono molteplici, come nel caso dei cosiddetti *impacts inwards/outwards*, e l'orizzonte temporale di riferimento può risultare molto variegato. Ad esempio, i rischi di transizione legati al *climate change*, se da un lato possono recare, già nel breve-medio periodo, impatti economici e reputazionali collegati al volume e al costo delle emissioni in atmosfera, oltre che alla manifestazione di eventi acuti con impatti potenziali sugli asset aziendali, dall'altro possono determinare ricadute, a partire dal medio termine, sulla competitività dell'impresa e del suo portafoglio di offerta, soprattutto nel caso di prodotti caratterizzati da tempi di sviluppo e *go-to-market* particolarmente lunghi.

Alcuni clienti potrebbero infatti accelerare l'introduzione o l'innalzamento delle soglie di eleggibilità ESG nell'ambito delle gare indette per l'acquisto di beni e servizi, sia in termini di *footprint* industriale del partecipante al bando sia come requisito del suo prodotto/servizio, determinando la necessità, per l'azienda fornitrice, di rimodulare la propria strategia industriale e di sviluppo dell'offerta, per non perdere quote di mercato rispetto ai competitor più sensibili e reattivi al riguardo.

In altri casi potrebbero essere alcuni clienti istituzionali dell'azienda, soprattutto se operanti in settori specifici, a risultare vulnerabili rispetto a determinate fonti di rischio riconducibili alla dimensione ESG, come ad esempio i Paesi con un'economia fortemente dipendente dalla propria produzione ed esportazione del petrolio. Le dinamiche impresse dalla fase di transizione, infatti, potrebbero portare a riduzioni di domanda più marcate o più veloci rispetto alle ipotesi formulate, mettendo a rischio

una parte rilevante delle entrate pubbliche di questi Paesi, non ancora compensabile con i risultati dei piani di diversificazione industriale pur opportunamente attivati. L'azienda, di conseguenza, dovrebbe riorientare la propria azione commerciale e monitorare costantemente l'esposizione verso i medesimi Paesi.

Il *Risk Management*, inoltre, favorisce una visione estesa all'intero "ecosistema" dell'azienda, a partire dalla sua *supply chain*. I fornitori (come anche i clienti) potrebbero infatti essere un veicolo per la risalita verso l'impresa di specifici rischi ESG, ma potrebbero anche determinare rischi emergenti per il *sourcing* aziendale, legati alla impossibilità, in particolare per i fornitori medio-piccoli, di sostenere il *flow-down* dei requisiti ESG richiesti dal mercato con crescente severità.

D'altro canto, l'azienda che ha una buona parte della propria catena del valore con baricentro sui fornitori esterni, riveste un ruolo di responsabilità nel concorrere a sviluppare e far evolvere la propria *supply chain*, spesso formata da imprese di medio-piccola dimensione, espressione diretta del territorio di appartenenza. Le politiche di partnership e *risk-sharing* poste in essere dall'azienda, unitamente a una rigorosa source strategy per la gestione, in particolare, dei single-source e delle fonti di *back-up*, sono gli strumenti tipici con i quali favorire lo sviluppo della propria supply chain.

Tale responsabilità diventa, se possibile, ancora più rilevante nel caso in cui l'azienda committente sia di grandi dimensioni, il settore economico di riferimento sia *capital intensive* e il fatturato del fornitore sia marcatamente dipendente dall'azienda stessa. In questo caso la *source strategy* del committente dovrà contemplare specifici interventi di supporto, volti ad agevolare l'implementazione da parte del fornitore dei necessari investimenti in innovazione tecnologica e trasformazione.

Tornando al framework integrato di gestione del rischio, per supportare l'implementazione della dimensione ESG, il Risk Management mette a disposizione dei *process owner* strumenti snelli di valutazione del contesto di riferimento, basati su *risk-score* o *rating* interni.

Si tratta, in buona sostanza, di strumenti di auto-diagnosi che, partendo dai driver primari di rischio (*red-flag*), individuati per i singoli ambiti (o fattori) ESG con il contributo decisivo dei *process owner* e il supporto della *Sustainability*, restituiscono una valutazione qualitativa di sintesi relativa a:

1. gap tra le risultanze dell'analisi di materialità (*benchmark* e *stakeholder engagement*) e le caratteristiche e performance del modello operativo della sostenibilità vigente alla data;
2. apporto delle azioni di miglioramento, in corso e da avviare, previste dal piano strategico e industriale dell'impresa;
3. fattori esterni e interni che possano minare il conseguimento degli obiettivi fissati dal piano di sostenibilità.

Caratteristiche e performance del modello operativo possono essere valutate anche tramite *tool* ed approcci assimilabili a quelli delle *rating agencies*, i quali forniscono una indicazione analitica della performance aziendale in termini di fattori ESG esemplificati più sopra.

Peraltro, *tool* e approcci si potrebbero rivelare magari maggiormente efficaci rispetto a standard esterni applicati *tout court* senza la *view* - indipendente ma interna - del Risk management, perché incentrati su *business model* e *supply chain* specifici di impresa, focalizzandosi su elementi gestionali (per la creazione e/o salvaguardia della creazione del valore di impresa) e non di pura *compliance*.

La “distanza” fra le risultanze dell’analisi di materialità e le caratteristiche e performance ESG correnti, di cui al punto 1 sopra riportato, nonché la associata valutazione delle iniziative di miglioramento in essere e pianificate, di cui al punto 2, restituiscono un punteggio sostanzialmente incentrato sulla relazione tra strategia e sostenibilità; con il terzo punto si guarda invece più da vicino alla *execution* ESG.

Il *risk-score* finale indicherà, nel caso di superamento delle apposite soglie predefinite in base al *risk appetite* dell’impresa, la necessità di attivare specifiche analisi quantitative sulle rischiosità associabili ai soli *red-flag* con i punteggi più alti e di individuare le necessarie azioni di mitigazione, che costituiranno elemento di ingresso per l’aggiornamento del piano strategico e industriale e del piano di sostenibilità.

Opportuno, quindi, che la valutazione del singolo rischio sia effettuata rispetto allo scenario corrente, piuttosto che rispetto allo scenario cosiddetto inerente (teorico), anche per favorire la valutazione del *trade-off* tra il costo e il beneficio ritraibile dalle azioni incrementali, che andranno ad aggiungersi alle misure gestionali già adottate dall’azienda.

Che si utilizzi o meno il *risk-score*, un opportuno *tag* per marcare i singoli rischi che, quanto a causa o effetto, risultino direttamente riferibili alla dimensione ESG, consentirà di apprezzare e monitorare nel tempo il “contributo” della sostenibilità al profilo di rischio dell’impresa. Una semplice accortezza che può abilitare analisi utili sia alla *Non Financial Disclosure* (integrato o meno che sia il Reporting finanziario), sia allo sviluppo della *sustainable finance* d’impresa.

Per quanto riguarda, poi, la valutazione degli impatti del singolo rischio, è importante riconoscere ai *process owner* la possibilità di utilizzare, insieme ai driver quantitativi tipici (ad esempio ordini, ricavi, margine, cassa), gli specifici *Key Performance Indicator* (KPI) da loro stessi implementati e posti alla base del modello operativo della sostenibilità aziendale.

Mutuando il linguaggio operativo utilizzato dai *process owner*, si renderà infatti più “naturale” l’integrazione dell’approccio *risk-based* nelle attività quotidiane, portando la valutazione e gestione del rischio ad essere direttamente spendibile per il

miglioramento continuo del processo di cui essi sono responsabili. KPIs e KRIs diventano quindi utili strumenti a supporto del *decision making* per la valutazione di trend di rischio oltre che di rendimento<sup>75</sup>.

Un'ultima considerazione, di certo non in ordine di importanza e tanto meno con velleità conclusiva, deve essere svolta relativamente alla eterogeneità dei contesti aziendali in cui implementare un framework integrato di gestione del rischio, esteso anche alla dimensione ESG. Le possibili soluzioni realizzative andranno opportunamente modulate guardando, ad esempio, alle seguenti caratteristiche dell'impresa di riferimento:

- il settore economico di appartenenza, in relazione alla potenzialità di impatto sui fattori acuti e cronici legati alla transizione energetica (e.g. manifatturiero, tendenzialmente a maggior impatto, vs. terzo settore);
- la classe dimensionale (grandi imprese, in linea generale con maggiore potenzialità di leadership verso un target ampio di *stakeholders*, versus PMI);
- il mercato *Business-to-Consumer* (con possibile opportunità del rafforzamento dei presidi a supporto dei consumatori finali) o *Business-to-Business* (con possibile opportunità del rafforzamento dei presidi di *supply chain*);
- il modello operativo *capital-intensive* (potenzialmente a maggior impatto su temi inerenti al *carbon footprint*) o *labour-intensive*;
- il “*footprint*” localizzato (con possibilità di impatto solo in alcune aree geografiche) o multinazionale (con possibilità di azioni congiunte anche con organismi internazionali a beneficio “globale”);
- l'incidenza della *supply chain* esterna (in relazione alla natura dei processi di approvvigionamento, al portafoglio fornitori, alla leva negoziale con le terze parti, etc.);
- la struttura delle fonti di finanziamento (i.e. mezzi di terzi, con potenzialità di ricorso a forme tecniche innovative, versus mezzi propri);
- gli obblighi di reporting finanziario e non finanziario, che potrebbero indurre solo alcune imprese a dare *disclosure* (e quindi a realizzare) scelte “sostenibili” di business, operative e strategiche.

La gamma del possibile è piuttosto frastagliata, ma alcuni requisiti sembrano difficilmente rinunciabili, anche per le imprese di dimensioni minori:

- in primo luogo, la tempestiva individuazione e attivazione delle sinergie tra strategia e sostenibilità. Soprattutto per le PMI, vivere la dimensione ESG come addizionale potrebbe risultare letteralmente “insostenibile”, oltre a precludere

---

<sup>75</sup> Per la distinzione tra KPIs e KRIs si rinvia a: AIFIRM (2020), Position Paper N.24, Governance e strategia per la gestione dei rischi non finanziari, pag. 46

opportunità di rafforzamento dei mezzi finanziari propri e di terzi, stante la grande attenzione riservata al tema da investitori e finanziatori;

- in secondo luogo, la chiara definizione delle *accountability* sui processi rilevanti ai fini ESG, accompagnata dalla disseminazione del *risk-based thinking* nell'ambito del modello operativo aziendale. Da questo punto di vista, un approccio semplificato ai modelli di risk-score potrebbe essere una giusta soluzione di compromesso.

### **3.10.3. Il contributo del risk management alla *disclosure***

Come è noto, gli ultimi anni hanno visto una crescente richiesta di trasparenza e completezza dell'informativa sui rischi cui sono esposte le Corporate, per aumentare la consapevolezza degli *shareholder* così come delle altre categorie di stakeholder, interessate sempre più a valutare comportamenti, risultati e prospettive dell'entità con cui vengono in relazione.

Queste informative illustrano sostanzialmente, secondo i criteri previsti dalle normative e standard di riferimento, gli esiti delle attività di identificazione, valutazione e monitoraggio dei rischi svolte dalle funzioni di *risk management* (in particolare di *Enterprise Risk Management*), che a tal fine divengono una fonte informativa essenziale per assicurare la completezza, la coerenza e l'affidabilità dei dati e informazioni rese ai vari fini.

La funzione aziendale responsabile dell'ERM è chiamata a contribuire con le funzioni responsabili della redazione dei rapporti indicati (funzioni amministrazione, sostenibilità, ecc.), illustrando nel modo più appropriato il profilo di rischio aziendale e la sua evoluzione; indicando i principali rischi ad impatto sui temi materiali, le metriche (quantitative e/o qualitative) applicate per la loro prioritizzazione, le azioni di risposta della società per prevenirli e mitigarli, i KRI utilizzati per monitorarne l'andamento nel tempo. Tale lavoro "collaborativo" fra le funzioni "risk e sostenibilità", rapporto oggi spesso finalizzato alla sola rendicontazione dei rischi associati ai temi materiali, potrà ulteriormente evolvere in futuro, ad esempio prevedendo una valutazione della materialità interna anche *risk-based* e tramite una interlocuzione più continua fra i due attori e non limitata alle ultime fasi della rendicontazione.

### 3.11. Rischio di reputazione e affidabilità della Disclosure Non Finanziaria

Come già ricordato l'informativa non finanziaria, collegata al cambiamento climatico, riveste un ruolo chiave quale fattore abilitante la trasformazione in senso ecologico e sostenibile dell'economia moderna.

Tale informativa costituisce però un oggetto di indagine particolarmente complesso che affianca ad informazioni di carattere quantitativo elementi di natura più qualitativa e implica processi diversi, alcuni dei quali difficilmente formalizzabili (ad esempio, il processo di mappatura e coinvolgimento degli stakeholder e inclusione delle loro aspettative), rendendo oneroso garantire un livello elevato di affidabilità dell'informativa stessa.

In questo contesto, l'*assurance* sui dati non finanziari garantita attraverso apposite verifiche da parte di soggetti terzi indipendenti ha iniziato ad occupare un ruolo di rilievo sempre crescente.

Significativa al riguardo risulta la previsione contenuta nella bozza della *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), riguardo all'introduzione dell'obbligo di un'attività di *assurance* sulla reportistica di sostenibilità, alla stregua dell'informativa finanziaria.

Il processo di *assurance* dell'informativa non finanziaria da parte di un organismo indipendente permette sostanzialmente di evidenziare che il documento non è uno strumento autoreferenziale, ma è in grado di rappresentare in maniera quanto più possibile oggettiva un processo finalizzato allo sviluppo sostenibile.

#### 3.11.1. Definizione e normative

Il termine *assurance* è definito dall'*International Framework for Assurance Engagements* emesso dall'*International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB) e indica "un incarico in cui un professionista esprime un giudizio al fine di accrescere il livello di fiducia degli utilizzatori circa determinate informazioni o aspetti rilevanti"<sup>76</sup>.

L'*assurance* delle informazioni non finanziarie avviene attualmente in base ad uno specifico principio di revisione, l'*International Standard on Assurance Engagements* 3000 (ISAE 3000), emanato dallo IAASB.

Stando a quanto previsto dall'ISAE 3000, uno degli elementi principali dell'attività di *assurance* è l'attestazione, cioè la relazione finale con l'indicazione del livello di

---

<sup>76</sup> Handbook of International Quality Control, Auditing, Review, Other Assurance, and Related Services Pronouncements, 2016-2017.



affidabilità. Questo livello di affidabilità dipende dal livello di *assurance* che può essere *limited* o *reasonable*, come spiegato nella *Tabella 17*<sup>77</sup>:

**Tabella 17: Procedure e Attestazione finale per livello di assurance**

	<b>Procedure</b>	<b>Attestazione finale</b>
<b>Limited</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Comprensione oggetto di revisione.</li> <li>• Individuazione dei rischi di audit.</li> <li>• Verifiche in sito, test di processo, test sui controlli, test su campioni statistici e test di sostanza.</li> <li>• Procedure limitate, ad esempio:               <ul style="list-style-type: none"> <li>- Verifiche in selezionati siti</li> <li>- Copertura di alcune aree geografiche, aree di attività o società</li> </ul> </li> </ul>	<p>Descrizione dell’incarico con richiamo alle responsabilità del management e dell’auditore.</p> <p>Conclusioni espresse in forma <b>negativa (*)</b> sulla corretta applicazione dei principi di redazione adottati.</p>
<b>Reasonable</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Comprensione oggetto di revisione.</li> <li>• Valutazione dell’analisi dei rischi CSR del cliente.</li> <li>• Individuazione elementi di controllo dei rischi CSR del cliente.</li> <li>• Individuazione dei rischi di audit.</li> <li>• Verifiche in sito, test di processo, test sui controlli, test su campioni statistici e test di sostanza.</li> <li>• Valutazione evidenze ottenute.</li> </ul>	<p>Descrizione dell’incarico con richiamo alle responsabilità del management e dell’auditore.</p> <p>Conclusioni espresse in forma <b>positiva</b> sulla corretta applicazione dei principi di redazione adottati.</p>

(\*) “...non siamo venuti a conoscenza di aspetti che ci facciano ritenere che il Bilancio di Sostenibilità non sia conforme ai principi di redazione adottati...”

**Fonte:** Elaborazione degli Autori

Per la revisione delle dichiarazioni non finanziarie si fa riferimento ad una tipologia di incarico, generalmente *limited assurance*, in quanto tali dichiarazioni sono caratterizzate da:

- limitata e recente presenza di disposizioni normative che ne disciplinano la redazione;
- presenza di un’elevata quantità di informazioni di carattere qualitativo;
- circostanza di un organico sistema informativo e di controllo interno non sempre presenti.

Per completezza, in tema di *Assurance*, nel comparto dei *green, social e sustainability bond* si fa riferimento alle linee guida dell’ICMA (International Capital Market Association). Le *ICMA Guidelines for Green, Social and Sustainability Bonds External*

<sup>77</sup> R Quick, P Inwinkl, Assurance on CSR reports: impact on the credibility perceptions of non-financial information by bank directors - Meditari Accountancy Research, 2020 - emerald.com

*Reviews* prevedono quattro tipi di revisione esterna quali la “Second Party Opinion”, la “Verifica”, la “Certificazione” ed il “Rating”.

La scelta di sottoporre il bilancio di sostenibilità ad *assurance* esterna da parte di un soggetto terzo indipendente può apportare numerosi vantaggi, tra cui:

- maggiore fiducia e credibilità per gli stakeholder in merito alle informazioni contenute nel report;
- riduzione dell'autoreferenzialità;
- maggiore qualità delle informazioni, meno soggette a errori od omissioni;
- maggiore sicurezza in merito al rispetto dei principi per la qualità del bilancio;
- maggiore sicurezza in merito all'affidabilità dei processi aziendali che hanno portato all'elaborazione dei dati e dei sistemi di controllo interno;
- minor rischio di *green-washing* a beneficio dell'immagine dell'organizzazione;
- possibilità di identificare suggerimenti per il miglioramento del sistema di reporting e le edizioni future del bilancio di sostenibilità.

Per tali ragioni molte aziende che redigono in modo volontario il bilancio di sostenibilità scelgono di sottoporlo ad *assurance* da parte di un soggetto terzo indipendente.

### **3.11.2. L'impatto dell'*assurance***

Negli ultimi anni, molti studi e molte ricerche empiriche hanno esaminato l'influenza dell'*assurance* sulle percezioni che gli investitori e i finanziatori hanno delle imprese, soprattutto focalizzandosi sul tipo di *assurance provider* e sulla qualità della stessa.

In un primo studio sperimentale, Hodge et al. (2009) hanno analizzato la credibilità percepita dei Report di Sostenibilità quando questi rapporti erano o meno sottoposti ad *assurance*.

I risultati del loro studio mostrano che la fiducia degli *stakeholders* nell'informativa dei Report di Sostenibilità è maggiore quando la stessa è sottoposta ad *assurance* esterna.

Altri autori hanno dimostrato che la maggiore credibilità conferita dall'*assurance* può portare a minori costi del capitale di debito<sup>78</sup> o una maggiore disponibilità ad investire in un'impresa<sup>79</sup>.

---

<sup>78</sup> Dhaliwal, D., Li, O., Tsang, A., & Yang, Y. (2011). Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59-100.

<sup>79</sup> Cheng, M.M., W.J. Green and J.C.W. Ko. 2015. The Impact of Strategic Relevance and Assurance of Sustainability Indicators on Investors Decisions. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 34 (1): 131-162.

Inoltre, le aziende adottano pratiche di *assurance* perché ciò riduce potenzialmente gli errori di previsione degli analisti, così come le preoccupazioni degli investitori riguardo al rischio di *green-washing*<sup>80</sup>. Oltre ai vantaggi esterni, le aziende cercano di utilizzare l'assicurazione come strumento di verifica e miglioramento dei sistemi di gestione interni<sup>81</sup>.

Altri Autori hanno indagato l'impatto della qualità dei CSR report e dell'*assurance* sulle condizioni di accesso alle risorse finanziarie e sul costo del debito.

García-Sánchez et al. (2019)<sup>82</sup>, a tal proposito, analizzando un campione di 829 imprese di 24 paesi e altrettanti settori di appartenenza, nel periodo 2007-2016, dimostrano sia come la presenza di un report CSR faciliti l'accesso di un'impresa alle risorse finanziarie, sia come la qualità del report e l'*assurance* esterna sui dati non finanziari dello stesso conducano a risultati ancora migliori.

Lo studio evidenzia che la semplice pubblicazione di un CSR report produce effetti positivi, ma è la qualità dei report il fattore che produce effetti più duraturi. Dallo studio emerge che la sola presenza dell'*assurance*, rafforzando la credibilità del report, migliora le condizioni per attrarre investimenti.

### 3.12. Conclusioni

Alla luce di quanto sopra esposto, seguono alcune considerazioni di carattere generale volte a delineare specifiche e auspicabili linee evolutive nella gestione dei temi di sostenibilità utili alle imprese non finanziarie anche con riferimento alla loro relazione con gli intermediari.

L'analisi ha evidenziato che è certamente in atto un processo di trasformazione culturale sollecitato dagli obblighi di rendicontazione non finanziaria. Le società quotate italiane hanno acquisito consapevolezza circa l'importanza di non trascurare gli impatti che i fattori ESG possono esercitare nei processi di creazione del valore. Lo sforzo adesso è quello di transitare verso comportamenti volti a contrastare gli effetti negativi legati ai cambiamenti climatici ed alle problematiche sociali emergenti. La definizione di piani di transizione prospettici sempre più credibili e validi, costruiti sulla base di azioni che integrino gli obiettivi ESG con quelli di performance finanziaria, unitamente ad una infrastruttura di raccolta dati consentiranno di trasformare tale transizione in un'opportunità per accrescere un valore sostenibile nel tempo.

---

<sup>80</sup> Lyon, T.P., Maxwell, J.W., 2011. Greenwash: corporate environmental disclosure under threat of audit. *J. Econ. Manag. Strategy* 20 (1), 3-41.

<sup>81</sup> Edgley, R. C., Jones, M.J., & Solomon, J.F. (2010) Stakeholder inclusivity in social and environmental report assurance. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 23(4), 532-557.

<sup>82</sup> Isabel-María García-Sánchez & Nazim Hussain & Jennifer Martínez-Ferrero & Emiliano Ruiz-Barbadillo, (2019), "Impact of disclosure and assurance quality of corporate sustainability reports on access to finance" *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, John Wiley & Sons, vol. 26(4), pages 832-848, July.

In tale contesto, la NFD gioca un ruolo fondamentale per l'informativa e la condivisione nel mercato dei contenuti relativi a strategia, modello di business, processi operativi e gestionali volti a favorire il raggiungimento di obiettivi di sostenibilità (e.g. SDGs). Tali elementi saranno oggetto di un'evoluzione anche attraverso il consolidamento o l'integrazione di processi aziendali già esistenti almeno nelle realtà più significative. Ad esempio, sarà necessario favorire sempre più una maggiore integrazione delle attività in carico alle Funzioni di Sostenibilità, laddove esistenti, con la valutazione dei rischi *ESG related* in carico al Risk Management; la Pianificazione Strategica avrà un ruolo di verifica della coerenza tra modelli di business, strategia e target SDGs; le attività di Data management e Data quality saranno integrate con processi di Assurance.

In questa logica, non si tratta più di porre in essere comportamenti atti ad assolvere il mero rispetto degli obblighi normativi (*compliance*) ma di adottare comportamenti volontari e consapevoli da parte degli organi di direzione e amministrazione.

Quanto sopra è attivabile solo in presenza di un framework di regolamentazione contenente indirizzi e linee guida tra loro armonizzati, seppure costituiti da fonti relative a specifici settori (e.g. finanziario versus industriale) e/o a perimetri di riferimento differenti (e.g. *Non Financial Disclosure* vs. IASB, *Risk management* vs. ambiti CSR, etc.).

Infine, l'analisi empirica, presentata nel capitolo, ha evidenziato senza dubbio una capacità delle società quotate di dotarsi di una *disclosure non finanziaria*, ma molto altro resta però da fare sia in termini di allineamento alle *best practices* internazionali, come suggerito dalla *Global Reporting Initiative*, sia in termini di profondità con cui la funzione di *risk management* dovrà occuparsi, nel prossimo futuro, dei risvolti economici relativi a dette problematiche sia a livello divisionale che di singola unità di business. Come evidenziato, inoltre, non c'è da sorprendersi se l'adozione degli standard GRI e la relativa *disclosure* in termini di governance dei rischi climatici e sociali presenti un maggior livello di dettaglio in corrispondenza di aziende operanti in specifici settori: l'adozione degli standard GRI è stata più rapida in quei settori dove le problematiche di natura ambientale e sociale sono ritenute materiali tanto dagli *shareholders* quanto dagli *stakeholders*. Ciò evidenzia quindi come sia fondamentale valutare l'analisi di materialità come un pilastro della pianificazione strategica e come la condivisione e il coinvolgimento degli *stakeholders* esterni siano strategici per il successo di tale integrazione.

Appare quindi evidente che la rilevanza dei temi ESG sia globale e che operatori finanziari, filiere di produzione e mercati di sbocco dovranno perseguire obiettivi comuni individuabili dagli *Sustainable Development Goals* al fine di garantire una creazione di valore allargato - economico, sociale, ambientale e umano - in una logica condivisa anche con *regulators* e *standard setters*.

## 4. FATTORI CHIAVE DI SUCCESSO E RUOLO DEL RISK MANAGEMENT

Fattori chiave di successo: la governance, le implicazioni a livello organizzativo e di *talent management*, l'incorporazione delle strategie ESG (focus *Climate*) nei processi decisionali *core* della banca, lo sviluppo di capabilities innovative in termini di dati e *analytics*: Birindelli G., Bolzoni G., Citterio A., Intonti M., Lazzari M., Locatelli R., Moretti A., Predieri M. (par. 4.13.1 e sotto-par.); Ducci L., Rega F., Rescigno G., Rocca E., Salis F., Vellella M., Yashar Y. E. (par. 4.13.2 e sotto-par.); Iannuzzi A. P., Ramponi A. (par. 4.13.3.1); Ramponi A. (par. 4.13.3.2); Trentini A. (par. 4.13.4)

Il ruolo del *Risk Management* come funzione di misurazione e mitigazione dei rischi *Climate* e di supporto all'individuazione di nuove opportunità di business: Ducci L., Montalbano D., Rocca E., Salis F., Yashar Y. E. (par. 4.14.1 e sotto-par.); Bonomi S., Di Nola F. M. (par. 4.14.2 e sotto-par.)

### 4.13. Fattori chiave di successo: la governance, le implicazioni a livello organizzativo e di *talent management*, l'incorporazione delle strategie ESG (focus *Climate*) nei processi decisionali *core* della banca, lo sviluppo di capabilities innovative in termini di dati e *analytics*

#### 4.13.1. Governance e organizzazione

##### 4.13.1.1. Soluzioni di governance per l'integrazione nei processi aziendali dei profili di rischio ESG

Le linee guida sui rischi climatici e ambientali pubblicate nel 2020 dalla BCE prevedono che, coerentemente con quanto previsto dall'articolo 74 della CRD IV, le banche si dotino di una serie di solide soluzioni di governance che permettano di individuare, misurare, gestire, monitorare e comunicare i rischi climatici e ambientali generati dalla propria operatività. Analogamente, il rapporto finale sulla gestione e supervisione dei rischi ESG recentemente pubblicato dall'EBA (2021) evidenzia il ruolo fondamentale della governance (a livello di board – *management body* – e di governance interna) nell'approcciare correttamente ed efficacemente la tematica dei rischi ESG.

L'EBA evidenzia che i fattori ESG non sono ancora sufficientemente integrati nella cultura aziendale delle banche, rimanendo, anche nelle grandi istituzioni finanziarie, confinati a specifiche iniziative non integrate o comunque di secondaria importanza nella strategia aziendale, e non adeguatamente considerati sotto il profilo dei processi manageriali e dei sistemi di remunerazione variabile (EBA, 2021; ShareAction, 2020).

Viene evidenziato come finora si segnalano casi di eccellenza nella sola attività di rendicontazione di sostenibilità, che pur essendo prova di politiche di *disclosure* non hanno alcun nesso con l'incorporazione nelle strategie e nei processi aziendali dei profili di rischio ESG. Inoltre, anche in conseguenza del disallineamento temporale nella

produzione di regolamentazione, si è determinata una focalizzazione sui rischi climatici, che a ben vedere rappresentano solo uno, sebbene rilevante, degli aspetti di rischio ESG.

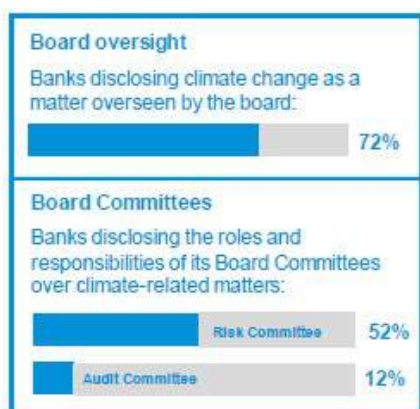
In ogni caso, il ruolo del consiglio di amministrazione (o, in termini più generali, dell'organo con funzioni di supervisione strategica e di gestione) viene considerato essenziale nello stimolare un cambio di passo secondo un meccanismo di *tone at the top* e attraverso l'assunzione di una serie di iniziative di natura strategica e interventi nella struttura organizzativa.

Come evidenziato da un'indagine EBA del 2020 (EBA 2020), le banche stanno progressivamente divenendo più consapevoli dei rischi associati ai temi ESG e, in particolare, ai temi legati al rischio climatico, ma nello specifico ambito della governance, EBA mostra come le istituzioni bancarie si trovino ancora in una fase iniziale, in cui strategie e approcci adottati risultano tra loro molto differenti e, in taluni ambiti, ancora lacunosi.

A supporto di queste considerazioni, un'indagine KPMG (2021), svolta su un campione di 25 banche a livello mondiale, mostra come nel 2020 il 72% del campione (*Figura 40*) abbia identificato all'interno dei propri *financial statement* il rischio climatico come un problema che deve essere vigilato dal board. In dettaglio, il report evidenzia come nella maggior parte dei casi siano state chiaramente definite le responsabilità in capo al C.d.A. nel portare avanti le strategie in ambito *climate*. Si prevede infatti che il board debba essere coinvolto:

- nella strutturazione della strategia di gestione del rischio climatico, anche con riguardo alla definizione delle metriche per misurare le performance ottenute dalla banca in questo contesto;
- nell'identificazione della strategia di gestione del rischio climatico, inclusa la revisione e l'approvazione di documenti chiave quali il RAF.

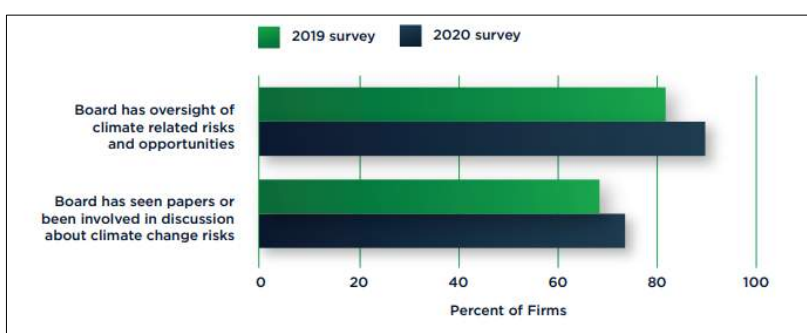
**Figura 40: Ruolo del board e dei comitati**



Fonte: KPMG (2021)

Tuttavia, nonostante il riconoscimento del ruolo dei membri del C.d.A. nel processo di monitoraggio e gestione del rischio *climate*, il loro effettivo coinvolgimento risulta invece ancora limitato. Come riportato in *Figura 41*, la seconda indagine sulle pratiche di gestione del rischio *climate* svolta dal Global Association of Risk Professionals (GARP) su un campione di 71 imprese finanziarie evidenzia come, a fronte di un unanime riconoscimento del ruolo del board, l'effettivo coinvolgimento dei consiglieri nelle discussioni sui temi di *climate change* sia in realtà minore, sebbene in crescita rispetto alla rilevazione precedente.

**Figura 41: Coinvolgimento del board**



Fonte: GARP (2020)

Secondo l'indagine GARP, durante il 2020, le imprese ad oggetto hanno quindi adottato una serie di azioni per rafforzare il commitment del C.d.A., tra cui:

- tenere un consiglio di amministrazione nel quale venga inviato uno speaker esperto di *climate change*;
- presentare un aggiornamento dell'ERM al fine di riconoscere il rischio climatico come un nuovo tipo di rischio trasversale;
- considerare il rischio climatico all'interno dell'ICAAP;
- rivedere la *disclosure* in tema di emissione di gas serra e rischio climatico;
- discutere il grado di adozione delle raccomandazioni della TCFD.

Si tratta di esemplificazioni che, seppur interessanti, evidenziano la frammentarietà dell'approccio seguito finora.

### **Specificità dei rischi ESG e climatici e ruolo del board**

La natura composita dei rischi ESG, che porta a considerarli come rischi che si manifestano trasversalmente sulle attività e sui rischi di una banca, associandosi alla necessità di porsi in una prospettiva di medio e lungo periodo al fine di misurarne correttamente l'impatto atteso e di strutturare una strategia di gestione, richiedono interventi che vanno a toccare numerosi ambiti di operatività con l'obiettivo di una piena integrazione negli assetti organizzativi e operativi.

Dunque, il ruolo del board non è solo quello di stimolare la diffusione di una cultura dei rischi ESG o dei valori ESG, o di incentivare l'elaborazione di politiche verso i rischi di cambiamento climatico, ma anche quello di guidare interventi organizzativi e di modificazione dei processi e del sistema dei controlli volti a una integrazione del tema ESG nelle politiche aziendali e nelle pratiche operative.

La BCE, con specifico riferimento ai rischi climatici, ha formulato 4 aspettative analoghe ancorché non del tutto coincidenti con quanto rappresentato da EBA con riferimento ai rischi ESG, nei confronti dell'organo di amministrazione, che è chiamato a *“tener conto dei rischi climatici e ambientali nell'elaborazione della strategia aziendale complessiva dell'ente, dei suoi obiettivi di business e del sistema di gestione dei rischi e condurre una supervisione efficace sui rischi climatici e ambientali”* (BCE 2020, pag. 4). In particolare, l'autorità richiede che l'organo di amministrazione:

- dovrebbe esplicitamente assegnare ruoli e competenze ai propri membri e/o ai comitati endoconsiliari in relazione ai rischi climatici e ambientali;
- consideri le conoscenze, le competenze e l'esperienza dei propri membri nel campo dei rischi climatici e ambientali in sede di valutazione dell'idoneità complessiva;



- tenga conto in maniera adeguata dei rischi climatici e ambientali nella strategia aziendale complessiva e nei sistemi di gestione dei rischi;
- conduca una supervisione efficace sulle esposizioni e sulla risposta dell'ente ai rischi climatici e ambientali.

Prima di discutere i temi dei requisiti dei membri del board e delle scelte relative ai comitati endoconsiliari vale la pena osservare che ciò che la regolamentazione richiede è un cambio significativo di approccio. La prima attività che il board dovrebbe stimolare è una analisi profonda e trasversale della molteplicità degli ambiti gestionali e organizzativi impattati che sia funzionale a una valutazione complessiva degli interventi necessari e a una conseguente progettazione architetture e strategica.

Verosimilmente una simile attività deve essere condivisa, prima di tutto nella sua necessità e in secondo luogo nei suoi aspetti progettuali, tra board e *top management*. Punti di attenzione possono essere la scelta delle modalità di esecuzione, attraverso il ricorso a un consulente esterno in grado di offrire soluzioni di *benchmarking* piuttosto che con la costituzione di un gruppo di lavoro interno. Il ruolo primario del board in questa attività dovrebbe essere quello di stimolare un ritmo di lavoro adeguato nonché ovviamente discutere e valutare le proposte elaborate. Spetta al board la valutazione delle strategie complessive, degli interventi organizzativi, regolamentari, del RAF e delle modifiche di ICAAP e ILAAP.

Con riferimento alle competenze del consiglio di amministrazione va evidenziata una diversità di approccio tra EBA, con riferimento ai temi ESG, e BCE, con riferimento ai rischi di *climate change*. Mentre EBA evidenzia la necessità che l'organo di amministrazione possieda nel suo insieme competenze ed esperienze adeguate per avere una adeguata consapevolezza dei temi ESG, sottolineando l'utilità di azioni formative (di *induction*) volte a dotare tutti i consiglieri di una conoscenza adeguata dei temi ESG per poter prendere decisioni consapevoli ma anche per svolgere efficacemente il proprio ruolo di stimolo al management (EBA 2021, pagg. 104-105), la Guida della BCE sui rischi climatici si spinge a richiedere la presenza in consiglio di specifiche professionalità in tema di *climate change* (BCE 2020, *Expectation 3.1*), sulla stessa linea di quanto richiamato in precedenti occasioni con riferimento alle competenze *IT*. A nostro parere, la presenza di un esperto di *climate change* non può essere interpretata come prescrittiva, anche in considerazione della difficoltà di trovare figure candidabili alla luce dell'insieme dei requisiti richiesti dalla normativa *Fit & Proper*. Decisamente più condivisibile è la prospettiva di una sensibilità alle tematiche ESG diffusa all'interno del consiglio, bilanciata da adeguate competenze a livello di management e funzioni di controllo, di cui si dirà più avanti.

Nella definizione e composizione delle strutture interne di livello consiliare incaricate del presidio dei temi ESG, inclusi i rischi climatici e ambientali, la regolamentazione richiede che vengano esplicitamente definiti ruoli e competenze, che devono essere

assegnati a strutture già esistenti oppure ad appositi organi. A tal proposito, l'analisi di KPMG (Figura 40), focalizzata sulle tematiche di rischio climatico, evidenzia come il 52% delle banche abbia dichiarato di aver assegnato le responsabilità relative al tema *climate* al comitato rischi o controllo e rischi, mentre solo una minoranza ha delegato la funzione *Audit* ad effettuare un processo di revisione della *disclosure* delle tematiche *climate* (come, ad esempio, l'adozione delle raccomandazioni TCFD). Inoltre, come evidenziato in Figura 42, l'indagine evidenzia che più della metà del campione dichiara di aver creato nuovi ruoli o nuovi comitati endoconsiliari durante il 2020<sup>83</sup>. Una rassegna della letteratura svolta nell'ambito di un recente position paper AIFIRM<sup>84</sup> evidenzia che alcune verifiche empiriche, peraltro non numerose, hanno trovato una correlazione positiva tra la presenza di Comitati specifici e la *disclosure* ESG.

Figura 42: Nuovi ruoli e Comitati



Fonte: KPMG (2021)

In termini operativi, le opzioni disponibili sono sostanzialmente due: istituire un comitato ESG (o *Sustainability Committee* o *Ethic Committee*, come suggerito da EBA), con il compito di presidiare l'inclusione dei temi ESG e *climate* nei vari processi aziendali e così monitorare sia il profilo ESG della banca, sia gli aspetti ESG nelle relazioni commerciali, quali l'adeguata valutazione delle caratteristiche ESG delle controparti, in particolare nei prenditori di credito, la profilazione della clientela risparmiatori e investitori, la formulazione di prodotti ESG *compliant* (prodotti di investimento, assicurativi e di gestione del risparmio). Tale comitato si andrebbe ad aggiungere ai comitati esistenti, con i quali si rende necessario impostare una corretta struttura di regole volta a suddividere adeguatamente le funzioni, evitare sovrapposizioni o conflitti e definire spazi e modalità di interazione. L'altra soluzione è quella di attribuire a un comitato già esistente, normalmente il comitato Rischi o Controllo e Rischi, in via principale il presidio delle tematiche ESG, con riferimento agli ambiti strategici, di controllo e di presidio dei rischi, estendendo ad altri comitati, tra

<sup>83</sup> A titolo di esempio: Global Head of Climate Change, Global Head of Sustainability or Sustainability Officer, Global Head of Climate Risk, Head of Policy and Corporate Responsibility, Board Climate Committee, Climate Risk Management Forum, Investment Committee for responsible investing

<sup>84</sup> Aifirm (2021), L'integrazione del rischio ESG nella valutazione del rischio di credito, Position paper n. 29

tutti il Comitato Remunerazioni, il compito di trattare anche il profilo ESG nell'ambito delle proprie specifiche attribuzioni.

Evidentemente la scelta è strettamente dipendente dagli orientamenti organizzativi di ciascuna banca e dalle valutazioni di opportunità. Ci pare di poter osservare che la scelta di un comitato autonomo ESG possa porre problemi di divisione del lavoro con gli altri comitati e necessiti di strutturare una chiara e specifica regolamentazione delle reciproche competenze che, se non adeguatamente definite, potrebbero portare a sovrapposizioni o a una sorta di gerarchia dei comitati con la possibile conseguenza di "isolare" il Comitato ESG non integrandolo appieno nei processi decisionali. Inoltre, un elemento da tenere presente è la disponibilità numerica di consiglieri, prevalentemente indipendenti, che possano andare a formare il nuovo comitato. La soluzione della ripartizione dei compiti di natura ESG tra diversi comitati esistenti, invece, pare enfatizzare la necessità di uno sforzo di coordinamento generale sulle strategie ESG e di *Climate Change Risk* per evitare una dispersione di forze e dunque una limitata efficacia dell'intervento organizzativo.

### **Il ruolo del management e delle strutture manageriali**

Evidentemente, nell'interazione con il Consiglio di Amministrazione il ruolo propositivo e realizzativo attribuito al *Top Management* risulta essenziale.

Il ruolo del CEO come capo azienda e come figura di cerniera tra Consiglio di Amministrazione e struttura manageriale appare particolarmente importante. Inevitabilmente un *commitment* diretto e chiaro del CEO ha un significato valoriale di grande importanza nel motivare il management e nell'indirizzarne le azioni. A nostro parere non altrettanto efficace può essere la designazione di un Top Manager responsabile delle tematiche ESG che non abbia adeguate deleghe operative.

Altrettanto di rilievo è l'attribuzione a un comitato manageriale esistente dei compiti e dei poteri di costruire e attuare le varie iniziative comprese nella strategia ESG o la creazione di un comitato manageriale formato da *top manager* con le medesime funzioni.

EBA specifica che le banche debbano coinvolgere le proprie figure manageriali già nelle prime fasi, con particolare attenzione alle Funzioni Aziendali di Controllo. Oltre alla funzione *risk management*, EBA attribuisce un ruolo chiave anche alla funzione compliance, a cui viene attribuito il compito di verificare la conformità delle policy interne con i requisiti legali e normativi in ambito ESG, e alla funzione di *internal audit*, a cui viene attribuito il compito di esaminare i processi e i meccanismi di governance per accertare che siano solidi ed efficaci e implementati in modo coerente in tutta l'organizzazione.

Nel contesto del coinvolgimento ampio delle linee manageriali, è necessario definire chiaramente le linee gerarchiche e l'attribuzione delle responsabilità, in modo che siano chiare, ben definite, coerenti, applicabili e debitamente documentate.

Dall'indagine svolta da KPMG emerge (Figura 43) che l'80% delle banche del campione dichiara di aver assegnato al management specifici ruoli e responsabilità e, in particolare, il 32% di queste dichiara di aver designato il CEO quale responsabile dell'*executive team* chiamato a porre in essere la strategia *climate* all'interno della banca, mentre il 28% identifica il CRO come soggetto responsabile ad assicurare che i rischi finanziari derivanti dai temi *climate* siano correttamente ed adeguatamente compresi e riconosciuti all'interno del *risk management framework*.

**Figura 43: Ruolo del management e dei comitati endoconsiliari**



Fonte: KPMG (2021)

Le linee guida EBA richiedono infatti che le banche formino il proprio staff, appartenente alle diverse BU e alle funzioni di controllo interno, affinché siano in grado di identificare, valutare e gestire il rischio ESG, eventualmente acquisendo sul mercato specifiche professionalità non presenti in banca.

Inoltre, le linee guida BCE sul rischio di cambiamento climatico prevedono che gli enti rafforzino le capacità e le risorse disponibili, incoraggiando la formazione di tutte le funzioni rilevanti. In questo contesto, il rapporto "*Banking on a Low-Carbon Future II*" (ShareAction, 2020) sottolinea come, sebbene tutte le maggiori banche europee comprese nel campione abbiano avviato specifici corsi di formazione, la percentuale di

soggetti fruitori di tali corsi sia ancora relativamente bassa, con riferimento particolare ai dipendenti diversi dai membri del board: a fronte di un 60% di membri del C.d.A. che hanno ricevuto specifica formazione in ambito *climate*, la percentuale di dipendenti formati scende al 2%.

Con particolare riferimento ai temi del rischio di cambiamento climatico si profila la necessità di acquisire anche prendendole dall'esterno specifiche professionalità dotate di conoscenze tecniche adeguate a consentire un'efficace definizione, identificazione e misurazione dei rischi in questione. In talune circostanze potrebbe essere utile l'istituzione di un centro di competenza (in staff al CEO o collegato alla struttura manageriale incaricata del presidio del tema ESG) che offra supporto in merito alla valutazione di elementi specifici e non coperti dalle competenze interne<sup>85</sup>.

## Conclusioni

In generale, dall'analisi si osserva che, nonostante la relativa efficacia dei processi di governance e delle strategie in tema *climate* in un'ottica CSR, i rischi climatici e ambientali non sono ancora adeguatamente gestiti (EBA, 2020). In particolare, sebbene la quasi totalità delle banche affermi di considerare il tema ambientale e climatico come un problema rilevante che deve essere attentamente supervisionato dal board, si evidenzia come le strutture di governance siano ancora attualmente insufficienti per garantire un'adeguata risposta a tali problematiche (*"Banking on a Low-Carbon Future II"*). Inoltre, il livello di coinvolgimento effettivo del board è ancora relativamente contenuto e spesso limitato alla mera approvazione delle politiche e target in ambito *climate*. Infine, nonostante alcune banche abbiano provveduto a definire nuovi ruoli manageriali con specifiche responsabilità in tema di sostenibilità, si osserva ancora un limitato coinvolgimento degli altri organi chiave e spesso le responsabilità risultano non essere ancora adeguatamente definite.

### 4.13.1.2. La Governance dei rischi ESG per una banca di dimensioni medio-piccole

L'attenzione alle tematiche ESG è alta e molteplici sono i presidi normativi che le trattano. È importante osservare come la stessa EBA, nel suo *"Discussion paper on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms"*, rilevi l'importanza della gestione dei rischi ESG anche con riguardo alle banche di piccole dimensioni. In particolare, l'autorità evidenzia come la potenziale concentrazione delle attività in settori particolarmente vulnerabili ai rischi ESG o in

---

<sup>85</sup> Si veda il paragrafo 1.2 per maggiori dettagli.

specifiche zone geografiche o, ancora, la mancanza di risorse e competenze specifiche possa rendere particolarmente complicata la gestione di tali rischi. Per questo motivo, è importante che anche le banche di minori dimensioni implementino le misure e adottino le raccomandazioni previste dalle Autorità di Vigilanza, in modo opportunamente graduato in base alla natura e alla complessità delle proprie attività. In questo contesto, le piccole banche sono chiamate ad affrontare una serie di sfide e di effettuare una serie di scelte in molteplici ambiti.

In primo luogo, le banche sono chiamate ad integrare i principi di sostenibilità all'interno dell'attività bancaria, ad affidare ai vertici degli enti il compito di valutare il grado di conoscenza e di condivisione delle tematiche ESG e a definire le strategie più efficaci per aumentare l'*engagement* di tutta la struttura sugli obiettivi strategici individuati. Tuttavia, la creazione nel breve e nel medio termine di strutture dedicate esclusivamente a tematiche ESG potrebbe rappresentare un obiettivo eccessivamente sfidante per le banche di dimensioni ridotte. Per tale motivo, come indicato dalla stessa EBA, l'integrazione dei fattori ESG in strutture di governance già esistenti potrebbe risultare più appropriato. Quindi, in funzione del principio di proporzionalità, il supporto al C.d.A. potrebbe essere fornito direttamente dal Comitato Rischi, che al suo interno assume le vesti di struttura specialistica a supporto del C.d.A. Il Comitato rischi potrà operare in questa prima fase, in cui la normativa e le sue ricadute sugli aspetti operativi e prudenziali sono ancora in via di definizione, nel quadro di:

- un modello decentrato, con la responsabilità di gestione delle tematiche ESG in capo alle singole strutture operative;
- un modello "ibrido", in cui venga individuato almeno un referente aziendale ESG che funga da raccordo fra le unità operative e l'Alta Dirigenza, con il compito di verificare e monitorare nel tempo il posizionamento della banca rispetto alle aspettative della Vigilanza e alle prassi di mercato.

Nello sviluppo delle proprie strategie, le banche di minori dimensioni dovranno porsi l'obiettivo di intercettare le opportunità derivanti dalle risorse messe in campo dalle istituzioni per incentivare gli investimenti ESG (a cominciare dagli interventi previsti dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza<sup>86</sup>) senza, al contempo, gravare su una struttura che dimensionalmente non può essere in grado di dedicare un numero elevato di risorse su progetti ancora in corso di definizione. Le piccole banche sono quindi chiamate a definire obiettivi specifici in merito agli interventi in materia di disponibilità e ad acquisire le competenze necessarie per accompagnare la clientela nella fase di transizione verso un'economia sostenibile.

Come anticipato, Le Autorità di Vigilanza richiedono inoltre che le banche integrino i rischi ESG anche all'interno del *framework* di *Risk Management*. Da questo punto di

---

<sup>86</sup> Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza

vista, sebbene diverse banche abbiano già avviato un adeguamento dei presidi sui rischi ESG da un punto di vista qualitativo, è necessario che tali presidi integrino valutazioni e misurazioni di tipo quantitativo, propedeutiche alla definizione di obiettivi di rischio che si dovranno muovere di pari passo con le richieste normative senza, probabilmente, limitarsi ad esse. Sarà quindi necessario introdurre metodologie consolidate, provenienti da fonti normative o da prassi di sistema, che saranno necessarie per implementare le dovute analisi e permettere agli istituti di confrontare il proprio posizionamento strategico rispetto al sistema. Anche in questo contesto, la scelta dell'approccio metodologico è fortemente influenzata dalla dimensione, complessità e dal tipo di *business model* adottato da ogni singolo istituto. Come spesso avviene, soprattutto per le banche medio-piccole, saranno le spinte della Vigilanza a definire le tempistiche di implementazione delle analisi all'interno del *framework* dei rischi e più in generale nei processi operativi e nelle scelte strategiche della banca.

È evidente che il processo di implementazione dei fattori ESG richiederà un adeguamento dei sistemi informatici e una migliore capacità di raccolta e analisi di una serie di informazioni che ad oggi non sono ancora a disposizione delle banche, specialmente con riguardo alle imprese di più piccole dimensioni. L'adeguamento delle infrastrutture e dei sistemi *IT*, necessario al fine di consentire l'archiviazione e l'utilizzo delle informazioni ESG, non potrà prescindere dalle competenze di centri servizi e, eventualmente, dall'ausilio di società di consulenza, che abbiano già maturato esperienza su queste tematiche e che siano in grado di fornire le necessarie competenze.

L'ingente disponibilità di risorse e incentivi che le istituzioni metteranno in campo già nel breve periodo e che porterà le banche a valutare le possibilità che si apriranno nel settore degli impieghi alla clientela non saranno infatti a costo zero: sarà richiesto di mettere in campo presidi e di sviluppare sistemi e metodologie per raccogliere e analizzare una serie di informazioni che ad oggi non sono ancora a disposizione delle banche. L'erogazione del credito dovrà tenere conto di questi nuovi adempimenti richiesti. Va osservato come l'introduzione da parte dei regolatori di un trattamento preferenziale in termini di assorbimento di capitale per gli investimenti ESG potrebbe dare la spinta decisiva per la crescita dei finanziamenti sostenibili anche per le piccole banche. Anche per il settore dei servizi di investimento sarà necessario adeguare i processi operativi e le strategie da seguire nel processo di consulenza alla clientela, definendo una politica ESG strutturata in tema di investimenti.

Con particolare riguardo alle banche di piccole dimensioni, sarà quindi necessario porre in essere una capillare attività di formazione, principalmente nelle aree dei servizi di investimento e del credito, ad oggi ancora riservata a poche e specifiche risorse all'interno delle banche, che dovrà riguardare sia gli aspetti normativi che operativi. La formazione dovrà muoversi di pari passo con la messa a terra dei dettami normativi e

con l'implementazione di nuovi strumenti operativi che nel tempo fungeranno da supporto per l'attività.

Infine, lo sviluppo del percorso di adeguamento alle tematiche ESG dovrà essere naturalmente accompagnato dalla coerente evoluzione della normativa interna, a partire da quella inerente alla gestione dei rischi, alle remunerazioni, ai servizi di investimento e al credito.

#### **4.13.1.3. L'integrazione di KPI ESG nel sistema di remunerazione del management e del personale**

L'integrazione dei KPI ESG nel sistema di remunerazione del management e del personale delle banche, oltre ad affiancarsi ai tradizionali strumenti di costruzione delle remunerazioni finalizzati al contenimento del conflitto tra azionisti e manager, costituisce, in un'ottica di analisi dei fattori chiave di successo per la costruzione di un modello di economia sostenibile, un importante strumento di perseguimento dell'obiettivo, ormai strategico, della sostenibilità ambientale, sociale e di governance (Maas, 2018; Ferri & Intonti, 2018; Acharya e Volpin, 2010; Intonti, 2011).

Tale importanza è sottolineata dalla BCE nella recentissima *"Guide on climate-related and environmental risks for banks"* (BCE, 2020, *Expectation 4.3*). L'autorità, richiamando l'EBA (2015), sottolinea che *"gli enti sono tenuti a garantire che la loro politica e prassi retributiva stimoli comportamenti coerenti con il loro approccio in materia di clima e rischio ambientale"*, in linea con obiettivi aziendali di lungo termine, che scoraggino l'assunzione di rischi eccessivi. Inoltre, prosegue sottolineando come *"gli enti che hanno obiettivi legati al clima e all'ambiente potrebbero considerare l'implementazione di una componente variabile della remunerazione legata al raggiungimento di tali obiettivi"*.

Dunque il tema è evidentemente all'attenzione del mercato e delle autorità di vigilanza sia a livello europeo, come dimostrano i contributi appena citati, che domestico, come appare evidente dal nuovo *"Codice di Corporate Governance delle società quotate"* che, rivisitato nel 2020, introduce il concetto di successo sostenibile anche in relazione alle remunerazioni, definendolo come *"l'obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società"*. Nello stesso Codice si sottolinea come il documento denominato *Politica per la remunerazione degli amministratori esecutivi e del top management delle imprese debba definire obiettivi di performance - cui è legata l'erogazione delle componenti variabili delle remunerazioni - di lungo periodo, eventualmente non-finanziari (ESG) e finalizzati a promuovere il successo sostenibile.*



Tra le autorità di vigilanza italiane, la Consob (2020) ha evidenziato come l'integrazione dei fattori non finanziari nei compensi degli amministratori delegati nel 2019 sia stata realizzata da 63 emittenti su 228, specie di grandi dimensioni, mostrando un trend di crescita rispetto al 2018. L'utilizzo di parametri ESG riguarda, in 53 imprese, le remunerazioni di breve termine, mentre in 29 casi la componente di lungo termine. Nel settore finanziario, il collegamento tra compensi e fattori ESG si riscontra in 17 emittenti, che rappresentano il 34% del settore (Consob, 2020) ed evidenzia come le banche e gli intermediari finanziari in generale stiano via via interiorizzando l'idea che l'introduzione di parametri ESG nei meccanismi di remunerazione sia un fattore chiave di successo, importante sia dal punto di vista strategico, che da quello della mitigazione dei rischi.

In merito ai parametri utilizzati, sempre la Consob (2020) evidenzia una prevalenza dei fattori *social*, specie nelle remunerazioni di breve periodo, indicazione non perfettamente in linea con le citate raccomandazioni dell'EBA e della BCE, che fanno riferimento in particolare agli aspetti ambientali e climatici. Tra i fattori social sottoposti a screening da parte della Consob, appaiono più comuni quelli relativi ai dipendenti, come l'attenzione alla diversità e all'inclusione, l'uso dello *smart working*, la formazione adeguata dei dipendenti, il livello di *customer satisfaction*. Tra i fattori ambientali, frequente è il riferimento alle emissioni di anidride carbonica. Nelle remunerazioni di lungo periodo, invece, il parametro social più diffuso è relativo al benessere dei dipendenti, mentre in ambito *environmental*, come per le remunerazioni di breve periodo, è frequente il legame tra *compensation* e emissioni di anidride carbonica.

Interessanti indicazioni sui KPI ESG adottati nelle politiche di remunerazione emergono anche da un'analisi recentemente condotta sulle banche italiane (AA.VV., 2021). Nello studio effettuato, i riferimenti spaziano dall'*assessment* rispetto alle indicazioni del PRI (*Principles of Responsible Investment*), al confronto con diversi *Engagement Index*, passando per il legame delle remunerazioni con l'assegnazione alla banca di un rating ESG (*Standard Ethics, Sustainalitics...*). In altri casi le remunerazioni sono legate all'incremento del personale femminile in ruoli manageriali e dirigenziali, alla riduzione delle emissioni di anidride carbonica, alle iniziative sociali organizzate dalla banca, misurate in termini di ore, alle iniziative di *customer satisfaction* attivate, alla presenza di strumenti di finanza sostenibile nell'offerta di prodotti e servizi. Più rari i riferimenti alla valutazione dei fornitori, sebbene l'analisi del comportamento ESG dei soggetti da cui la banca si approvvigiona di prodotti e servizi sia sicuramente un elemento importate anche in ottica di "voto con il portafoglio" (Becchetti, 2008), approccio che permette di sensibilizzare anche i fornitori sull'opportunità di adottare prassi corrette dal punto di vista ambientale, sociale e di governance, usando il potere disciplinante del portafoglio e della possibilità di scegliere tra fornitori diversi. Poco diffusi anche i riferimenti alle iniziative di *financial literacy* e di formazione dei dipendenti in ottica

ESG, pur essendo questo un altro elemento importante per la diffusione della cultura ESG, sia all'interno dell'impresa, sia nel contesto sociale in cui essa opera. Molto ridotti anche i benchmark relativi al sostegno delle PMI, così come quelli legati all'ambiente e declinati nel senso dell'aumento della produzione di energia da fonti rinnovabili, dell'introduzione di auto ibride nella flotta aziendale e dell'aumento dei mutui green sul totale dei prestiti erogati. Questi ultimi elementi, particolarmente innovativi, possono essere sicuramente valutati positivamente in un'ottica prospettica, come elementi chiave su cui fare leva nel prossimo futuro per la costruzione di idonee politiche di remunerazione ESG così come, in generale, per rafforzare l'approccio alla sostenibilità nelle banche.

In merito all'importanza strategica della presenza di KPI ESG nel sistema di remunerazione, la letteratura sul tema, piuttosto limitata specie per le imprese finanziarie, evidenzia come l'orientamento del sistema di compensazione verso la sostenibilità abbia conseguenze sia sulla performance finanziaria delle imprese (Balafas & Florackis, 2014; Li et al, 2015) (ma i risultati non sono sempre concordi sulla direzione dell'effetto), sia sulle valutazioni non finanziarie o ESG (de Villiers et al., 2011; Baraibar-Diez et al., 2019). In quest'ultimo ambito, lo studio di Baraibar-Diez et al. (2019) si sofferma sull'influenza della politica di compensazione sostenibile sui punteggi ambientali, sociali e di governance (ESG) ed economici, stimando un modello ad effetti fissi per le società quotate di Spagna, Francia, Germania e Regno Unito nel periodo 2005-2015. Sulla base dei risultati ottenuti, emerge come le politiche retributive sostenibili influenzino i punteggi ESG, soprattutto quando le aziende hanno un comitato per la responsabilità sociale d'impresa che esercita attività di controllo e supporto per il raggiungimento di tali obiettivi, favorendo le prestazioni non finanziarie.

#### **4.13.2. Risk Framework**

##### **4.13.2.1. Identificazione e Mappatura dei rischi Climatici**

A evidenziare il particolare focus della vigilanza sui rischi climatici rileva sottolineare l'importanza dell'esercizio di Stress che sarà lanciato da BCE (*"ECB's economy-wide climate stress test"*) nel 2022 nell'ambito dell'analisi SREP.

Diversi sono stati i contributi rivolti ad identificare i meccanismi attraverso i quali il *climate risk*, nelle sue componenti di rischio fisico e rischio di transizione, si propaga nel sistema finanziario. Ai fini dell'esercizio di mappatura che intendiamo proporre di seguito, i rischi climatici rappresentano fattori che incidono sulle categorie di rischio mappate dall'intermediario e rappresentate nei relativi report ICAAP e ILAAP.

Ogni banca dovrà, quindi, procedere all'aggiornamento del processo di individuazione di tutti i rischi rilevanti al fine di individuare l'effetto dell'introduzione dei fattori di rischio climatico sulle diverse tipologie di rischio.

I fattori di rischio fisico e di transizione hanno un impatto sull'economia reale, che a loro volta influisce sul sistema bancario. Tale impatto può verificarsi attraverso diversi canali di trasmissione: a livello microeconomico, ad esempio, per effetto di una minore redditività delle aziende o della svalutazione delle attività, o, indirettamente, tramite cambiamenti macroeconomici. Ne consegue che risulta prioritario individuare i principali canali di trasmissione dei rischi climatici (vedi Tabella

Tabella 18).

**Tabella 18: Rischi climatici i canali di trasmissione**

Rischi climatici	CANALI DI TRASMISSIONE	
	MICRO Impatti su specifici clienti	MACRO Impatti macroeconomici
<b>Rischi fisici</b>	Danni agli asset fisici, perdite di reddito, interruzioni del business, variabilità della capacità produttiva, variazioni nella domanda e nelle condizioni di offerta.	Svalutazione dei capitali e nuovi investimenti, volatilità nei prezzi
<b>Rischi di transizione</b>	Incremento dei costi di produzione, volatilità costi di sostituzione del processo produttivo e della relativa supply chain, variazioni nel mercato di riferimento (quota di mercato su aree e settori specifici)	Volatilità nella produttività, frizioni nel mercato del lavoro, cambiamenti socioeconomici (mutamenti nelle scelte di consumo, migrazioni, conflitti), altri impatti relativi a commercio internazionale, entrate fiscali, tassi di interesse e tassi di cambio

I canali di trasmissione consentono di legare i fenomeni generati dai rischi climatici ai rischi mappati dall'intermediario, come peraltro richiesto dalla Vigilanza<sup>87</sup> (BCE, 2020, *Expectation 7*).

Partendo dagli esiti della mappatura dei rischi effettuata tempo per tempo dall'intermediario è possibile valutare la sensitività delle singole categorie di rischio ai fattori climatici in ottica di breve e medio-lungo termine.

<sup>87</sup> Banca Centrale Europea, Guida sui rischi climatici e ambientali, Novembre 2020, *Expectation 7*: "...Ci si attende che gli enti integrino i rischi climatici e ambientali quali fattori determinanti per le categorie di rischio esistenti all'interno dei sistemi di gestione dei rischi, ai fini della loro gestione, del loro monitoraggio e della loro mitigazione su un orizzonte temporale sufficientemente lungo nonché in vista del regolare riesame dei relativi presidi. Gli enti dovrebbero individuare e quantificare tali rischi nel quadro del proprio processo complessivo finalizzato ad assicurare l'adeguatezza patrimoniale..."

A titolo esemplificativo e non esaustivo si riporta nella *Tabella 19* l'esito di un esercizio di mappatura dell'impatto dei rischi climatici su alcuni dei principali rischi bancari, suddivisa per canale di trasmissione.

**Tabella 19: Sintesi esiti esercizio di mappatura**

CANALI DI TRASMISSIONE	ESEMPI DI IMPATTO SUI RISCHI ICAAP
MICRO	<b>Rischi di credito:</b> variabilità della PD, aumento default di singoli clienti e volatilità nel valore delle garanzie
	<b>Rischi assicurativi:</b> aumento delle perdite assicurate, dell' <i>Insurance gap</i>
	<b>Rischi operativi:</b> <i>business continuity e disaster recovery</i> , perdite per danni agli <i>asset</i> fisici
	<b>Rischi di liquidità:</b> A seguito di un grave evento fisico, la clientela potrebbe ritirare denaro dai conti per finanziare la riparazione dei danni e la mancanza di flussi di reddito
MACRO	<b>Rischi di credito:</b> variabilità delle PD per area geo settoriale, volatilità nel valore delle garanzie
	<b>Rischi di mercato:</b> volatilità nei prezzi, dei tassi d'interesse e tassi di cambio
	<b>Rischi operativi:</b> incremento del rischio di terze parti, incremento dei rischi di condotta
	<b>Rischi di liquidità:</b> a seguito a shock macroeconomici causati da rischi fisici e di transizione, che potrebbero ad esempio ridurre la gamma di titoli in cui investire o creare variabilità nel valore delle APL della banca

Gli esiti della attività di identificazione e mappatura garantiscono una visione olistica e ben documentata dell'impatto dei rischi climatici e ambientali sulle categorie di rischio esistenti.

Tale primo step consente l'attivazione ordinata delle altre fasi del sistema di gestione dei rischi (misurazione, monitoraggio e gestione) al fine di garantire una gestione efficace di tale nuova tipologia di rischio.

#### 4.13.2.2. Misurazione dell'impatto dei rischi climatici

Di seguito si descrivono alcuni spunti che consentono una prima valutazione dell'effetto dei rischi climatici sui rischi tradizionali dell'intermediario.

- **Rischio di credito: rischio di finanziamento a imprese sensibili alla transizione verso un'economia sostenibile**

Le politiche del credito analizzano i principali dati economico-finanziari della controparte per stabilire se concedere un finanziamento. Da quanto emerge dal *Green*

*New Deal* e dalle Linee Guida EBA sulla concessione e monitoraggio del credito appare fondamentale spingere il credito verso le imprese collocate su un sentiero virtuoso, allineato alle richieste della tassonomia UE, ma non si fa menzione del credito concesso alle imprese che si trovano ancora distanti da questi obiettivi di sostenibilità per dimensioni, difficoltà di accesso al credito e anche per fattori culturali.

La scelta della banca di finanziare un'impresa che non mostra ancora chiari segnali di aver intrapreso un percorso volto al raggiungimento di una maggiore sostenibilità (es. tramite diffusione di documenti programmatici, introduzione di obiettivi quantitativi misurabili con KPI e definizione di sistemi di monitoraggio sull'avanzamento di tali piani per mezzo di audit interni e di terze parti) la pone oggi in una condizione di subire un maggior rischio di transizione.

A livello imprese, un primo problema che potrebbe verificarsi è il venir meno del supporto finanziario ad una parte dell'economia reale, con enormi conseguenze socioeconomiche anche per i lavoratori impiegati in imprese o settori maggiormente interessati dal rischio di transizione, mentre a livello di banca potrebbe manifestarsi una riduzione della varietà di imprese finanziabili. Le banche inoltre devono trovare delle soluzioni che permettano in tempi brevi di comprendere se l'impresa possa in qualche modo essere spinta verso un'economia maggiormente sostenibile.

Le analisi settoriali (settorializzazione) consentono una più facile verifica di allineamento rispetto alla tassonomia UE, ma in questo modo un'azienda appartenente ad un settore di per sé escluso rischia di non essere più eleggibile per il finanziamento, così come un'impresa inserita in un settore green, ma non impegnata in un vero percorso di sostenibilità, potrebbe passare automaticamente un primo *screening*.

L'analisi *single name* rappresenta lo strumento che permette di verificare nel dettaglio informazioni qualitative e quantitative ESG, ma richiede due condizioni: un *database* in grado di archiviare informazioni e risorse e metodologie che siano in grado di analizzare e comparare i dati.

La definizione di una serie di KPI da stabilire con l'impresa è necessaria per proseguire con il monitoraggio delle imprese per verificare che stiano implementando quelle azioni necessarie ad intraprendere un cammino sostenibile.

- **Rischio di mercato: rischio di svalutazione degli asset in portafoglio, impattati dai fattori di rischio ESG**

La svalutazione degli asset dovuta ad elementi di rischio climatico può dipendere sia dal rischio fisico sia dal rischio di transizione.

Da un lato, fattori di rischio di transizione dovuti, per esempio ad una normativa più stringente, possono incidere sul *fair value* di un portafoglio di strumenti finanziari. In particolare, qualora le imprese emittenti non siano considerate sostenibili, il prezzo dei correlati titoli sarebbe soggetto a maggiori fluttuazioni.

Dall'altro lato, investimenti immobiliari ed edifici a garanzia sono soggetti a eventi climatici imprevedibili capaci di incidere sul relativo valore.

- **Rischi Operativi: rischi fisici, legali e di *business continuity***

I rischi climatici condizionano il rischio operativo per le conseguenze derivanti dai rischi fisici a cui la banca è soggetta e per i rischi legali che possono scaturire dall'attività svolta dalla banca e dalle sue controparti in materia di sostenibilità.

I rischi climatici di tipo fisico possono causare un impatto diretto negativo per la banca, legato ai danni materiali ai propri immobili dovuto a fenomeni climatici avversi (eventi meteorologici estremi o altre vulnerabilità di tipo ambientale) così come possono causare impatti indiretti sulla propria operatività qualora ad essere interessati siano fornitori di servizi esternalizzati (in particolare, quando situati in aree geografiche maggiormente esposte).

Inoltre, dal punto di vista del rischio legale/di *compliance*, il susseguirsi di norme, come il Regolamento UE 2019/2088, crea il rischio che, nell'urgenza di essere *compliant* con le nuove regole, la vendita dei prodotti non sia conforme a normative precedenti legate alla Mifid II e alla trasparenza verso il cliente, pertanto bisogna tenere presente la facilità con la quale possono accadere gravi "inciampi" da parte della banca sul fronte della correttezza verso la clientela.

- **Rischi Reputazionali: l'impatto della gestione degli aspetti ESG**

Le tematiche di rischio climatico impattano sull'azienda a livello di rischio reputazionale qualora essa non sia in grado di gestire e monitorare aspetti sociali, ambientali e di governance. Per fare un esempio di impatto negativo sulla reputazione della banca si può citare il finanziamento ad un'impresa petrolifera oggetto di pubblica controversia con un impatto negativo per l'istituto finanziatore o l'esposizione nei confronti di imprese che non adottano standard adeguati in materia di diritti dei lavoratori o, più in generale, di diritti umani.

#### **4.13.2.3. Gestione e Monitoraggio dei rischi climatici nel framework di risk governance**

L'integrazione dei rischi climatici - e, in generale, dei rischi ESG - nel *framework* di *risk management* può avvenire, come evidenziato nei paragrafi precedenti, attraverso opportune declinazioni degli indicatori relativi ai rischi "tradizionali". Dopo aver mappato i rischi ESG e valutato l'impatto sugli altri profili di rischio, gli intermediari dovrebbero:

- sviluppare indicatori di rischio appropriati e fissare limiti adeguati alla gestione efficace dei rischi *climate* e ESG in linea con i propri processi di monitoraggio;
- elaborare metriche che rafforzino la capacità di rispondere ad una transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio, ovvero ad eventi ambientali con un forte impatto sul modello di business o sul portafoglio prestiti. Potrebbero essere utili, in questa fase, anche indicatori semplificati e approcci suggeriti dall'EBA nell'ultimo report sulla gestione e supervisione dei rischi ESG<sup>88</sup> (e.g. GAR, PACTA<sup>89</sup>);
- declinare un piano di *remediation* attraverso adeguate misure di attenuazione e presidi organizzativi da intraprendere in maniera tempestiva in caso di superamento delle soglie di allerta.

L'inclusione dei rischi climatici e ambientali richiederà l'aggiornamento del RAF, ma anche di tutti gli altri documenti di *risk governance* (ICAAP, ILAAP, EWS).

### **Identificazione e quantificazione di metriche e KRI/KPI "ESG-linked"**

Nonostante vi sia consapevolezza - anche tra i Regolatori - che le definizioni e le tassonomie siano ancora in corso di elaborazione, le Funzioni di Risk Management hanno iniziato ad identificare indicatori e metriche "ESG-linked" e a includere i fattori socio-ambientali nelle proprie valutazioni (e.g. nei Pareri OMR). Come evidenziato dall'EBA, un principio guida fondamentale per la valutazione e calibrazione di metriche e indicatori è la materialità degli stessi per specifici ambiti, settori e controparti<sup>90</sup>.

Esempi di indicatori del profilo *environmental* sono le emissioni di carbonio derivanti dall'attività dei debitori, la classe energetica media dei portafogli ipotecari, il numero di immobili che hanno visto un miglioramento della classe energetica grazie ai finanziamenti erogati.

---

<sup>88</sup> EBA/REP/2021/18 - *EBA REPORT ON MANAGEMENT AND SUPERVISION OF ESG RISKS FOR CREDIT INSTITUTIONS AND INVESTMENT FIRMS*, pubblicato il 23 giugno 2021

<sup>89</sup> La metodologia del Paris Agreement Capital Transition Assessment (PACTA) consente alle banche di misurare l'allineamento dei propri portafogli crediti agli scenari climatici.

<sup>90</sup> Come evidenziato anche dall'EBA, per valutare l'impatto potenziale del rischio ESG è necessario un approccio che tenga in considerazione la probabilità di accadimento e la *severity* dell'eventuale rischio legato a fattori ESG (*heatmap*). La materialità di questa tipologia di rischi dipende ovviamente dalle caratteristiche delle diverse esposizioni e non tutte le attività finanziarie sono ugualmente vulnerabili a tali fattori.

Dal punto di vista sociale e della governance, le banche dovrebbero adottare misure volte ad escludere o limitare dal loro portafoglio le imprese che, sulla base di modelli sviluppati internamente o forniti da provider esterni, abbiano un rating “S” e “G” basso, anche attraverso la definizione di massimali di credito per settori e aree geografiche altamente esposti.

In alcune istituzioni italiane, all’interno della revisione periodica dell’impianto RAF/RAS, è stato introdotto come indicatore di *early warning* il monitoraggio dei rating ESG della Banca. Alcuni rating utilizzati sono lo *Standard Ethics Rating* (SER) e lo score elaborato dal *Carbon Disclosure Project* (CDP), quest’ultimo focalizzato sui rischi ambientali e, nello specifico, sugli impatti diretti e indiretti derivanti dal *climate change*.

### ***Climate Scenario Analysis e Stress Testing sui parametri di rischio di credito in ottica transitional***

Le analisi di simulazione delle dinamiche del portafoglio e dei relativi parametri di rischio al fine di considerare gli effetti derivanti dall’evoluzione di scenari macroeconomici (si pensi alla modellistica IFRS 9 e ai modelli satellite) e dalle scelte strategiche adottate (*business model*) dovranno includere considerazioni ESG, come richiesto anche dalle linee-guida della BCE su “*climate-related and environmental risks*”. Risulterà prioritario identificare le esposizioni maggiormente esposte ai rischi ESG, ipotizzando determinati scenari macroeconomici o variazioni nelle preferenze della clientela.

### ***Scenario Analysis***

Lo strumento di modellazione del cambiamento climatico (e quindi anche dei rischi da esso derivanti) è lo sviluppo di scenari. Fin dal 1992 l’*Intergovernmental Panel on Climate Change* (IPCC) costruì un primo insieme di scenari per il cambiamento climatico, poi rivisti nel 2000 quando l’IPCC rilasciò lo “*Special Report on Emissions Scenarios – SRES*” (AIFIRM, 2020).

L’utilizzo di metodologie basate su scenari a lungo termine per testare la resilienza ai rischi climatici degli istituti finanziari è stato suggerito da Autorità di Vigilanza e Banche Centrali. Le banche possono, ad esempio, far ricorso agli scenari previsti dal *Network for Greening the Financial System* (NFGS). Numerose proposte sono state avanzate per lo sviluppo dei cosiddetti “*stress test climatici*” (DNB, 2018; UNEP FI, 2019; NGFS, 2020; BoE, 2021): la BCE ha annunciato che produrrà analisi relative ai rischi climatici e agli altri rischi ESG nella prima metà del 2022, anche al fine di tenerne conto nell’ambito del proprio processo di revisione e valutazione prudenziale (SREP).



La *Tabella 20* riporta una selezione di scenari climatici forniti da alcuni dei più importanti *provider* del momento.

**Tabella 20: Elenco degli scenari a lungo termine**

Provider	Nome	Caratteristica chiave	Anno di picco delle emissioni	Anno per zero emissioni nette
<b>IEA World Energy Outlook (WEO) (2020)</b>	<i>NZE2050 (Net zero emissions by 2050)</i>	Delinea la tecnologia, le politiche e il cambiamento di comportamento necessari per portare a emissioni nette zero entro il 2050.		2050
	<i>SDS 2020 (Sustainable Development Scenario)</i>	Prende in considerazione gli obiettivi climatici e i SDG. Temperatura 1.8°C (66%) – 1,5°C (50%)	2020 per energia e industria	Non modellato (oltre 2040)
	<i>STEPS (Stated Policies Scenario)</i>	Prende in considerazione le politiche dichiarate ma insufficienti per raggiungimento obiettivi climatici. Temperatura 2.7-3.3°C		
	<i>Delayed Recovery Scenario (DRS)</i>	STEPS con una ripresa ritardata dalla pandemia. Temperatura < 2.7°C		
<b>NGFS (2020)</b>	<i>Transizione ordinata</i>	Presuppone che le politiche climatiche vengano introdotte presto e diventino gradualmente più rigorose. Sia i rischi fisici che quelli di transizione sono relativamente contenuti.		
	<i>Transizione disordinata</i>	Rischio di transizione più elevato a causa di politiche in ritardo o divergenti tra paesi e settori. I prezzi del carbonio sono generalmente più alti per un dato risultato di temperatura.		
	<i>Hot House World</i>	Presume che alcune politiche climatiche siano attuate in alcune giurisdizioni, ma gli sforzi globali siano insufficienti per fermare un		

Provider	Nome	Caratteristica chiave	Anno di picco delle emissioni	Anno per zero emissioni nette
		significativo riscaldamento globale. Le soglie critiche di temperatura vengono superate portando a gravi rischi fisici e impatti irreversibili come l'innalzamento del livello del mare.		
<b>PRI Inevitable Policy Response (IPR) (2020)</b>	<i>Forecast Policy Scenario</i>	Basato sulla risposta di policy all'Accordo di Parigi. Temperatura 1.5°C		
<b>Institute for Sustainable Development</b>	<i>Deep Decarbonization Pathway Project (DDPP)</i>	Percorsi a livello nazionale per la riduzione delle emissioni coerenti con 2°C. Dal 2010 al 2050		
<b>Bloomberg</b>	<i>BNEF reference scenario</i>	Scenario del percorso del settore energetico		
<b>Greenpeace</b>	<i>Advanced Energy (R)evolution</i>	Percorso per un sistema completamente decarbonizzato entro il 2050		
<b>IRENA</b>	<i>RE MAP</i>	Raddoppiare la quota di energie rinnovabili del mix energetico mondiale entro il 2030. Dal 2010 al 2030		

### Stress test sui parametri di *credit risk*

Dai pochi studi realizzati in ambito *credit risk*, considerata anche l'assenza di adeguati dati storici, l'integrazione delle componenti ESG all'interno dei modelli di rischio di credito può essere effettuata con un approccio di tipo *expert-based*. Tale approccio mira a "correggere" PD o LGD nell'ambito del processo di valutazione finale del rating e delle garanzie reali condotto dal gestore della posizione. Esso può inoltre fornire indicazioni anche per ulteriori analisi, come gli esercizi di stress testing sul portafoglio crediti e - in futuro - la determinazione degli accantonamenti per IFRS 9.

Alcuni studi preliminari hanno evidenziato un rischio di default creditizio crescente man mano che peggiora il "punteggio ESG", a indicare la presenza di correlazione (significativa dal punto di vista statistico) tra valutazioni ESG e rischio di credito (AIFIRM, 2021).

È possibile incorporare valutazioni e metriche di natura ESG all'interno dei parametri di rischio PD e LGD attraverso dei fattori di aggiustamento che si basano sulle seguenti variabili:

- informazioni di natura anagrafica, per la PD dei debitori: Area Geografica, Attività Economica, Efficienza energetica degli immobili, Politiche retributive e standard lavorativi, Rispetto dei diritti umani, *Gender Equality* e *diversity* negli organi aziendali, Retribuzione dei manager in funzione di obiettivi di sostenibilità/ambientale e sociale;
- caratteristiche delle garanzie reali, per la LGD dei singoli prestiti: Area Geografica ed Efficienza energetica degli immobili.

Gli approcci in uso prevedono la stima della *sensitivity* dei parametri PD/LGD ai fattori di rischio climatico e ambientale, al fine di ottenere dei fattori di incremento di tali parametri ( $\Delta PD$ ;  $\Delta LGD$ ) calibrati rispetto al grado di *severity* e da considerare a valle del processo di quantificazione dei parametri di rischio, ai fini prudenziali o gestionali.

### **Modellizzazione del Rischio Fisico**

La modellizzazione del Rischio Fisico climatico avviene attraverso il ricorso a una serie di mappe geografiche di esposizione ai diversi fattori di Rischio Fisico (e.g. rischio sismico, siccità, incendi), in grado di segmentare il territorio in aree a differente grado di rischio (ad es. verde, giallo, rosse) ovvero caratterizzate da eventi avversi con diverse frequenza e *severity* (*heatmaps*)<sup>91</sup>.

Ad ogni grado di rischio è associato uno specifico fattore di *sensitivity* dei parametri di rischio (*add-on* LGD e *add-on* PD) sulla base di una funzione di distribuzione dell'intensità (gravità) del fattore di rischio. I valori di *add-on* da applicare ad ogni area geografica dipendono dalla *severity* ipotizzata nello scenario e dal grado di esposizione di quell'area geografica a quel fattore di rischio. Ad esempio, nel caso di rischio idrogeologico, le esposizioni garantite da immobili in una zona a rischio rosso avranno un *add-on* LGD maggiore di quelle in una zona gialla per un evento di gravità «media».

### **Modellizzazione del Rischio di Transizione**

Partendo da un'analisi settoriale a livello di portafoglio è possibile alimentare i modelli di credit risk per ottenere delle stime previsionali dei parametri di rischio (PD e LGD) a livello settoriale che incorporano anche il maggior rischio imputabile ai vari fattori di Rischio di Transizione secondo diversi gradi di *severity*. Alcuni approcci utilizzano, a tal fine, i *transition vulnerability scores* forniti dalle Banche Centrali (DNB, 2018).

---

<sup>91</sup> Tali mappature sono fornite da *provider* esterni.

In una seconda fase è possibile ricavare l’impatto degli specifici fattori di Rischio di Transizione in termini di *add-on* settoriali dei parametri di rischio ( $\Delta$  PD,  $\Delta$  LGD). Questo processo può essere efficacemente effettuato tramite modelli simulativi (*à la* Merton). In questa fase tutte le aziende sono trattate in modo omogeneo sulla base del settore di appartenenza.

La fase finale concerne la personalizzazione dei fattori di rischio a livello *single name*. Come suggerito dall’EBA, qualora si dispongano di informazioni specifiche è possibile rettificare gli *add-on* dei parametri di rischio per controparte, applicando dei fattori di rettifica standardizzati per singola azienda che possono aumentare o ridurre il grado di rischio settoriale (ad es. +/- 2 *notch*) in funzione di informazioni di dettaglio (raccolte tramite questionari) che riguardano il livello di mitigazione o esposizione al rischio che caratterizza l’azienda rispetto al settore (dimensioni, profilo finanziario, rating ESG, progetti o certificazioni ambientali).

#### 4.13.2.4. Disclosure e Pillar 3

Il primo approccio alla tematica in oggetto è contenuto nel Richiamo di attenzione n. 1 del 28 febbraio 2019 [1] di Consob che richiede alle imprese soggette al decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254 sulle informazioni non finanziarie di rendicontare non solo i rischi ma anche le modalità di gestione degli stessi.

All’interno delle Dichiarazioni non finanziarie delle imprese quotate, dall’esercizio 2019, troviamo una sezione, collocata solitamente al termine di ciascun capitolo su uno specifico “tema materiale”, ovvero tema considerato impattante sull’azienda a livello endogeno o esogeno, nella quale sono esplicitate le funzioni coinvolte, i presidi e i monitoraggi inclusa la loro periodicità.

Questa tipologia di rendicontazione ha però suscitato alcune domande circa il fatto che si evidenziassero informazioni che non sono poi contenute in nessun altro documento in capo al *Risk*, come succede invece con la *disclosure* sui rischi di primo pilastro.

Il passaggio che supera questa incertezza è avvenuto a marzo del 2021 quando EBA ha posto in pubblica consultazione (chiusa il 1° giugno e che entro il 2021 verrà pubblicata in versione finale) una proposta di norme tecniche di attuazione (ITS) sull’informativa di terzo pilastro relativa ai rischi ambientali, sociali e di governance, compresi i rischi fisici e i rischi di transizione, in accordo con l’articolo 449 della CRR.

Il quadro informativo del terzo pilastro promuove la trasparenza come principale motore della disciplina di mercato nel settore finanziario, per ridurre l’asimmetria informativa tra enti creditizi e utenti di informazioni e per affrontare le incertezze sui potenziali rischi e vulnerabilità affrontate dalle banche. Il quadro del terzo pilastro

sull'informativa prudenziale sui rischi ESG dovrebbe consentire agli investitori e *stakeholder* di confrontare le performance di sostenibilità delle istituzioni e delle loro attività. In particolare, dovrebbe svolgere due funzioni:

- supportare le istituzioni nella divulgazione al pubblico di informazioni significative e informazioni comparabili sui rischi e le vulnerabilità relativi ai fattori ESG, compresi quelli di transizione e fisici;
- supportare le istituzioni nel fornire trasparenza su come stanno mitigando tali rischi, comprese le informazioni su come stanno supportando i propri clienti e controparti nel processo di adattamento ai cambiamenti climatici e nella transizione verso un'economia più sostenibile.

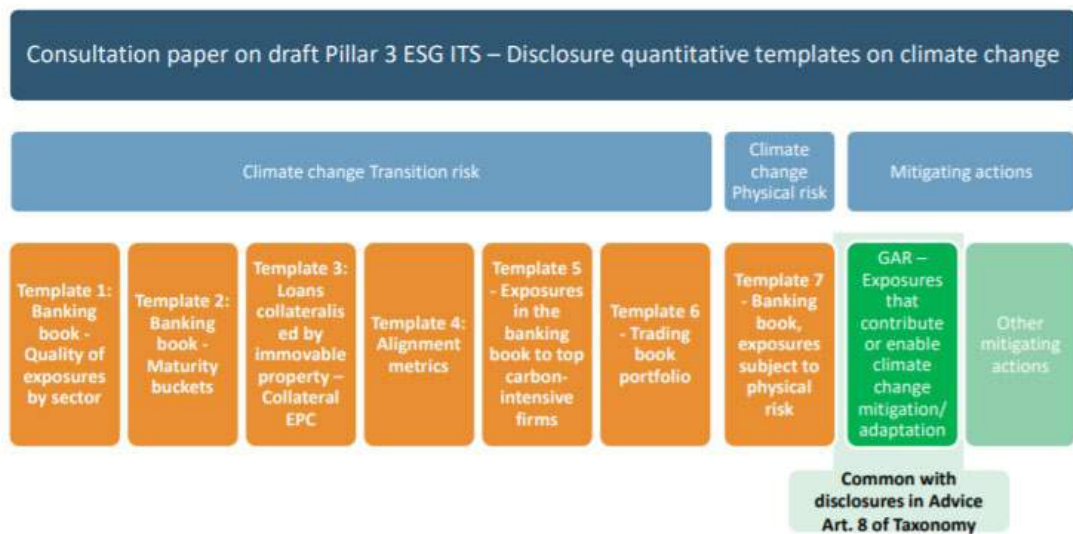
All'interno del documento in consultazione vengono proposti tabelle, modelli e relative istruzioni che gli enti dovranno utilizzare per divulgare informazioni qualitative sui fattori di rischio ESG, e informazioni quantitative sui rischi climatici, compresi i rischi fisici e di transizione, e le relative azioni di attenuazione.

Un altro fattore fondamentale sono le tempistiche. A norma dell'articolo 449 bis CRR, i grandi enti che hanno emesso titoli ammessi a negoziazione su un mercato regolamentato di qualsiasi Stato membro devono divulgare informazioni sui rischi ESG dal 28 giugno 2022. Lo stesso articolo indica che tali informazioni devono essere divulgate su base annuale per il primo anno e semestralmente in seguito. Viene però concesso un periodo di transizione e graduale fino a giugno 2024, nel quale le istituzioni dovranno raccogliere le informazioni ambientali dei clienti, connesse in particolare alle emissioni di CO<sub>2</sub>, e sviluppare le metodologie per stimare le loro emissioni di *scope 3*.

Di seguito, si riporta un sunto delle informazioni qualitative e quantitative richieste dal documento EBA.

## Figura 44: Informazioni quantitative richieste

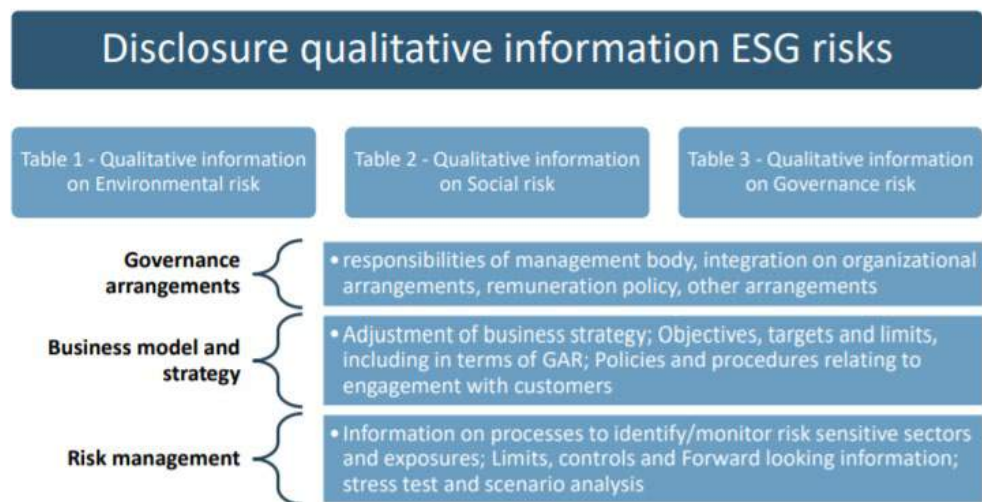
Figure 4: Quantitative templates proposed



Fonte: EBA/CP/2021/06

## Figura 45: Informazioni qualitative richieste

Figure 5: Tables on qualitative information proposed



Fonte: EBA/CP/2021/06

### 4.13.3. Brand e Reputazione

#### 4.13.3.1. I fattori ESG, un nuovo *Company Purpose* e l'impatto sulla reputazione – L'ESG come moltiplicatore della reputazione

La crescente importanza dei fattori ESG ha comportato un aggiornamento anche nei criteri fondamentali per la valutazione delle aziende, premiando le imprese più resilienti, attente alla sostenibilità delle loro attività nel medio e nel lungo periodo. Secondo i dati Nielsen, società che si occupa dell'analisi dei comportamenti dei consumatori e dei mercati, i gruppi che nel mondo sono leader in fatto di sostenibilità (secondo la classificazione ESG) nel 2020 hanno sovraperformato lo STOXX Global 1800 del 37%<sup>92</sup>.

Grazie alla crescente importanza dei fattori ESG, il tema del *Company purpose*<sup>93</sup>, che può essere definito come la ragione per cui un'azienda esiste al di là della finalità lucrativa, sta assumendo un ruolo sempre più centrale nel dibattito sulle prospettive del mondo economico. Presupposti di questo fenomeno sono la presentazione dei 17 SDGs<sup>94</sup> dell'ONU, dell'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile<sup>95</sup> e la sottoscrizione del Paris Agreement on Climate Change<sup>96</sup>. Ma altrettanto fondamentale si è rivelata altresì essere la revisione dello "*Statement on the purpose of corporation*" pubblicato dalla Business Roundtable (BRT)<sup>97</sup> nel 2019. Con la modifica di questo documento si è sancito un importante cambio di paradigma circa l'obiettivo delle aziende: non solo generare valore per gli shareholders, come avveniva prima, ma per tutti gli stakeholders. Il "*Company Purpose*" mantiene una chiara attenzione al ROI tradizionale, ma lo estende anche ai valori legati all'impatto ambientale e sociale<sup>98</sup>.

In tale contesto, sta emergendo in tutte le sue potenzialità l'importanza della c.d. "reputazione verde": imprese con un rapporto più solido con il territorio nel quale operano e con un approccio basato sulla trasparenza rispetto all'ambiente e alla gestione manageriale sono aziende che corrono minori rischi sul piano della reputazione<sup>99</sup>. In base ai dati raccolti a livello globale da parte della società di ricerche e analisi di mercato Ipsos, la sostenibilità rappresenta un punto cardine nella relazione

---

<sup>92</sup><https://www.we-wealth.com/news/sri-impact-investing/sri-impact-investing/la-lenta-transizione-delle-banche-verso-la-sostenibilita>

<sup>93</sup> Anche definito *Corporate purpose* o *Brand purpose*.

<sup>94</sup> *Sustainable Development Goals*

<sup>95</sup> Programma d'azione per le persone, il pianeta e la prosperità sottoscritto nel settembre 2015 dai governi dei 193 Paesi membri dell'ONU.

<sup>96</sup> [https://unfccc.int/sites/default/files/english\\_paris\\_agreement.pdf](https://unfccc.int/sites/default/files/english_paris_agreement.pdf)

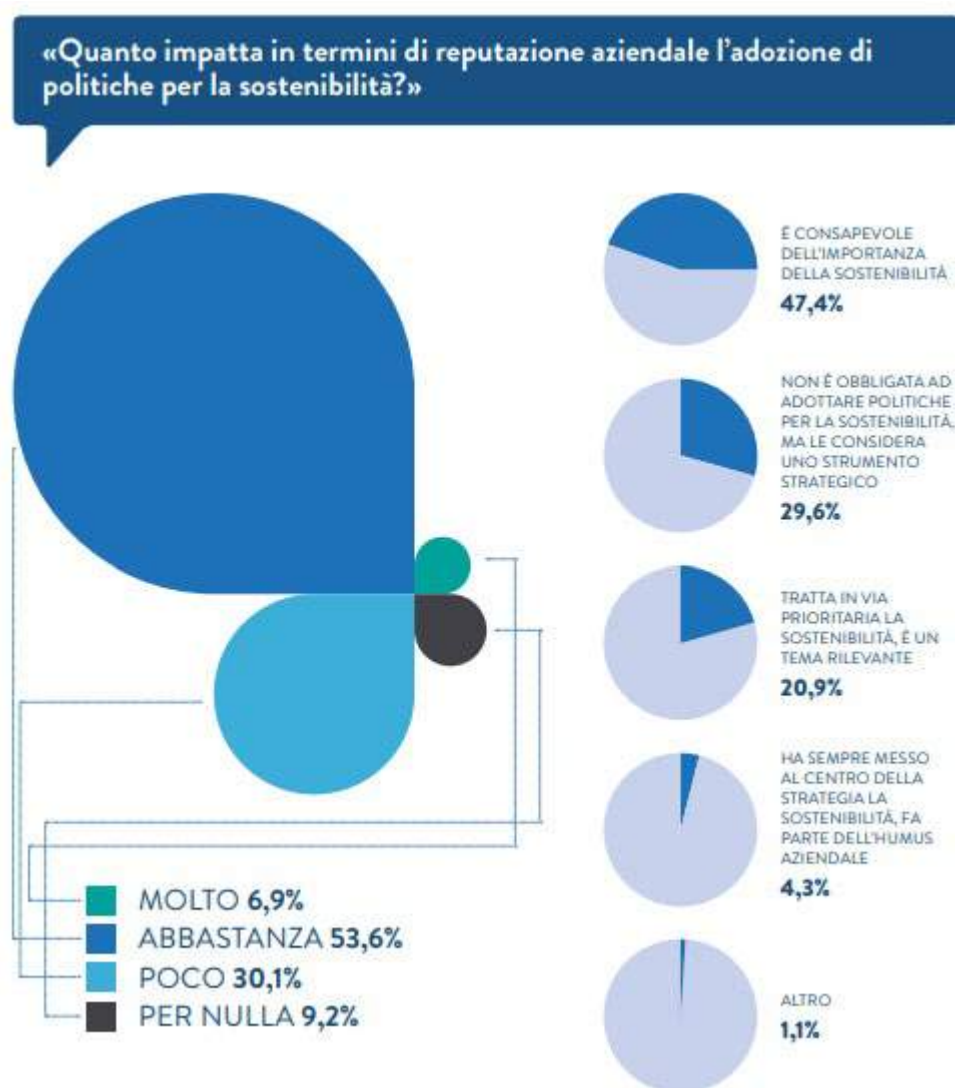
<sup>97</sup> Business Roundtable, associazione che riunisce i CEO delle più grandi aziende americane. <https://purpose.businessroundtable.org/>

<sup>98</sup> <https://www.agendadigitale.eu/smart-city/esg-cosa-significa-e-perche-la-sostenibilita-e-diventata-un-valore-aggiunto-per-le-aziende/>

<sup>99</sup> <https://www.agendadigitale.eu/smart-city/esg-cosa-significa-e-perche-la-sostenibilita-e-diventata-un-valore-aggiunto-per-le-aziende/>

tra brand e consumatore, tanto che il 60% delle realtà aziendali sta investendo in questa direzione<sup>100</sup>. Dati sostenuti anche dalla rilevazione 2020 dell'Osservatorio permanente su Sostenibilità e Comunicazione<sup>101</sup> secondo cui il 60.5% delle imprese ritiene che le politiche di sostenibilità abbiano molto o abbastanza impatto sulla reputazione (Figura 46) e dalla ricerca 2021 SAP - Qualtrics per conoscere la percezione degli italiani sulla sostenibilità, secondo cui il 44% degli italiani considera la sostenibilità un tema molto importante e mostra sempre più interesse a conoscere le buone pratiche dei brand<sup>102</sup>.

**Figura 46: Sostenibilità e reputazione**



**Fonte:** Sostenibilità & Comunicazione - Osservatorio (2020)

<sup>100</sup>[https://www.repubblica.it/economia/rapporti/energitalia/sostenibilita/2021/04/27/news/sostenibilita\\_fornitore\\_consumat-ore-298381370/](https://www.repubblica.it/economia/rapporti/energitalia/sostenibilita/2021/04/27/news/sostenibilita_fornitore_consumat-ore-298381370/)

<sup>101</sup> SIC – Società italiana comunicazione - SOSTENIBILITÀ & COMUNICAZIONE - OSSERVATORIO 2020.

<sup>102</sup>[https://www.adnkronos.com/aziende-sostenibili-italiani-sempre-piu-interessati-alle-buone-pratiche\\_Zdpc7RsQ55gDxZ9bZsFY3](https://www.adnkronos.com/aziende-sostenibili-italiani-sempre-piu-interessati-alle-buone-pratiche_Zdpc7RsQ55gDxZ9bZsFY3)



Le imprese, in quanto sistemi sociali, sono soggette all'azione delle organizzazioni internazionali e dei governi, ai quali si aggiunge la pressione esercitata dalla società civile, che chiede con sempre maggior forza alle imprese di render conto delle proprie azioni: iniziative di boicottaggio da parte di consumatori, azioni di protesta da parte di organizzazioni non governative (ONG, come ad esempio GreenPeace) e di movimenti collettivi come quelli ambientalisti o campagne avverse di stampa sono tutte espressioni della società civile in grado di influenzare le decisioni imprenditoriali (Gazzola, 2012).

Un comportamento socialmente responsabile presuppone la diffusione di una cultura d'impresa orientata al dialogo con gli *stakeholder*, con la finalità di creare un contesto improntato alla fiducia e al soddisfacimento dei reciproci bisogni e dare all'impresa credibilità dell'impegno nei confronti degli *stakeholder*. Tale credibilità tende ad aumentare quanto più l'azienda è in grado di:

- definire con chiarezza gli obiettivi di fondo ed i valori di riferimento;
- presentare il contributo sociale e ambientale del core business;
- comunicare gli obiettivi in anticipo e fornire elementi di misurazione oggettiva dei risultati raggiunti.

Tali considerazioni, riferibili alla generalità del mondo imprenditoriale, sono valide altresì per lo specifico ambito bancario, dove la rilevanza della reputazione quale *asset intangible* strategico risulta legata a due principali considerazioni. Da un lato, la natura fiduciaria del processo di produzione finanziaria; dall'altro lato, la presenza di una duplice modalità di manifestazione di tale risorsa aziendale.

In merito al primo aspetto, è noto come uno degli elementi qualificanti del rapporto banca-cliente e del sistema bancario nella sua interezza è costituito dal meccanismo fiduciario (Fiordelisi et al., 2014). È la fiducia, infatti, che pone le premesse per l'avvio di una relazione commerciale, determinandone l'intero ciclo di vita. Essa consente di colmare eventuali gap conoscitivi, dovuti alla presenza di asimmetrie informative o alla vischiosità dei mercati finanziari, rendendo possibile la costruzione di relazioni stabili e durature con tutti gli *stakeholders*. Relativamente, invece, al secondo aspetto, ovvero alle modalità di manifestazione dell'*asset* reputazionale, nell'ambito del sistema finanziario, è possibile distinguere tra una nozione di reputazione individuale e una nozione di reputazione sistemica (o *collective reputation*), ossia di reputazione connessa con l'insieme di tutti i soggetti operanti nel sistema finanziario nella sua globalità (Mottura, 2008; Fiordelisi et al., 2014). Tale distinzione conferisce al valore della reputazione bancaria un'importanza maggiore rispetto ad altre categorie di imprese. Per gli intermediari creditizi, infatti, in conseguenza delle forti implicazioni tra la reputazione collettiva e quella individuale, la valorizzazione e la protezione di tale

asset non può basarsi unicamente su strumenti di gestione di tipo individuale dovendo, altresì, seguire un approccio a carattere sistemico, tale da coinvolgere tutti i soggetti che a vario titolo ed intensità risultano determinanti in tale processo.

Secondo Mauro Macchi, Strategy & Consulting Lead di Accenture per l'Europa, *“le istituzioni finanziarie devono riconoscere che la sostenibilità ha un impatto sul proprio patrimonio finanziario e che deve quindi diventare parte integrante e leva strategica di tutte le attività che compongono la catena del valore. Per farlo avranno bisogno di ridefinire il loro stesso scopo e cambiare il DNA, trovando sempre nuovi modi per incorporare la sostenibilità nei modelli operativi, negli investimenti e nella relazione con i clienti”*<sup>103</sup>. Tale necessità sembra essere stata adeguatamente recepita dal mondo bancario: dai risultati della rilevazione BusinESsG<sup>104</sup>, che ABI dedica ai temi dell'integrazione delle dimensioni ambientale, sociale e di gestione d'impresa nell'operare bancario, emerge come l'impegno delle banche per sviluppare servizi e prodotti bancari a valenza ambientale e sociale sia in crescita. Dai dati emerge come le banche stiano ponendo sempre maggiore attenzione alla sostenibilità nella loro strategia, nelle policy aziendali e nello sviluppo di soluzioni finanziarie per la clientela: già nel 2020 le banche rappresentative del 36,6% del totale attivo hanno considerato informazioni relative ai rischi ambientali e sociali di settori e aree geografiche per definire le macro-politiche di erogazione del credito, e tale percentuale è stimata salire intorno all'80% entro il 2021.

#### **4.13.3.2. Le policy di settore come driver della strategia creditizia e come elemento di tutela del brand aziendale**

Come emerge dai precedenti paragrafi, le imprese e le istituzioni finanziarie devono rispondere delle conseguenze delle loro scelte in relazione agli impatti economici, ambientali e sulla società in generale.

Ecco perché sempre più aziende decidono di adottare un *“Codice Etico”*, documento integrante il Modello di organizzazione e gestione redatto ai sensi del D. Lgs 231/2001, che contiene gli impegni volontari nella gestione delle relazioni con tutti i soggetti interni ed esterni (*stakeholders*), esplicitando i valori e i principi aziendali. I contenuti del Codice Etico vengono poi ulteriormente esplicitati in altri documenti (linee guida, regole, policy), che formalizzano in maniera trasparente tale impegno nello svolgimento dell'attività aziendale.

In particolare, uno degli strumenti che consentono al sistema finanziario di allineare e concretizzare i principi e gli obiettivi strategici con i bisogni della società è

<sup>103</sup> <https://www.pagamentidigitali.it/payment-innovation/accenture-la-sostenibilita-e-il-nuovo-pilastro-della-trasformazione-del-banking/>

<sup>104</sup> [https://www.abi.it/Pagine/news/Banche\\_sviluppoSostenibile.aspx](https://www.abi.it/Pagine/news/Banche_sviluppoSostenibile.aspx)

rappresentato dalle policy (o politiche) di settore: una serie di documenti di indirizzo della strategia creditizia che stabiliscono criteri di limitazione o esclusione delle attività di finanziamento/investimento, tenendo conto delle specificità del settore e delle finalità sottostanti.

Tale autoregolamentazione riguarda solitamente le attività di finanziamento ed investimento nei settori di business con maggiori profili di rischio ESG e reputazionali (c.d. settori controversi o sensibili) ed è sviluppata con l'obiettivo di limitare o escludere il finanziamento o l'investimento in attività che abbiano un impatto negativo sulla società e sull'ambiente e che possano potenzialmente influenzare il profilo reputazionale della banca. In particolare, vengono identificati criteri di eleggibilità delle controparti appartenenti a tali settori in un'ottica di ingaggio dei clienti verso modelli di business più sostenibili<sup>105</sup>.

Le politiche settoriali riguardano settori considerati sensibili quali ad esempio: difesa e sicurezza, produzione di energia (carbone, petrolio, nucleare), attività mineraria ed estrattiva, agricoltura e silvicoltura, tabacco, *oil & gas*.

Tali politiche sono oggetto di analisi da parte di associazioni non governative (quali ad esempio BankTrack<sup>106</sup>) che si adoperano per valutarne il grado di ambizione e trasparenza, definendo il livello di maturità delle banche in tema di responsabilità sociale ed ambientale.

La missione di tali associazioni è promuovere un settore bancario che rispetti i diritti umani e contribuisca a società giuste e a un pianeta sano. A tal fine, con il sostegno di investitori sempre più attenti ai rischi ESG, si impegnano a:

- tracciare il coinvolgimento delle banche nel finanziamento di attività imprenditoriali con impatto negativo sulle persone e sul pianeta, in modo da rendere disponibili al pubblico le relative informazioni;
- promuovere campagne al fine di impedire alle banche di finanziare progetti specifici, aziende e settori ad alto impatto e per realizzare impegni di sostenibilità ambiziosi ed efficaci da parte delle banche;
- invitare le banche a rendere noti i propri piani strategici in relazione alla definizione di obiettivi ed azioni volte al contenimento dell'aumento delle

---

<sup>105</sup> A titolo di esempio:

<https://group.intesasanpaolo.com/it/sostenibilita/risorse-utili/policy>

<https://bnl.it/it/Responsabilita-Sociale/Responsabilita-Economica/Policy-e-position-paper#:~:text=Le%20politiche%20settoriali%2C%20applicate%20in,gas%20e%20petrolio%20non%20convenzionali.>

<sup>106</sup> BankTrack è l'organizzazione internazionale di monitoraggio, campagne e supporto alle CSO che si rivolge alle banche commerciali del settore privato ("banche") e alle attività che finanziano. Siamo parte integrante della comunità globale di organizzazioni della società civile focalizzate sul settore finanziario nel suo insieme (banche di sviluppo multilaterali e nazionali, agenzie di credito all'esportazione, investitori privati e istituzionali ecc.). [https://www.banktrack.org/page/about\\_banktrack](https://www.banktrack.org/page/about_banktrack)

temperature definito nell'ambito del *Paris Agreement* o degli scenari "net-zero"<sup>107</sup>.

Attraverso la valutazione della qualità e dell'attuazione delle politiche bancarie, le ONG cercano di stabilire quali banche guidano la transizione verso un'economia sostenibile e quali devono accelerare nello sviluppo e nell'attuazione di tali politiche<sup>108</sup>.

Riveste particolare importanza nell'ambito di tali valutazioni l'analisi delle politiche di finanziamento delle aziende che operano in settori che impattano negativamente l'ambiente attraverso l'emissione di gas a effetto serra. Per tali settori, vengono valutati con attenzione i criteri definiti dalle istituzioni finanziarie per il finanziamento dei piani di espansione aziendale (sotto forma di nuovi progetti o allargamento delle attività in essere) e la presenza di piani di *phase-out* (o cessazione) delle operazioni di finanziamento e degli specifici criteri di esclusione.

Di seguito si riportano, a titolo esemplificativo, i criteri di valutazione specifici usati da BankTrack<sup>109</sup> per la valutazione delle policy di regolamentazione del settore dell'estrazione del carbone:

Figura 47: Criteri BankTrack – Policy di regolamentazione del settore dell'estrazione del carbone

## COAL MINING POLICY SCORING CRITERIA

POINT VALUE	EXPANSION
6	<b>Coal mining projects</b>
4	» <b>Strong exclusion</b> - Prohibits financing for all coal mining projects, including both new mines and expansions of existing mines.
2	» <b>Moderate exclusion</b> - Prohibits financing for all new coal mining projects.
0.5	» <b>Weak exclusion</b> - Prohibits some financing for some coal mining projects, such as for greenfield projects only, <sup>258</sup> beyond mountaintop removal (MTR) mines.
0	» <b>MTR mine exclusion</b> - Prohibits financing for MTR mines.
0	» <b>None</b>
8	<b>Companies expanding coal mining</b>
4	» <b>Strong exclusion</b> - Prohibits financing for all companies with coal mining expansion plans.
0	» <b>Weak exclusion</b> - Prohibits financing for some companies with coal mining expansion plans.
0	» <b>None</b>

<sup>107</sup> "Zero emissioni nette", significa che qualsiasi anidride carbonica rilasciata nell'atmosfera dalle attività di un'azienda è bilanciata da una quantità equivalente rimossa

<sup>108</sup> [https://www.banktrack.org/page/bank\\_policies](https://www.banktrack.org/page/bank_policies)

<sup>109</sup> Banking on Climate Chaos - Fossil fuel finance report 2021

POINT VALUE	PHASE-OUT / EXCLUSION
8	<b>Coal mining companies: phase-out</b>
6	» <b>Strong phase-out</b> - Commits to phase out all financing for companies with coal mining operations on a 1.5°C-aligned timeline.
4	» <b>Moderate phase-out</b> - Commits to phase out some financing for companies with coal mining operations.
3	» <b>Weak phase-out</b> - Commits to phase out some financing for companies with coal mining operations, without a stated deadline or with significant other loopholes. Phase-out commitments must cover the entire sector, or at least all companies with >5% exposure.
1.5	» <b>Financing reduction</b> - Commits to reduce financing to companies with coal mining operations.
0	» <b>Exposure reduction</b> - Commits to reduce credit exposure to companies with coal mining operations.
0	» <b>None</b>
10	<b>Coal mining companies: exclusion</b>
8	» <b>Full exclusion</b> - Prohibits financing for all companies with coal mining operations.
5	» <b>Strong exclusion threshold</b> - Prohibits financing for companies with <30% of their business activity in coal mining.
3	» <b>Moderate exclusion threshold</b> - Prohibits financing for companies with 30-50% of their business activity in coal mining, or prohibits financing at a lower threshold but with significant loopholes.
0.5	» <b>Weak exclusion threshold</b> - Prohibits financing for companies with >50% of their business activity in coal mining, or companies with any MTR operations, or limits coal mining exclusion to new clients.
0	» <b>Enhanced due diligence</b> - Conducts enhanced due diligence for transactions related to coal mining, or excludes companies with majority MTR operations. The enhanced due diligence commitment must be specific to coal mining or mining at large.
0	» <b>None</b>

Le policy si configurano quindi come strumenti di gestione del rischio non solo ambientale, sociale ed economico ma anche reputazionale, e consentono di sviluppare procedure efficaci per valutare anticipatamente i possibili rischi ESG derivanti da scelte di finanziamento ed investimento.

#### 4.13.4. Il supporto consulenziale esterno all'implementazione del cambiamento negli istituti bancari

A partire dal 2018, in seguito alla creazione del primo *network* di banche centrali e supervisor per evolvere il sistema finanziario sui principi *green* (NGFS), l'emergere di numerose consultazioni e pubblicazioni regolamentari relative ai temi ESG ed alla *sustainable finance* ha alimentato la nascita di uno specifico ambito di competenza in seno alle principali società di consulenza ed ai *provider* di servizi informativi e di *scoring* del mercato finanziario.

L'offerta delle principali società si è articolata innanzitutto nella proposta di modalità strutturate di analisi dei requisiti normativi (anche con l'ausilio di specifiche piattaforme informatiche) e la razionalizzazione di gap ed azioni rispetto ai principali ambiti di impatto quali, ad esempio, definizione della strategia ESG, classificazione,

ampliamento e revisione dei cataloghi prodotti, revisione della governance e delle policies, comunicazione interna ed esterna, supporto al *risk management*, attività di *benchmarking* di mercato.

I principali ambiti di intervento negli istituti bancari possono essere sintetizzati analizzando le 13 aspettative da parte di BCE contenute nel documento di BCE “*Guide on climate-related*”, in considerazione della prevalenza della dimensione Environmental. Lo schema aiuta a razionalizzare, sulla base dell’attuale stato evolutivo di alcuni grandi istituti bancari, dove il mercato bancario aspetta maggiormente la necessità di ottenere supporto consulenziale esterno nei prossimi 1-2 anni.

Dai confronti con i principali stakeholder di settore emerge che quasi tutti gli istituti bancari sembrano aver già completato in autonomia l’*assessment* normativo, già svolto una *gap analysis* sui principali requisiti identificando le macro aree di impatto ed azioni relative. Gli istituti di maggiori dimensioni stanno inoltre sviluppando e proponendo specifici prodotti *green* (*green loans, social loans, green bond*), hanno già articolato le tematiche ESG nelle proprie strategie, svolto analisi preliminari di portafoglio, condiviso, sostenuto e sviluppato la cultura di sostenibilità nelle comunicazioni interne ed esterne al mercato<sup>110</sup>.

Il *framework* ESG, nel suo complesso, resta ancora da affinare e migliorare ma l’ambito nel quale i principali *player* bancari di mercato potrebbero maggiormente beneficiare del supporto di partner esterni riguarda l’integrazione dei fattori ESG nei processi di valutazione e monitoraggio del credito.

Le “*EBA Guidelines on Loans Origination & Monitoring*”, in vigore da luglio 2021, hanno stimolato le prime concrete integrazioni basilari di fattori ESG nel *framework* strategico e di *credit risk management*, il cui perfezionamento resta tuttavia fortemente condizionato da:

- scarsità di informazioni affidabili ed attendibili;
- *constraints* metodologici che impediscono lo sviluppo di modelli efficaci ed, in particolare, l’integrazione dei fattori ESG nel framework IRB-A;
- investimenti significativi in presenza di forte incertezza sulle future indicazioni regolamentari inerenti a vantaggi o svantaggi dal punto di vista del calcolo del capitale.

Le principali società di consulenza del mercato hanno sviluppato a riguardo specifiche piattaforme che fanno leva sulla esperienza nella ricerca dei dati, l’analisi e gestione degli stessi, l’applicazione dell’*artificial intelligence*, lo sviluppo di soluzioni in *cloud* per

---

<sup>110</sup> ECB nel “Report on institutions’ climate-related and environmental risk disclosure” di novembre 2020 già identificava, su 125 istituti analizzati, circa il 50% degli istituti già organizzati per dare disclosure degli impatti di transition risk e dei processi per valutare e gestire i rischi climatici nonché strutturati con una comunicazione interna dei rischi climatici e relative opportunità.

fornire *scoring* ESG a pronto uso per gli Istituti bancari. Questa offerta non è solo potenzialmente ideale agli istituti di medie-piccole dimensioni, più costretti nell'implementazione di piattaforme e *framework* per il *data mining* interni, ma anche ad istituti di maggiori dimensioni che per le limitazioni sopra esposte si trovano spesso a non avere una concreta disponibilità delle informazioni.

La proposta nasce dalla consapevolezza che tutte le banche abbiano, per esempio, disponibilità di informazioni relative a settore ed attività economica nonché la distribuzione geografica di clientela ed immobili, ma manchino invece dei più importanti elementi informativi sull'esposizione della clientela ai fattori ambientali, sociali e di governance. Rating di sostenibilità sono appannaggio della clientela corporate più strutturata, l'accesso a *database* pubblici ed *info providers* per il dato e lo sviluppo di infrastruttura per la fruizione dello stesso richiede investimenti significativi e la richiesta di informazioni tramite questionari non invoglia i clienti e la rete commerciale ed è spesso priva di informatizzazione adeguata.

La proposta delle principali società è basata pertanto su tre tipologie di servizi:

1. l'elaborazione e la fornitura di *scoring* ESG già calcolato sulla base della gestione della tassonomia UE e dei codici NACE, l'elaborazione di informazioni geo-fisiche della clientela, l'accesso alle informazioni di *database* pubblici (Istat, Ispra, *climate info providers*, Registro imprese, etc..), lo *scouting* di informazioni web e l'utilizzo di tecniche di machine learning ed analisi esperta dei KPI per lo sviluppo;
2. la fornitura, tramite piattaforma web proprietaria, di questionari qualitativi da sottoporre alla clientela che non dispone di bilancio di sostenibilità, organizzati su domande strutturate finalizzate al calcolo di KPI specifici organizzati sui tre fattori Environmental, Social, Governance;
3. una valutazione, sintetizzata in *score* ESG, dei bilanci di sostenibilità e della dichiarazione non finanziaria.

L'offerta, modulare ed integrata sui tre servizi riportati, è poi arricchita da specifiche interfacce per la fruizione dell'informazione e della possibilità di integrare i sistemi informativi della Banca per l'interrogazione di dati proprietari ed il trasferimento del patrimonio informativo elaborato.

All'interno del processo di credito il patrimonio informativo ESG può essere quindi utilizzato in modalità *online* ai fini della valutazione del merito creditizio in istruttoria oppure *batch* per la finalità di monitoraggio del portafoglio, di segmentazione dello stesso a fini strategici piuttosto che ad attività di stress testing.

Il tema è però come garantire la qualità delle informazioni e la collaborazione della clientela retail nel fornire i riscontri necessari ai questionari. Sicuramente un servizio di supporto alla clientela, note esplicative nelle interfacce ed attività di *quality assurance ex post* possono assicurare l'obiettivo, tuttavia la frontiera potrebbe essere la

condivisione con il cliente del proprio rating ESG calcolato (in particolare nella versione arricchita dallo scoring informativo) e di un servizio di consulenza per il miglioramento dello stesso.

La clientela potrebbe riconoscere nello “*scoring bancario*” un valore aggiunto e non solamente un limite all’erogazione delle risorse. E se si riuscisse a dividerne anche il costo?

#### **4.14. Il ruolo del *Risk Management* come funzione di misurazione e mitigazione dei rischi *climate* e di supporto all’individuazione di nuove opportunità di business**

##### **4.14.1. Il ruolo del RAF, le interazioni tra CRO, CLO e CFO**

###### **4.14.1.1. La vista strategica: l’inclusione del *Climate Change* nel RAF e i legami con una strategia *net zero*, l’interazione con il CFO**

Il *Risk Appetite Framework* (RAF) è l’elemento distintivo di ciascun ente, in grado di collegare le politiche di gestione dei rischi al modello di business e ai *target* previsti dal piano strategico.

La fase di definizione del RAF è guidata dalla funzione risk management in condivisione con il *Chief Financial Officer* (CFO). Inoltre, è fondamentale che vengano coinvolte le unità di business dell’ente per definire le opportunità di assunzione dei rischi in relazione agli obiettivi e ai limiti di rischio stabiliti.

Il RAF definisce il livello di rischio che una banca è disposta ad assumersi, in linea con la *risk capacity* e il proprio modello di business, al fine di raggiungere i propri obiettivi strategici.

Per includere i rischi climatici e ambientali all’interno del RAF è necessario che l’ente sia in grado di identificare i fattori di rischio che possono impattare nel medio e lungo periodo sul modello di business e si doti di metodologie opportune per quantificarne gli effetti potenziali sulle poste di bilancio. Per ogni categoria di rischio deve poi definire obiettivi, soglie di tolleranza e limiti operativi.

La definizione della propensione al rischio e delle soglie (*risk appetite*, *risk tolerance* e *risk capacity*) che compongono il RAF rappresenta la prima fase del processo mediante il quale la banca individua i rischi rilevanti e decide come misurarli.

L’integrazione dei fattori ESG nel RAF richiede dunque una puntuale valutazione. Dovrebbero essere riportati gli obiettivi e le soglie di tolleranza relativi ai rischi climatici e ambientali (ad esempio la concentrazione sul portafoglio totale dei settori *climate*



*sensitive*, % assorbimenti capitale, ecc.). In particolare, la BCE si aspetta che le banche riflettano l'identificazione dei rischi ambientali nel proprio RAF e si preoccupino dell'implementazione a cascata, per business lines e portafoglio, di opportuni *Key Performance Indicators* (KPIs). Esempi di simili indicatori sono le emissioni di carbonio derivanti dall'attività dei debitori, la classe energetica media dei portafogli ipotecari, il numero di immobili che hanno visto un miglioramento della classe energetica grazie ai finanziamenti erogati. L'analisi dovrebbe essere adattata al modello di business e al profilo di rischio della banca, tenendo debitamente conto delle vulnerabilità dei settori economici, delle operazioni e delle ubicazioni fisiche della banca e delle sue controparti.

L'integrazione dei rischi climatici e ambientali nel RAF accresce la resilienza del modello di business delle banche migliorando, inoltre, la loro capacità di gestire i rischi (ad esempio attraverso la definizione di massimali di credito per settori e aree geografiche altamente esposti).

L'integrazione del rischio climatico nel RAF può avvenire introducendo un'area di rischio ad hoc oppure attraverso opportune declinazioni degli indicatori relativi alle aree di rischio preesistenti (credito, mercato, liquidità, operativo). In entrambi i casi, gli intermediari dovrebbero:

- documentare/mappare dettagliatamente i rischi climatici e ambientali rilevanti per il proprio modello di business, in particolare i loro canali di trasmissione e l'impatto sul profilo di rischio;
- sviluppare indicatori di rischio appropriati e fissare limiti adeguati per la gestione efficace dei rischi climatici e ambientali in linea con i propri processi di regolare monitoraggio;
- definire gli orizzonti temporali di riferimento (di lungo termine) per la misurazione e il monitoraggio delle *metrics* integrate nel RAF;
- elaborare metriche che rafforzino la capacità di rispondere a una transizione improvvisa verso un'economia a basse emissioni di carbonio, ovvero a un evento ambientale con un forte impatto sul modello di business e/o sul portafoglio prestiti;
- approntare un piano di *remediation* declinando correttamente tutte le misure di attenuazione da intraprendere in maniera tempestiva in caso di superamento delle soglie di allerta.

#### 4.14.1.2. Il *climate risk* nel processo creditizio ed il ruolo del CRO vs CLO: valutazioni ESG e OMR

Le aree di governo *Chief Risk Officer* e *Chief Lending Officer* sono chiamate a nuove sfide con l'integrazione dei fattori ESG che portano anche ad una interazione molto stretta tra i rispettivi processi che, in alcuni casi, può generare rischi di sovrapposizione.

L'area del CLO ha il compito di gestire le politiche settoriali di esclusione, ma anche di impostare l'analisi del portafoglio per verificare l'allineamento con la tassonomia. Il rischio climatico rappresenta un elemento di cui tenere conto nella concessione di finanziamenti nuovi, ma anche nel monitoraggio di quelli già concessi, utilizzando in particolare le mappe messe a disposizione dalle Autorità regolamentari sul *climate change*. L'analisi della controparte connessa a tale rischio è compito dell'area CRO, che a seconda dello stato di avanzamento del tema del cambiamento climatico, è in grado di verificare il rischio al quale è sottoposta l'impresa oggi e nel breve-medio termine. L'erogazione o il rinnovo di un credito dovrebbero essere guidati da obiettivi di rischio definiti e da politiche di credito chiare supportate da strumenti idonei alla definizione del merito creditizio che comprenda tutti i rischi.

Al momento, per la determinazione del merito creditizio, vengono considerati principalmente parametri connessi alla natura giuridica, alle dimensioni (fatturato e patrimonializzazione), alle caratteristiche del finanziamento, ai *collateral* e al settore di attività economica. Essi dovrebbero essere integrati al fine di considerare anche i rischi di natura ESG, coerentemente con l'identificazione e definizione dei fattori di rischio rilevanti e con le strategie aziendali. L'area CLO utilizza tali informazioni per stabilire quali finanziamenti erogare oppure definire pricing dei prodotti. Elementi di rischio ESG legati alla singola impresa o al settore economico di attività possono condizionare i criteri di erogazione del credito o i parametri per la definizione di *pricing* e condizioni di finanziamento differenziati o condizioni particolari qualora le garanzie siano soggette al *climate change* (ad esempio un costo più alto potrebbe essere applicato in caso di immobili posti a garanzia situati in zone particolarmente soggette a rischio fisico o, viceversa, condizioni di maggior favore potrebbero essere applicate a prestiti finalizzati all'efficientamento energetico).

In questo processo le verifiche dell'area CRO sullo specifico finanziamento potrebbero ritardare o bloccare l'erogazione e comportare anche situazioni di forte disaccordo con l'area CLO, specialmente in relazione ad OMR con finanziamenti ingenti, in cui gli elementi economico-finanziari tradizionalmente valutati dal CLO siano eccellenti, ma emergano rischiosità legate a fattori ESG o *climate* che a parere del CRO dovrebbero sconsigliare la concessione del credito. In tali casi la pratica potrebbe essere anche sottoposta alla valutazione della funzione CSR che potrebbe svolgere una funzione consulenziale interna. Tali situazioni potrebbero essere risolte a monte, per il tramite

della definizione di strategie creditizie precise e concordate già integranti i fattori ESG. Le policy settoriali svolgono in questo senso un ruolo centrale.

### **L'offerta di prodotti *green*: *product governance* e *green taxonomy* ed il rapporto con la funzione Compliance, il rischio *green-washing***

Un tema indispensabile da considerare nell'obiettivo di spingere sempre più le imprese verso un percorso green è una corretta offerta di prodotti per privati e per imprese. Dall'entrata in vigore nel 2019 a maggior tutela dei consumatori della *Product Oversight Governance* (POG), per gli istituti di credito il processo di creazione di un nuovo prodotto è più complicato e necessita di molto più tempo tra le fasi di strutturazione del prodotto/servizio (*product design*) fino alla definizione delle modalità distributive. Ciò ha fatto sì che ci sia stata, in diversi casi, una riconversione di prodotti tradizionali già a catalogo identificati però con una finalità sostenibile che il cliente deve dichiarare in fase di sottoscrizione del finanziamento, soprattutto per i privati. La soluzione più semplice per allineare le attività alla tassonomia potrebbe consistere nella creazione di prodotti/servizi di consulenza ad hoc per orientare le imprese alla sostenibilità, in particolare, come si è detto sopra, per quei settori che non si sono ancora attivati. È fondamentale però che la banca crei delle modalità di *audit* e di controllo dell'impresa dopo aver concesso un finanziamento ESG o aver svolto consulenza alle imprese per affiancarle nel cammino di sostenibilità. Ciò in quanto qualora l'impresa non rispettasse quanto concordato sarebbe al centro di uno scandalo reputazionale, ma coinvolgerebbe l'istituto di credito nell'accusa di *green-washing*, ovvero di volersi posizionare come banca rispettosa della tassonomia e che pone controlli sulle imprese quando la realtà dei fatti non corrisponde a quanto accaduto.

Anche l'EBA sottolinea come le autorità di vigilanza potrebbero considerare se la misura in cui le attività in cui l'ente creditizio è coinvolto o le esposizioni che l'ente creditizio finanzia aumentino il rischio di futuri danni reputazionali o legali. I supervisori possono rivedere se l'ente creditizio ha compreso tali rischi e li ha adeguatamente valutati. Tra gli altri, un segnale di comprensione del rischio potrebbe essere la decisione, da parte degli istituti di credito, di collegare le loro attività operative e commerciali agli standard ESG, che forniscono una direzione con la quale le istituzioni possono guidare la propria attività. Al riguardo, particolare attenzione sarà dedicata al rischio di responsabilità. Gli istituti di credito che non riescono a valutare adeguatamente il profilo ESG dei loro prodotti potrebbero essere coinvolti in futuro in *misselling*, con il rischio di ripercussioni finanziarie.

## 4.14.2. Una vista su un futuro *net zero*: il ruolo delle banche centrali e dei *voluntary carbon markets*

### 4.14.2.1. Introduzione

Le banche centrali e le autorità di vigilanza stanno cercando di operare come catalizzatori sui vari fronti che la gestione del rischio climatico impone, innanzitutto al fine di garantire la stabilità finanziaria; il loro ruolo sistemico e poliedrico è di notevole importanza potendo guidare il mercato *by example*<sup>111</sup>; ma alla vigilia della COP26 è importante che definiscano concretamente come intendono sostenere la transizione verso un nuovo sistema finanziario. Un altro importante contributo al raggiungimento degli accordi di Parigi può arrivare dai mercati volontari dei crediti di carbonio, sia per la partecipazione attiva alla riduzione di CO2 sia per le significative proiezioni di crescita.

### 4.14.2.2. Ruolo delle istituzioni finanziarie nella decarbonizzazione - contributo atteso verso un sistema finanziario *net zero*

Raggiungere l'azzeramento delle emissioni nette di gas serra è l'obiettivo fondamentale della politica climatica a livello globale. In tutto il mondo, un numero crescente di governi sta introducendo target e piani per raggiungere questo traguardo verso la metà di questo secolo e parallelamente le principali banche e investitori si stanno impegnando ad allineare di conseguenza i propri portafogli d'investimento entro il 2050. Negli ultimi anni, le banche centrali e le autorità di vigilanza sono state sempre più attive nella risposta alla minaccia che il cambiamento climatico rappresenta per il sistema finanziario, promuovendo una considerazione sempre più ampia della rilevanza dei fattori di rischio climatico anche a livello economico nel suo complesso (dal suo lancio nel dicembre 2017 l'adesione al *Network for Greening the Financial System* - NGFS<sup>112</sup> - è più che decuplicata dalle otto istituzioni iniziali). Queste autorità stanno compiendo sforzi crescenti per gestire i rischi posti dai cambiamenti climatici alla stabilità finanziaria e monetaria. Tuttavia, a fronte del crescente numero di governi che adottano obiettivi zero emissioni e in qualità di "guardiani" del sistema finanziario,

---

<sup>111</sup> I. Visco alla Green Swan Conference, giugno 2021 - The conference messages in light of the G20 Presidency programme - [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integrov2021/Visco-Green-Swan-Conference-04062021.pdf?language\\_id=1](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integrov2021/Visco-Green-Swan-Conference-04062021.pdf?language_id=1)

<sup>112</sup> Il *Network for Greening the Financial System* (NGFS), costituito a Parigi nel dicembre 2017 su iniziativa della Banca di Francia e della Banca d'Olanda, mette in contatto banche centrali e autorità di supervisione interessate allo sviluppo della finanza sostenibile e ha l'obiettivo di definire *best practices*, favorire l'individuazione di metodologie comuni per la gestione del rischio climatico e ambientale nel sistema finanziario e contribuire alla diffusione della *green finance*. <https://www.ngfs.net/en>

tutte le Autorità sono oramai altresì sempre più sollecitate ad introdurre strategie esplicite e concrete nell'affrontare i rischi che il cambiamento climatico pone e per supportare la transizione a zero emissioni.

La logica d'intervento per le banche centrali e le autorità di vigilanza è duplice: in primo luogo, raggiungere un'economia a zero emissioni è il modo migliore per ridurre al minimo i rischi del cambiamento climatico ai fini della stabilità del sistema finanziario e a livello macroeconomico; in secondo luogo, le banche centrali e le autorità di vigilanza devono garantire che le loro attività siano coerenti con le politiche climatiche dei governi. La duplice motivazione di salvaguardare la stabilità macroeconomica e finanziaria e garantire la coerenza delle politiche fornisce una solida base per le banche centrali e le autorità di vigilanza finanziaria per assumere una posizione proattiva sulla transizione a zero emissioni. Ciò segnerebbe un cambiamento sostanziale nell'enfasi rispetto agli approcci attuali, sarebbe pienamente coerente con il loro mandato e, da una prospettiva di stabilità, aiuterebbe a fornire chiarezza e prevedibilità sul mercato.

Ad oggi cominciano ad emergere i primi segnali di un avvio da parte delle autorità finanziarie ad allineare le proprie operazioni ai cambiamenti che il rischio climatico impone (anche sulla spinta che la pandemia ha innescato) e a dialogare per trovare soluzioni condivise, o almeno coordinate, a livello internazionale (come la recente *Green Swan Conference* organizzata congiuntamente da Bank for International Settlements (BIS), the Banque de France, il Fondo Monetario Internazionale (IMF) e il Network for Greening the Financial System (NGFS), che ha visto la partecipazione di *policymakers*, esperti di clima, accademici, esponenti della comunità finanziaria, della società civile e delle autorità regolatorie e che ha aiutato a fare il punto sulle iniziative in corso e sui potenziali sviluppi futuri in previsione dell'imminente vertice sul clima COP26–UN Conference of Parties, che si terrà a novembre 2021, ma ora appare evidente la necessità di adottare un approccio sistemico per affrontare la sfida.

Il Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment della London School of Economics and Political Science, in collaborazione con il Centre for Sustainable Finance della University of London, ha proposto l'adozione da parte di banche centrali e autorità di vigilanza di un approccio articolato lungo le direttrici di intervento qui di seguito descritte<sup>113</sup>:

- i. strategia: sviluppo e adozione di una *roadmap* che delinei aspettative a lungo termine e azioni a breve termine, unitamente a direzione, velocità e motivazione; ciò includerebbe la promozione del collegamento e del coordinamento tra banche centrali, autorità di vigilanza, responsabili politici e mercati finanziari. Per molti aspetti, le istituzioni finanziarie hanno bisogno di segnali chiari, inclusi scenari di transizione, obiettivi di allineamento e tempistiche. Inoltre, le banche centrali e le autorità di vigilanza dovranno

---

<sup>113</sup> Net-zero central banking: A new phase in greening the financial system – Policy Report, March 2021. Recommendations.

svolgere un ruolo chiave nella definizione degli strumenti, delle metodologie, dei sistemi di dati e delle tassonomie necessarie, possono contribuire a consolidare approcci affidabili ed efficienti che supportino i piani di transizione a livello istituzionale e garantiscano che questi contribuiscano alla stabilità complessiva del sistema e all'efficace impiego di capitale nell'economia reale. Le banche centrali ricevono i loro mandati dai governi e uno stretto allineamento nelle politiche di decarbonizzazione sarà cruciale per realizzare il cambiamento in modo rapido, su vasta scala e con stabilità. Fornire consulenza indipendente ai governi su ciò che il sistema finanziario deve fare per facilitare la transizione sarà un ruolo di vitale importanza per le banche centrali e le autorità di vigilanza, in termini di politiche dell'economia reale (ad esempio, *carbon pricing*), ma anche in termini di riforme del sistema finanziario per ottenere un'efficace intermediazione di investimenti a zero emissioni;

- ii. normativa prudenziale: le autorità di vigilanza dovrebbero fare della net-zero policy un elemento centrale della pratica di vigilanza a livello micro e macro, allineando le aspettative di vigilanza e gli strumenti prudenziali con il net-zero; ciò potrebbe comportare la richiesta a tutte le istituzioni finanziarie regolamentate di presentare piani di transizione, oltre ad incorporare i rischi climatici nei ratio regolamentari (con ciò aiutando a stabilire un approccio strategico alla gestione del rischio climatico). Accanto alla finalità prudenziale, le autorità di vigilanza hanno un forte incentivo in termini di condotta finanziaria per garantire la credibilità dei piani di transizione affinché gli utenti dei servizi finanziari siano trattati in modo equo. È importante sottolineare che le banche centrali e le autorità di vigilanza non solo dovranno comprendere l'allineamento delle singole istituzioni, ma anche sviluppare una valutazione aggregata della situazione finanziaria del sistema nel suo insieme. Infine, si renderebbe necessario rafforzare gli standard di divulgazione. In termini di requisiti di informativa, che forniscono la base per numerose misure prudenziali, le raccomandazioni della Task Force del Financial Stability Board sulle informazioni finanziarie relative al clima (TCFD) sono il quadro più ampiamente accettato; tuttavia, per rendere la TCFD un quadro informativo adeguato per la politica prudenziale *net zero* e per aiutare a gestire il rischio climatico in modo sistemico nel sistema finanziario, la decarbonizzazione deve diventare una componente fondamentale di tutti e quattro i pilastri delle raccomandazioni della TCFD;
- iii. scenari: occorre integrare gli scenari a lungo termine con strumenti focalizzati sull'azione necessaria a breve termine, i primi devono diventare più coerenti con un percorso *net zero* per limitare il riscaldamento a 1,5 gradi centigradi; le banche centrali e le autorità di vigilanza dovrebbero indicare chiaramente che non sono indifferenti al risultato (ad esempio, se si raggiunge o meno il *net zero*) e integrare scenari a lungo termine con prospettive a breve termine;

- iv. politica monetaria: il cambiamento climatico può influenzare le variabili macroeconomiche chiave, tra cui la produzione, consumi, investimenti, produttività, occupazione, salari, commercio internazionale, tassi di cambio, inflazione e aspettative di inflazione, così per tenere adeguatamente conto degli impatti sui risultati macroeconomici; le banche centrali dovranno coerentemente integrare i cambiamenti climatici nel *framework* e nei modelli quantitativi di politica monetaria (stabilità finanziaria) e nei relativi portafogli; inoltre, risulterà fondamentale stabilire chiari criteri *net zero* per programmi di garanzia, rifinanziamento e acquisto di attività;
- v. gestione di portafoglio: le pratiche di investimento sostenibili e responsabili per i portafogli delle banche centrali dovrebbero includere un obiettivo *net zero* (alcune banche centrali hanno compiuto notevoli progressi nell'allineare i propri portafogli) e ciascuna banca centrale dovrebbe pubblicare un piano di transizione per raggiungere tale obiettivo;
- vi. *just transition*: le banche centrali dovrebbero esplorare le implicazioni del *net-zero* per occupazione e benessere, connettendo stabilità macrofinanziaria - obiettivi occupazionali - rischio climatico e agenda *net zero*; hanno anche il ruolo di comprendere le implicazioni socioeconomiche del raggiungimento del *net-zero* e il ruolo che il sistema finanziario potrebbe svolgere per garantire che il processo sia inclusivo in termini di occupazione e sviluppo regionale; la pandemia ha sottolineato l'importanza di affrontare le disuguaglianze in tutta l'economia e ha anche già spinto i governi e le banche centrali a impegnarsi a sostenere una ripresa verde;
- vii. cooperazione internazionale: *net zero* è un imperativo globale, appare ragionevole incorporare la decarbonizzazione nel *framework* internazionale, includendo il FMI nella sua attività di sorveglianza, assistenza tecnica e formazione, prestiti di emergenza e sostegno alle crisi; organizzare un coordinamento con le banche di sviluppo multilaterali, in particolare nelle economie emergenti e in via di sviluppo in cui le banche centrali e le autorità di vigilanza affrontano sfide particolari in materia di *net zero* (alto livello di vulnerabilità ai cambiamenti climatici, istituzioni meno sviluppate e limiti di capacità), i principali organi di definizione degli standard e di supervisione del sistema finanziario (come la Banca dei regolamenti internazionali, il Financial Stability Board, l'International Association of Insurance Supervisors, l'International Organization of Securities Commissions e l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico), e realizzare *network* come NGFS per sviluppare strategie comuni.

#### 4.14.2.3. Definizione di *Carbon Credit*, i meccanismi dei *carbon markets* - uno sguardo alla situazione corrente

La decarbonizzazione è il processo con il quale si riducono le emissioni di gas serra contenenti anidride carbonica. Le emissioni di gas CO<sub>2</sub> rappresentano la principale causa del riscaldamento globale e secondo la Direzione Generale per l'Azione per il Clima (DG CLIMA) della Commissione Europea, la concentrazione di questi gas nell'atmosfera è del 40% superiore rispetto a quando è iniziata l'industrializzazione. Questo squilibrio è stato generato dall'attività umana, legata da una parte alla produzione di energia attraverso l'uso di combustibili fossili (carbone, petrolio e gas) e dall'altra alle attività di deforestazione di intere aree del pianeta da dedicare alle attività di coltivazione ed allevamento intensivo. Pertanto, è necessaria un'attività umana per ripristinare l'equilibrio perduto. Il percorso in questo caso è più lungo in quanto occorre l'attuazione di progetti, azioni e piani economici che riducano progressivamente la dipendenza dai combustibili fossili.

Il Protocollo di Kyoto del 1997 ha stabilito un valore globale di emissioni di CO<sub>2</sub>, definito "CAP" (limite alla quantità totale emessa di gas serra), che attraverso un'autorità nazionale o sovranazionale (per l'Italia e gli altri Stati membri è l'Unione Europea) ha suddiviso i "diritti di emissione" tra Stati e aziende. Nell'ambito di tale accordo sono stati inoltre definiti e messi a disposizione dei paesi alcuni "meccanismi di flessibilità", per raggiungere gli obiettivi di riduzione fissati dal Protocollo.

I meccanismi di flessibilità sono tre, suddivisi in base allo sviluppo economico del paese che ne vuole beneficiare:

- creazione di progetti condivisi tra paesi industrializzati;
- creazione di progetti condivisi tra paesi industrializzati e paesi in via di sviluppo;
- commercializzazione dei diritti di emissione acquisiti con i meccanismi precedenti.

Con riferimento a quest'ultimo viene quindi data la possibilità a Paesi ed aziende che non riescono a rispettare il "CAP" fissato di compensare il loro deficit con l'acquisto di questi crediti.

I crediti di carbonio o carbon credit sono infatti dei certificati negoziabili, quindi titoli, equivalenti ad una tonnellata di CO<sub>2</sub> non emessa o assorbita attraverso progetti realizzati con lo scopo di ridurre o riassorbire le emissioni globali di CO<sub>2</sub> e altri gas ad effetto serra.

L'acquisto di crediti di carbonio (*carbon credits*) permette a Paesi sviluppati ed aziende che emettono gas serra, di contribuire economicamente alla realizzazione e allo sviluppo di uno o più progetti di tutela ambientale.



Sempre più aziende si impegnano nel contribuire a fermare il cambiamento climatico riducendo il più possibile le proprie emissioni di gas serra. Eppure, molte aziende scoprono di non essere in grado di eliminare completamente le proprie emissioni o addirittura di ridurle il più rapidamente possibile. La sfida è particolarmente difficile per le organizzazioni che mirano a raggiungere emissioni nette pari a zero, il che significa rimuovere dall'aria tanto gas serra quanto ne immettono. Per molti sarà necessario utilizzare i crediti di carbonio per compensare le emissioni di cui non possono liberarsi con altri mezzi (alcune fonti di emissioni non possono essere eliminate).

I mercati regolamentati, che negli ultimi 20 anni hanno incanalato più di 5 miliardi di dollari in attività di riduzione delle emissioni, sono sempre più ampi ed in espansione attraverso nuovi filoni di sviluppo. Al fianco delle iniziative ufficiali di mercato regolamentato si sono andate diffondendo una serie di iniziative di carattere volontario promosse da imprese, organismi no-profit, amministrazioni pubbliche e perfino singoli individui che, pur non avendo l'obbligo, si impegnano nella riduzione delle emissioni. Questi schemi di mercato sono caratterizzati dalla mancanza di un quadro normativo ed istituzionale di riferimento in base al quale i partecipanti sono obbligati a ridurre le emissioni. Emblematico è il caso della Russia, che sta lavorando ad un progetto per la creazione di una piattaforma digitale in grado di raccogliere, attraverso dati satellitari e droni, informazioni sulla capacità di assorbimento di CO<sub>2</sub> delle sue foreste con l'obiettivo di monetizzare le sue distese verdi per compensare le sue emissioni<sup>114</sup>.

Ma non è l'unico caso o l'unico ambito coinvolto: in Europa, ad esempio, FCA ha acquistato *carbon credit* da Tesla per compensare le sue emissioni sul mercato europeo, non avendo fino allo scorso anno una linea auto *green* (elettrico/ibrido), mentre sul mercato americano ha potuto venderne avendo una linea elettrica già a marchio Chrysler.

I mercati di scambio di questi crediti sono quindi oggi in forte crescita; infatti come riportato da un'analisi di Forest Trends, *“gli impegni aziendali di decarbonizzazione hanno alimentato un volume di transazioni record di almeno 104 Mt CO<sub>2</sub> e nel 2019, in crescita del 6% rispetto al 2018. E il volume è stato sorprendentemente forte nel 2020, addirittura superiore al 2019, nonostante la pandemia di COVID-19”*<sup>115</sup>.

Il vantaggio di un minor costo di sviluppo/transazione rende il mercato volontario particolarmente attraente per quei progetti piccoli e sostenibili per i quali il processo di certificazione UNFCCC<sup>116</sup> è troppo costoso.

---

<sup>114</sup> Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-03-23/russia-wants-to-use-a-forest-bigger-than-india-to-offset-carbon>

<sup>115</sup> Report riportato da Andrea Bellocchi, 28/04/2021, in <https://www.infobuildenergia.it/approfondimenti/foreste-emissioni-co2-italia-registro-crediti-carbonio>

<sup>116</sup> Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui Cambiamenti Climatici

In Europa diversi Paesi membri si sono attivati per l’emanazione di Linee Guida Nazionali volte alla regolamentazione degli scambi. Volgendo lo sguardo alla realtà italiana si conferma per certo l’interesse del nostro paese verso il mercato dei crediti attraverso le attività di rimboschimento e di creazione di aree verdi urbane svolte, tuttavia l’assenza di una regolamentazione in questo mercato così vitale non può che rallentare lo sviluppo.

Spicca senza dubbio come però non ci siano regole che indichino come generare, acquistare e gestire questi crediti, norme necessarie per dare trasparenza e credibilità, doti necessarie per attrarre investitori. Tuttavia, sotto la spinta europea anche in Italia la “svolta verde” sembra essere iniziata. Infatti, il piano di “Rilancio Italia 2020-2022” ha evidenziato il ruolo del Capitale naturale per il benessere della società e il rilancio economico delle imprese. In tale ambito è stata proposta la creazione del “*Registro Nazionale dei Crediti di Carbonio*” generati da progetti forestali ed agricoli e sarà riformulata dal Nucleo Monitoraggio Carbonio del CREA la proposta di un codice forestale del carbonio già presentato nel 2016 al Ministero dell’Ambiente e della tutela del territorio e del mare.

La situazione potrebbe ulteriormente migliorare in considerazione del fatto che *“l’Europa intende stimolare questo mercato, promuovendo l’iniziativa della Carbon Farming, grazie alla possibile inclusione dei Crediti forestali nel mercato istituzionale EU-ETS (Emission Trading System) e sostenendo i mercati volontari come strumento in grado di permettere il raggiungimento degli obiettivi previsti dalla futura PAC – Politica Agricola Comune”*<sup>117</sup>.

In questo ambito in particolare il sistema bancario ha l’opportunità di inserirsi per accelerare la transizione. Come evidenziato dalla ricerca della University of Cambridge - Bank 2030 del 30 gennaio 2020, *“Accelerating the transition to a low carbon economy”*, infatti, è possibile favorire la trasformazione di un settore ad oggi considerato “non virtuoso” per l’uso di tecniche intensive e pesticidi in un settore virtuoso. Le banche infatti in virtù della loro posizione possono mettere in contatto i loro clienti e gli esperti del settore e fornire i finanziamenti necessari per modificare i processi produttivi adottando metodologie green. Le attività agricole, la silvicoltura e lo sfruttamento del suolo rappresentano il 24% delle emissioni di gas serra ed il dato è in continua crescita. Invertire questo trend consentirebbe di ridurre significativamente gli impatti climatici. Inoltre, come dimostrato dalla ricerca la banca ha un ruolo di vantaggio in quanto il rapporto con la clientela abbraccia spesso più generazioni della stessa famiglia di imprenditori che gestiscono piccole e medie imprese. Pertanto, il rapporto di fiducia creatosi nel tempo è la chiave per introdurre i cambiamenti

---

<sup>117</sup><https://www.infobuildenergia.it/approfondimenti/foreste-emissioni-co2-italia-registro-crediti-carbonio/#Mercati-di-crediti-volontari-di-carbonio>

necessari rispettando tuttavia i tempi tecnici per una conversione che sia economicamente sostenibile per l'impresa.

#### 4.14.2.4. I mercati dei *voluntary carbon markets* – trend e opportunità

Limitare il riscaldamento globale a 1,5 gradi centigradi, in linea con l'Accordo di Parigi, richiede che le emissioni globali annuali di gas serra siano ridotte del 50% rispetto ai livelli attuali entro il 2030 e a zero entro il 2050. La riduzione delle emissioni da parte delle imprese rappresenta il primo obiettivo, ma molte, soprattutto nei settori più difficili, dovranno ricorrere alla compensazione di emissioni per raggiungere gli obiettivi di decarbonizzazione, innescando così un incremento della domanda di compensazioni credibili. Ciò crea di per sé una sfida, dal momento in cui il mercato è ancora nascente, richiede miglioramenti ma presenta grandi potenzialità. Possono svolgere il ruolo di *true game changer*<sup>118</sup>.

La *Taskforce on Scaling Voluntary Carbon Markets (TSVCM)*<sup>119</sup>, sponsorizzata dall'Institute of International Finance (IIF) stima che la domanda di crediti di carbonio potrebbe aumentare di un fattore 15 o più entro il 2030 e di un fattore fino a 100 entro il 2050. Nel complesso, il mercato volontario dei crediti di carbonio potrebbe arrivare a valere fino a 50 miliardi di dollari nel 2030.

Mentre i *compliance markets* (regolamentati) sono attualmente limitati ai crediti di carbonio di una regione, area geografica o settori specifici e rispondono a normative nazionali e internazionali, i *voluntary markets* sono significativamente più fluidi, non vincolati dai confini fissati dagli stati, hanno anche il potenziale per essere accessibili volontariamente da ogni settore dell'economia invece che da un numero limitato di industrie, come ad esempio il settore dell'aviazione *Carbon Offsetting and Reduction Scheme for International Aviation (CORSIA)*. Tuttavia, questo mercato non è ancora ben consolidato, presenta carenze lungo l'intera catena del valore e può perciò diventare sede di azioni spesso poco trasparenti dove l'interesse economico è preminente rispetto al desiderio di contribuire a rallentare il cambiamento climatico.

Il mercato dei crediti di carbonio acquistati volontariamente è importante anche per altri motivi. I crediti di carbonio volontari dirigono il finanziamento privato a progetti di azione per il clima che altrimenti non decollerebbero (questi progetti possono avere ulteriori vantaggi come la protezione della biodiversità, la prevenzione dell'inquinamento, il miglioramento della salute pubblica e la creazione di posti di lavoro), supportano anche gli investimenti nell'innovazione necessaria per ridurre il costo delle tecnologie climatiche emergenti e, su larga scala, faciliterebbero la mobilitazione di capitale nel Sud del mondo, dove c'è il maggior potenziale per progetti

<sup>118</sup> Rabobank Economic Research - Can voluntary carbon markets change the game for climate change? – March 2021

<sup>119</sup> La *Taskforce* è un'iniziativa del settore privato (buyers e sellers di crediti di carbonio, regolatori, settore finanziario e fornitori di infrastrutture) che lavora per ampliare un mercato volontario dei crediti di carbonio efficace ed efficiente per aiutare a raggiungere gli obiettivi dell'accordo di Parigi guidata da Mark Carney, inviato speciale delle Nazioni Unite per l'azione per il clima e consigliere finanziario del primo ministro britannico Boris Johnson per la 26a riunione della Conferenza delle parti della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (UNFCCC) (COP26).

economici di riduzione delle emissioni basati sulla natura. Con l'aumento degli sforzi per decarbonizzare l'economia globale, la domanda di crediti di carbonio volontari potrebbe continuare a crescere, così appare evidente che il mondo avrà bisogno di un mercato volontario del carbonio che sia ampio, trasparente, verificabile e rispettoso dell'ambiente.

Il mercato di oggi, però, è frammentato e complesso. Alcuni crediti si sono rivelati rappresentare riduzioni delle emissioni che erano quanto meno discutibili. I dati sui prezzi limitati rendono difficile per gli acquirenti sapere se stanno pagando un prezzo equo e per i fornitori gestire il rischio che si assumono finanziando e lavorando su progetti di riduzione del carbonio senza sapere quanto gli acquirenti pagheranno alla fine per i crediti di carbonio.

Però, mentre l'aumento della domanda di crediti di carbonio è significativo, l'analisi della *Taskforce* indica che nel 2030 la domanda potrebbe essere compensata dalla potenziale offerta annuale di crediti di carbonio: da 8 a 12 GtCO<sub>2</sub> all'anno. Questi crediti di carbonio proverrebbero da quattro categorie:

- perdite naturali evitate (compresa la deforestazione);
- *nature-based solutions*, come il rimboschimento;
- riduzione o eliminazione delle emissioni come il metano dalle discariche;
- rimozione basata sulla tecnologia dell'anidride carbonica dall'atmosfera.

Tuttavia, diversi fattori potrebbero rendere difficile mobilitare l'intera offerta potenziale e portarla sul mercato. Lo sviluppo dei progetti dovrebbe accelerare a un ritmo senza precedenti. La maggior parte dell'offerta potenziale di perdite naturali evitate e di *nature-based solutions* è concentrata in un piccolo numero di paesi. Tutti i progetti comportano dei rischi e molti tipi potrebbero avere difficoltà ad attrarre finanziamenti a causa dei lunghi tempi che intercorrono tra l'investimento iniziale e l'eventuale vendita dei crediti. Inoltre, i crediti di carbonio di alta qualità sono scarsi anche perché le metodologie contabili e di verifica variano e perché i co-benefici dei crediti (come lo sviluppo economico della comunità e la protezione della biodiversità) sono raramente ben definiti. Per neutralizzare completamente la produzione di carbonio è necessario che la stessa quantità che viene liberata sia rimossa, ciò avviene aumentando ad es. il verde nelle zone urbane, applicando trattamenti speciali al terreno o utilizzando la produzione delle biomasse; questo tipo di credito è più difficile da produrre e anche molto più costoso. I crediti più comuni sono quelli che neutralizzano l'emissione senza la rimozione, ad es. quelli venduti dalle imprese che producono energia rinnovabile (la fonte di energia tradizionale, ad es. carbone o petrolio è sostituita con una fonte alternativa come l'energia solare e parte del risparmio che si ottiene diventa un credito che si può vendere). La *Taskforce* raccomanda la necessità che tutti i tipi di progetti siano finanziati per soddisfare il

budget di carbonio associato al raggiungimento di 1,5 gradi, ma a lungo termine i flussi dovranno spostarsi verso le rimozioni, compresa la rimozione basata sulla tecnologia con stoccaggio permanente.

Nel complesso, il mercato è quindi attualmente caratterizzato da scarsa liquidità, scarsi finanziamenti, servizi di gestione del rischio inadeguati e disponibilità di dati limitata e di incerta qualità.

Sebbene queste sfide appaiano sì formidabili ma non insormontabili, a fronte delle significative potenzialità la *Taskforce* ha sviluppato un progetto di potenziamento, efficientamento e su larga scala dei mercati volontari del carbonio (proposto in consultazione alla comunità finanziaria fino al 21 giugno 2021). Negli ultimi due anni, i volumi dei mercati volontari per i crediti di carbonio sono cresciuti notevolmente e la pressione degli investitori globali sembra essere un potente motore della domanda. Tuttavia, sarebbe prematuro indicare che i mercati volontari del carbonio si trovino su una traiettoria di crescita sicura. Rimangono ostacoli significativi da superare prima che i mercati volontari del carbonio possano raggiungere una maturità simile ad altri mercati avanzati, come il mais, i metalli e l'energia.

Il piano d'azione consiste in sei aree, che abbracciano l'intera catena del valore del credito di carbonio:

- i. principi condivisi per definire e verificare i crediti di carbonio: allo stato attuale i crediti di carbonio sono altamente eterogenei, ogni credito ha caratteristiche associate al progetto sottostante (come la tipologia o la regione in cui è stato realizzato) e influiscono sul prezzo del credito, perché gli acquirenti li valutano in modo diverso. Nel complesso, l'incoerenza tra i crediti significa che l'abbinamento di un singolo acquirente con un fornitore corrispondente è un processo lungo e inefficiente. Standardizzare questi attributi in una tassonomia comune aiuterebbe i venditori a commercializzare crediti e gli acquirenti a trovare crediti che soddisfino le loro esigenze;
- ii. contratti con termini standardizzati: l'eterogeneità dei crediti di carbonio significa che crediti di tipi particolari vengono scambiati in volumi troppo piccoli per generare segnali di prezzo giornalieri affidabili. Rendere più uniformi i crediti di carbonio consoliderebbe l'attività di trading attorno ad alcuni tipi di crediti e promuoverebbe anche la liquidità negli scambi. La combinazione di principi e caratteristiche darebbe vita a "contratti di riferimento" per il commercio del carbonio con anche l'indubbio vantaggio di contribuire a determinare un chiaro prezzo di mercato giornaliero;
- iii. infrastrutture: trade, post-trade, finanziamento e dati: un'infrastruttura resiliente e flessibile consentirebbe di accogliere la quotazione e lo scambio di volumi elevati di contratti di riferimento, nonché contratti che riflettono un

insieme limitato e coerentemente definito di attributi aggiuntivi e, a sua volta, sosterebbe la creazione di prodotti finanziari strutturati per gli sviluppatori di progetti; in particolare, un'infrastruttura post-negoziazione sosterebbe lo sviluppo di un mercato dei futures e fornirebbe una protezione contro l'insolvenza della controparte e un'infrastruttura dati avanzata promuoverebbe la trasparenza dei dati di riferimento e di mercato;

- iv. consenso sull'uso corretto dei crediti di carbonio: un problema chiave per lo sviluppo dei mercati volontari del carbonio nasce dalla mancanza di una visione condivisa circa il ruolo della compensazione (*offset*) nel sostenere il raggiungimento della decarbonizzazione, ovvero se le aziende ridurrebbero ampiamente le proprie emissioni avendo invece la possibilità di compensare le emissioni; le aziende trarrebbero vantaggio da una guida chiara su cosa costituirebbe un programma di compensazione ecologicamente corretto come parte di una spinta generale verso l'azzeramento delle emissioni nette e i principi per l'uso dei crediti di carbonio aiuterebbero a garantire che la compensazione del carbonio non precluda altri sforzi per mitigare le emissioni e si traduca in una riduzione del carbonio maggiore di quella che avverrebbe altrimenti;
- v. meccanismi per salvaguardare l'integrità del mercato: le preoccupazioni per l'integrità del mercato volontario del carbonio ne ostacolano la crescita in diversi modi, in quanto la natura eterogenea dei crediti crea potenziali errori e frodi; la mancanza di trasparenza dei prezzi da parte del mercato crea anche il potenziale per il riciclaggio di denaro. Una misura correttiva sarebbe stabilire un processo digitale attraverso il quale i progetti vengono registrati e i crediti vengono verificati ed emessi, così come la creazione di un organo di governo per garantire l'idoneità dei partecipanti al mercato, supervisionare la loro condotta e supervisionare il funzionamento del mercato;
- vi. segnali di domanda: trovare modi efficaci per gli acquirenti di crediti di carbonio per segnalare la loro domanda futura aiuterebbe a incoraggiare gli sviluppatori di progetti ad aumentare l'offerta di crediti di carbonio, così come più collaborazione a livello di settore, per cui i consorzi di aziende potrebbero allineare i loro obiettivi di riduzione delle emissioni o stabilire obiettivi condivisi; e migliori standard e infrastrutture per lo sviluppo e la vendita di crediti di carbonio orientati al consumatore.

Incoraggiante è l'annuncio della costituzione a Singapore di *Climate Impact X (CIX)* entro la fine del 2021. Si tratta della più recente iniziativa privata, comunicata a maggio 2021, ovvero di una joint venture tra Development Bank of Singapore, il Singapore Exchange, la Standard Chartered Bank e la Temasek Holdings che si pone l'obiettivo di ristabilire la fiducia verso questi mercati affrontando i problemi di scarsa liquidità e crediti di dubbia qualità descritti, già recependo le raccomandazioni della *Taskforce*

TSVCM e facendo leva sulle soluzioni *nature-based* (a Singapore e nel sud est asiatico, sono presenti soluzioni climatiche naturali come le mangrovie, le zone umide e le foreste assorbono grandi quantità di anidride carbonica dall'atmosfera) e sulla ricerca tecnologica innovativa per assicurare trasparenza e verificabilità<sup>120</sup>.

Un mercato volontario solido ed efficace per i crediti di carbonio renderebbe più facile per le aziende individuare fonti affidabili di crediti di carbonio e completare le transazioni. Altrettanto importante, un tale mercato sarebbe in grado di trasmettere segnali di domanda degli acquirenti, che a loro volta incoraggerebbero i venditori ad aumentare l'offerta di crediti. Consentendo una maggiore compensazione del carbonio, un mercato volontario - complementare ai *compliance markets* - sosterrrebbe i progressi verso un futuro a basse emissioni. Pur non essendoci un obbligo di legge come avviene per i mercati regolamentati (es. ETS, *Emission Trading System*), è chiaro l'interesse delle aziende, soprattutto quelle quotate: il rischio di perdita di fiducia da parte degli investitori nei loro confronti.

---

<sup>120</sup> Comunicato stampa Climate Impact X, [https://www.climateimpactx.com/assets/download/ClimateImpactX\\_PressRelease-20210520.pdf](https://www.climateimpactx.com/assets/download/ClimateImpactX_PressRelease-20210520.pdf)



## 5. SURVEY SUI LIVELLI DI INTEGRAZIONE ESG NEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO

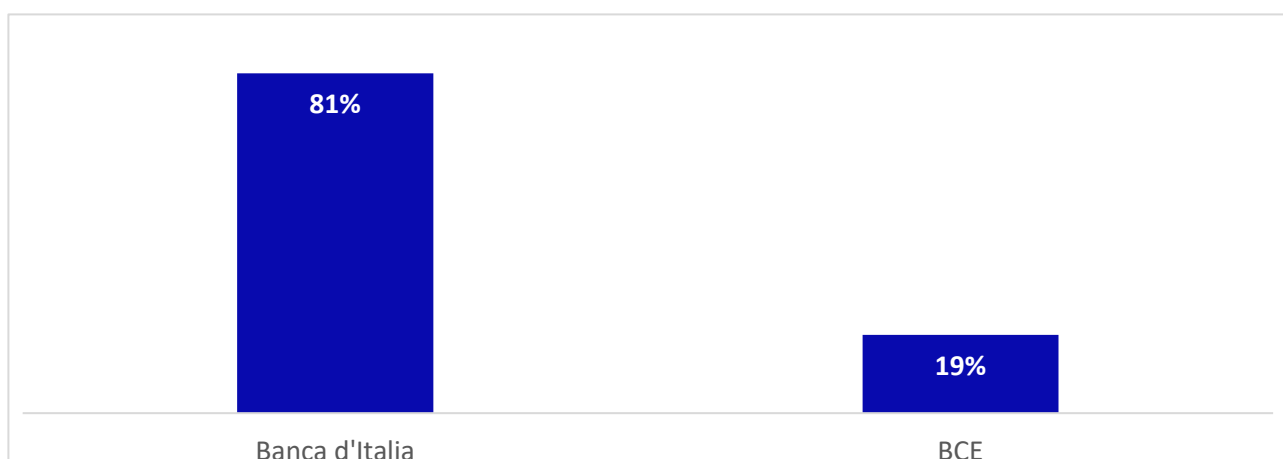
Birindelli G., Palego C., Verachi F.

### 5.15. Anagrafica

Il questionario ha coinvolto 31 partecipanti, dei quali 13 si sono identificati come facenti parte di Banche *Significant* (SI), mentre 16 si sono identificati come parte di Banche *Less – o Locally – Significant* (LSI).

Da un punto di vista di rappresentazione del Sistema bancario italiano, le Banche che hanno fornito la propria risposta al questionario rappresentano circa il 95% del Sistema in termini di totale attivo.

#### Quale è il framework di vigilanza della vostra Banca?

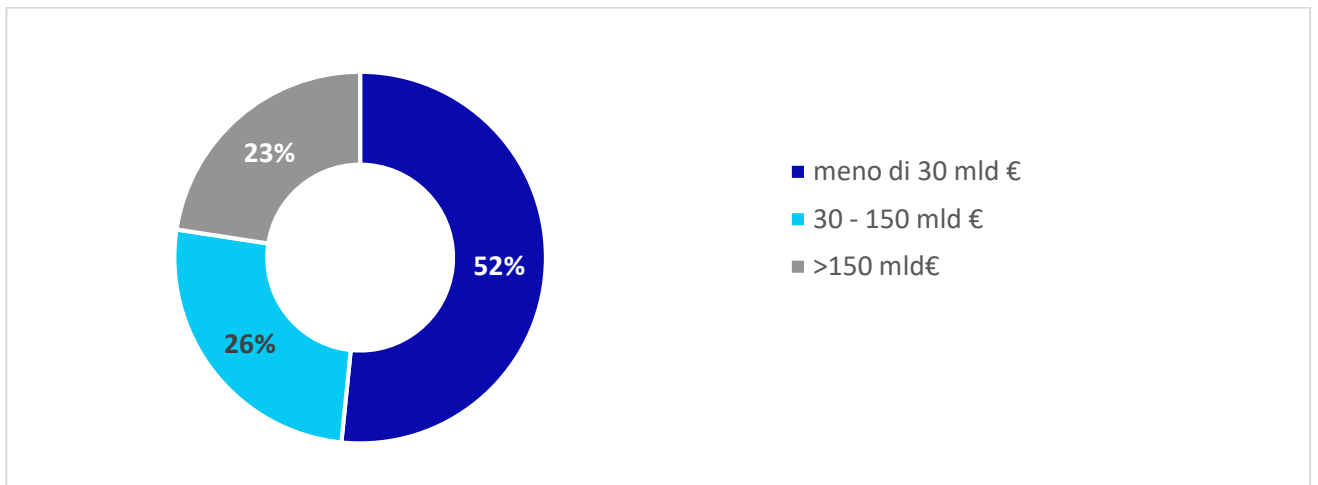


*LSI (Less significant institutions) – Numero di partecipanti = 16*



*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 15*

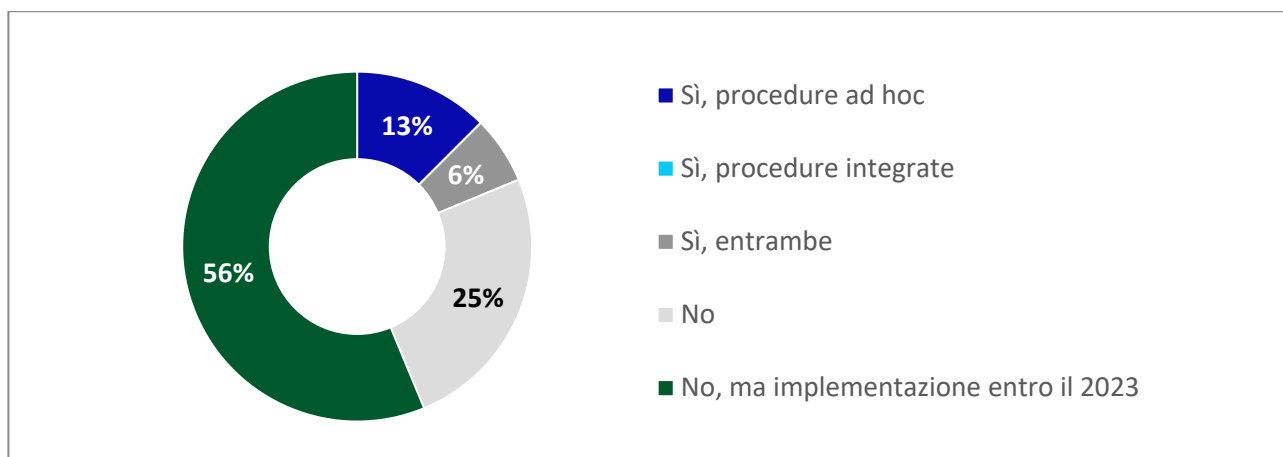
## Quale è la dimensione (in termini di totale attivo) della vostra Banca?



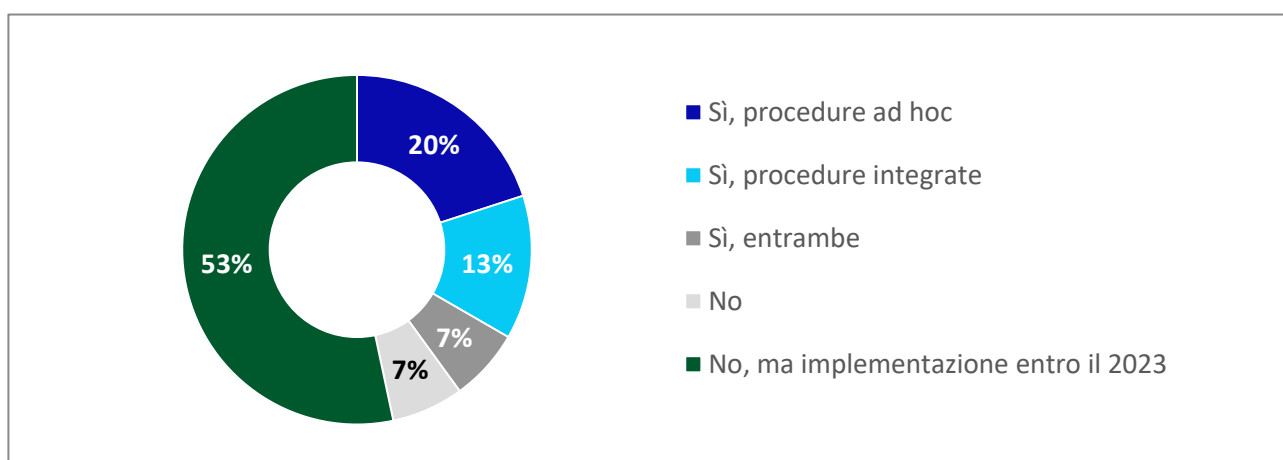
*All Institutions – Numero di partecipanti = 31*

## 5.16. Capitolo 1: Integrazione delle tematiche ESG nei processi della Banca

**Q1 – Nei processi di origination per singole operazioni/controparti esistono procedure per valutare la rischiosità finanziaria e i rischi/implicazioni reputazionali connessi ai rischi ESG delle controparti?**



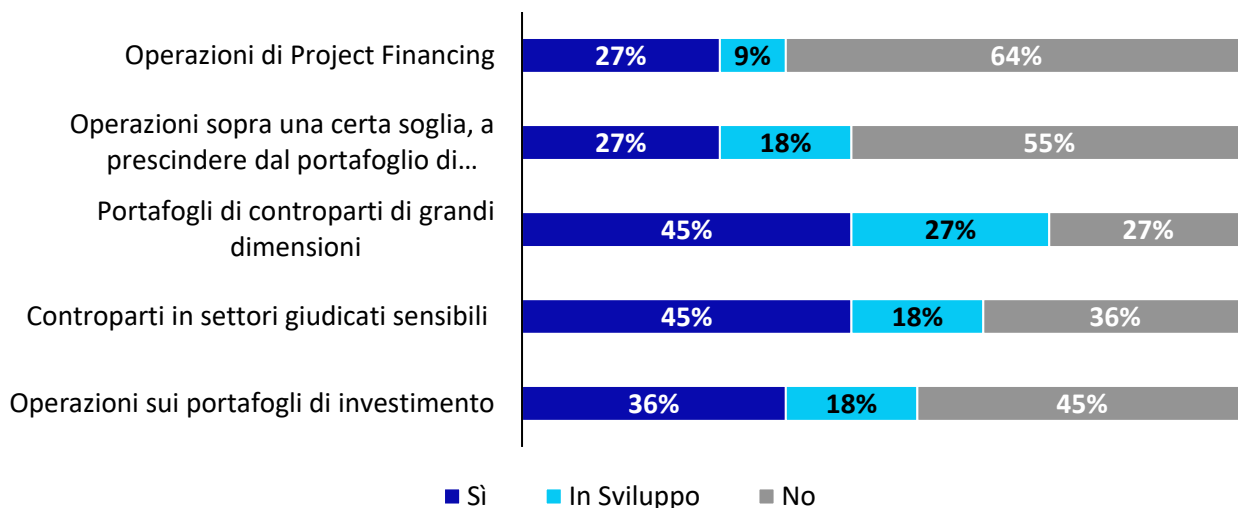
*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 16*



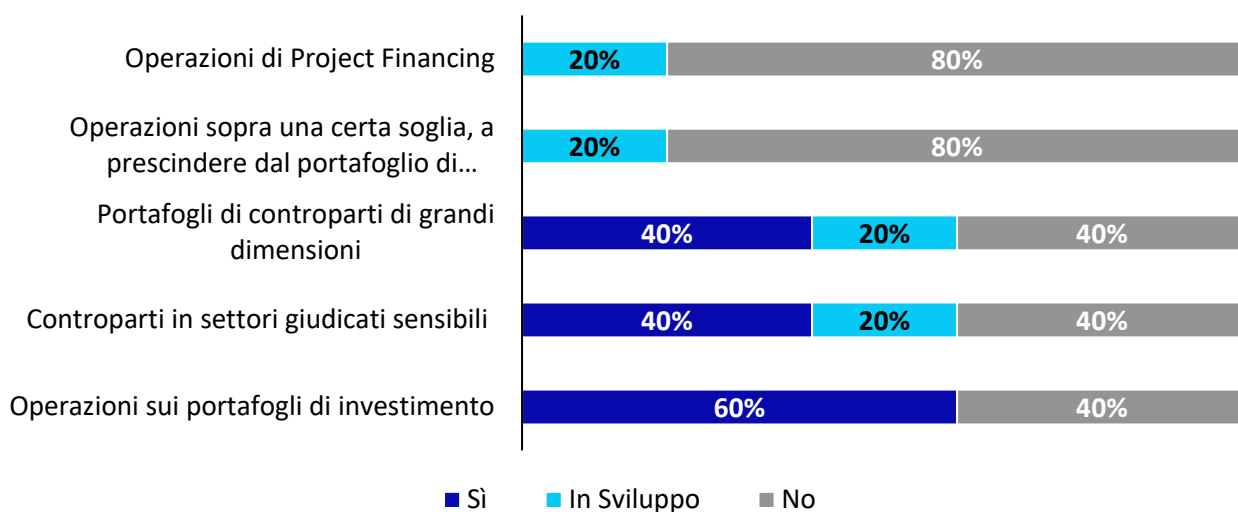
*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 15*

Più della metà dei rispondenti hanno manifestato l'intenzione di implementare procedure di valutazione del rischio finanziario e dei rischi ESG entro il 2023. Limitatamente alle LSI, circa l'80% dichiara di non avere ancora implementato tali misure. Al contrario, circa il 40% delle SI ha già implementato procedure di valutazione dei rischi.

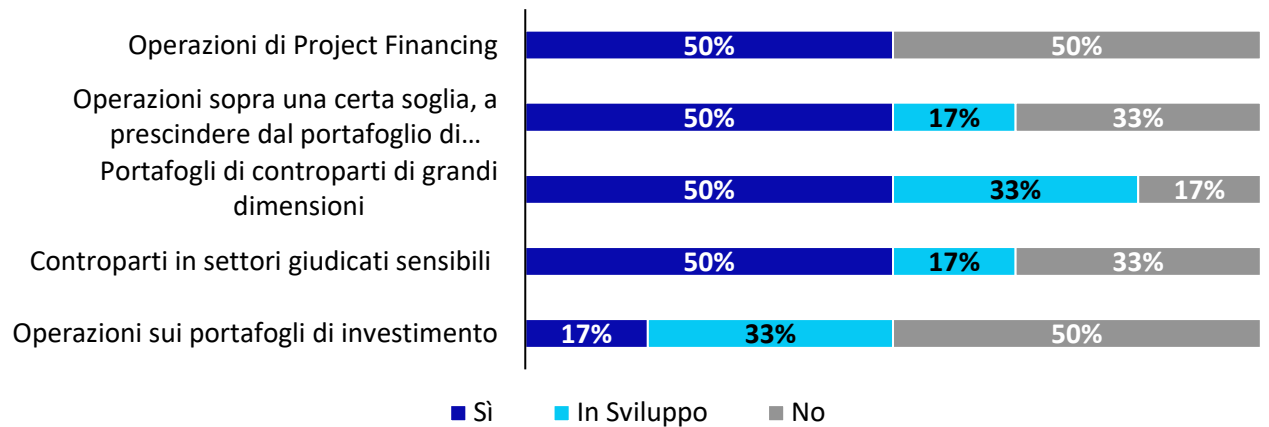
**Q1.1 – Se si è risposto "Sì, procedure ad hoc" o "Sì, procedure integrate" o "Sì, entrambe" alla domanda Q1 - per quali delle seguenti singole operazioni /controparti esistono procedure per valutare la rischiosità finanziaria connessa ai rischi ESG delle controparti?**



*All Institutions – Numero di partecipanti = 11*



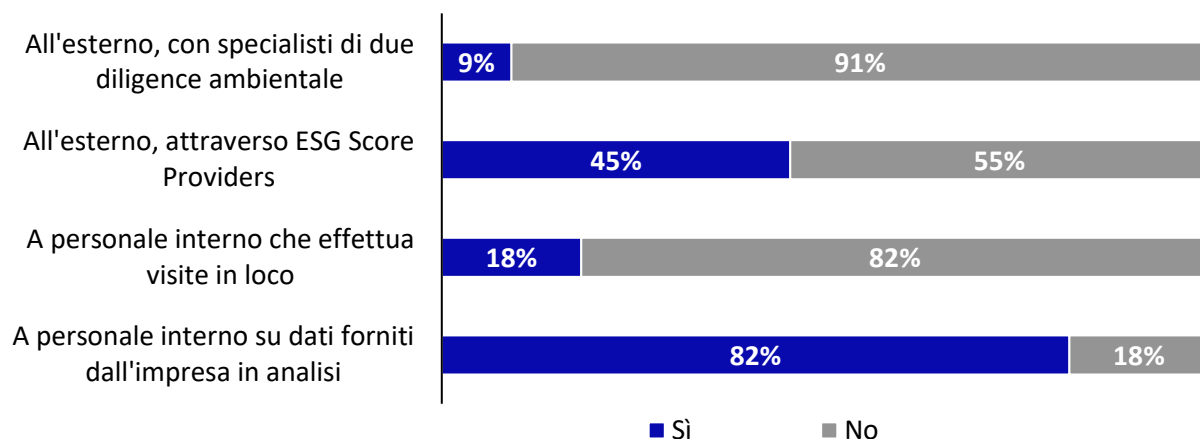
*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 5*



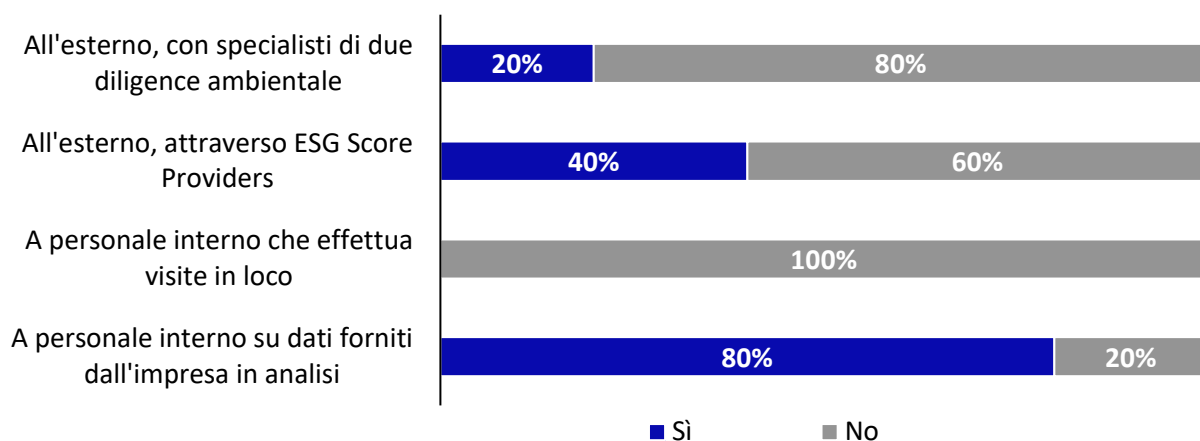
SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 6

I rispondenti al questionario dichiarano che le procedure di valutazione dei rischi finanziari e ESG, ove attive, interessano principalmente portafogli di controparti di grandi dimensioni, controparti in settori giudicati sensibili e operazioni sui portafogli di investimento.

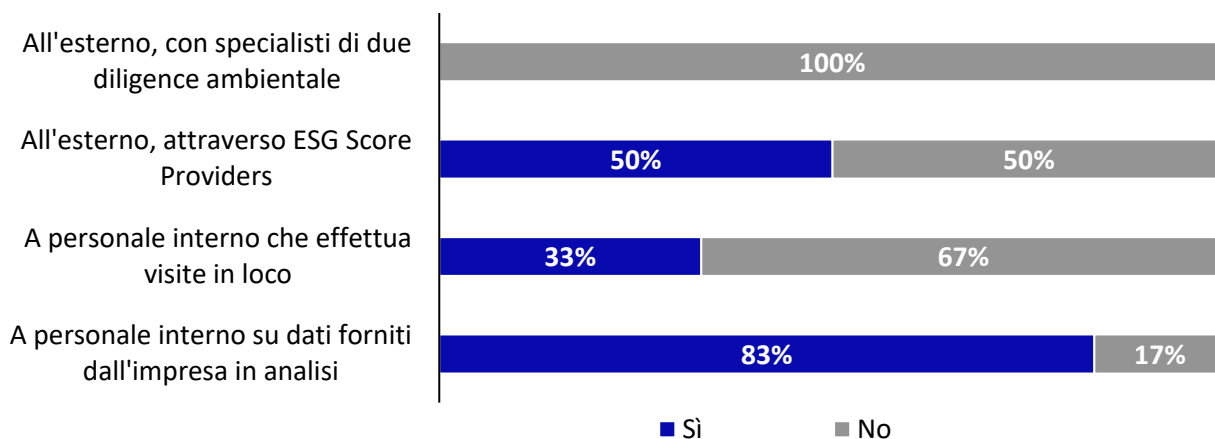
**Q1.2 – Se si è risposto "Sì, procedure ad hoc" o "Sì, procedure integrate" o "Sì, entrambe" alla domanda Q1 - A chi è affidata prevalentemente l'applicazione della procedura?**



*All Institutions – Numero di partecipanti = 11*

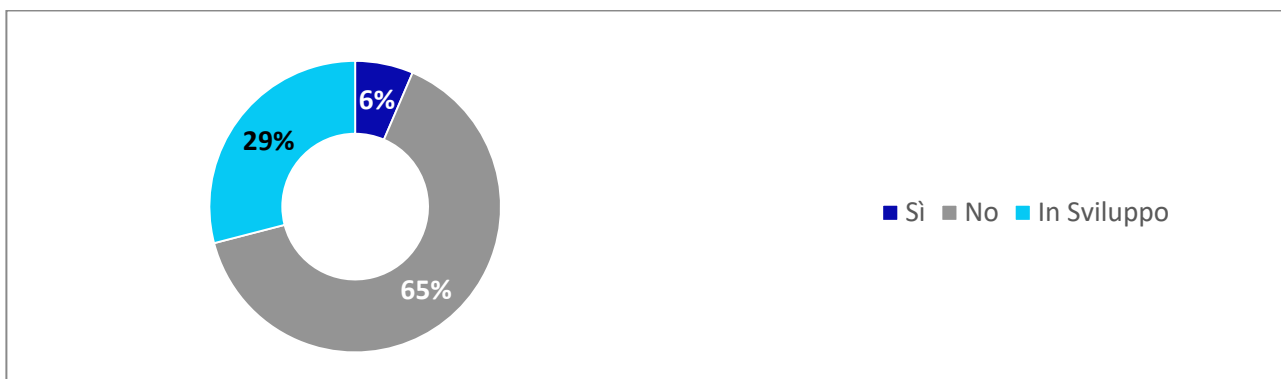


*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 5*

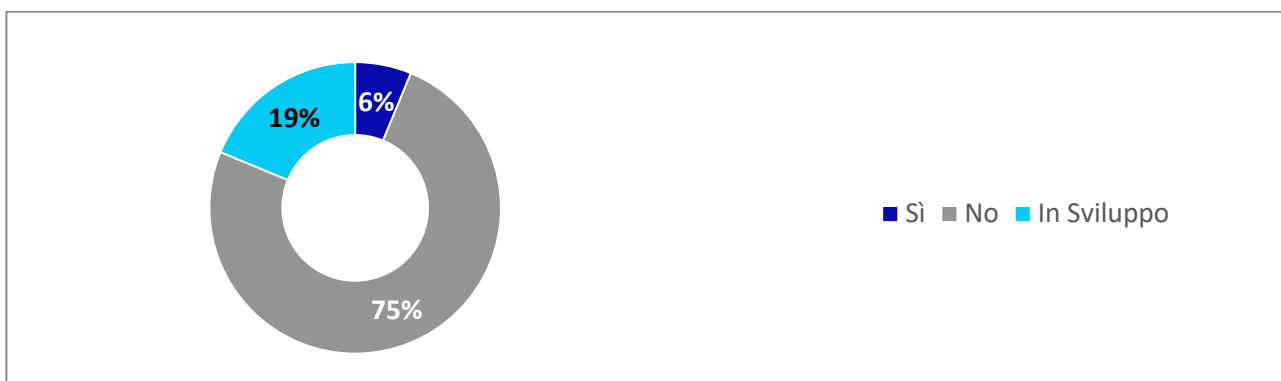


*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 6*

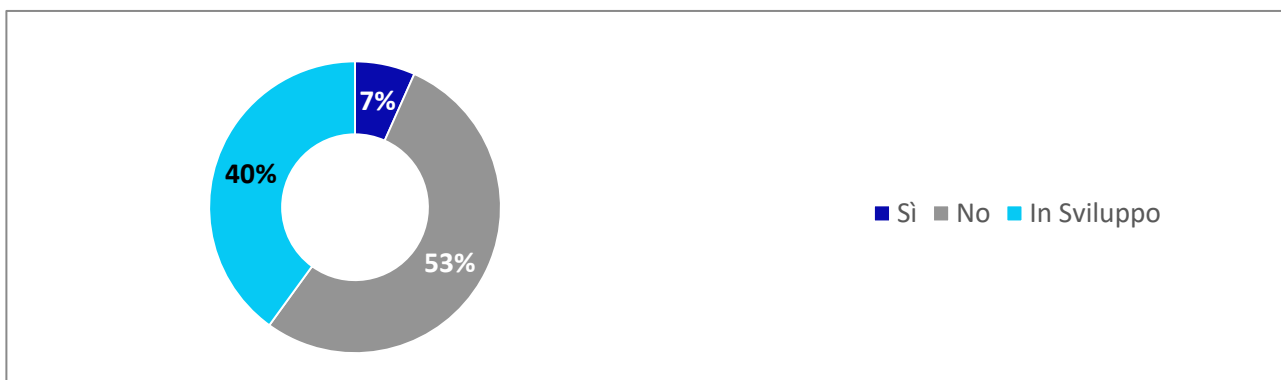
**Q2 – Avete informazioni sulle emissioni gas effetto serra attribuibili alle aziende a cui avete erogato credito o su cui avete fatto investimenti (Scope 3)?**



*All Institutions – Numero di partecipanti = 31*



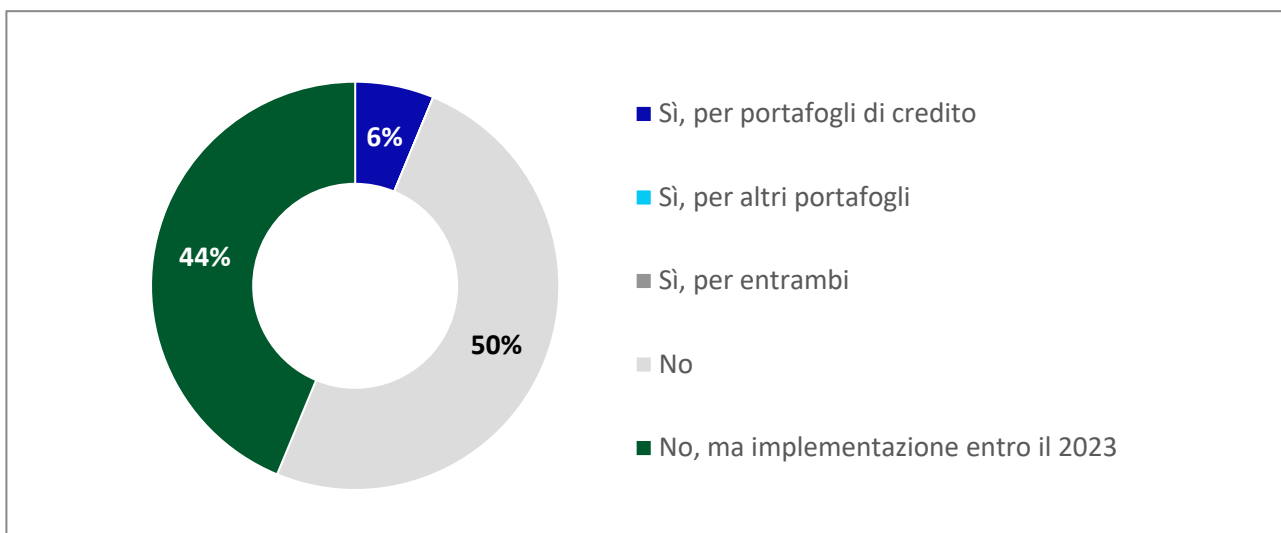
*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 16*



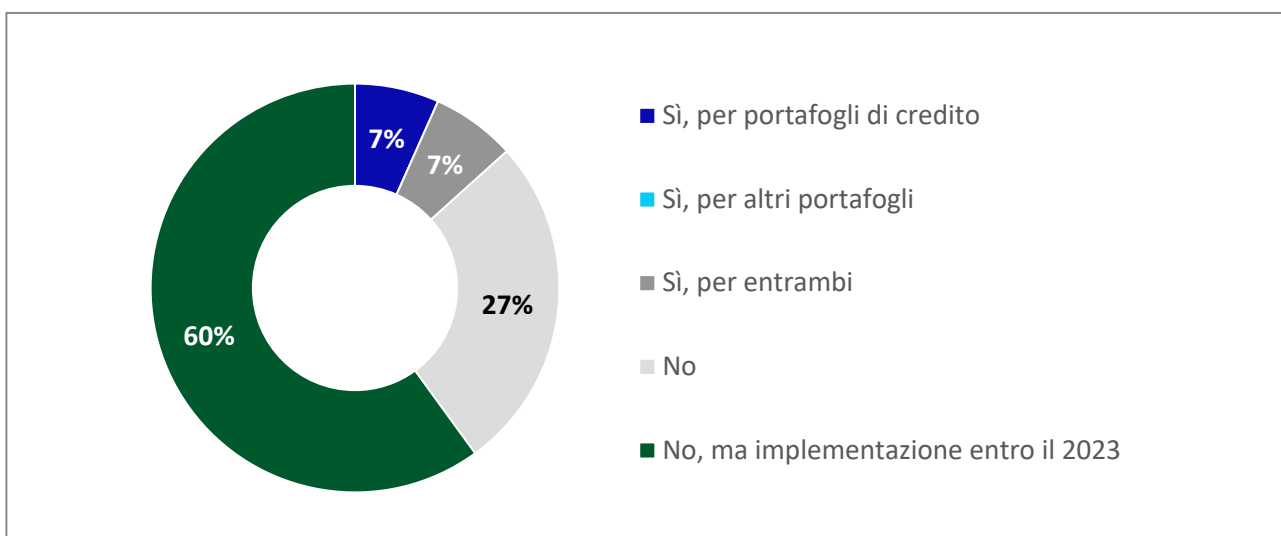
*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 15*

Il 53% delle SI dichiara di non avere ancora sviluppato o progettato attività di raccolta di informazioni sulle emissioni di gas effetto serra attribuibili ad aziende alle quali è stato erogato credito o nelle quali sono stati effettuati investimenti. La quota di LSI che non raccolgono tali informazioni è pari al 75%.

**Q3 – Nell'ambito della gestione dei vostri portafogli (credito e investimento), viene valutato l'impatto di diversi scenari emissivi (come ad es. uno scenario che ipotizzi che si attuino politiche per mantenere l'aumento delle temperature entro i 2°C rispetto ai valori preindustriali)?**



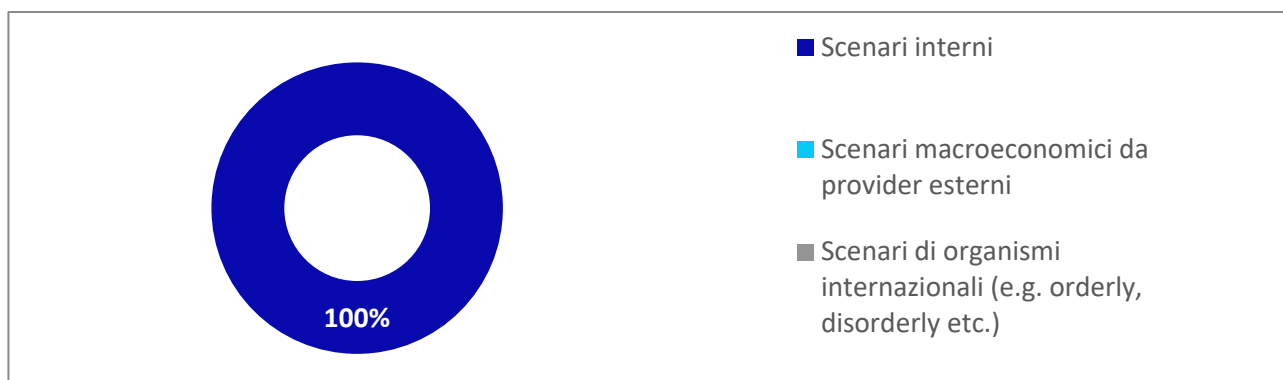
*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 16*



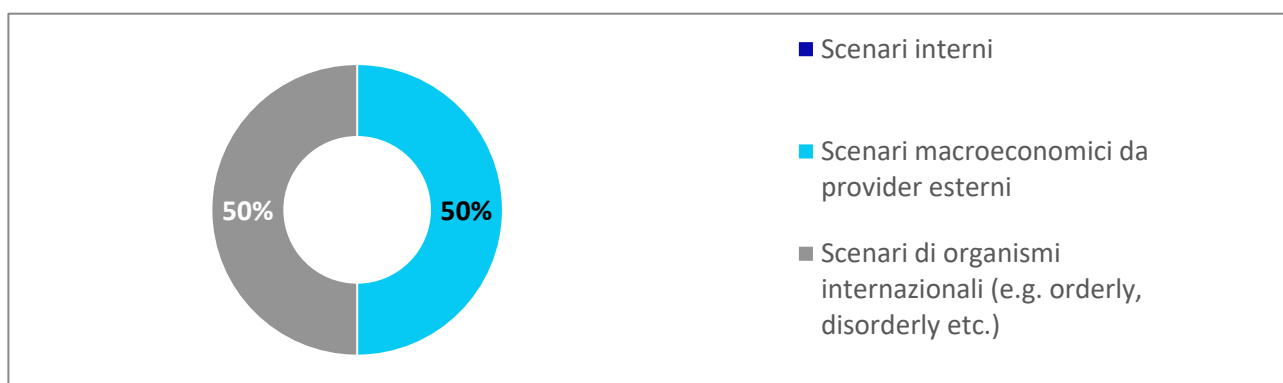
*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 15*



**Q3.1 – Se si è risposto " Sì, per portafogli di credito", " Sì, per altri portafogli" o " Sì, per entrambi" alla domanda Q3, quali scenari vengono utilizzati?**



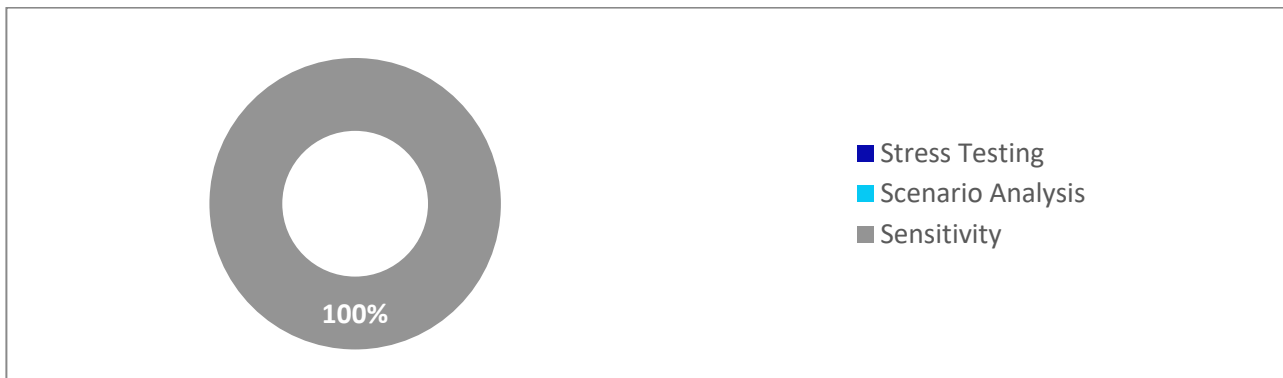
*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 1*



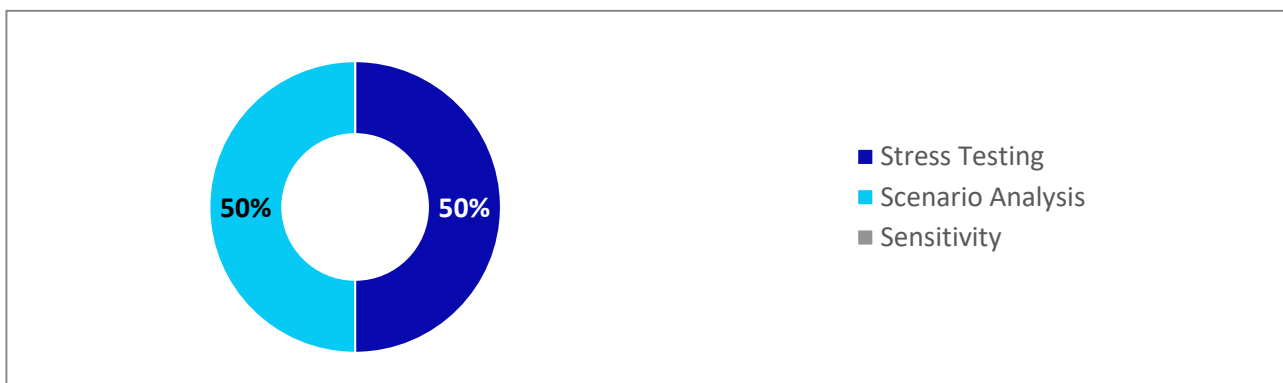
*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 2*

**Q3.2 – Se si è risposto " Sì, per portafogli di credito", " Sì, per altri portafogli" o " Sì, per entrambi" alla domanda Q3, che metodologia viene utilizzata per tradurre i diversi scenari emissivi in impatti finanziari? (e.g. DICE, FUND) [RISPOSTE NON INDICATE]**

**Q3.3 – Se si è risposto "Sì, per portafogli di credito", "Sì, per altri portafogli" o "Sì, per entrambi" alla domanda Q3, con quali metodologie vengono valutati gli impatti dei diversi scenari emissivi?**

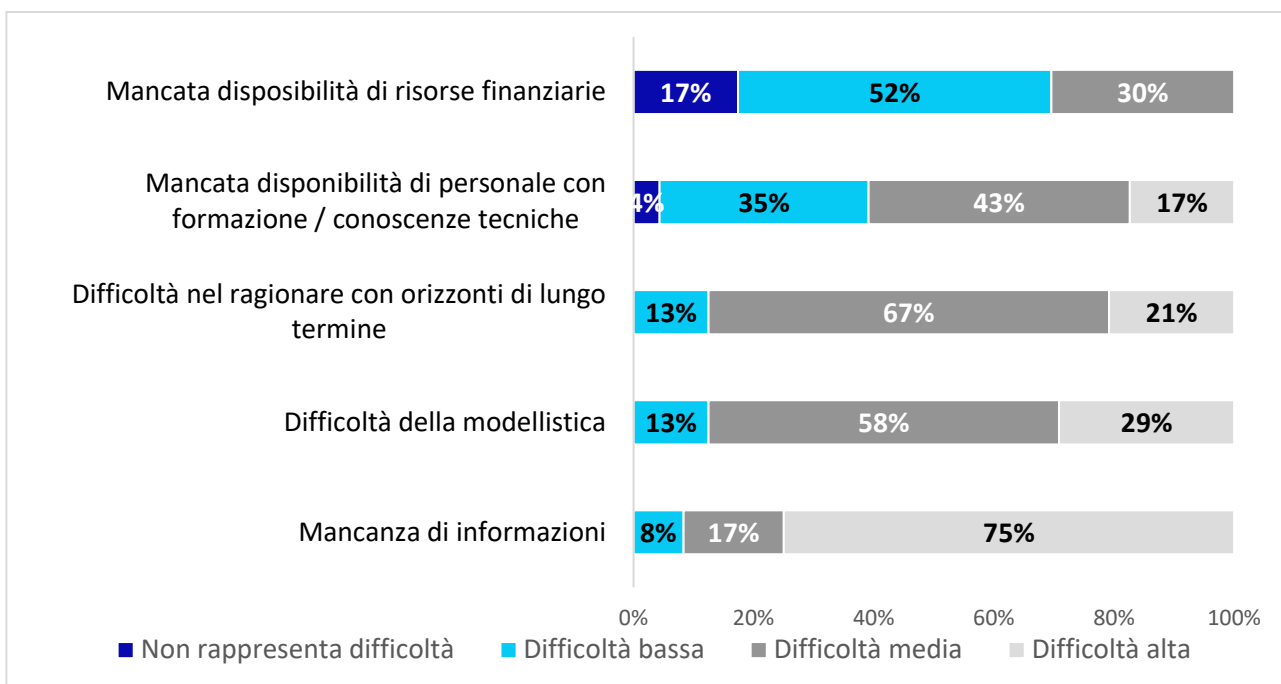


*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 1*

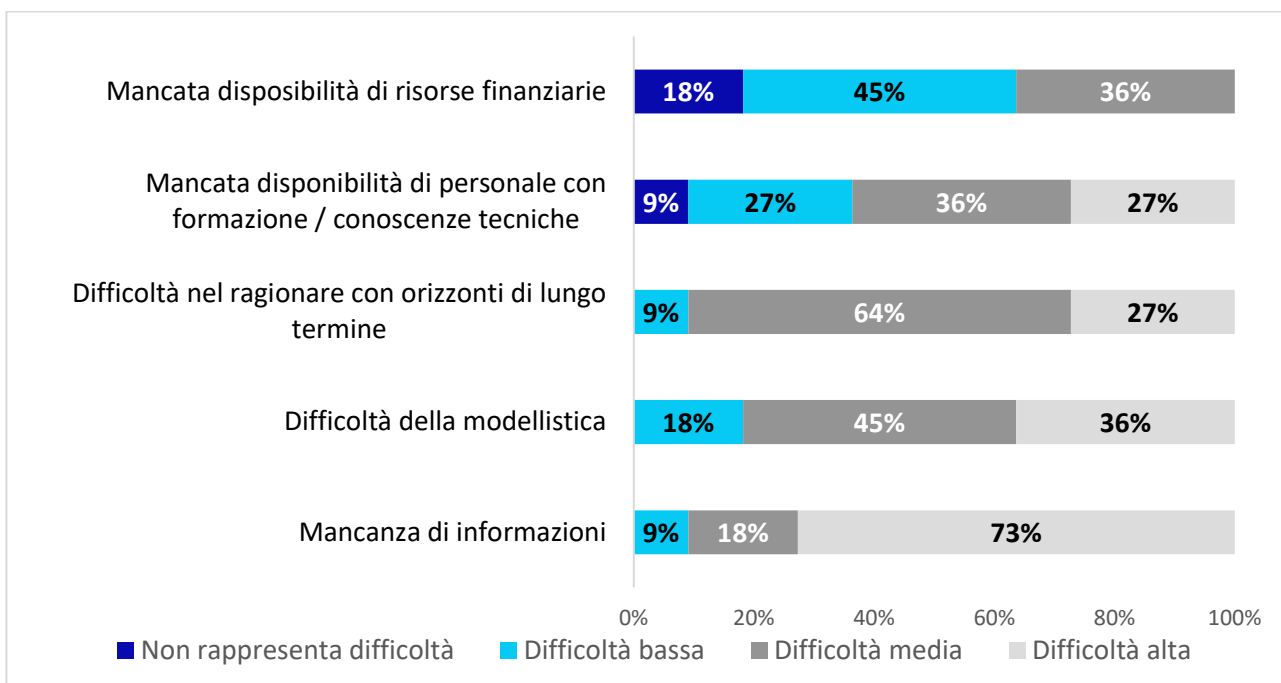


*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 2*

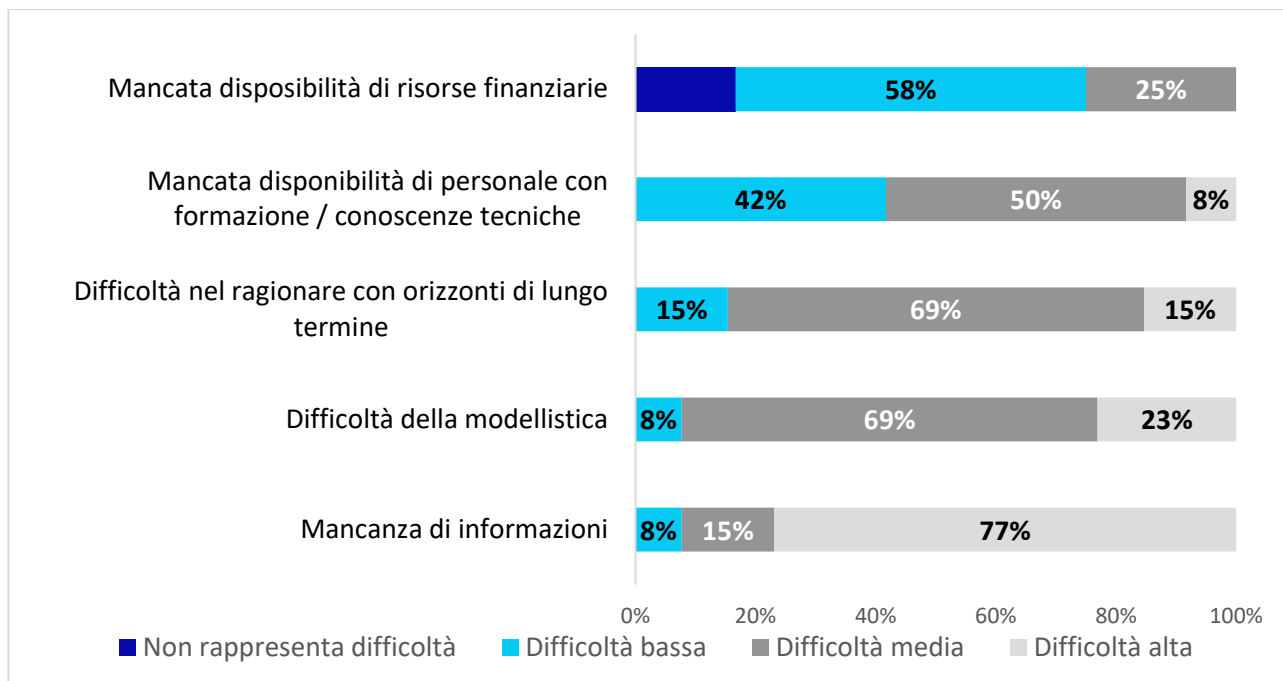
### Q3.4 – Quali dei seguenti elementi hanno comportato maggiori difficoltà nel formulare gli scenari o hanno portato a non farlo?



All Institutions – Numero di partecipanti = 25



LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 12



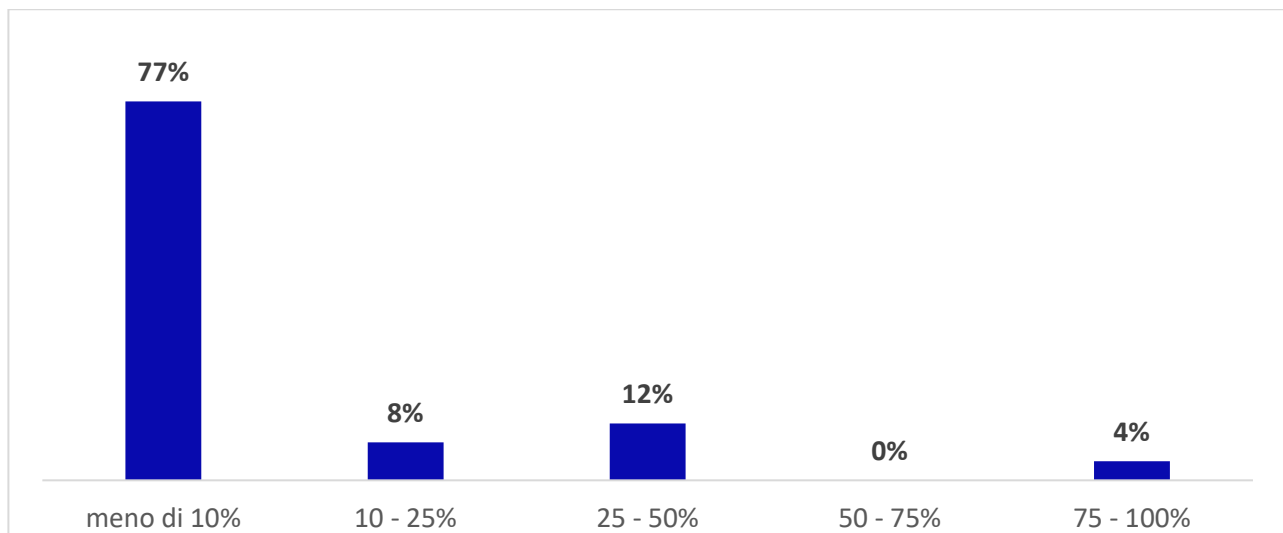
SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 13

Il 75% delle LSI e delle SI rispondenti dichiara che la mancanza di informazioni rappresenta il più grande ostacolo incontrato nella formulazione di scenari emissivi.

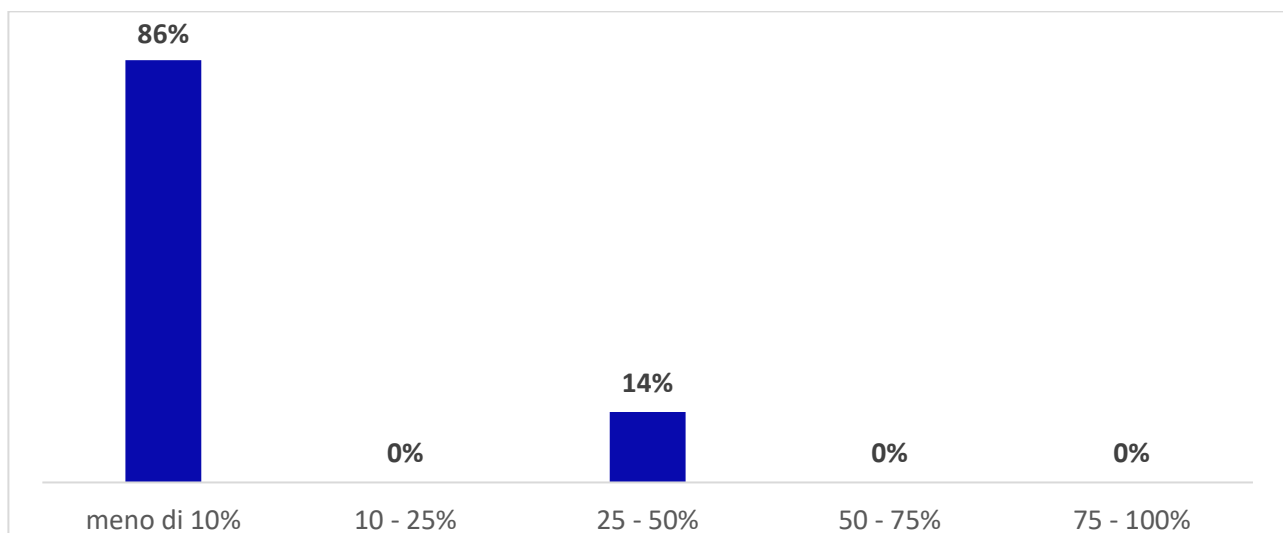
Il 36% delle LSI indica tra le maggiori difficoltà nella formulazione di scenari la costruzione di modelli e la difficoltà nel ragionare nel lungo termine.

**Q4 – Su quale percentuale del vostro portafoglio crediti si verificano le due seguenti condizioni:**

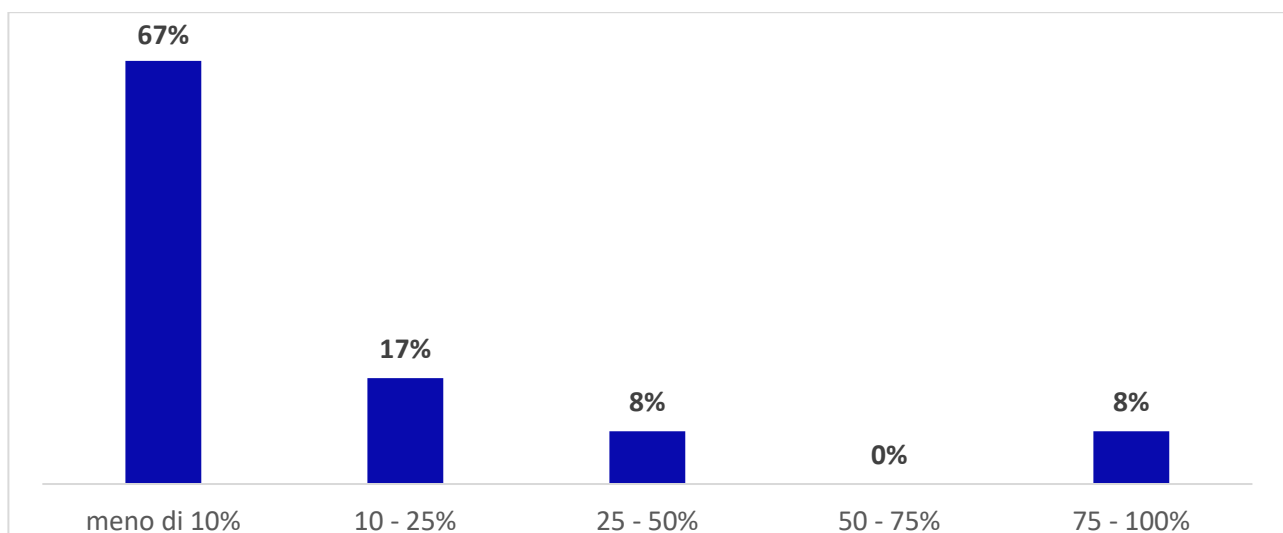
**È stato possibile valutare l'allineamento con la Tassonomia europea /Regolamento EU852/2020 (c.d. Tagging)**



*All Institutions – Numero di partecipanti = 26*



*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 14*



*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 12*

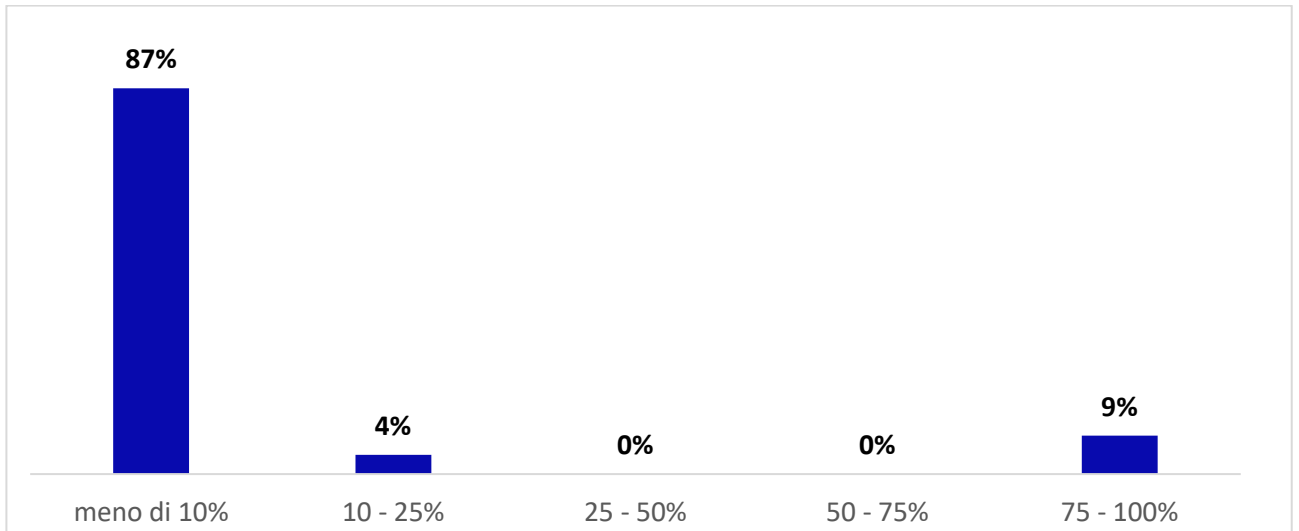
Il 67% delle SI dichiara che è stato possibile valutare l'allineamento al framework regolamentare europeo per meno del 10% del proprio portafoglio crediti.

Il 25% indica che è stato possibile valutare tra il 10% e il 50% del proprio portafoglio crediti.

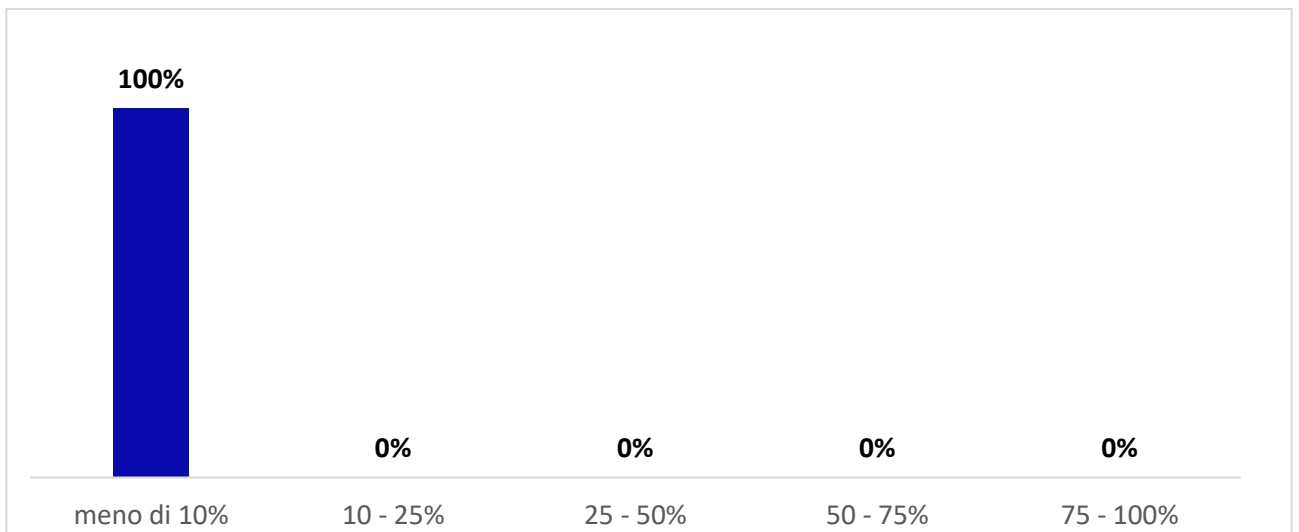
L'86% delle LSI dichiara che è stato possibile valutare l'allineamento al framework regolamentare europeo per meno del 10% del proprio portafoglio crediti.

Il 14% dichiara che è stato possibile valutare tra il 10% e il 50% del proprio portafoglio crediti.

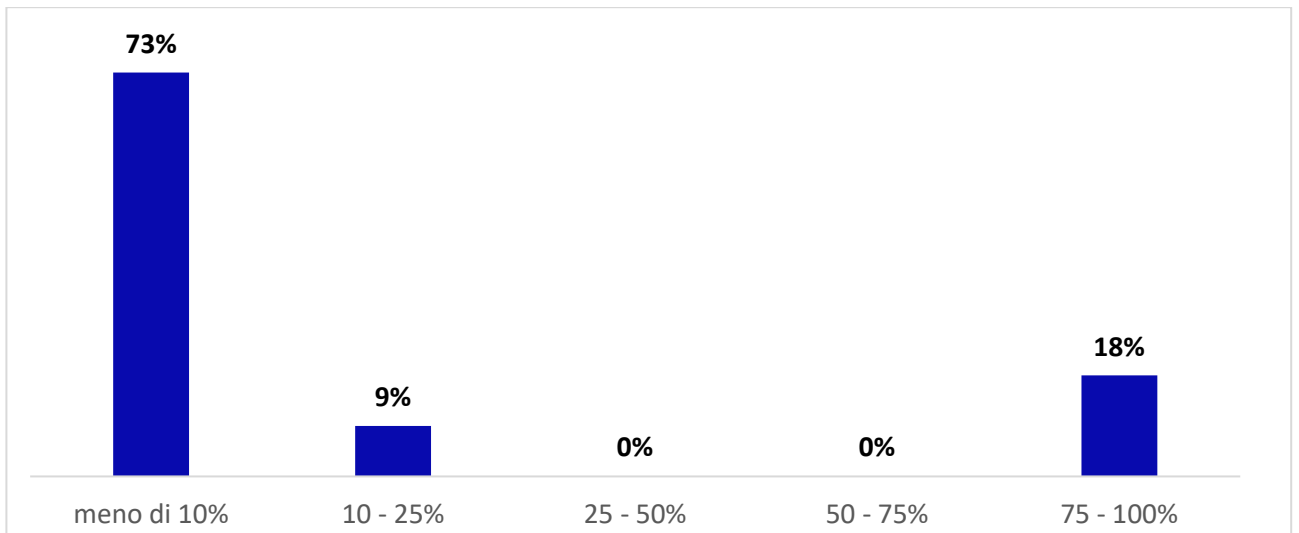
**Viene assoggettato ad una valutazione della rischiosità finanziaria connessa al rischio di cambiamento climatico delle controparti (Climate Change Related Financial Risk - CCRFR)**



*All Institutions – Numero di partecipanti = 26*



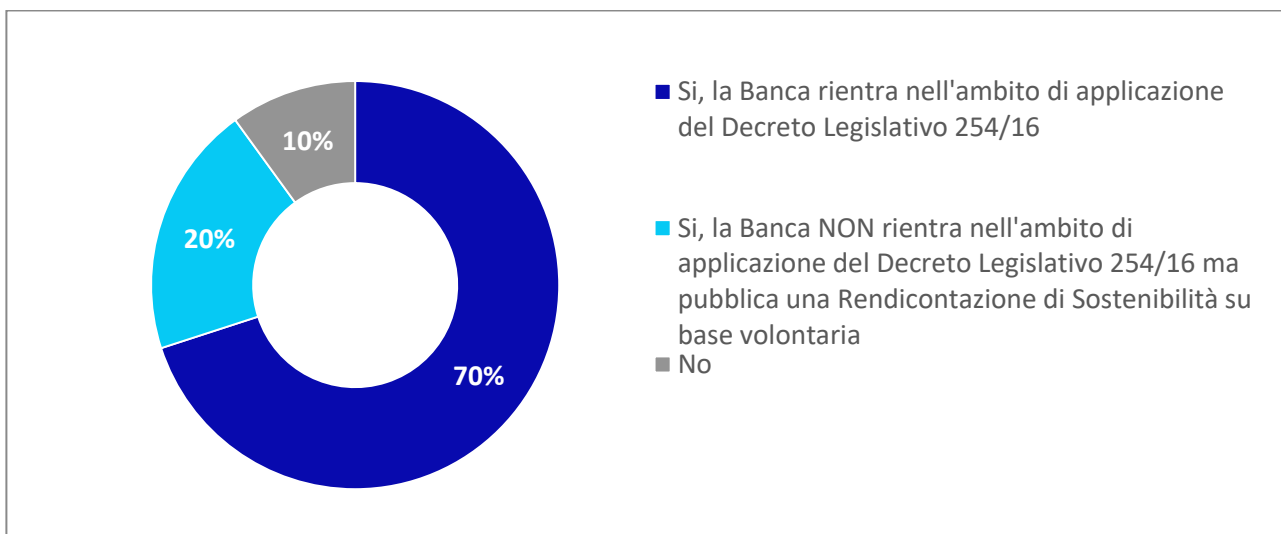
*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 14*



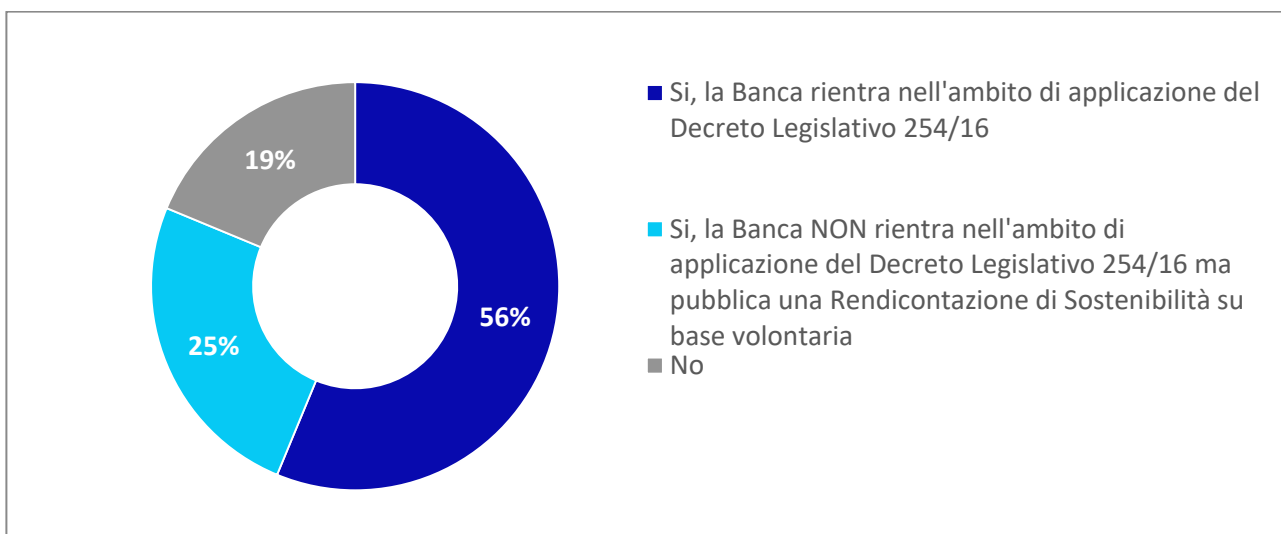
*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 12*



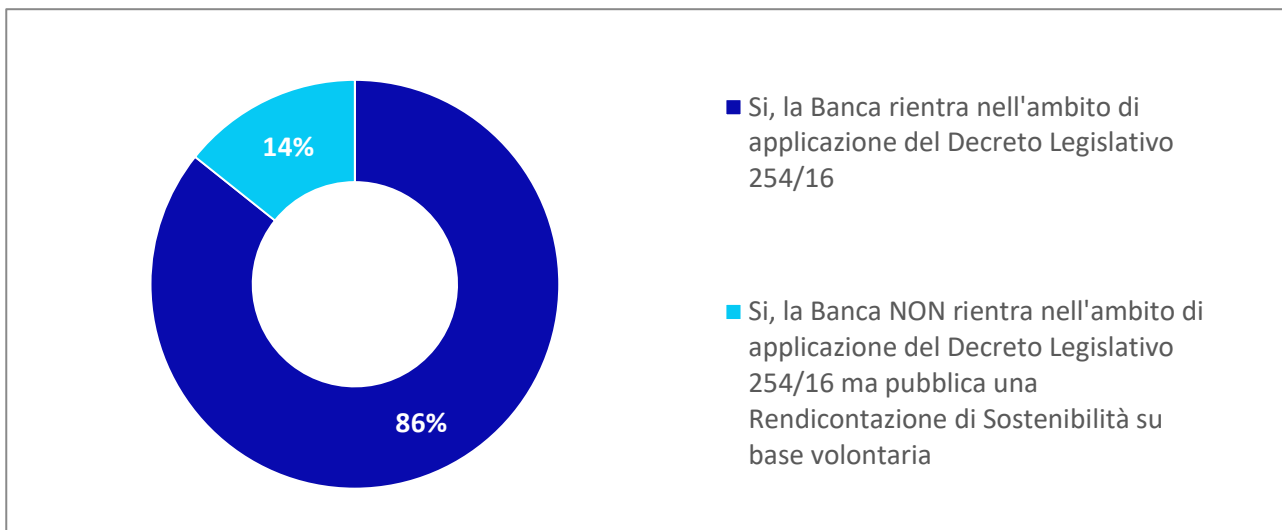
## Q5 – La vostra Banca pubblica una Dichiarazione non Finanziaria / Rendicontazione di sostenibilità?



*All Institutions – Numero di partecipanti = 30*

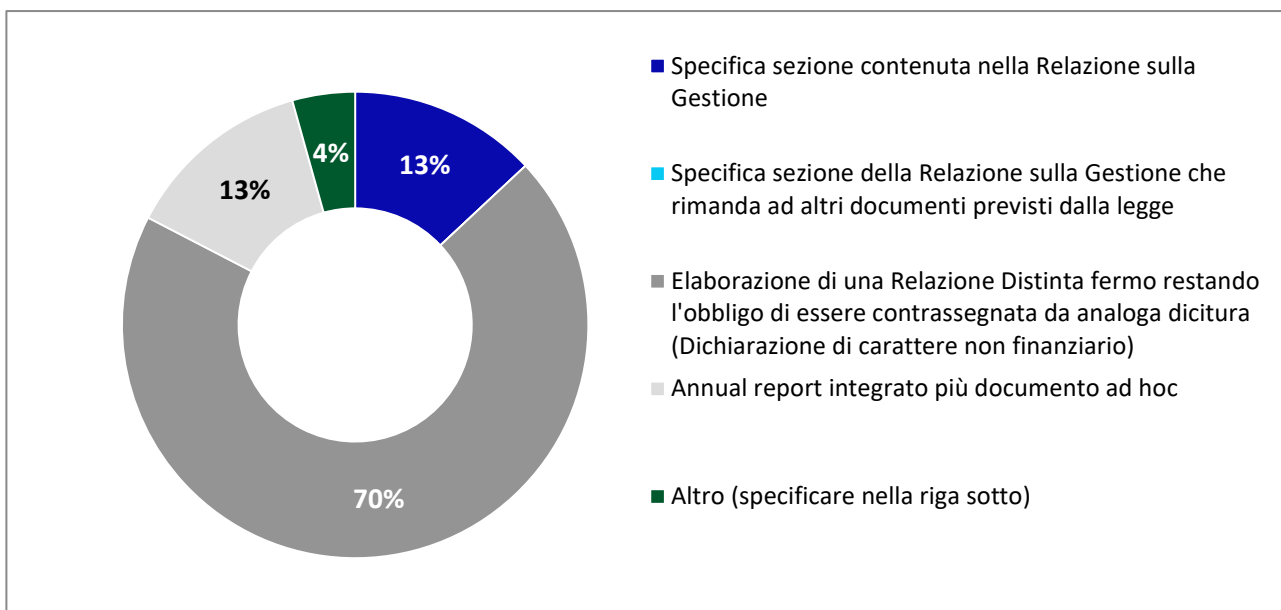


*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 16*

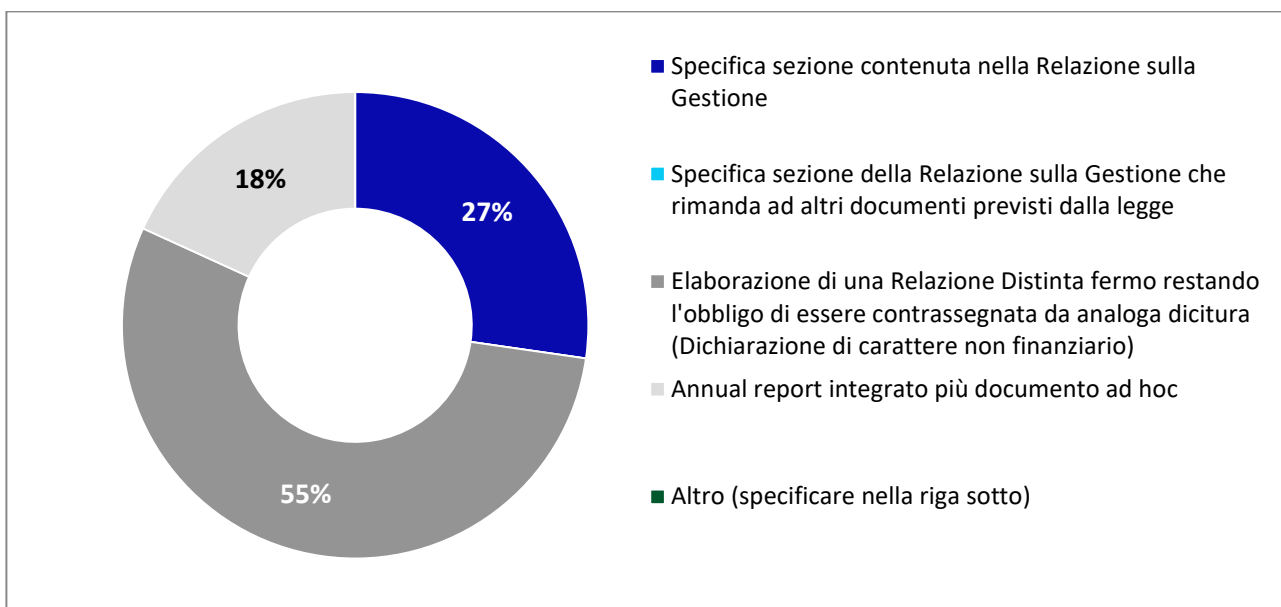


*SI(Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 14*

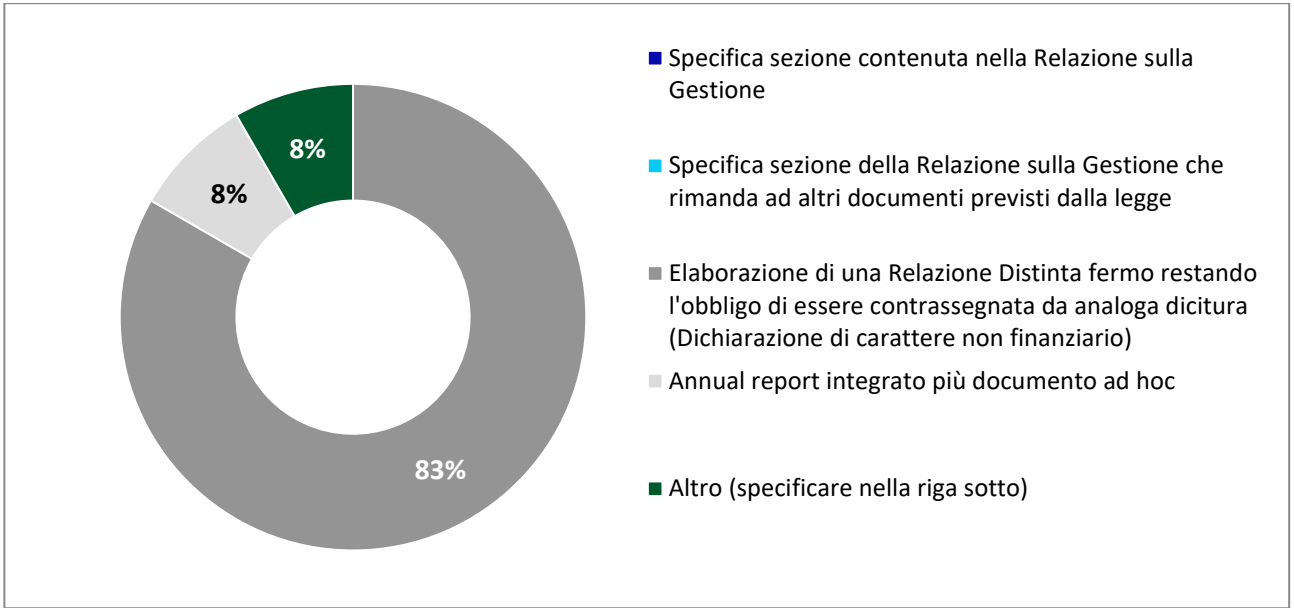
**Q5.1 – Se si è risposto "Sì, la Banca rientra nell'ambito di applicazione del Decreto Legislativo 254/16" alla domanda Q5 - come viene pubblicata la Dichiarazione non Finanziaria?**



*All Institutions – Numero di partecipanti = 23*

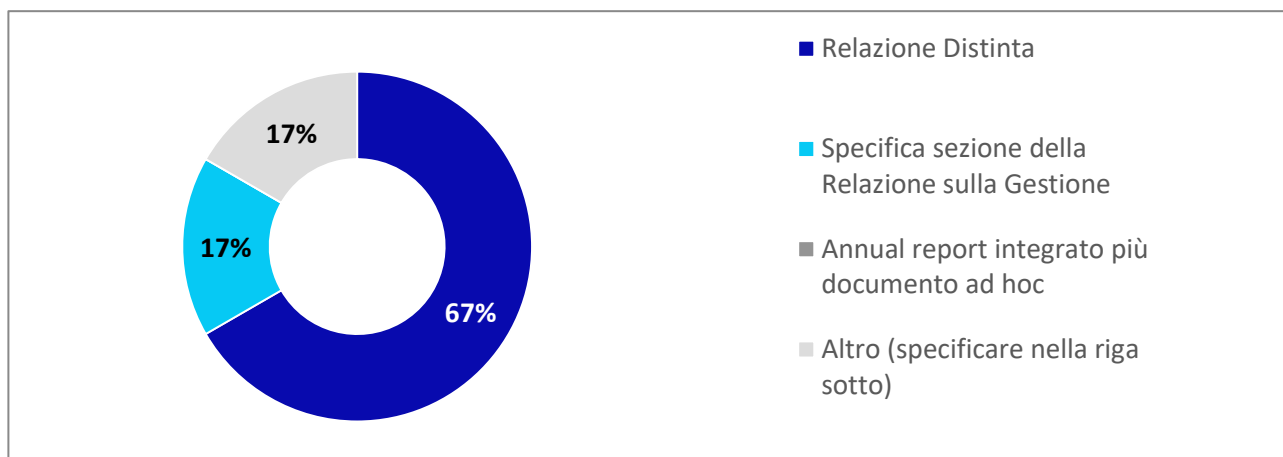


*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 11*

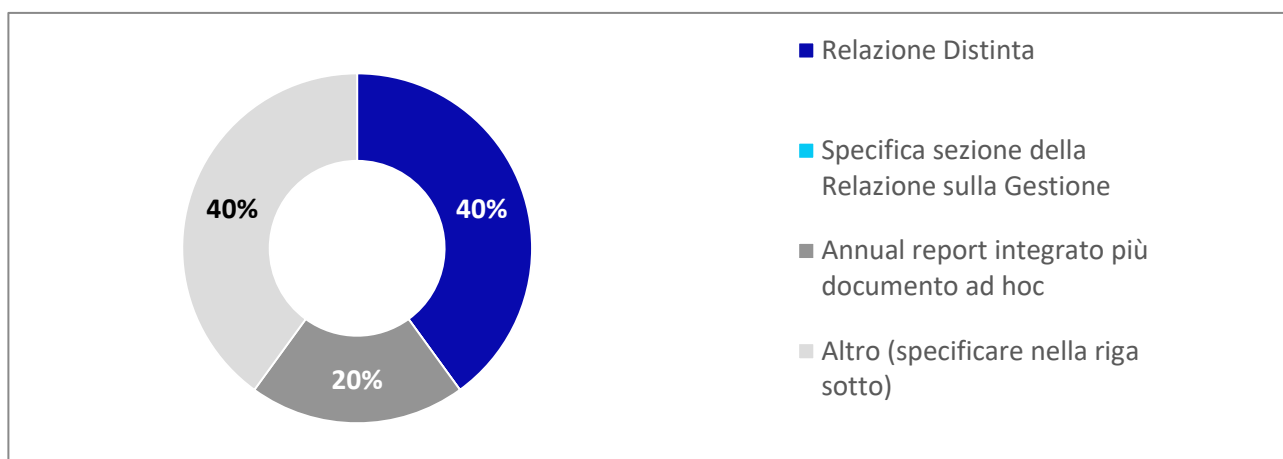


SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 12

**Q5.2 – Se si è risposto "Sì, la Banca NON rientra nell'ambito di applicazione del Decreto Legislativo 254/16 ma pubblica una Rendicontazione di Sostenibilità su base volontaria" alla domanda Q5 - in quale forma viene pubblicata la Dichiarazione non Finanziaria?**



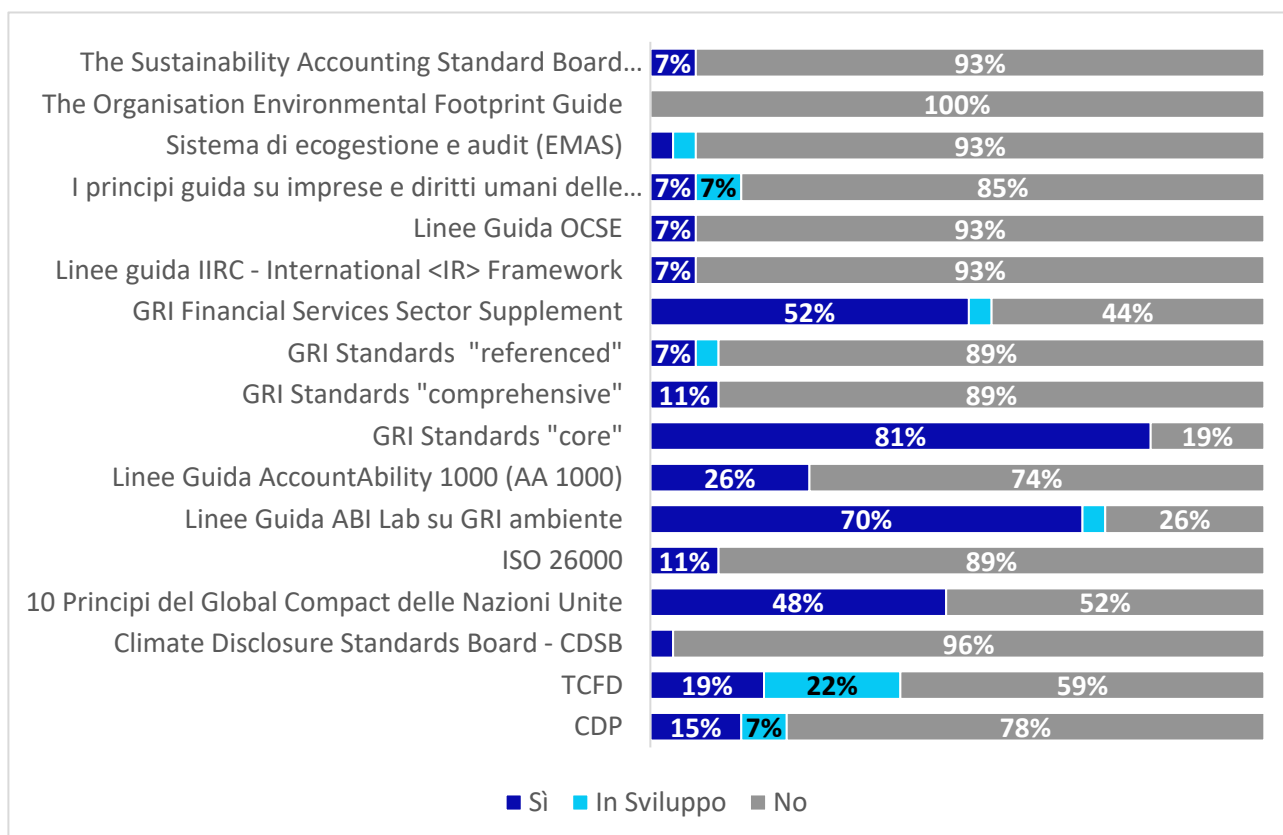
*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 6*



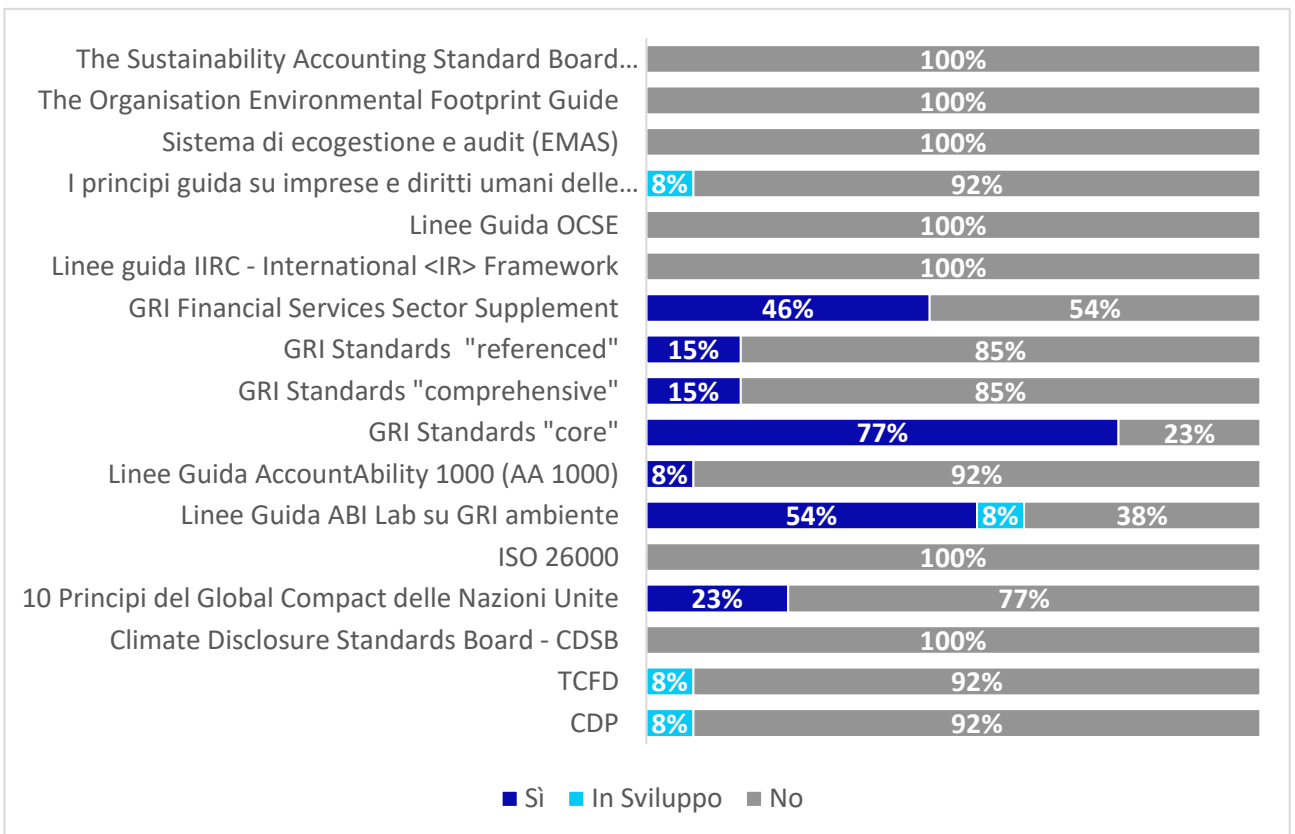
*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 5*

Il 50% dei rispondenti dichiara di pubblicare una Relazione Distinta dagli altri documenti. Gli altri rispondenti dichiarano di inserire la Rendicontazione di Sostenibilità come sezione nella Relazione sulla Gestione, come integrazione dell'Annual report o in altre forme.

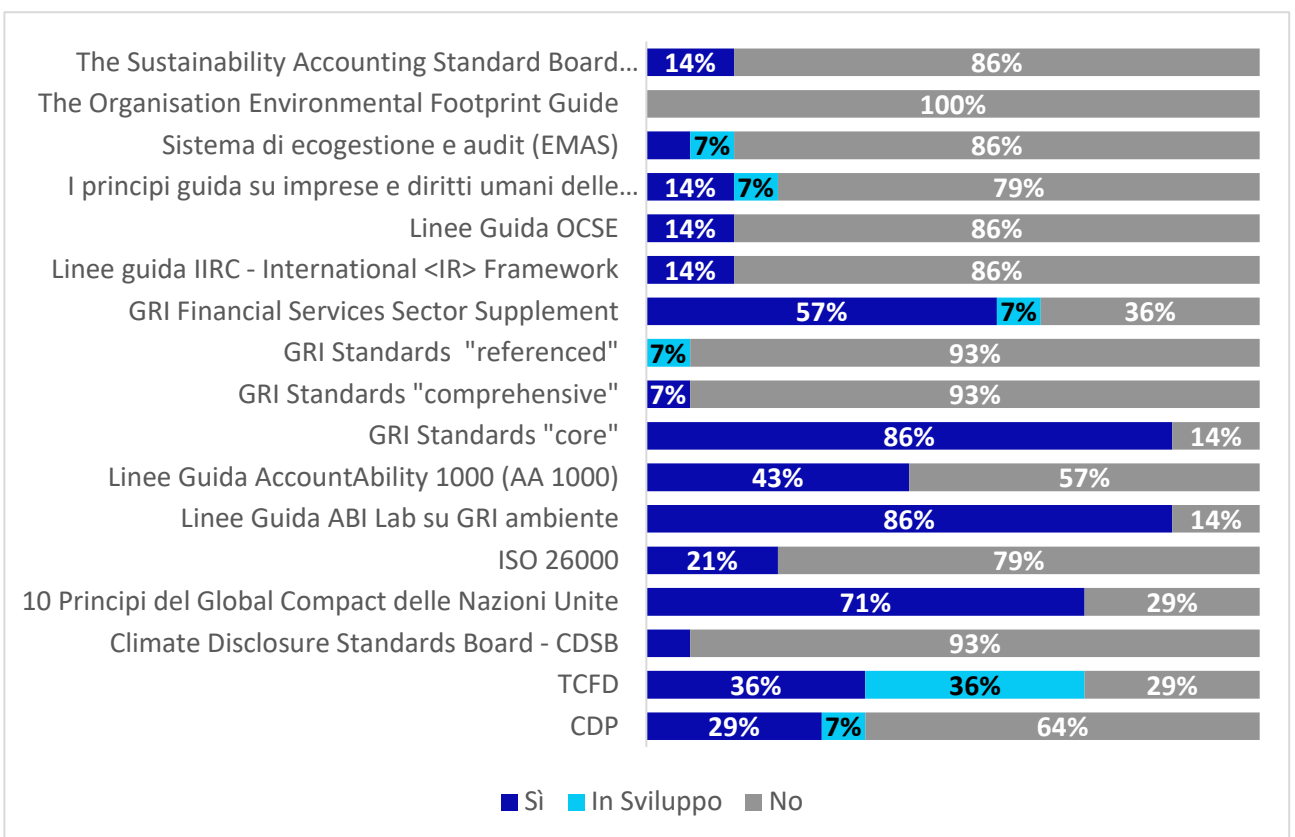
## Q6 – Quali modelli sono presi a riferimento per la DNF / Rendicontazione di Sostenibilità?



All Institutions – Numero di partecipanti = 27



*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 13*



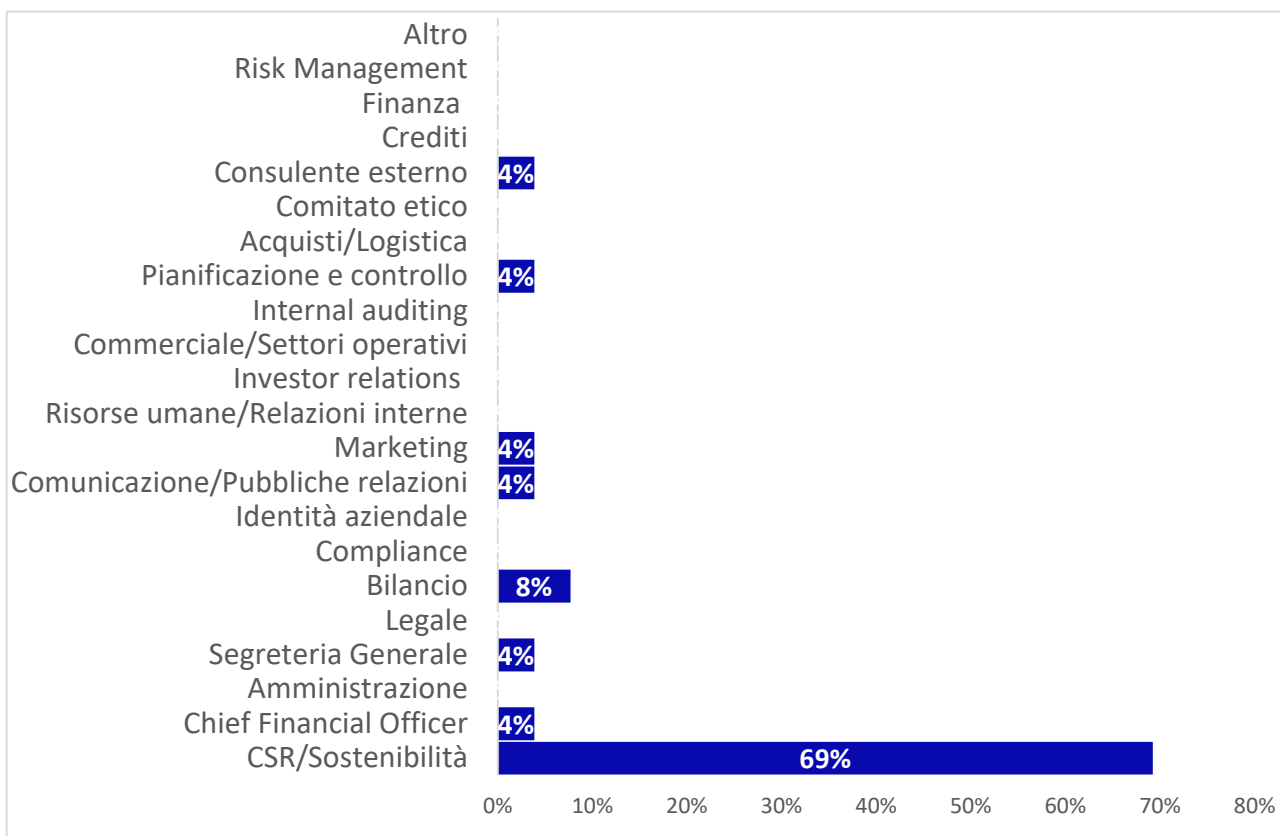
*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 14*

I modelli maggiormente presi a riferimento per la Rendicontazione di Sostenibilità sono il *GRI Standards “core”* (77% delle LSI rispondenti e 86% delle SI rispondenti), le *Linee guida ABI Lab su GRI ambiente* (62% delle LSI rispondenti e 86% delle SI rispondenti), i *10 Principi del Global Compact delle Nazioni Unite* (23% delle LSI rispondenti e 71% delle SI rispondenti) e il *GRI Financial Services Sector Supplement* (46% delle LSI rispondenti e 57% delle SI rispondenti).

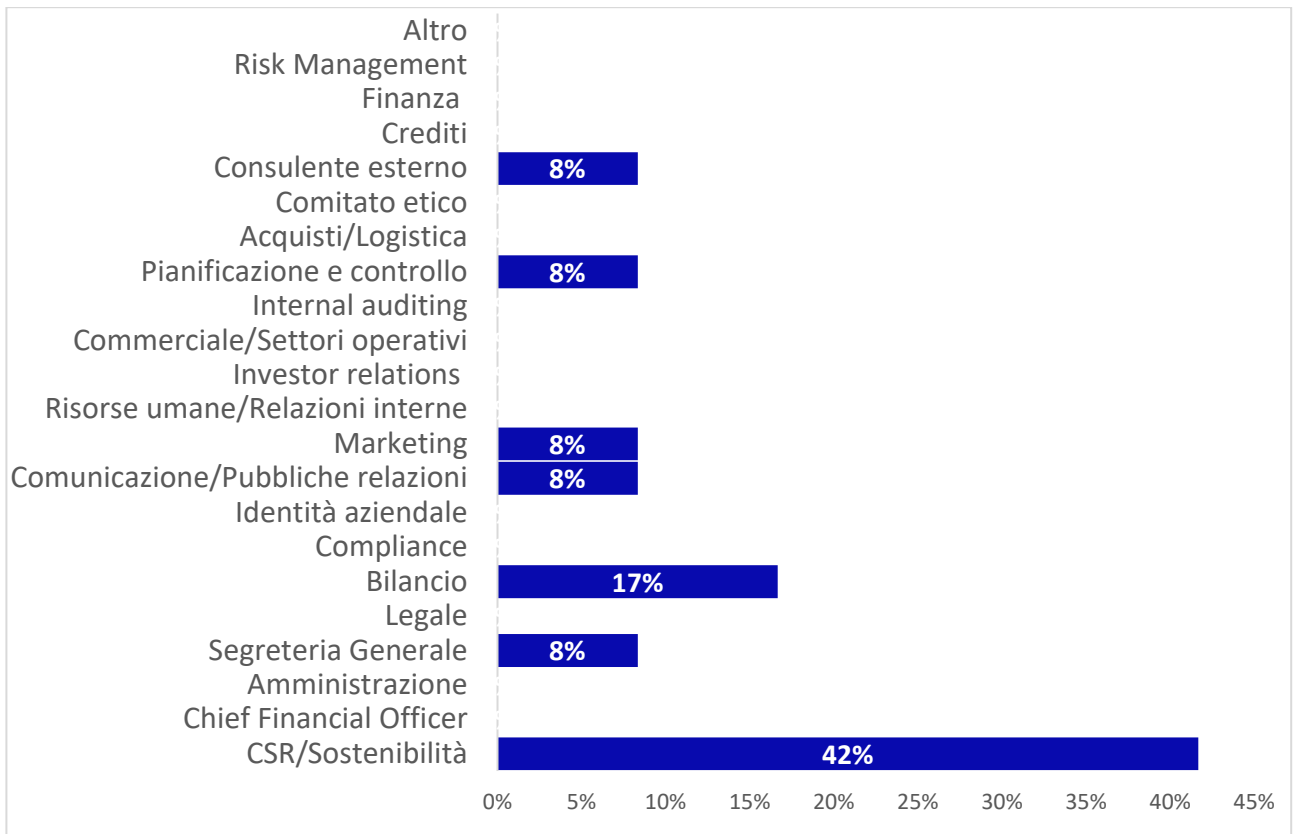


**Q7 – Indicare i dettagli richiesti sotto riguardante la preparazione della DNF / Rendicontazione di Sostenibilità:**

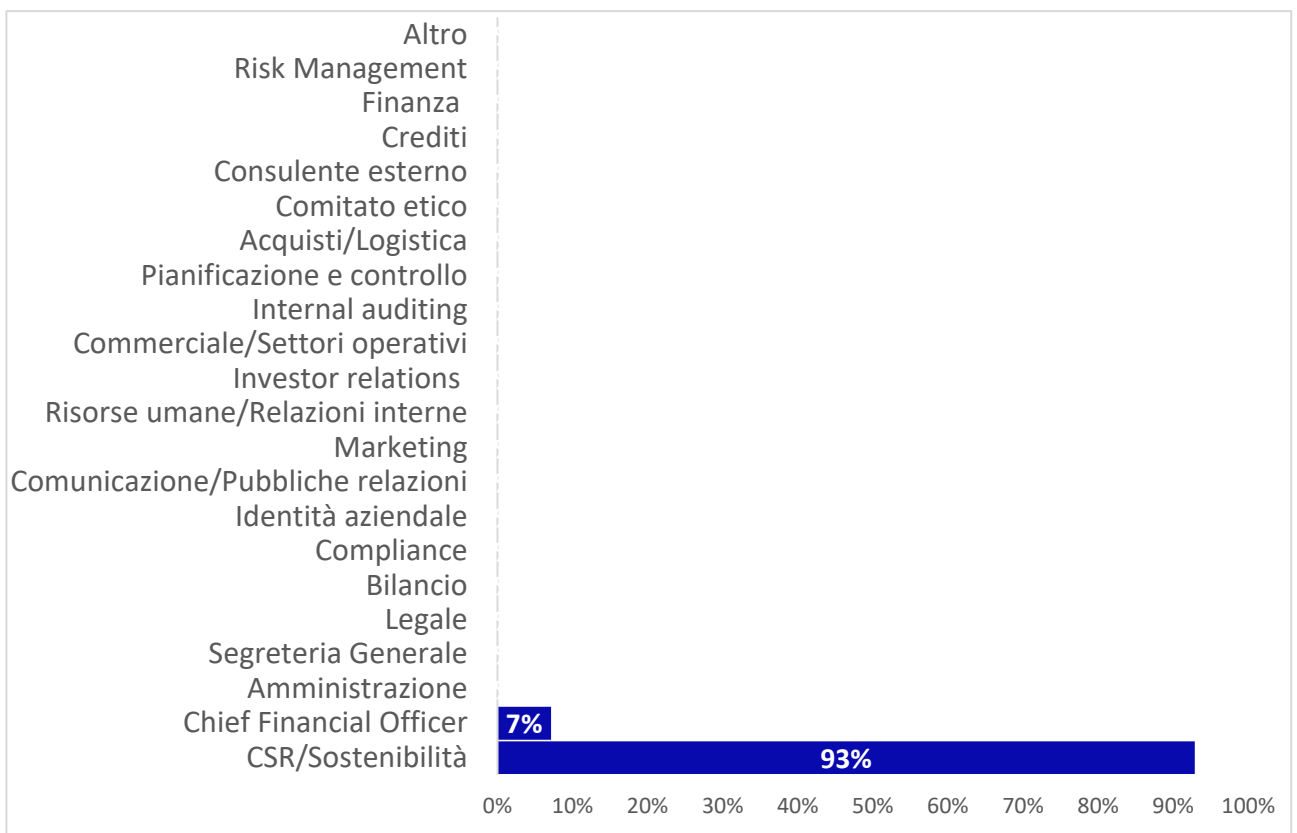
**Struttura responsabile del coordinamento:**



*All Institutions – Numero di partecipanti = 26*



*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 12*

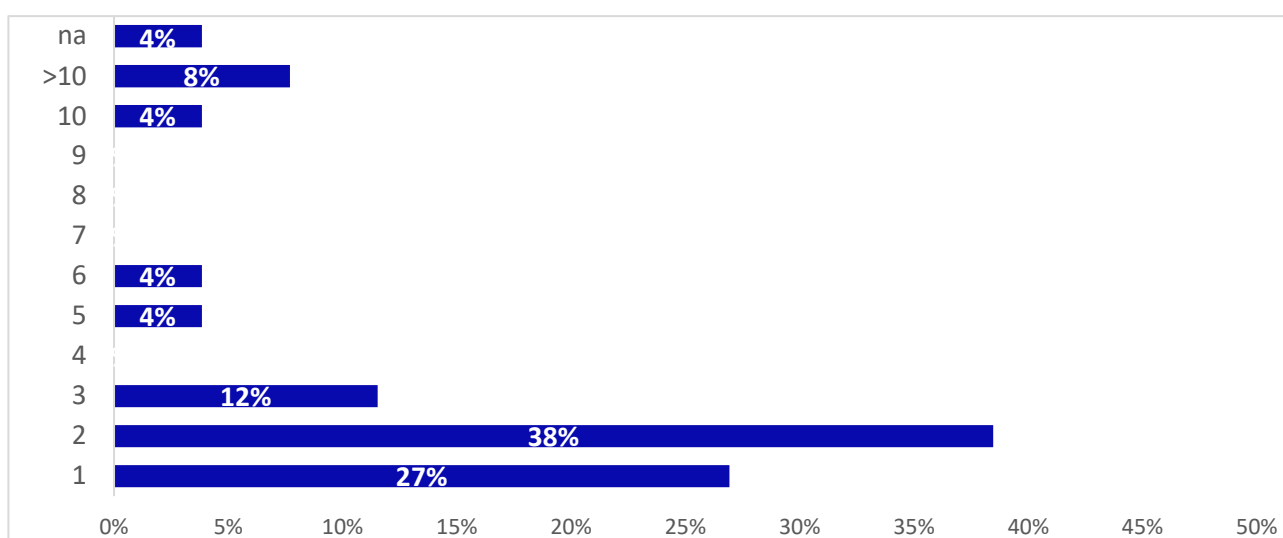


*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 14*

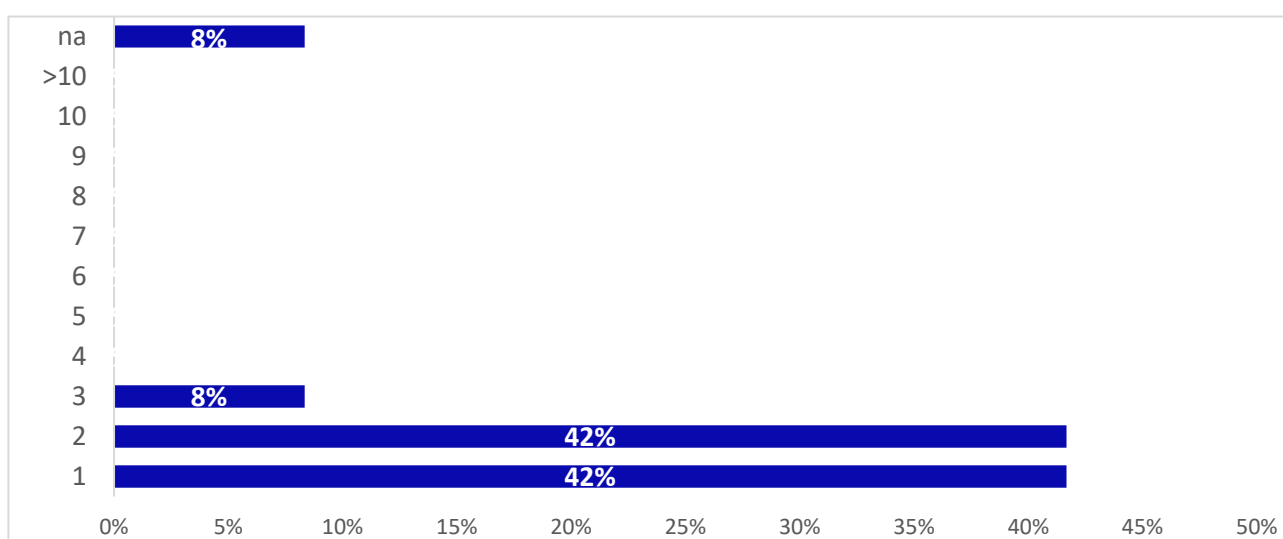
Il 93% dei rispondenti SI dichiara di aver affidato il coordinamento a una struttura *Corporate Social Responsibility*, il restante 7% indica l'area *Chief Financial Officer*.

Il 42% dei rispondenti LSI dichiara di aver affidato il coordinamento a una struttura CSR, i restanti 58% indicano altre strutture responsabili (e.g. Bilancio, Segreteria Generale, Comunicazione, Marketing, consulenti esterni).

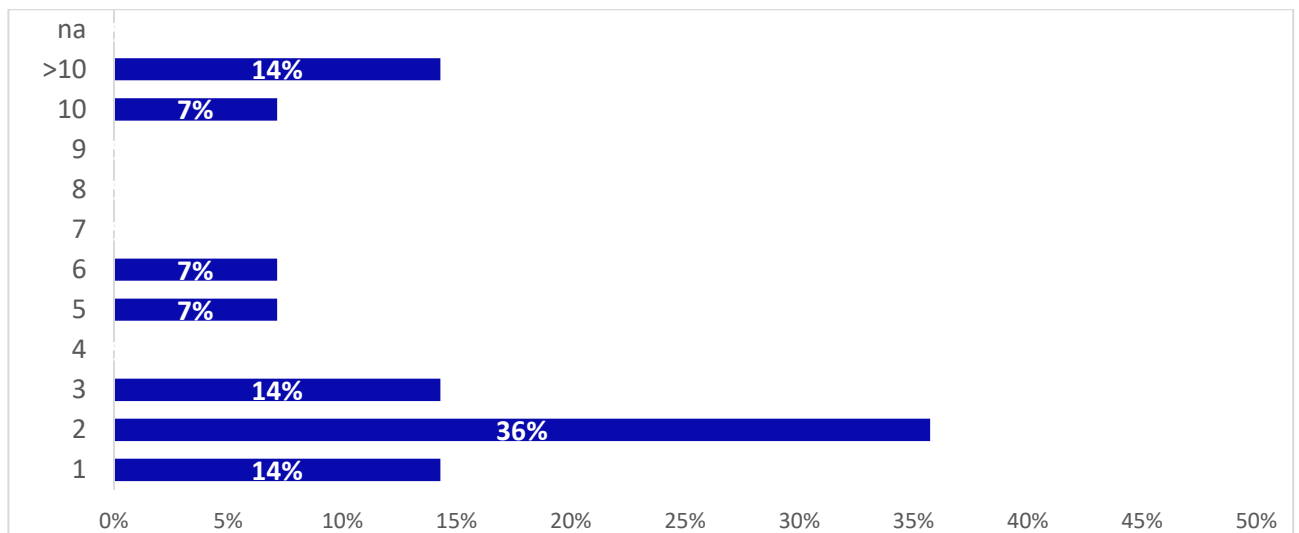
**Numero di risorse FTE (cifra) che sono dedicate nell'ambito dell'Unità ESG/Sostenibilità al coordinamento dell'elaborazione della DNF/Rendicontazione di Sostenibilità:**



*All Institutions – Numero di partecipanti = 26*



*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 12*

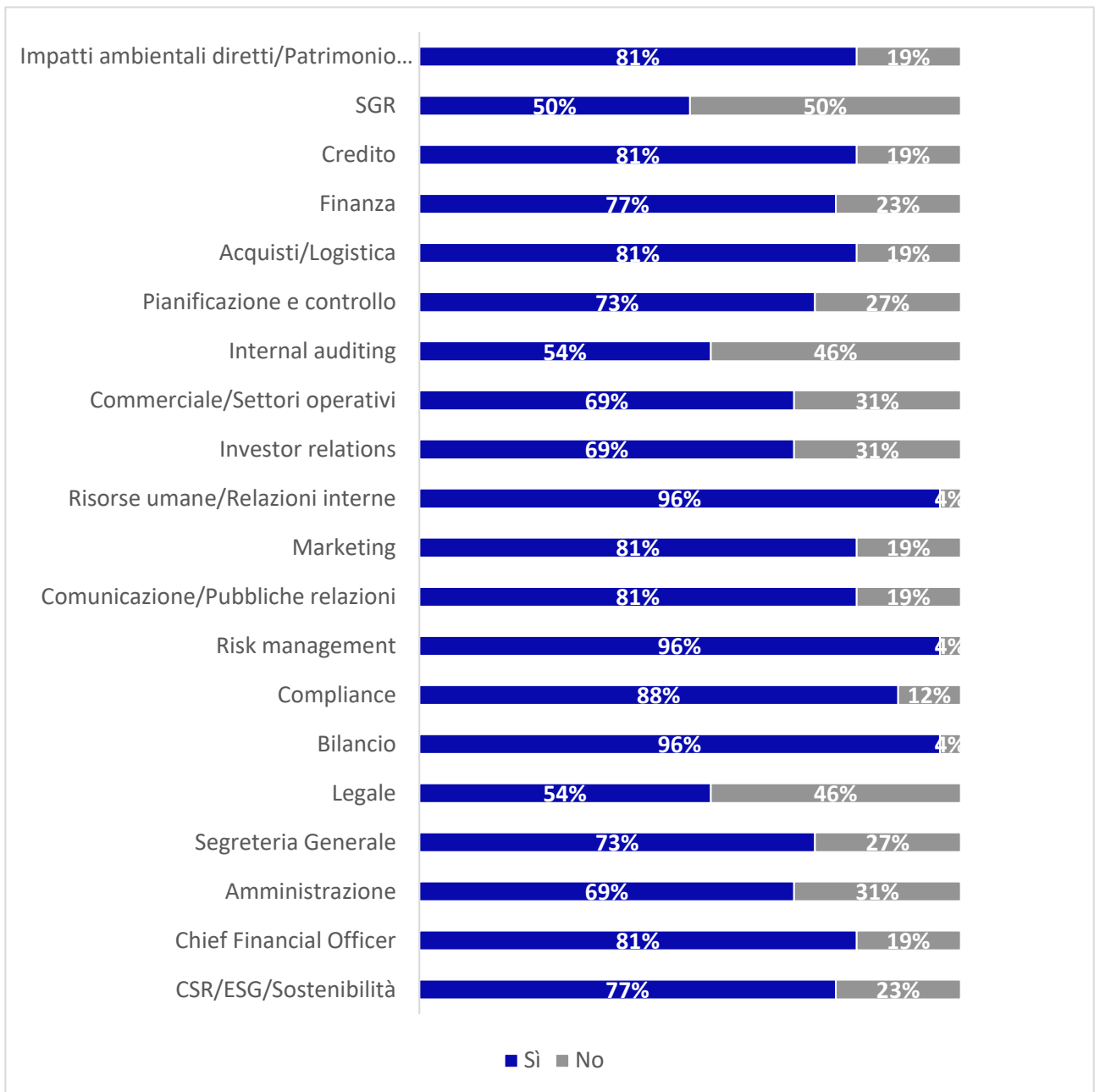


*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 14*

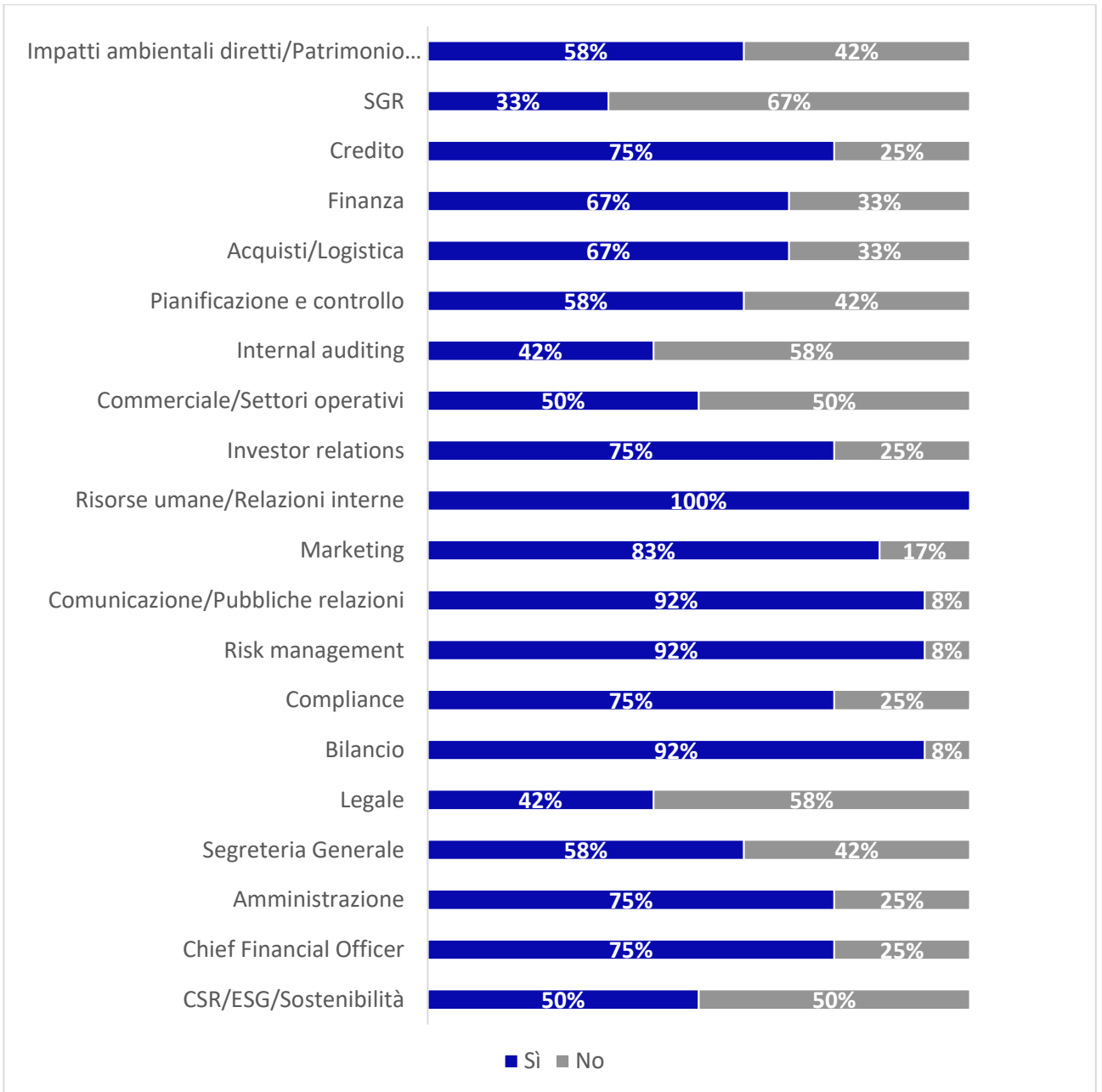
Il 14% dei rispondenti SI dichiara che il numero di risorse che, all'interno della struttura sopraindicata, si occupa del coordinamento della Rendicontazione di Sostenibilità è superiore a 10.

Tutte le LSI rispondenti hanno indicato che il numero di risorse che si occupano del coordinamento della Rendicontazione di Sostenibilità non è superiore a 3.

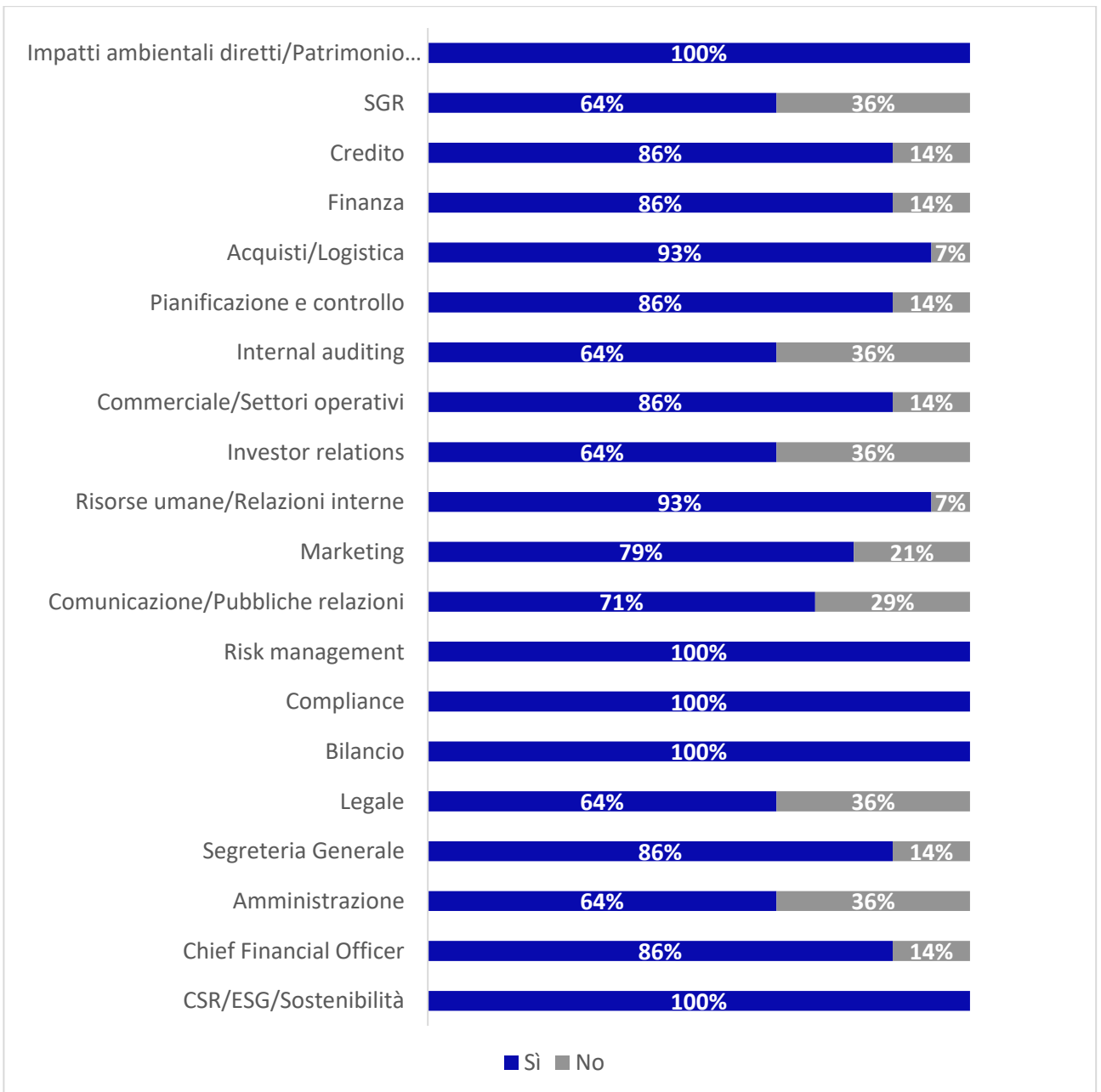
## Funzioni che collaborano alla elaborazione della DNF/Rendicontazione di Sostenibilità:



*All Institutions – Numero di partecipanti = 26*



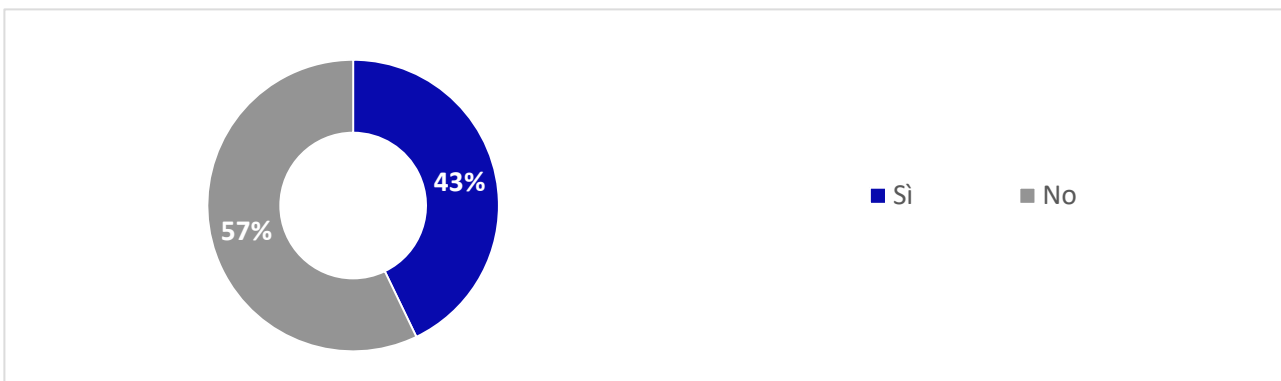
LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 12



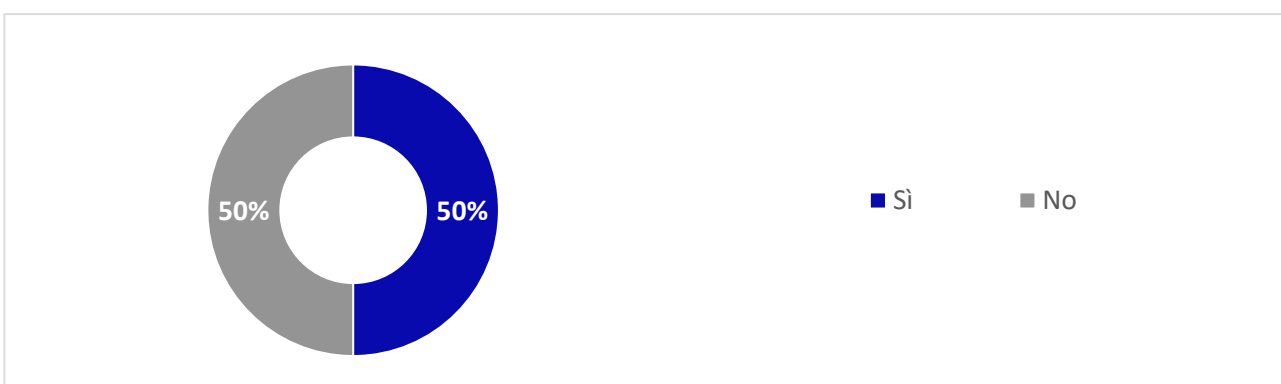
*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 14*

Rispetto alle LSI rispondenti, le SI dichiarano una maggiore interazione e una maggiore collaborazione tra la struttura preposta e le altre funzioni aziendali nell'ambito dell'elaborazione della Rendicontazione di Sostenibilità.

**Q8 – La Banca si avvale di una consulenza esterna per l'elaborazione della DNF / Rendicontazione di Sostenibilità?**



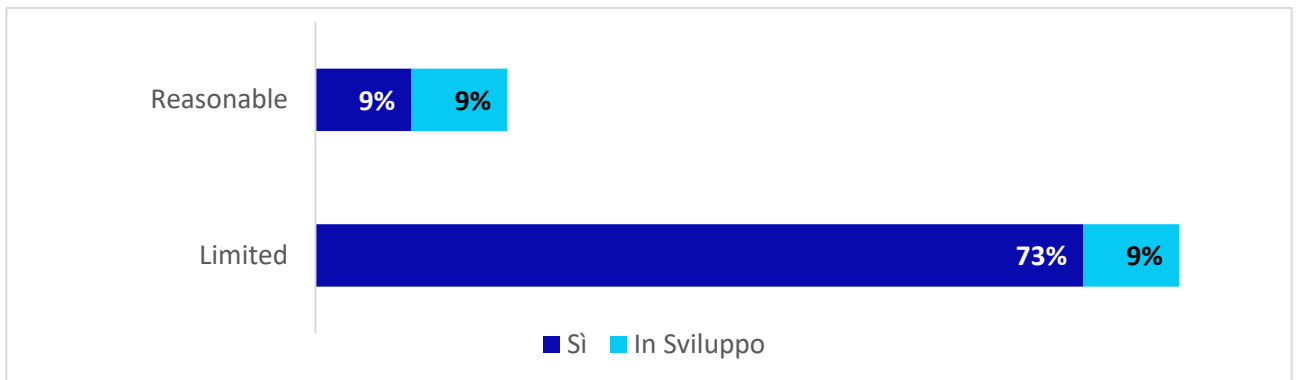
*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 14*



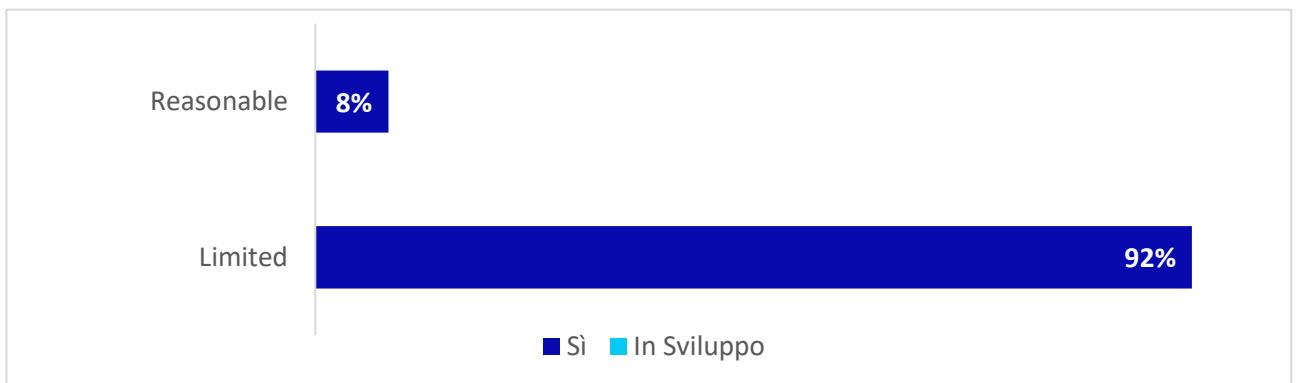
*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 14*



**Q9 – Quale tipologia (o approccio) utilizza / pianifica di utilizzare la vostra Banca per l'assurance dell'informativa non finanziaria?**

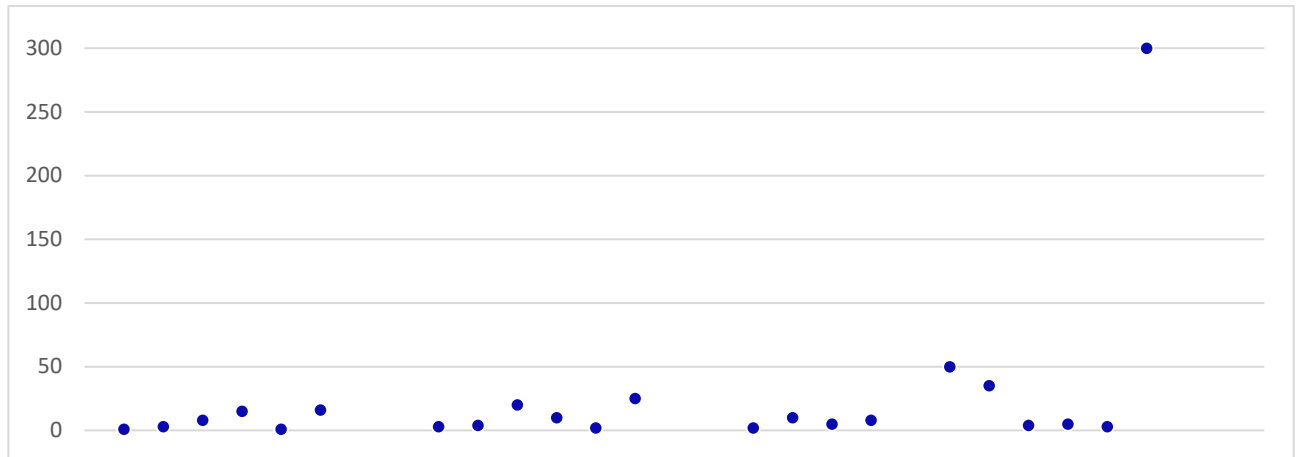


*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 12*



*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 13*

**Q10 – Indicare il numero di risorse FTE (cifra), nei diversi processi aziendali (non solo nell'unità o presidio specifico ESG/Sostenibilità), che si occupano di tematiche ESG nella vostra Banca:**

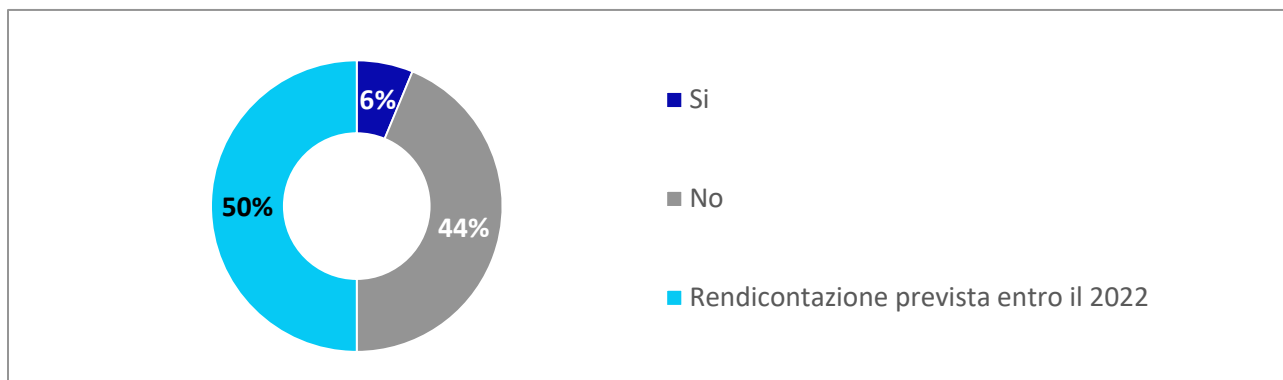


*All Institutions – Numero di partecipanti = 31*

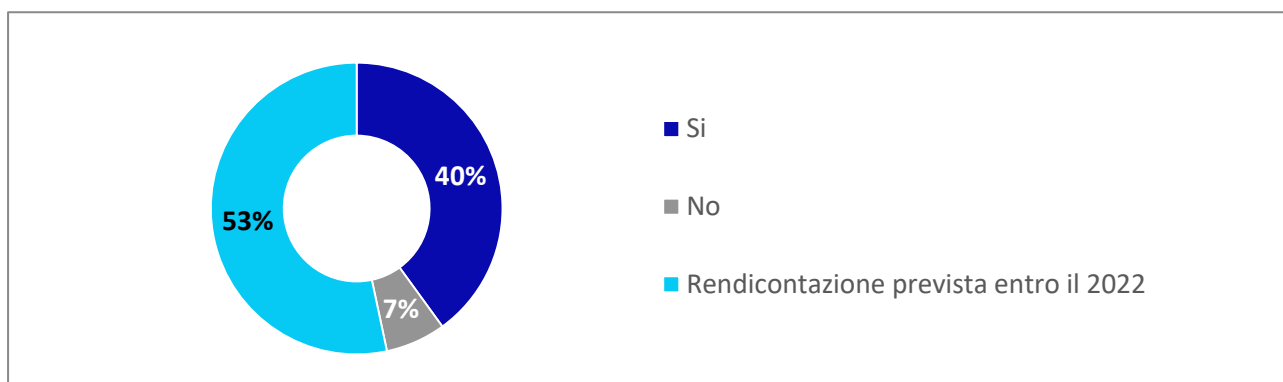
Le SI rispondenti hanno indicato un numero minimo di risorse pari a 8, e un numero massimo pari a 300.

Le LSI rispondenti hanno indicato un numero minimo di risorse pari a 1, e un numero massimo pari a 5.

### Q11 – La Banca rendiconta circa un suo sistema di gestione dei rischi che considera anche i fattori ESG?



*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 16*

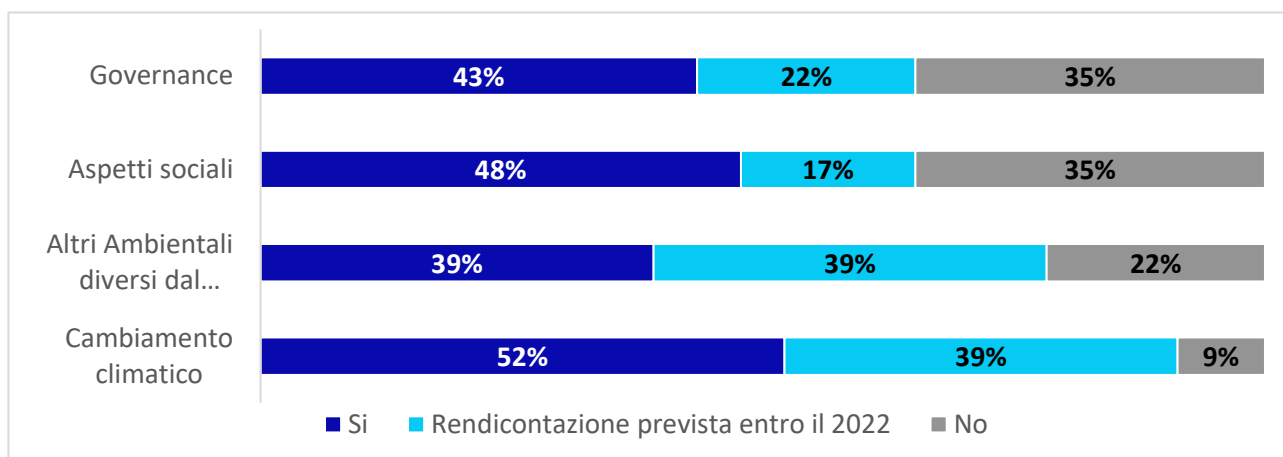


*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 15*

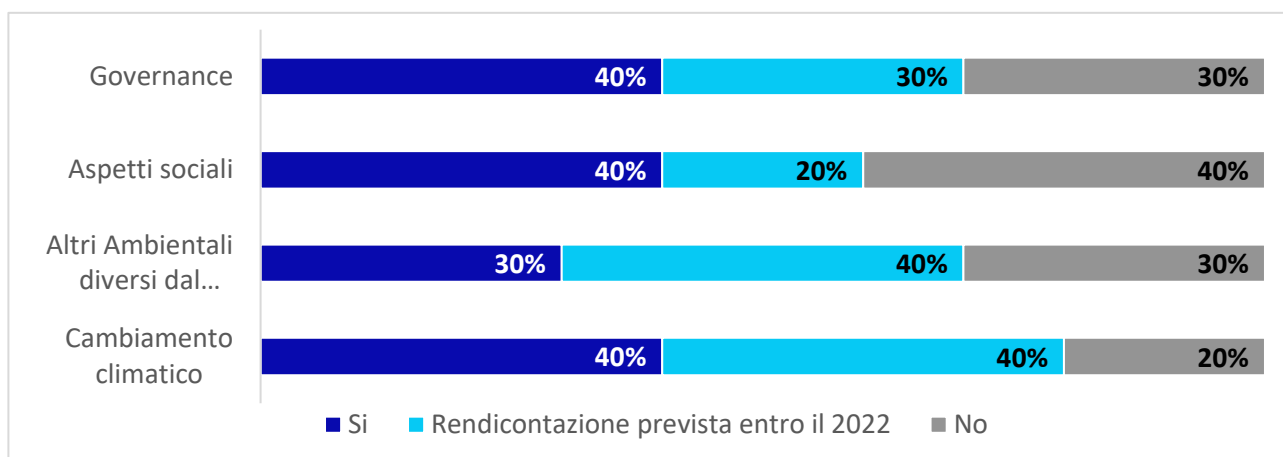
Il 40% delle SI rispondenti dichiara di fornire una rendicontazione del proprio sistema di gestione dei rischi che considera anche i fattori ESG. Il 53% delle SI rispondenti dichiara che elaborerà tale sistema di rendicontazione entro il 2022.

Il 6% delle LSI rispondenti dichiara di fornire già la tipologia di rendicontazione indicata. Il 50% delle LSI manifesta l'intenzione di elaborare tale sistema di rendicontazione entro il 2022.

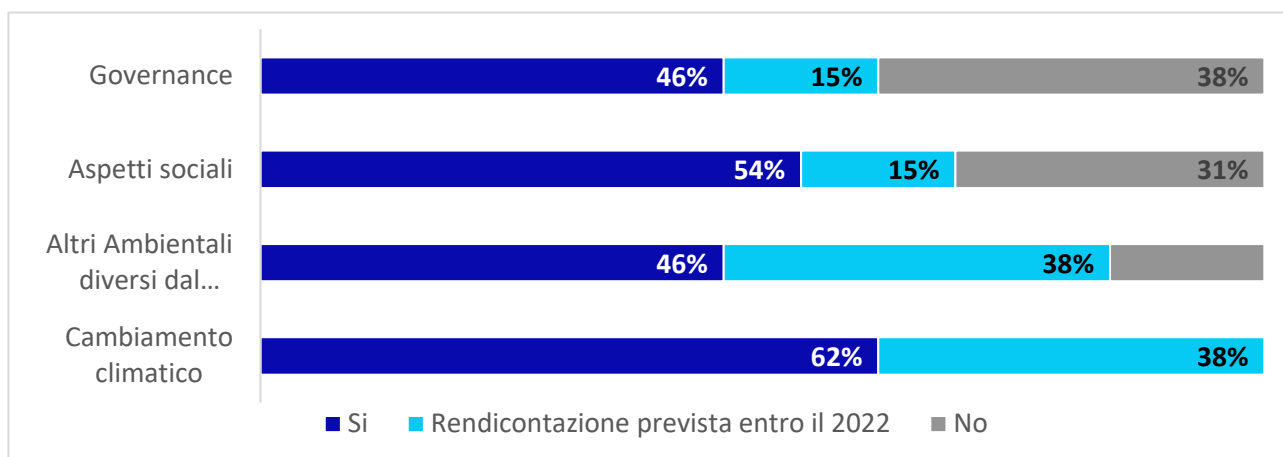
**Q11.1 – Se si è risposto "Sì" o "Rendicontazione prevista entro il 2022" alla domanda Q11 - quali fattori vengono considerati?**



*All Institutions – Numero di partecipanti = 23*

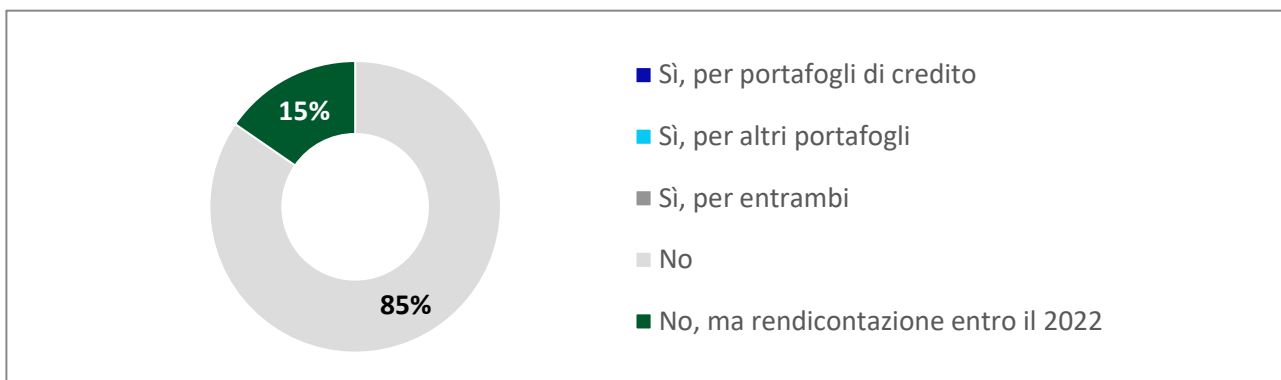


*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 10*

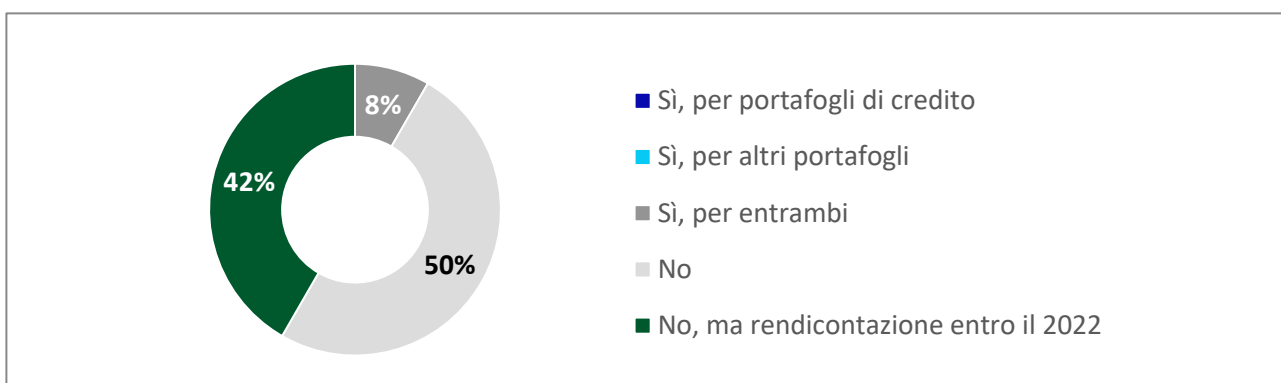


*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 13*

**Q12 – Nella DNF / Rendicontazione di Sostenibilità, sono presentate informazioni sulla valutazione nei vostri portafogli (crediti e investimenti) dell'impatto di diversi scenari emissivi (come ad es. uno scenario che ipotizzi che si attuino politiche per mantenere l'aumento delle temperature entro i 2° C rispetto ai valori preindustriali)?**

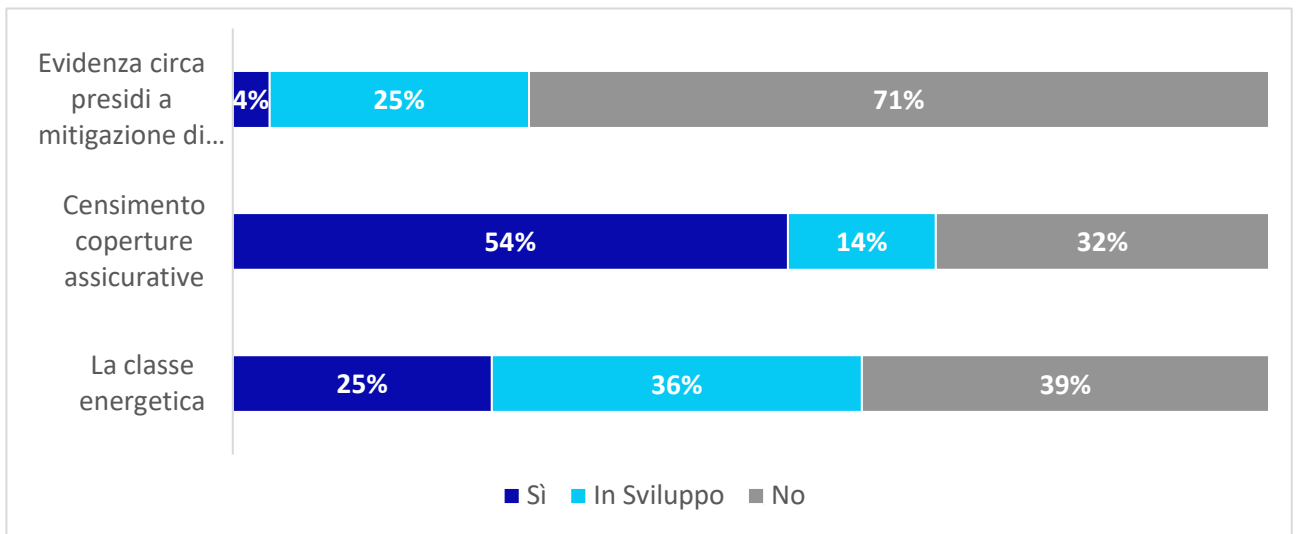


*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 13*

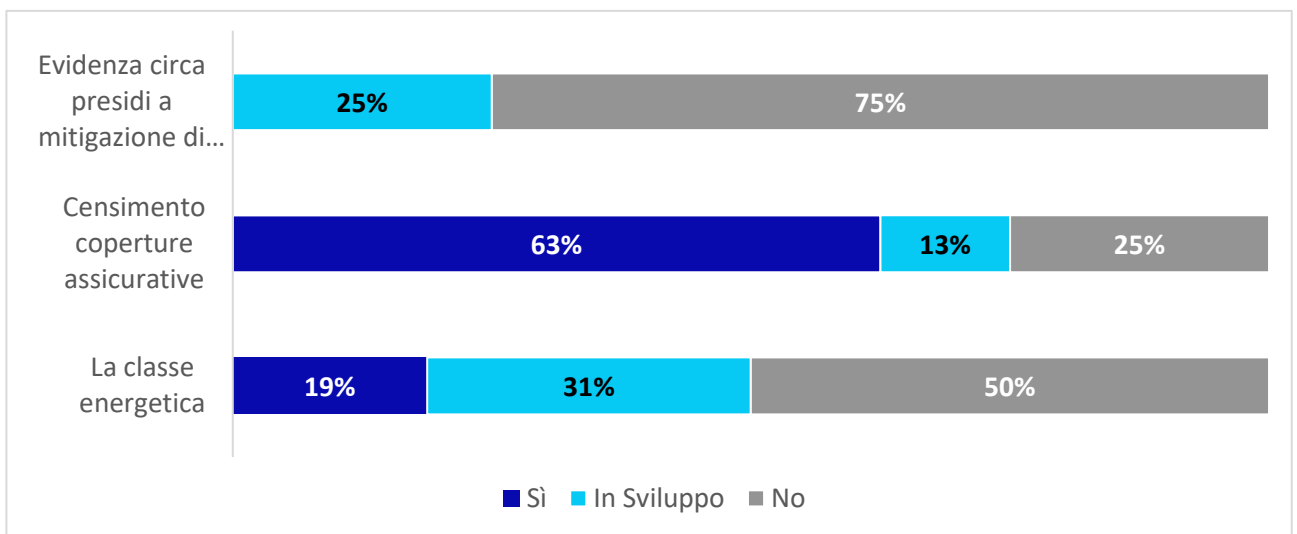


*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 12*

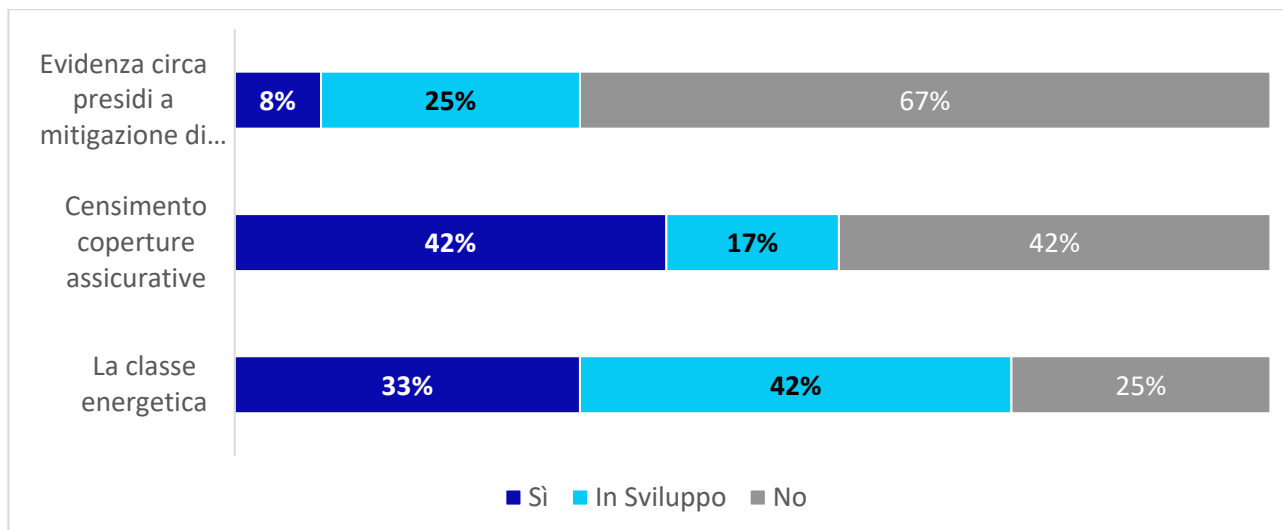
**Q13 – Sono disponibili negli archivi informatici le seguenti informazioni sugli immobili a garanzia?**



*All Institutions – Numero di partecipanti = 28*



*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 16*



SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 12

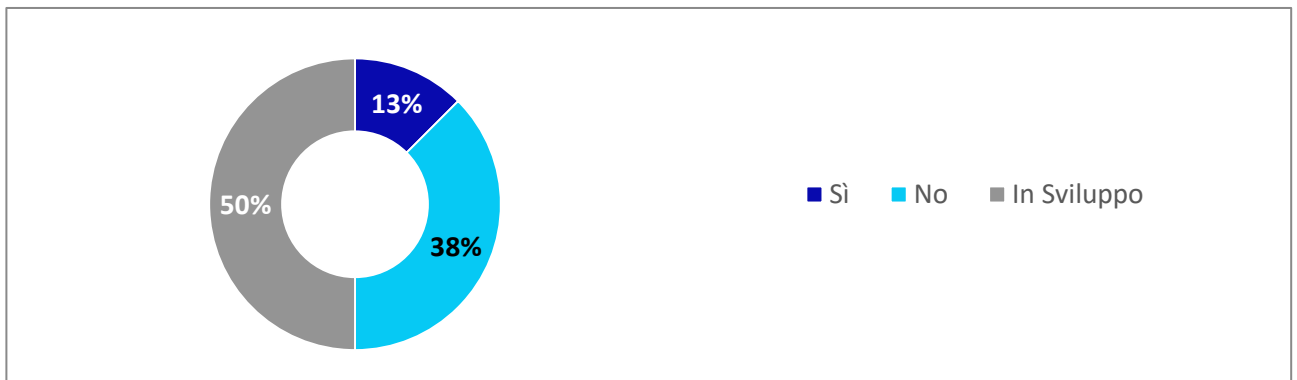
Quasi il 35% delle SI rispondenti dichiara di censire le informazioni riguardanti la classe energetica degli immobili a garanzia.

Il 42% delle SI dichiara di censire le coperture assicurative.

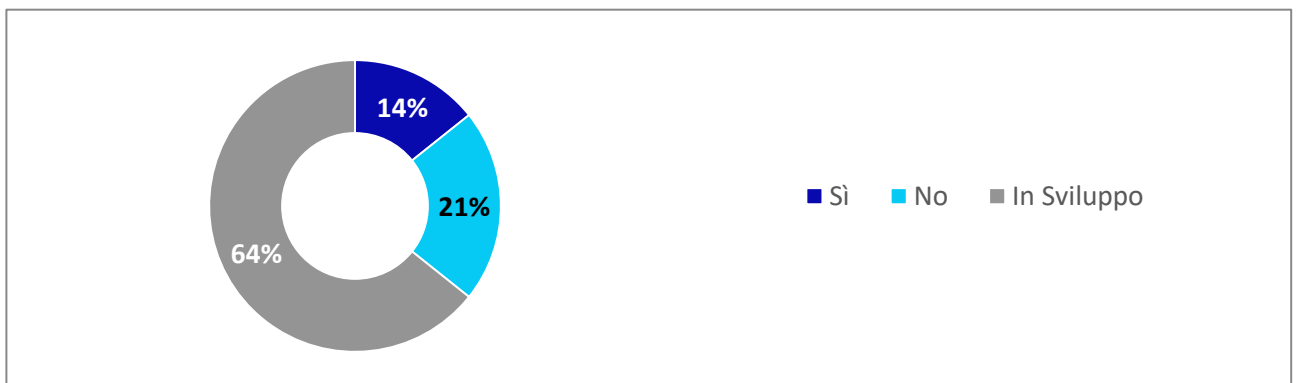
L'8% delle SI dichiara di conservare evidenze circa i presidi a mitigazione dei rischi climatici.

Il 19% delle LSI dichiara di censire la classe energetica degli immobili a garanzia, mentre il 63% delle LSI dichiara di censire le coperture assicurative.

**Q14 – La vostra Banca possiede o acquisisce dall'esterno informazioni su indicatori specifici relativi a tematiche ESG?**



*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 16*



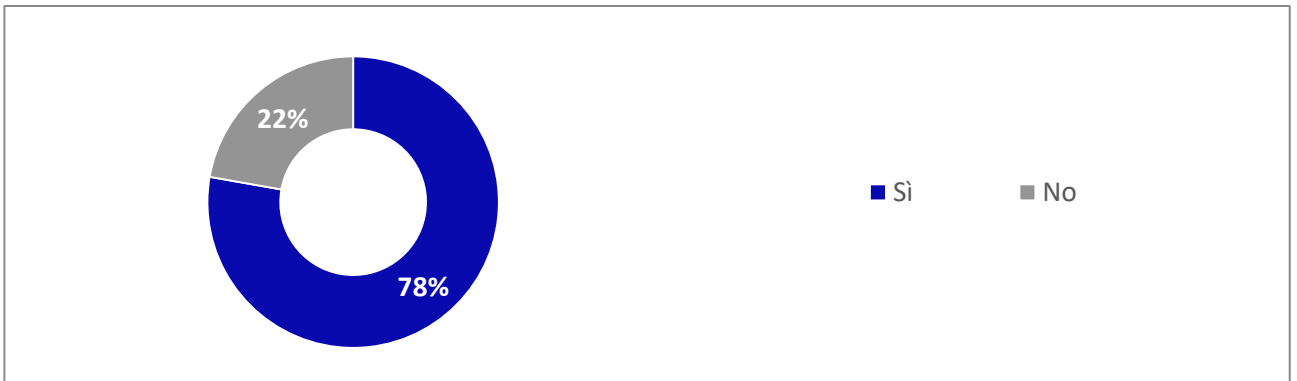
*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 14*

Il 14% delle SI dichiara di avere la disponibilità su informazioni relative a indicatori relativi a temi ESG. Il 13% delle LSI dichiara di disporre di tali informazioni.

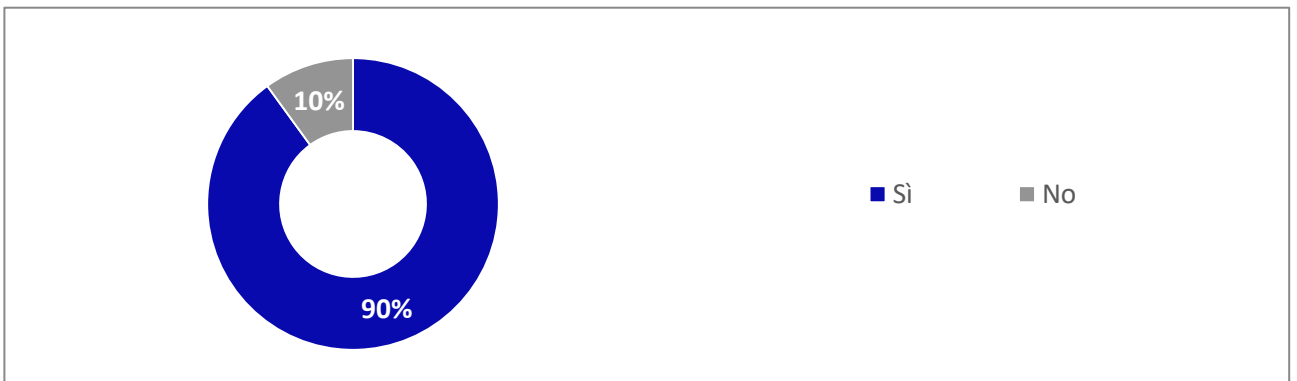
Complessivamente, il 57% degli istituti rispondenti dichiara di avere in fase di sviluppo i sistemi di acquisizione di tali informazioni.



**Q14.1 – Se si è risposto "Sì" o "In Sviluppo" alla domanda Q14, sono / saranno disponibili informazioni sulle emissioni Scope 1, Scope 2 e Scope 3?**

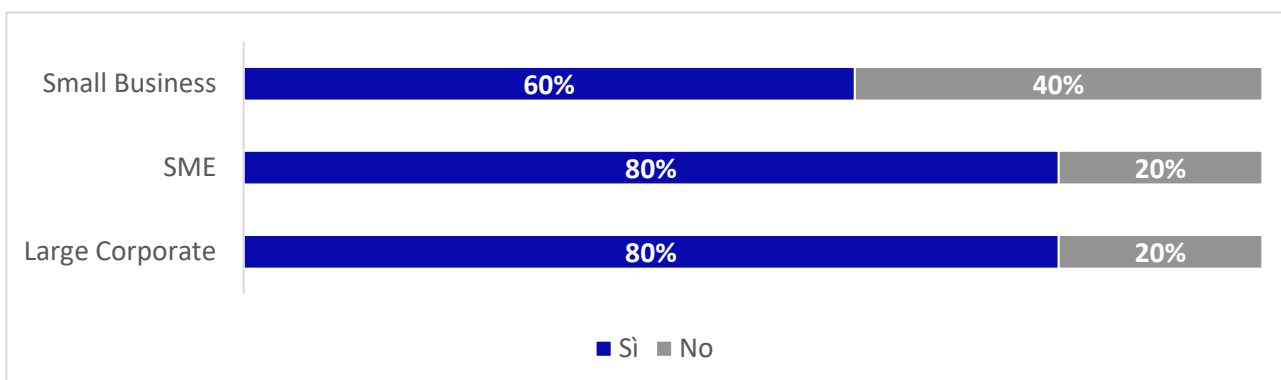


*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 9*

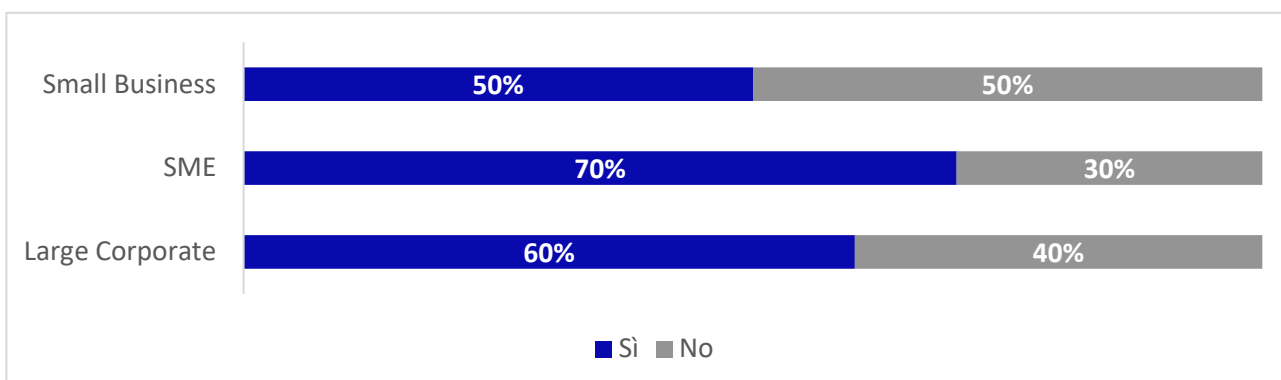


*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 10*

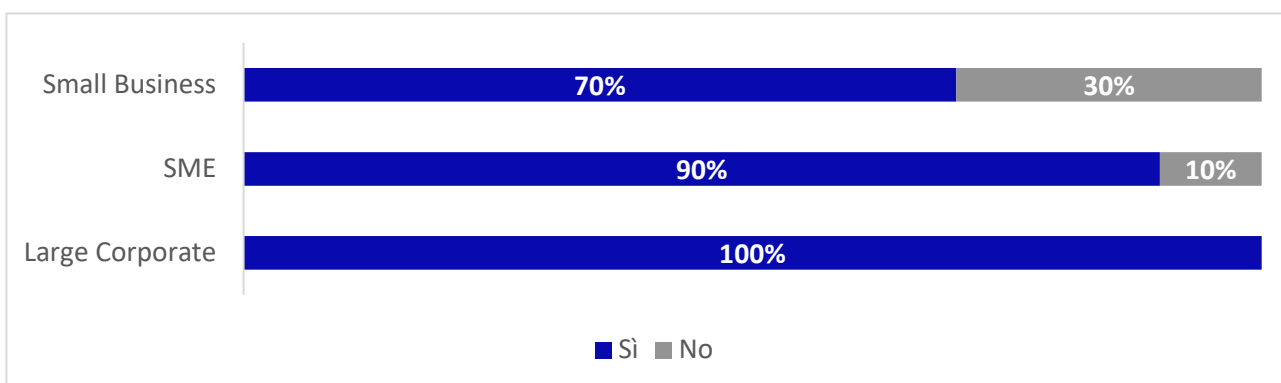
**Q14.2 – Se si è risposto "Sì" o "In Sviluppo" alla domanda Q14, su quali dei seguenti portafogli della vostra Banca è / sarà prevista una copertura?**



*All Institutions – Numero di partecipanti = 20*

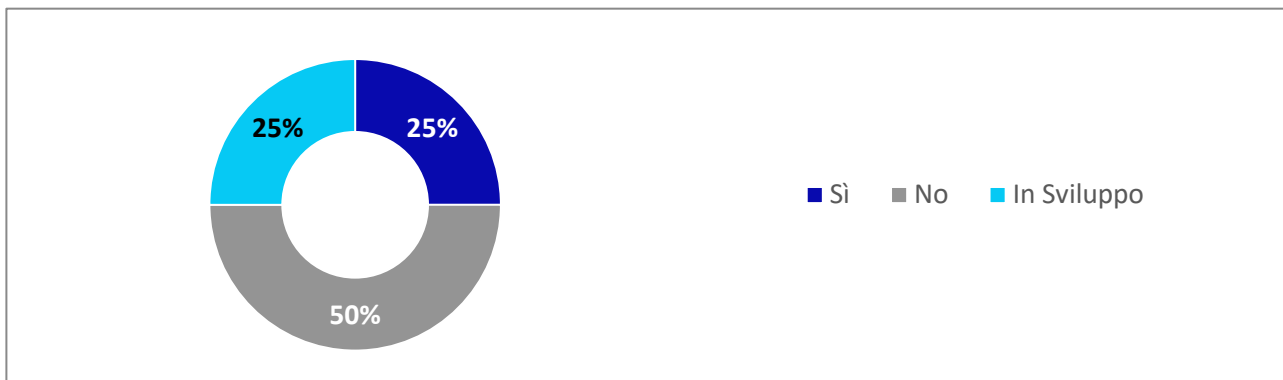


*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 10*

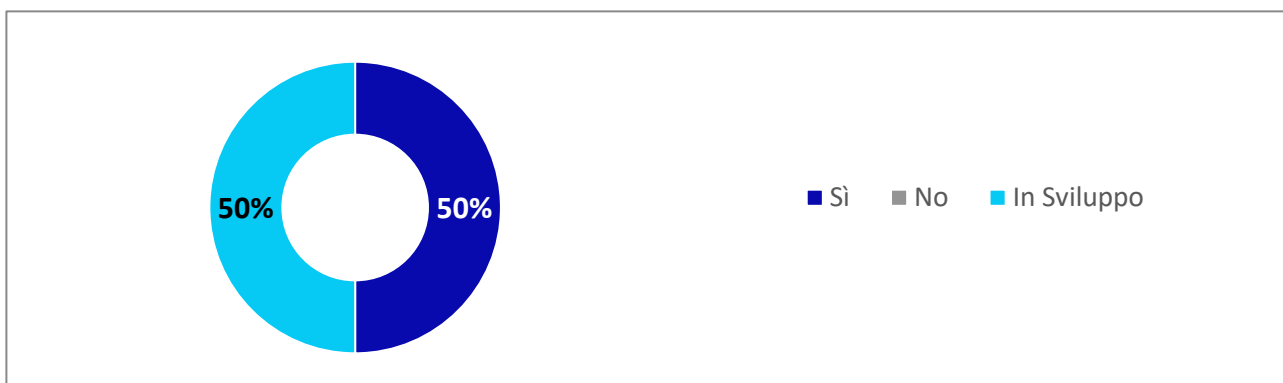


*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 10*

**Q14.2.1 – Se alla domanda Q14.2 si è risposto che una copertura è / sarà prevista solo per i portafogli Large Corporate, la vostra Banca si è attrezzata per sviluppare un approccio di derivazione delle informazioni anche su aziende di piccole / medie dimensioni?**

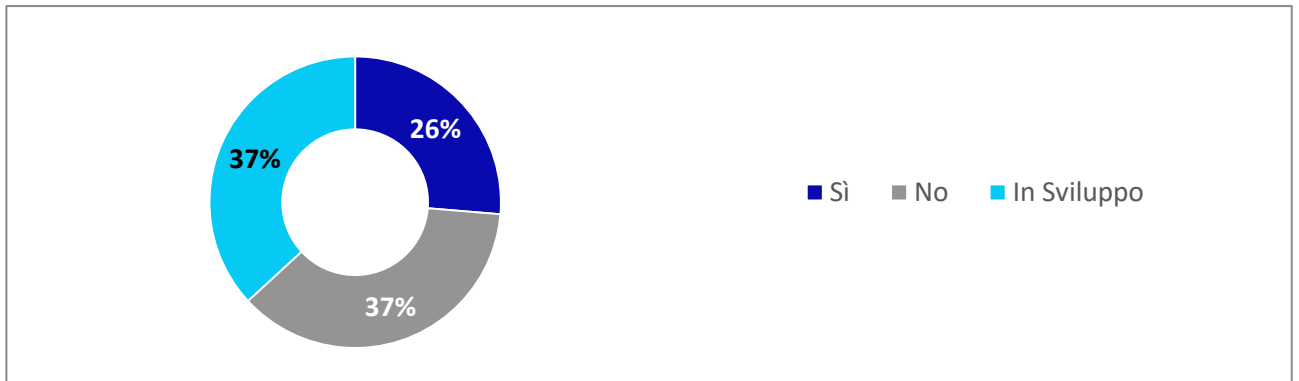


*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 4*

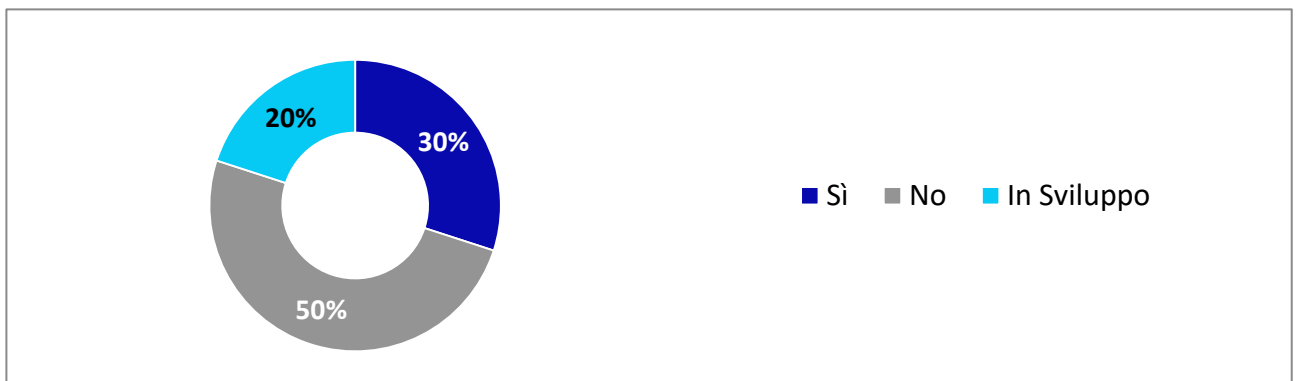


*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 4*

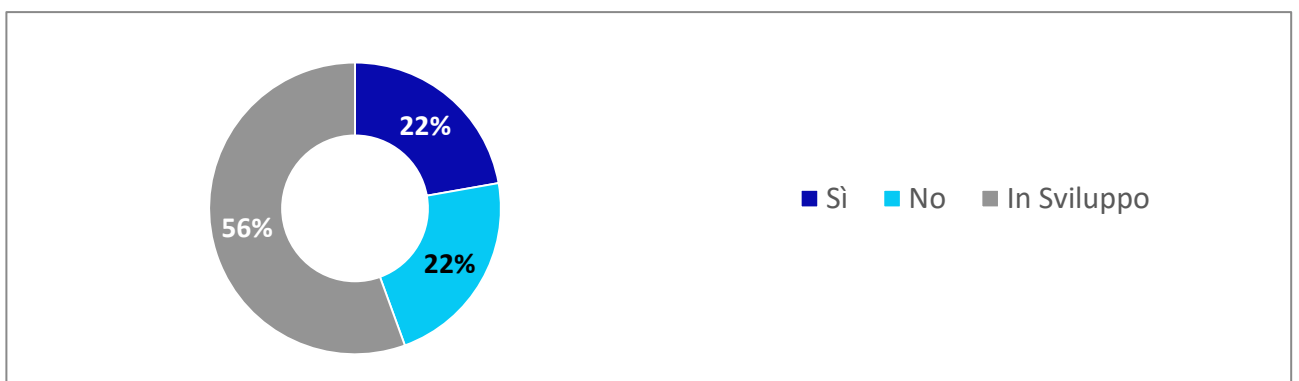
**Q14.3 – Se si è risposto "Sì" o "In sviluppo" alla domanda Q14, la vostra Banca sta utilizzando / pianifica di utilizzare queste informazioni ai fini del calcolo del rating interno?**



*All Institutions – Numero di partecipanti = 19*

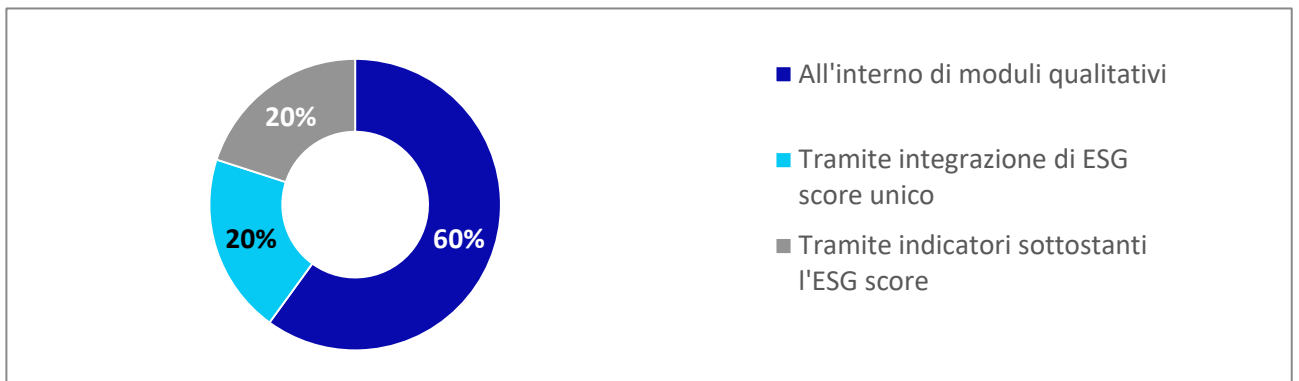


*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 10*

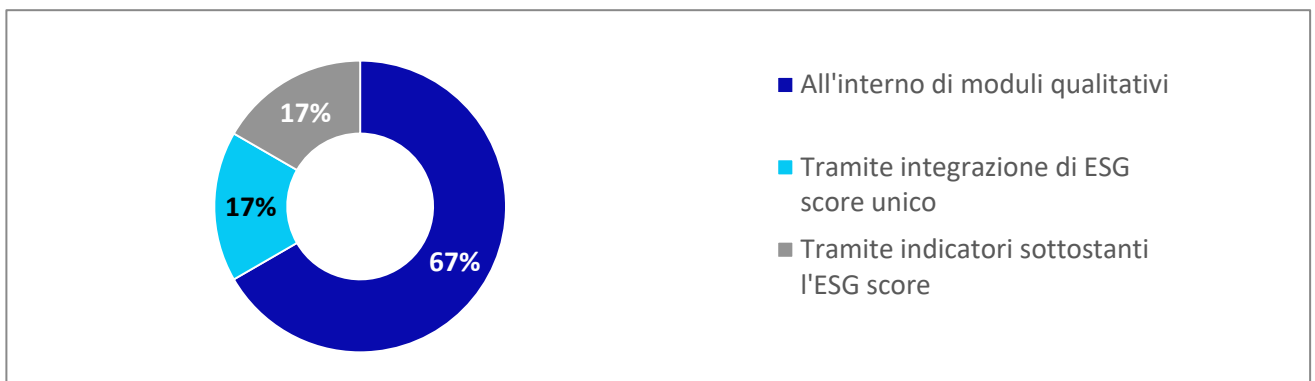


*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 9*

**Q14.3.1 – Se si è risposto "Sì" o "In sviluppo" alla domanda Q14.3, come avete incluso / come pianificate di includere queste informazioni nel rating?**

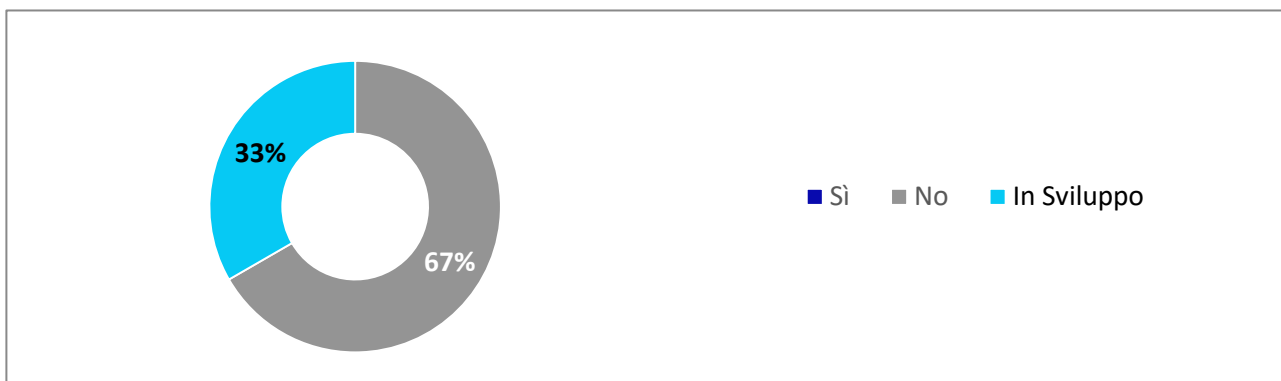


*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 5*

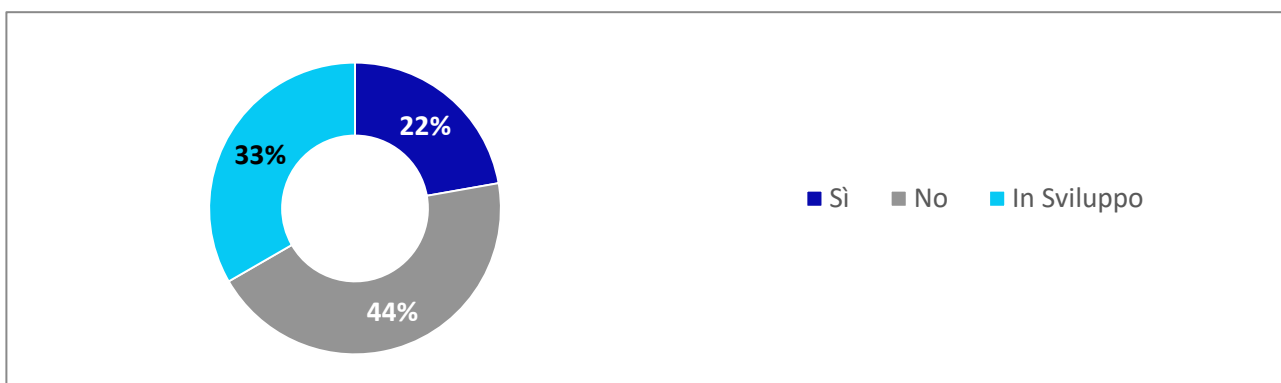


*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 6*

**Q14.4 – Se si è risposto "Sì" o "In sviluppo" alla domanda Q14, la vostra Banca sta utilizzando / pianifica di utilizzare queste informazioni ai fini del calcolo della LGD?**



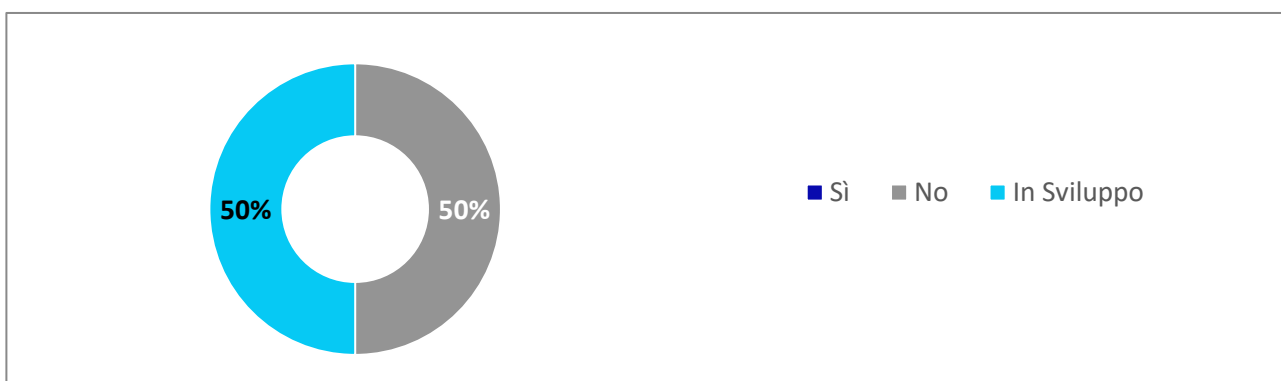
*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 9*



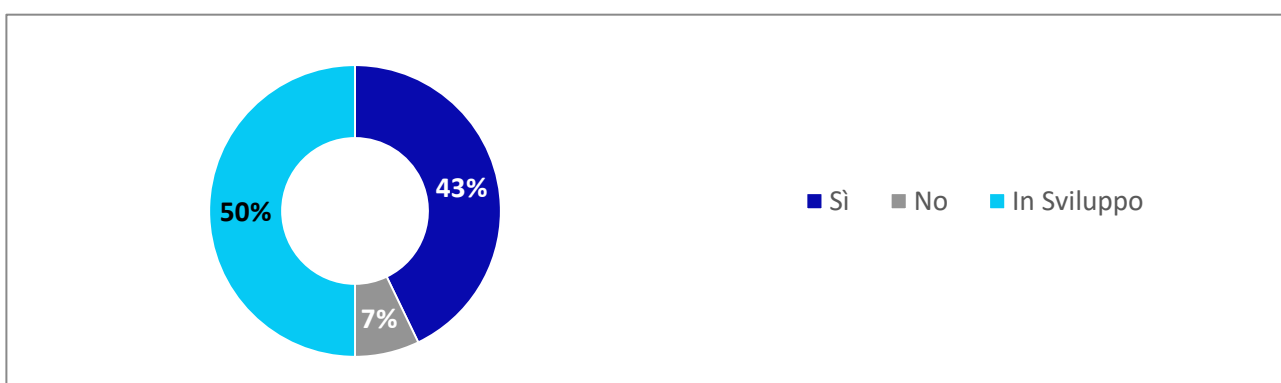
*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 9*

**Q14.4.1 – Se si è risposto "Sì" o "In sviluppo" alla domanda 14.4, con quale approccio? (risposta libera) [RISPOSTE NON INDICATE]**

## Q15 – La vostra Banca definisce dei target commerciali per lo sviluppo di tematiche ESG?



*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 16*

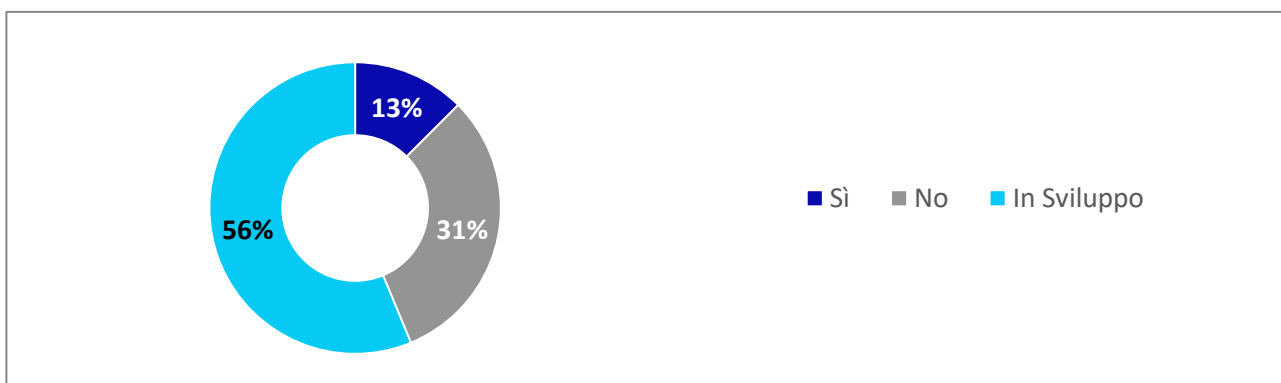


*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 15*

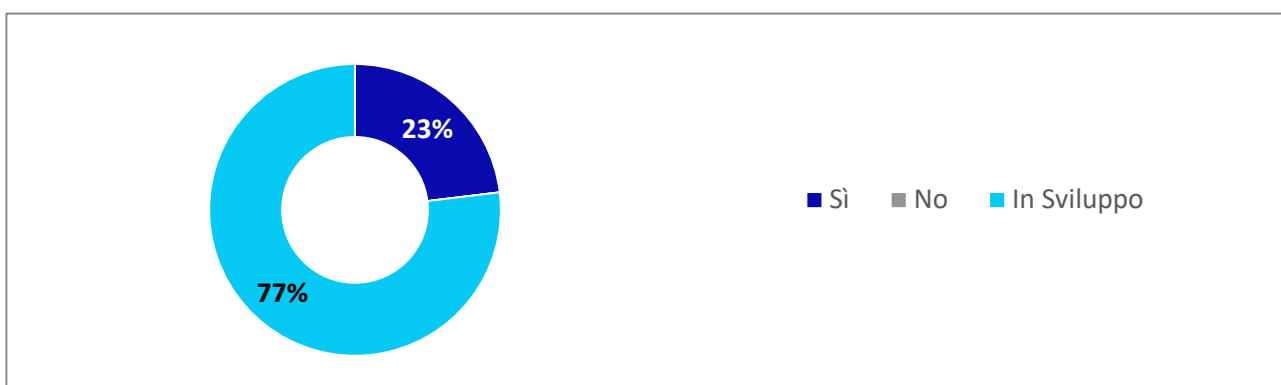
Il 43% delle SI rispondenti indica di definire target commerciali per lo sviluppo di tematiche ESG. Il 50% indica di avere in fase di definizione target commerciali volti allo sviluppo di tematiche ESG.

Nessuna delle LSI rispondenti dichiara di aver definito tali target commerciali, ma il 50% indica di avere in fase di definizione target commerciali volti allo sviluppo di tematiche ESG.

## Q16 – La vostra Banca utilizza indicatori ESG nelle politiche creditizie?



*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 16*



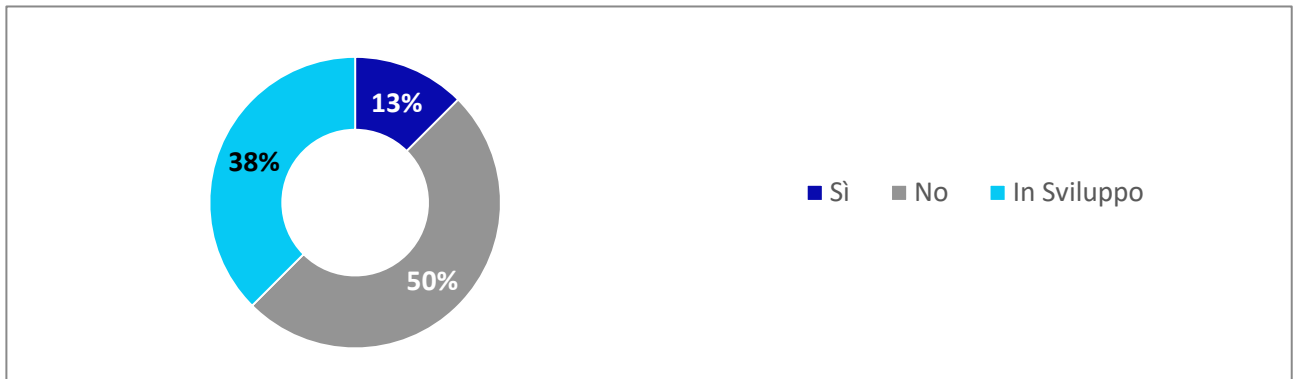
*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 13*

Il 23% delle SI rispondenti indica di utilizzare indicatori ESG nella definizione delle proprie politiche creditizie.

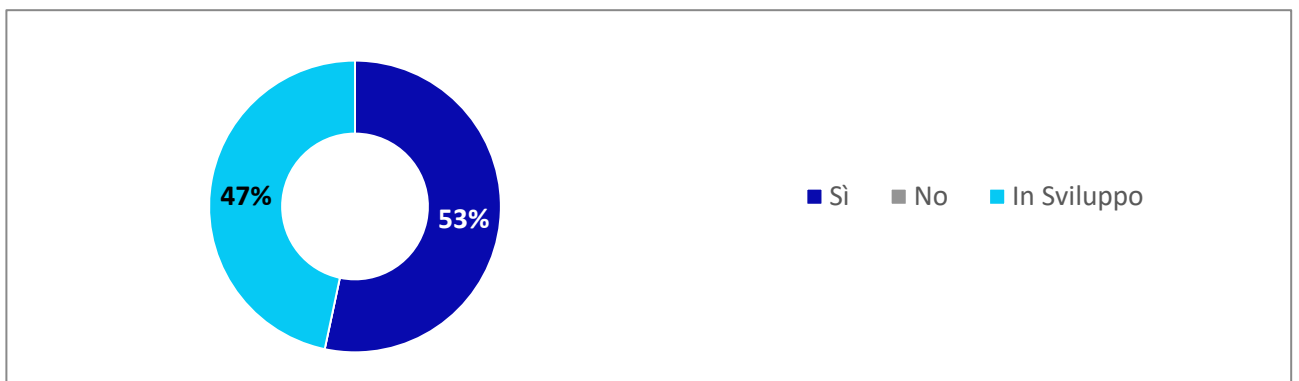
Il 13% delle LSI dichiara di utilizzare indicatori ESG nelle proprie politiche creditizie.



**Q17 – La vostra Banca utilizza gli indicatori ESG come input per il pricing e la strutturazione / collocazione di prodotti? (e.g. Green Bond)**

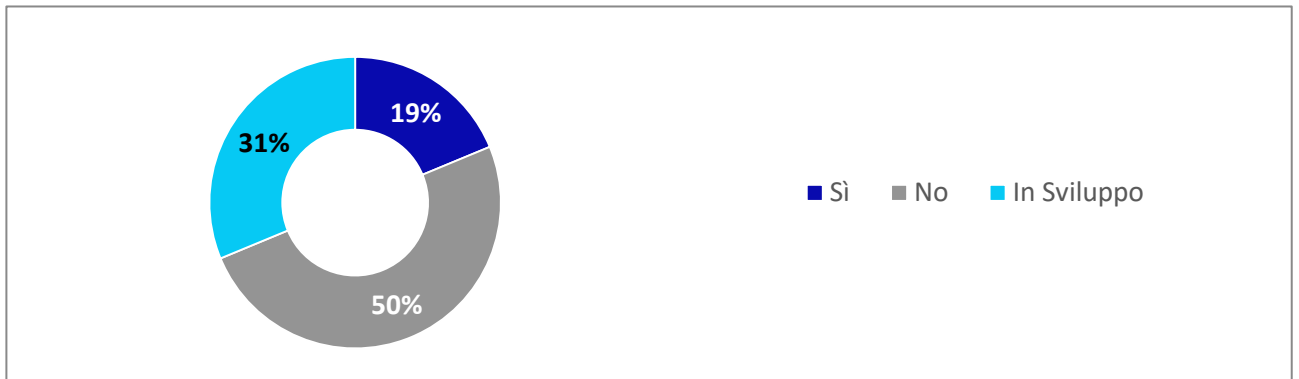


*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 16*

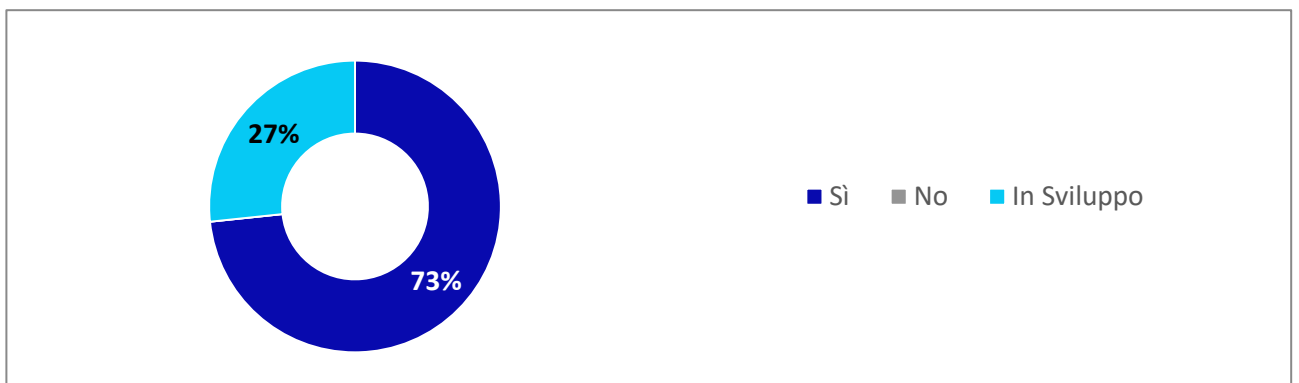


*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 15*

**Q18 – Esiste una policy di sostenibilità di Gruppo per promuovere la riduzione dell'impronta ecologica della Banca e dei suoi clienti?**

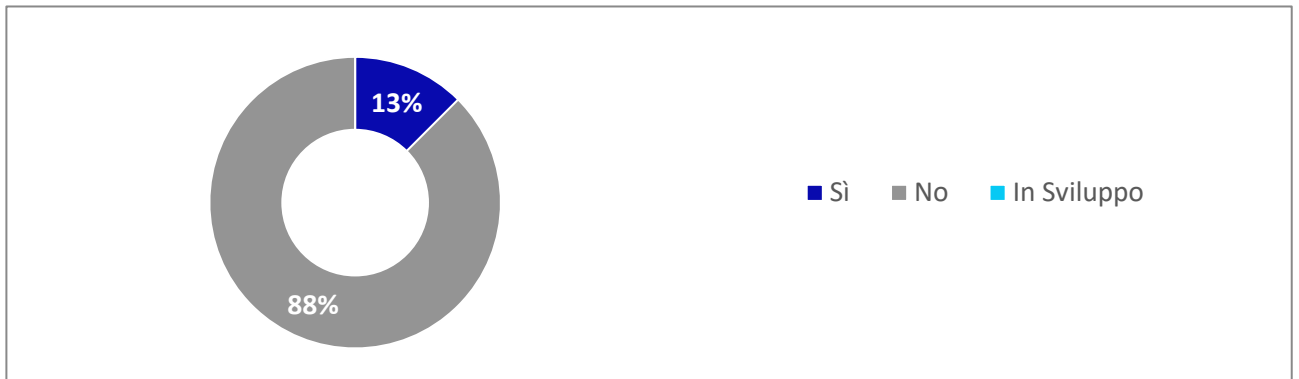


*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 16*

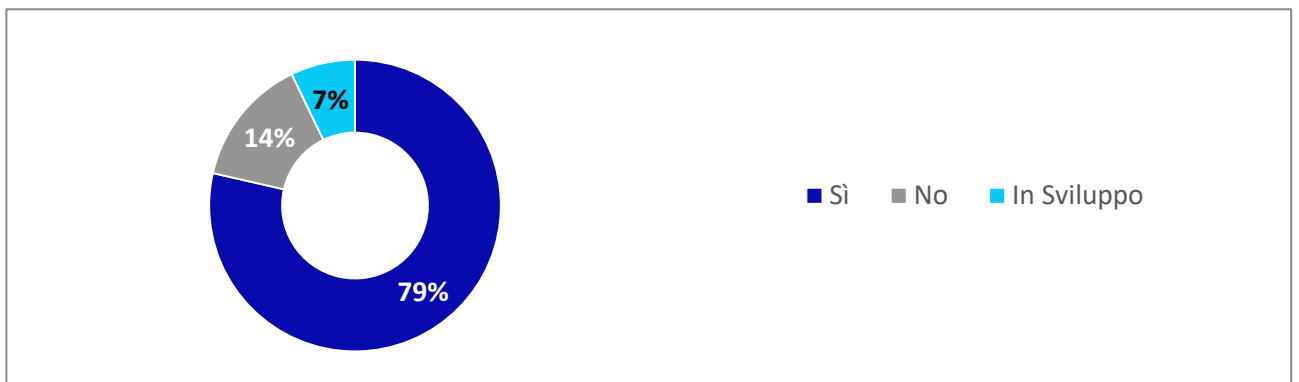


*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 15*

**Q19 – La vostra Banca è stata oggetto di emissione rating ESG esterni da terzi? (e.g. Standard Ethics, Refinitiv, Bloomberg etc.)**

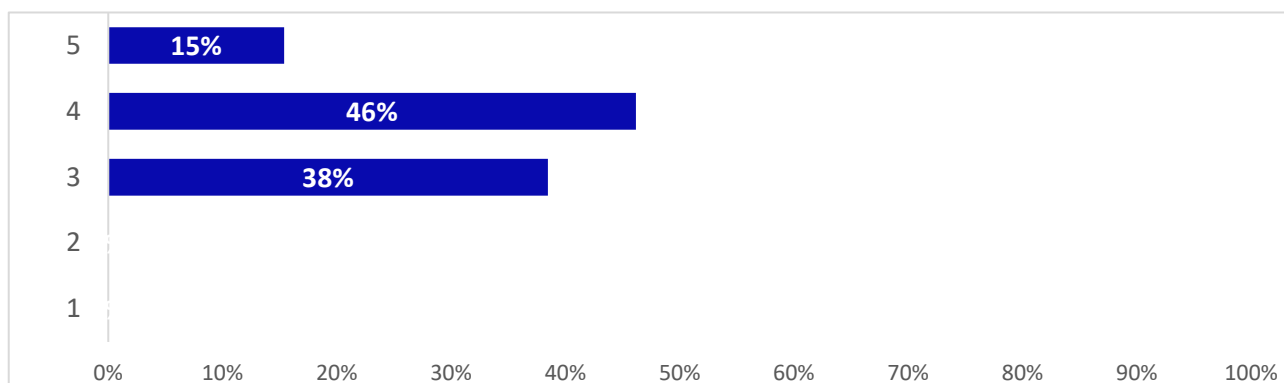


*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 16*

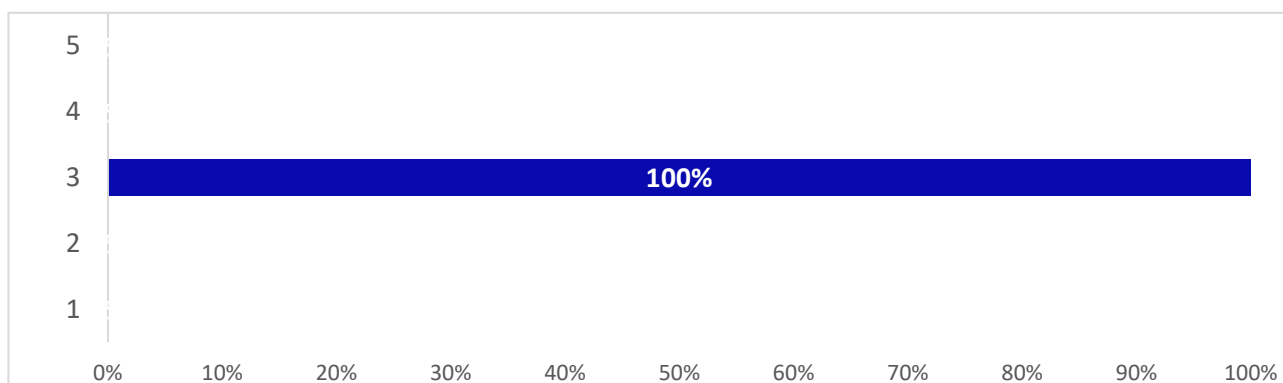


*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 14*

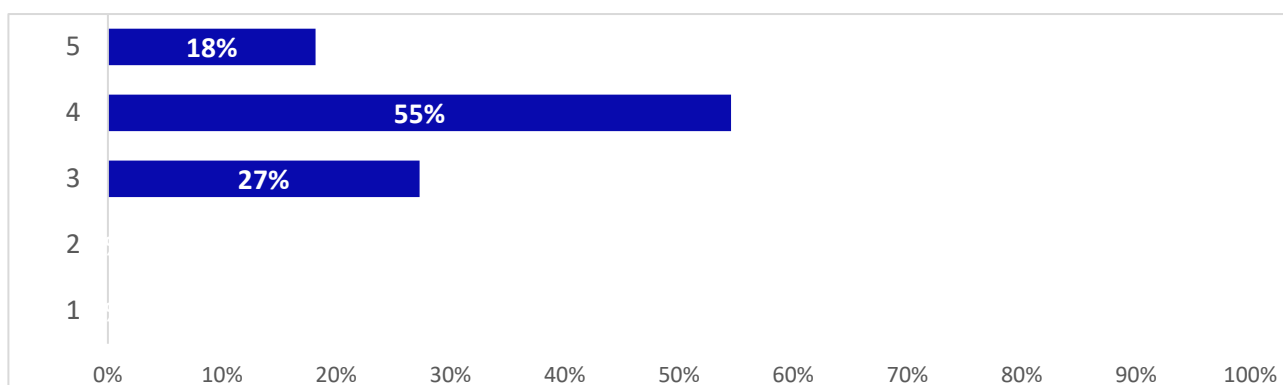
**Q19.1 – Se si è risposto "Si" alla domanda Q19, su una scala da 1 (molto basso) a 5 (molto alto), che valore di rating è stata assegnata alla vostra Banca?**



*All Institutions – Numero di partecipanti = 13*



*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 2*

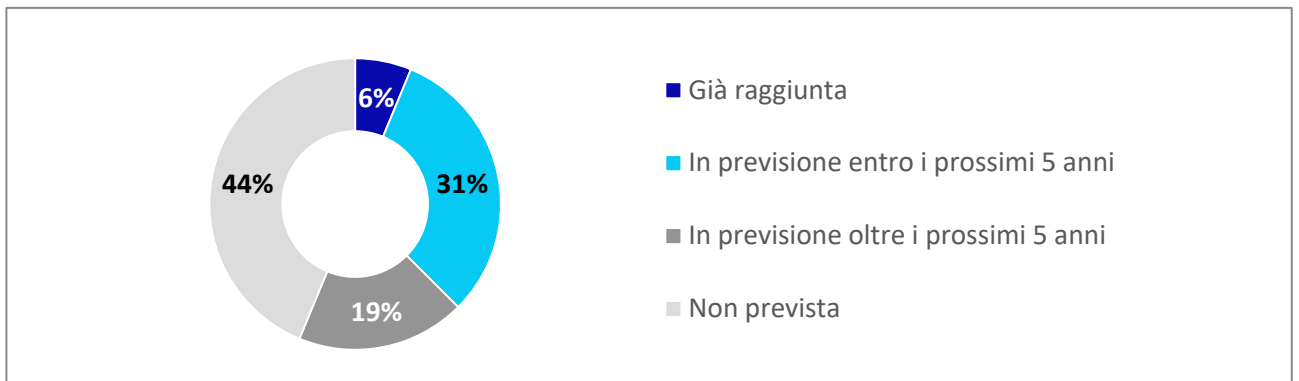


*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 11*

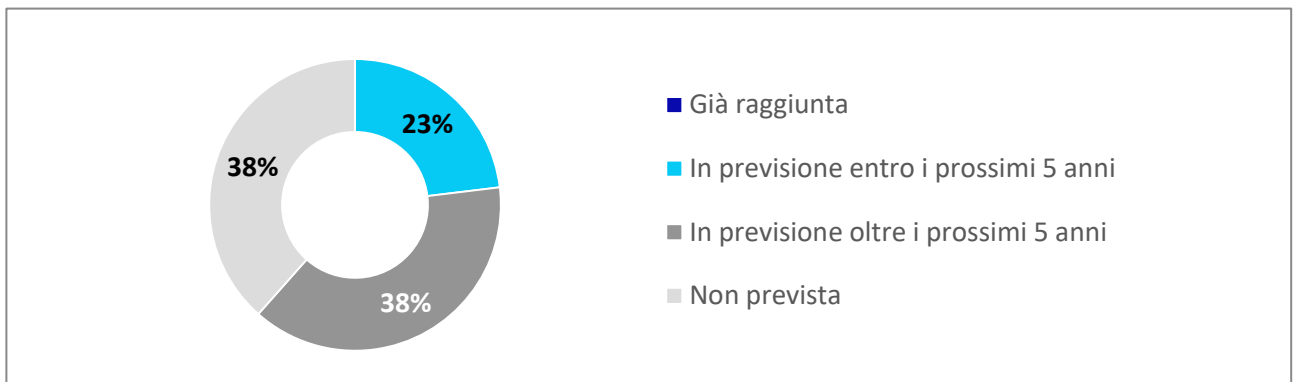
Il 73% delle SI rispondenti dichiara di aver ricevuto un rating alto/ molto alto. Il 27% delle SI dichiara di aver ricevuto un rating medio.

La totalità delle LSI rispondenti dichiara di aver ricevuto un rating medio.

## Q20 – Qual è il posizionamento della vostra banca rispetto alla *carbon neutrality*?



LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 16

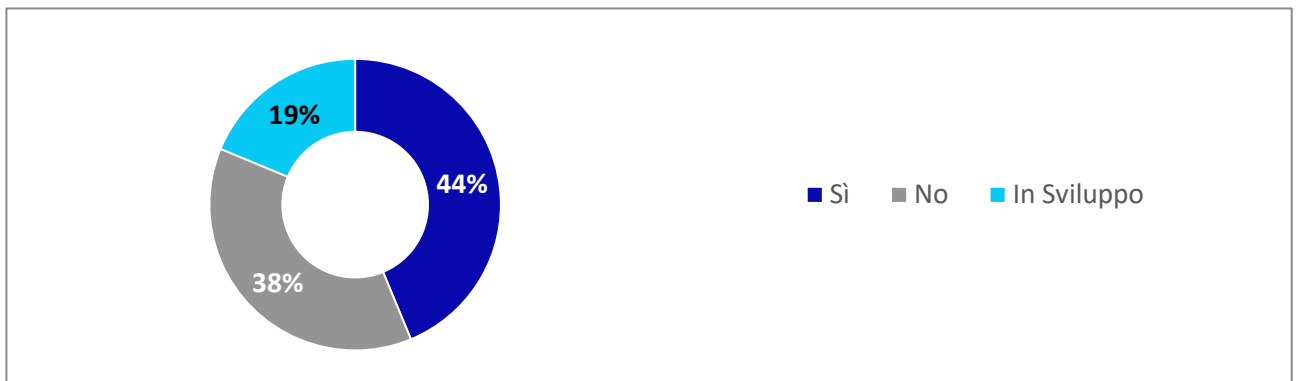


SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 13

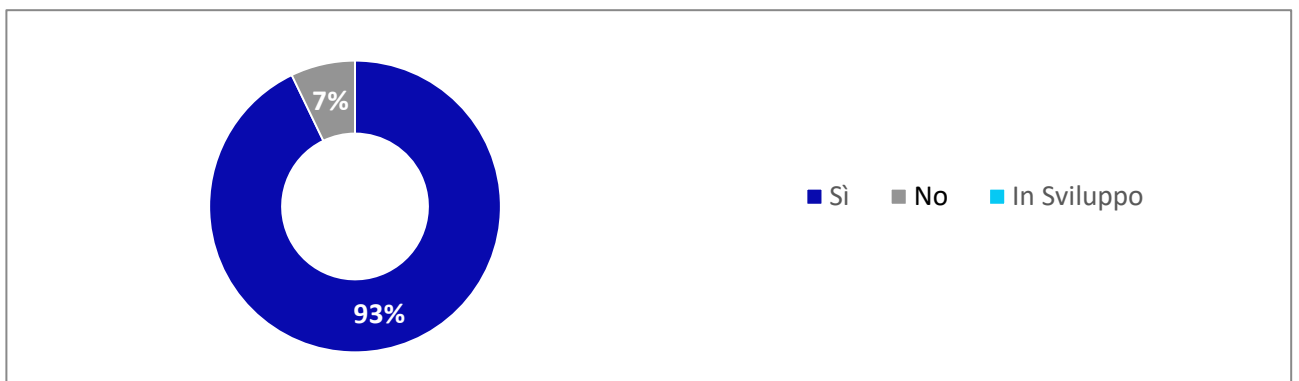
Il 38% delle SI rispondenti non prevede di raggiungere la *carbon neutrality* nei prossimi anni. Il 23% delle SI prevede di raggiungere la *carbon neutrality* entro 5 anni. Il restante 38% delle SI prevede di raggiungere la *carbon neutrality*, ma non entro i prossimi 5 anni.

Il 6% delle LSI rispondenti dichiara di avere già raggiunto la *carbon neutrality*. Il 44% delle LSI non prevede di raggiungere la *carbon neutrality* in futuro.

**Q21 – La vostra banca si sta attrezzando, anche attraverso accordi con Asset Managers, per fornire fondi ESG alla clientela?**



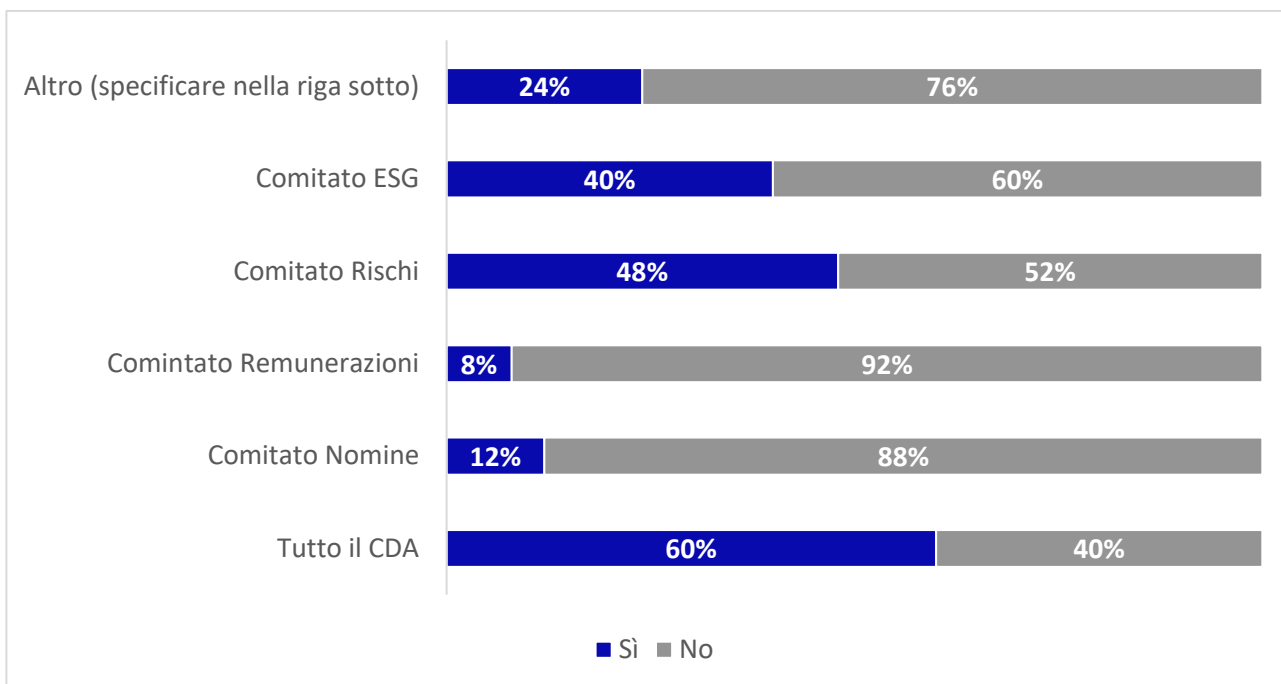
*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 16*



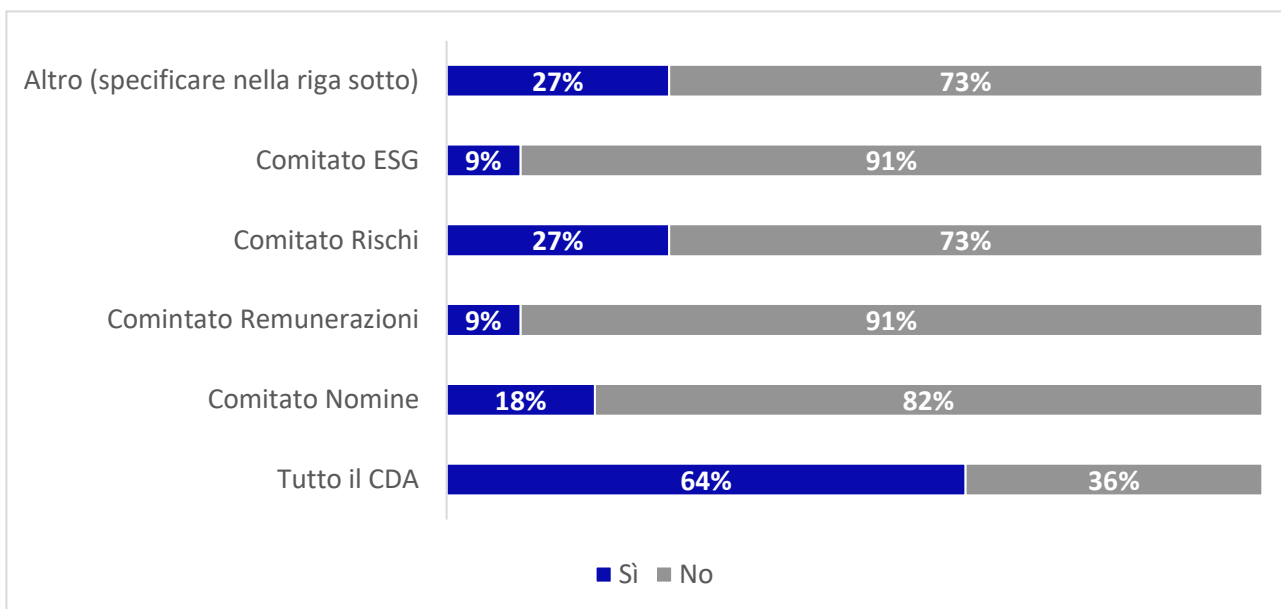
*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 14*

Il 93% delle SI rispondenti e il 57% delle LSI rispondenti si sta attrezzando per fornire fondi ESG alla propria clientela.

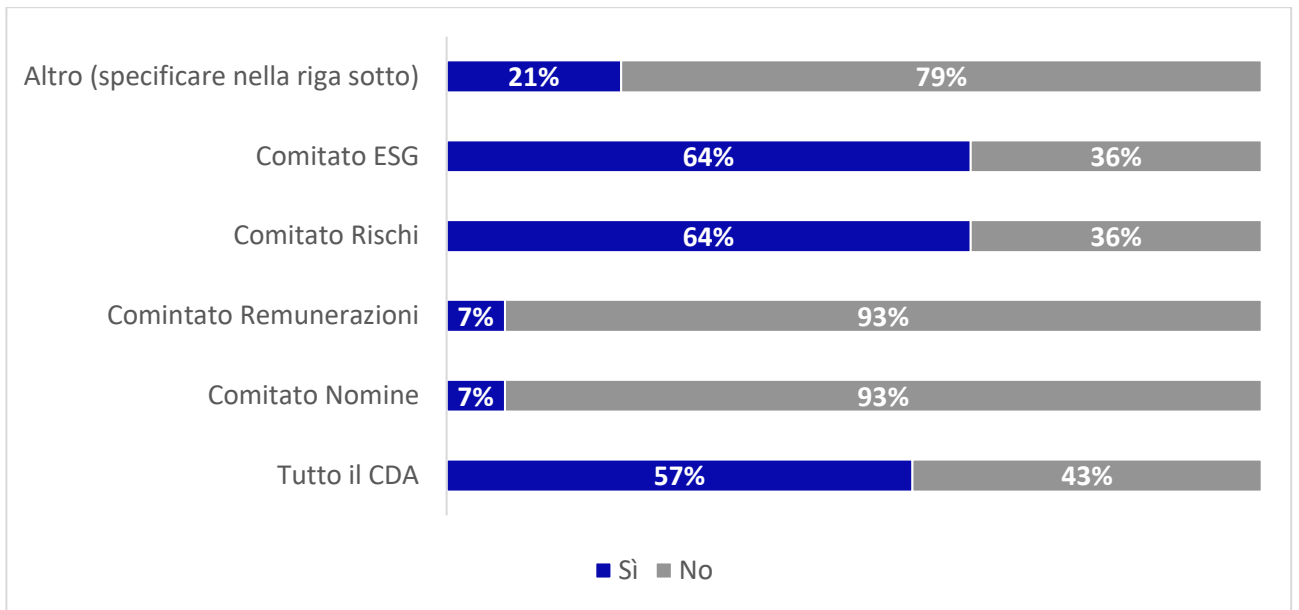
**Q22 – Nella vostra banca, a chi sono state formalmente attribuite responsabilità sui temi ESG?**



*All Institutions – Numero di partecipanti = 25*



*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 11*



*SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 14*

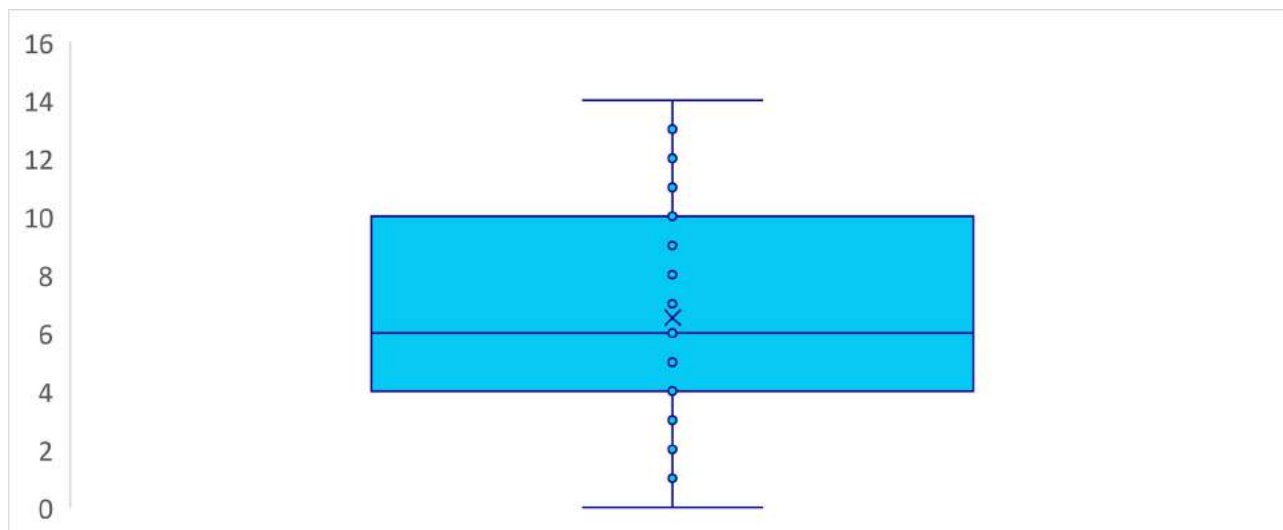
Le SI hanno attribuito responsabilità formali sui temi ESG prevalentemente al Comitato Rischi (64% dei rispondenti), al comitato ESG (64%) e al CDA (57%).

Le LSI hanno attribuito responsabilità formali sui temi ESG prevalentemente al CDA (60% dei rispondenti).



## Q23 – Indicare le seguenti caratteristiche del Board della vostra Banca:

### Percentuale di consiglieri indipendenti



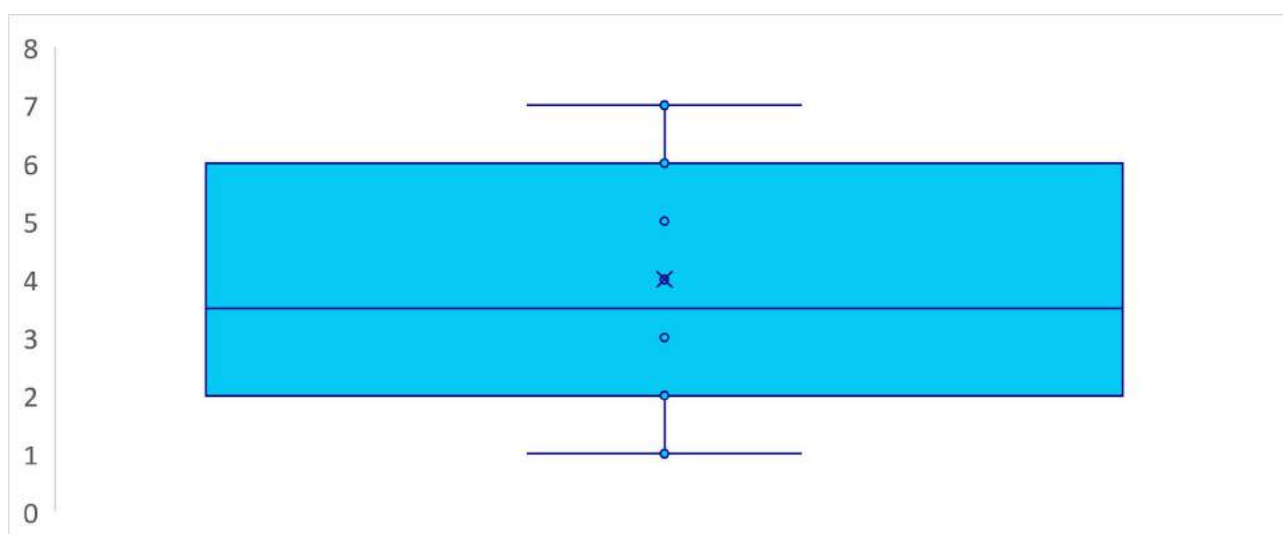
All Institutions – Numero di partecipanti = 28

La percentuale minima di consiglieri indipendenti all'interno del Board delle banche rispondenti è pari al 20%.

La percentuale massima di consiglieri indipendenti all'interno del Board delle banche rispondenti è pari al 100%.

La mediana delle risposte inviate indica una percentuale di consiglieri indipendenti pari al 57%.

### Percentuale di consiglieri donna



La percentuale minima di consiglieri donna all'interno del Board delle banche rispondenti è pari all'8%.

La percentuale massima di consiglieri donna all'interno del Board delle banche rispondenti è pari al 70%.

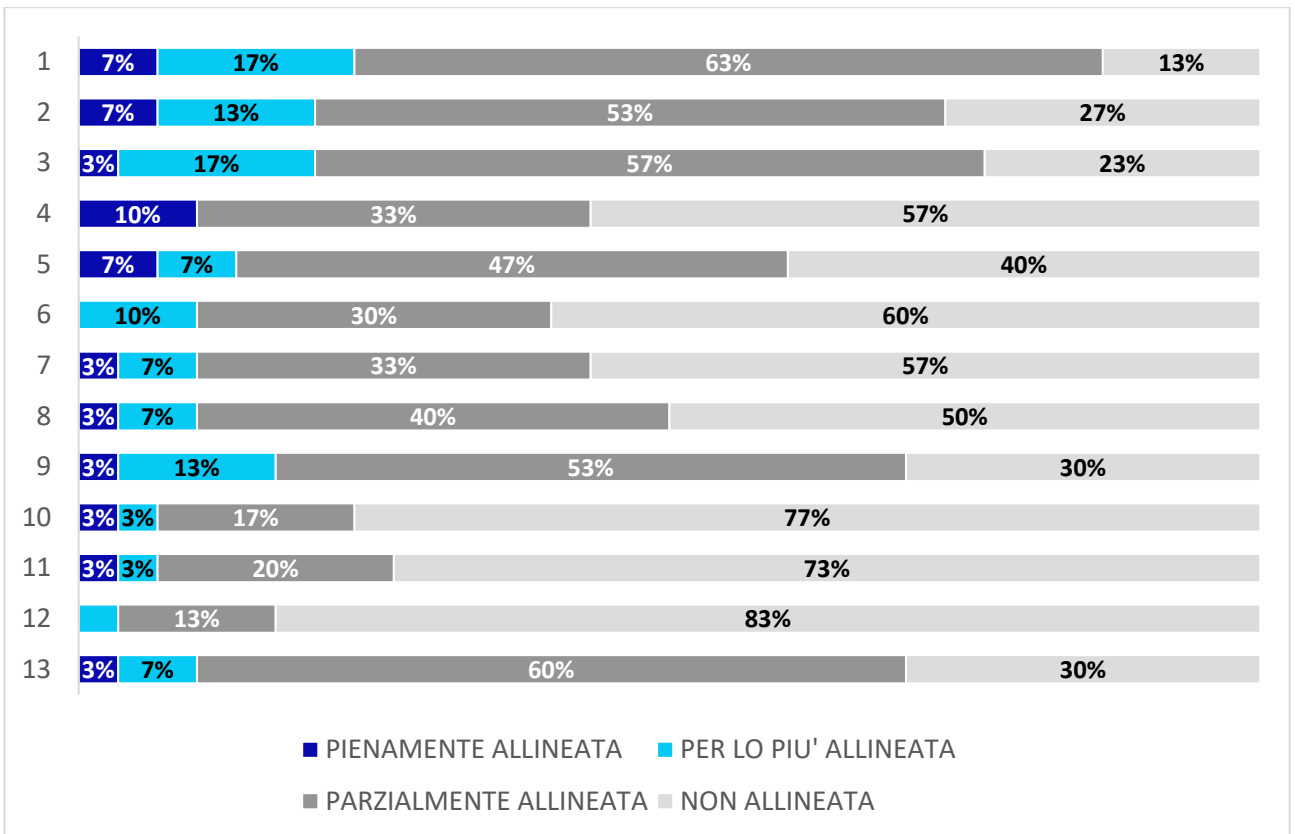
La mediana delle risposte inviate indica una percentuale di consiglieri indipendenti pari al 39%.

## 5.17. Capitolo 2: Livello di allineamento alle *Expectations* BCE

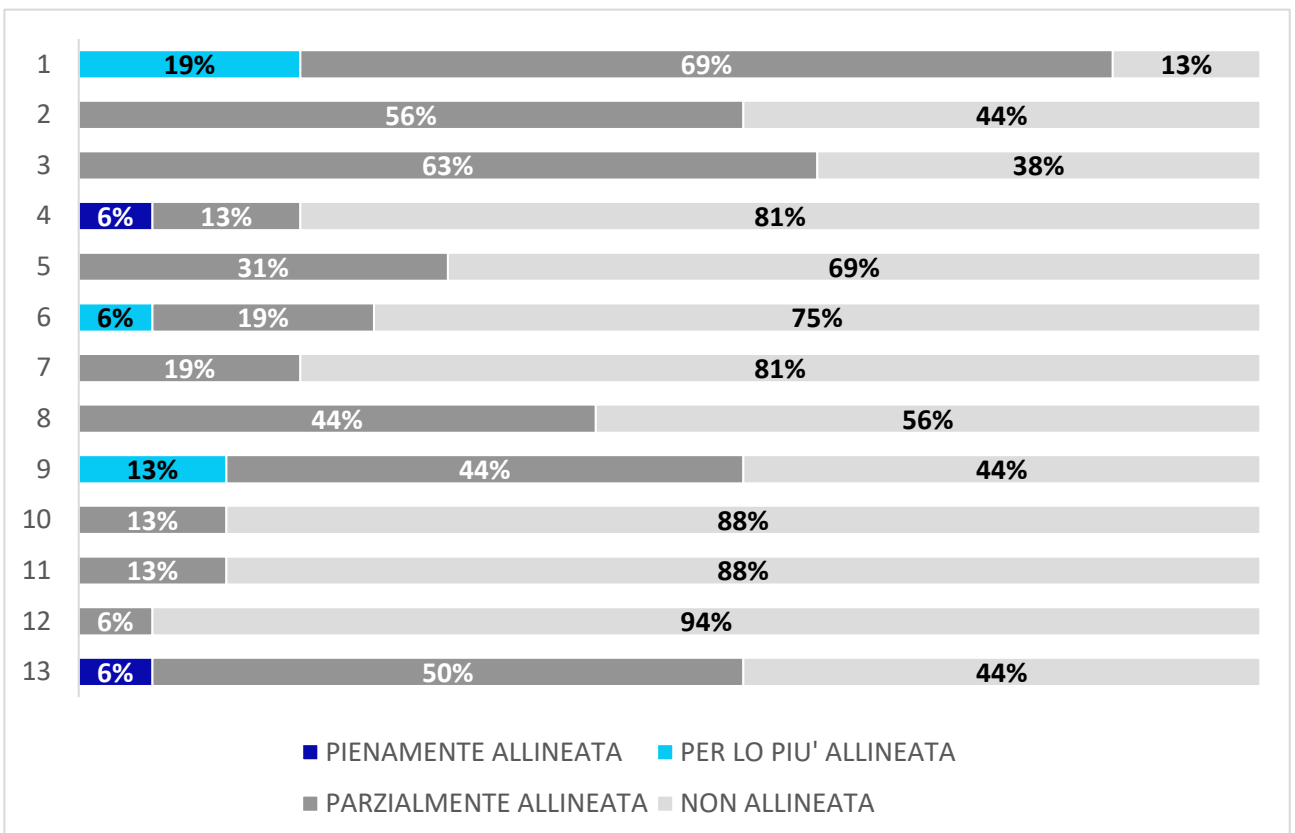
Q24 – Indicare il livello di allineamento della Banca alle 13 *Expectations* della BCE sulle tematiche climate-related and environmental risks:

Expectations
1. Gli Enti dovrebbero comprendere l'impatto dei rischi climatici ed ambientali sul business in cui operano a breve, medio e lungo termine, al fine di essere in grado di prendere decisioni strategiche e di business informate
2. Nel determinare e attuare la propria strategia aziendale, gli Enti dovrebbero integrare i rischi legati al clima e ambientali che hanno un impatto sul loro business a breve, medio o lungo termine
3. L'organo di gestione dovrebbe prendere in considerazione i rischi climatici ed ambientali quando sviluppa la strategia aziendale complessiva, gli obiettivi aziendali e il Risk Management Framework dell'Ente e dovrebbe esercitare una supervisione efficace dei rischi climatici ed ambientali
4. Gli Enti dovrebbero includere esplicitamente i rischi climatici ed ambientali nel loro Risk Appetite Framework
5. Gli Enti dovrebbero attribuire la responsabilità della gestione dei rischi climatici ed ambientali all'interno della struttura organizzativa secondo le tre linee di modello di difesa
6. Ai fini della rendicontazione interna, gli Enti dovrebbero segnalare i dati aggregati sui rischi che riflettono la loro esposizione ai rischi climatici ed ambientali al fine di consentire all'organo di gestione e ai relativi sottocomitati di prendere decisioni informate
7. Gli Enti dovrebbero incorporare i rischi climatici ed ambientali come fattori trainanti delle categorie di rischio esistenti nel proprio Risk Management Framework al fine di gestirli, monitorarli e mitigarli su un orizzonte sufficientemente di lungo termine, e rivedere le loro disposizioni su base regolare. Gli Enti dovrebbero identificare e quantificare questi rischi nell'ambito del loro processo complessivo volto a garantire l'adeguatezza patrimoniale
8. Nella loro gestione del rischio di credito, gli Enti dovrebbero considerare i rischi climatici ed ambientali in tutte le fasi rilevanti del processo di concessione del credito e monitorare i rischi nei loro portafogli

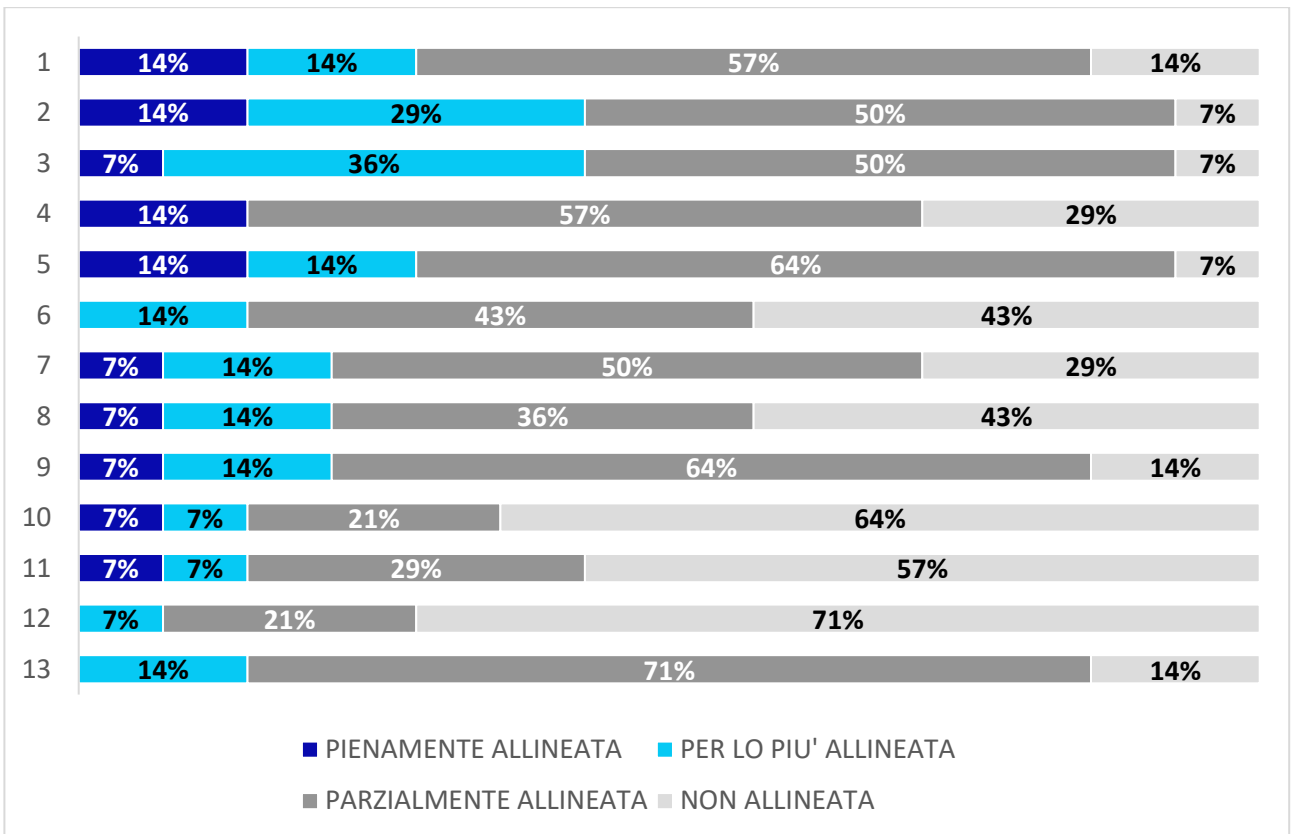
<p>9. Gli Enti dovrebbero considerare come gli eventi climatici e ambientali potrebbero avere un impatto negativo sulla continuità aziendale e la misura in cui la natura delle loro attività potrebbe aumentare i rischi reputazionali e / o di responsabilità</p>
<p>10. Gli Enti dovrebbero monitorare su base continuativa l'effetto dei fattori climatici ed ambientali sulle loro attuali posizioni di rischio di mercato e sugli investimenti futuri e sviluppare prove di stress che incorporino rischi climatici ed ambientali</p>
<p>11. Gli Enti con rischi significativi climatici ed ambientali dovrebbero valutare l'adeguatezza delle loro prove di stress, al fine di incorporarle nei loro scenari di base e avversi</p>
<p>12. Gli Enti dovrebbero valutare se i rischi significativi climatici ed ambientali possano causare deflussi di cassa netti o esaurimento delle riserve di liquidità e, in tal caso, incorporare questi fattori nella loro gestione del rischio di liquidità e calibrazione della riserva di liquidità</p>
<p>13. Ai fini dell'informativa normativa, gli Enti sono tenuti a pubblicare informazioni significative e metriche chiave sui rischi climatici e ambientali che ritengono rilevanti, tenendo debitamente conto delle Linee guida della Commissione europea sulla rendicontazione non finanziaria: Supplement on reporting climate-related information</p>



*All Institutions – Numero di partecipanti = 30*



*LSI (Less Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 16*



SI (Significant Institutions) – Numero di partecipanti = 14

# BIBLIOGRAFIA

## Capitolo 1

- AA.VV., “Benchmark ESG nei sistemi retributivi e incentivanti”, 2021
- AA.VV., “Benchmark ESG nei sistemi retributivi e incentivanti, documento interno”, 2021
- Annunziata & Conso, “Pill” su “Discussion paper on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms”, 2020 - <https://annunziataconso.eu/it/documento-in-consultazione-delleba-dp-2020-03-on-management-and-supervision-of-esg-risks-for-credit-istitutions-and-investment-firms/>
- Acharya V.V., Volpin P., “Corporate Governance Externalities”, in “Review of Finance”, 14, 1, (2010), pp. 1-33
- Backman C. A., Verbeke A., Schulz R. A. (2016), “The drivers of corporate climate change strategies and public policy”, in “Business & Society”, 56(4), 545–575
- BCE, “Guide on climate-related and environmental risks. Supervisory expectations relating to risk management and disclosure”, 2020 – <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.en.pdf>
- Biffi E., Pedol M., Melzi S., “Sustainability Game, Corporate Social Responsibility and Environmental Management”, in “Special Issue 2021”
- Birindelli G., Dell’Atti S., Iannuzzi A.P., Savioli M., “Composition and Activity of the Board of Directors: Impact on ESG Performance in the Banking System”, in “Sustainability”, 10 (2018), pp. 1-21
- Buysse K., Verbeke A. (2003), “Proactive Environmental Strategies: A Stakeholder Management Perspective”, in “Strategic Management Journal”, Strat. Mgmt. J., 24: 453–470
- Cavallo S., “Il nuovo paradigma di sostenibilità e la centralità della ESG per l’industria finanziaria”, 2021 - <http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/finanza/il-nuovo-paradigma-di-sostenibilita-e-la-centralita-della-esg-l-industria-finanziaria>
- Carretta A., Schwizer, P. (2017), “Risk culture”, in Carretta A., Fiordelisi F. & Schwizer P. (2017), “Risk culture in banking”, London: Palgrave Macmillan
- Consob, “Report on corporate governance of Italian listed companies”, 2019
- Consob, “Rapporto sulla corporate governance delle società quotate italiane”, 2020a
- Consob, “Rapporto sulla rendicontazione non finanziaria delle società quotate italiane”, 2020b
- Córdova C., Zorio-Grima A, Merello P., “Carbon Emissions by South American Companies: Driving Factors for Reporting Decisions and Emissions Reduction”, in “Sustainability”, 10 (2018), pp. 1-16
- Damert M., Baumgartner R. J. (2017), “External pressures or internal governance - What determines the extent of corporate responses to climate change?”, in “Corporate Social Responsibility and Environmental Management”, 25(4), 473–488
- DB Media Release, “Deutsche Bank plans to link compensation to sustainability criteria”, December 07, 2020
- EBA, “Discussion paper on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms”, 2020 –

[https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/Publications/Discussions/2021/Discussion%20Paper%20on%20management%20and%20supervision%20of%20ESG%20risks%20for%20credit%20institutions%20and%20investment%20firms/935496/2020-11-02%20%20ESG%20Discussion%20Paper.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Discussions/2021/Discussion%20Paper%20on%20management%20and%20supervision%20of%20ESG%20risks%20for%20credit%20institutions%20and%20investment%20firms/935496/2020-11-02%20%20ESG%20Discussion%20Paper.pdf)

- EBA, “Mapping climate risk: Main findings from the EU-wide pilot exercise”, 2021
- EBA, “Report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms”, giugno 2021
- González-González J. M., Zamora-Ramírez C. (2013), “Towards the consolidation of climate change strategies in organizations: The case of Heineken Spain”, in “International Journal of Climate Change Strategies and Management”, 5(1), 6–20
- Gruppo Unipol, “Unipol e il Cambiamento Climatico - La rendicontazione delle informazioni legate al clima”, 2019 –  
[https://www.unipol.it/sites/corporate/files/document\\_attachments/unipol-e-il-cambiamento-climatico\\_2019.pdf](https://www.unipol.it/sites/corporate/files/document_attachments/unipol-e-il-cambiamento-climatico_2019.pdf)
- Haque F., “The effects of board characteristics and sustainable compensation policy on carbon performance of UK firms”, in “The British Accounting Review”, 49 (2017), pp. 347–364
- Helfaya T. Moussa, “Do Board’s Corporate Social Responsibility Strategy and Orientation Influence Environmental Sustainability Disclosure? UK Evidence”, in “Business Strategy and the Environment”, 26 (2017), pp. 1061–1077
- Intonti M., Ferri G., “Gli SRI Funds. I fondi eticamente orientati e la finanza sostenibile”, in “Aracne”, 2018
- Intonti M., “Crisi finanziaria e politiche di remunerazione nelle banche. Note a margine del volume Intermezzo. Tre anni di crisi bancarie del prof. R. Ruozi”, in “Banche e Banchieri”, n. 2 (2011)
- Jabbour C. J. C., Santos F. C. A., Fonseca S. A., Nagano M. S. (2013), “Green teams: understanding their roles in the environmental management of companies located in Brazil.”, in “Journal of Cleaner Production”, 46, 58–66
- Laabs J.J. (1992), “The greening of HR”, in “Personnel Journal”, 61e71
- La Torre M., Chiappini H. (2021), “Contemporary Issues in Sustainable Finance”, in “Palgrave Studies in Impact Finance”
- Loan Market Association, “The Green Loan Principles”, 2018
- Maas K., “Do Corporate Social Performance Targets in Executive Compensation Contribute to Corporate Social Performance?”, in “Journal of Business Ethics”, 148 (2018), pp. 573–585
- Nordea, “The sustainable loan market: A snapshot of recent developments”, 2020 (Data source: Bloomberg)
- Nehrt C. (1998), “Maintainability of first mover advantages when environmental regulation differs between countries”, in “Academy of Management Review”, 23(1):77–97
- Ramus C.A., Steger U. (2000), “The roles of supervisory support behaviors and environmental policy in employee ‘Ecoinitiatives’ at leading-edge European companies”, in “Academy of Management Journal”, 43(4): 605–626
- Sist F. (2019), “Risk trend in fintech disruption from a common good view”, in “Risk management Magazine”, AIFIRM. Vol. 14, n. 3
- Strachan P. (1996), “Achieving environmental excellence through effective teamwork”, in “Team Performance Management: An International Journal”, 2 (1), 25e29
- Sustainalytics, “The State of Pay: Executive Remuneration & ESG Metrics”, 30 aprile 2020
- The Conference Board, “Director Compensation Practices in the Russell 3000 and S&P 500”, 2020



## Capitolo 2

- Aifirm, Position Paper n. 29, “L’Integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito”, giugno 2021 - <http://www.aifirm.it/wp-content/uploads/2016/03/2021-Position-Paper-29-ESG-e-rischio-credito.pdf>
- Banca d’Italia, “Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile”, marzo 2021 - [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2021-0608/QEF\\_608\\_21.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2021-0608/QEF_608_21.pdf)
- Banca d’Italia, “Relazione Annuale sul 2020”, 31 maggio 2021 - [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relazione-annuale/2020/rel\\_2020.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relazione-annuale/2020/rel_2020.pdf)
- BCE, “Guida sui rischi climatici e ambientali - Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa”, novembre 2020 – <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.it.pdf>
- BCE, “LSIs’ exposure to climate related risks: an approach to assess physical risks”, Working Paper 2517, gennaio 2021 – <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2517~61de790d93.en.pdf>
- BCE, “Banking Supervision: Assessment of risks and vulnerabilities for 2021 - SSM Risk Map and table of vulnerabilities for 2021”, 28 gennaio 2021 – <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/ra/html/ssm.ra2021~edbbea1f8f.en.html#toc1>
- BCE, “Detailed roadmap of climate change-related actions”, 8 luglio 2021 - [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708\\_1\\_annex~f84ab35968.en.pdf?63dcca7fb03eb388e400f9957815c4e6](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1_annex~f84ab35968.en.pdf?63dcca7fb03eb388e400f9957815c4e6)
- BEI, “New Energy Lending Policy”, 15 novembre 2019 – <https://www.eib.org/en/about/priorities/climate-action/index.htm>
- Commissione europea, COM 2018/97 “Piano d’azione per finanziare la crescita sostenibile”, 8 marzo 2018 - [http://www.astrid-online.it/static/upload/comm/0000/commue\\_finanz-economia-sost\\_03\\_2018.pdf](http://www.astrid-online.it/static/upload/comm/0000/commue_finanz-economia-sost_03_2018.pdf)
- Commissione europea, COM 2019/604 “Attuazione degli strumenti dell’Unione europea per il finanziamento delle azioni esterne nel 2018”, 26 novembre 2019 – [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM\(2019\)604&lang=en](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM(2019)604&lang=en)
- Commissione europea, COM 2020/381 “A Farm to Fork Strategy for a fair, healthy and environmentally-friendly food system” - [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM\(2020\)381&lang=it](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM(2020)381&lang=it)
- Commissione europea, COM 2020/562 “Climate Target Plan 2030”, 17 settembre 2020 - [https://ec.europa.eu/clima/policies/eu-climate-action/2030\\_ctp\\_en](https://ec.europa.eu/clima/policies/eu-climate-action/2030_ctp_en)
- Commissione europea, COM 2020/789 “European Sustainable and Smart Mobility Strategy”, 9 dicembre 2020 - [https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:5e601657-3b06-11eb-b27b-01aa75ed71a1.0001.02/DOC\\_1&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:5e601657-3b06-11eb-b27b-01aa75ed71a1.0001.02/DOC_1&format=PDF)
- Commissione europea, COM 2021/188 “EU Taxonomy, Corporate Sustainability Reporting, Sustainability Preferences and Fiduciary Duties: Directing finance towards the European Green Deal”, 21 aprile 2021 - <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021DC0188&qid=1627337828230&from=EN>

- Commissione europea, COM 2021/400 “Piano d'azione: Azzerare l'inquinamento atmosferico, idrico e del suolo”, 12 maggio 2021 - [https://ec.europa.eu/environment/pdf/zero-pollution-action-plan/communication\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/environment/pdf/zero-pollution-action-plan/communication_en.pdf)
- Commissione europea, Proposta di direttiva “Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)” del 21 aprile 2021 (destinata a sostituire la Direttiva (UE) 2014/95) - <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021PC0189&from=EN>
- Conferenza delle Parti COP3, “Protocollo di Kyoto”, 11 dicembre 1997 (in vigore dal 16 febbraio 2005) - <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-kyoto-protocol/history-of-the-kyoto-protocol/text-of-the-kyoto-protocol>
- COP21, “Accordo di Parigi”, 12 dicembre 2015 (in vigore dal 4 novembre 2016) - [https://unfccc.int/sites/default/files/english\\_paris\\_agreement.pdf](https://unfccc.int/sites/default/files/english_paris_agreement.pdf)
- Corte dei Conti, Relazione Annuale 2019 su “I rapporti finanziari con l’Unione europea e l’utilizzazione dei Fondi europei” - <https://www.corteconti.it/Download?id=7d88336e-1125-487a-988b-f6b6bf8120a3>
- Decreto Legislativo 30 dicembre 2016 n. 254, di attuazione della direttiva 2014/95/UE - <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2017/01/10/17G00002/sg>
- de Guindos L. (Vice Presidente BCE), “Shining a light on climate risks: the ECB’s economy-wide climate stress test”, Blog post, 18 marzo 2021 –
- Direttiva 2003/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, 13 ottobre 2003 (recepimento del protocollo di Kyoto) - <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003L0087&from=en>
- Direttiva 2014/95/EU del Parlamento europeo e del Consiglio, 22 ottobre 2014 (“Non Financial Reporting Directive – NFRD”) - <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095>
- EBA report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms, 23 giugno 2021 – [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/Publications/Reports/2021/1015656/EBA%20Report%20on%20ESG%20risks%20management%20and%20supervision.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2021/1015656/EBA%20Report%20on%20ESG%20risks%20management%20and%20supervision.pdf)
- EBA/GL/2020/06, “Guidelines on loan origination and monitoring”, 29 maggio 2020 - [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring/884283/EBA%20GL%202020%2006%20Final%20Report%20on%20GL%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring/884283/EBA%20GL%202020%2006%20Final%20Report%20on%20GL%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring.pdf)
- EBF response to the EC consultation on Delegated Act Taxonomy Article 8, 1° giugno 2021 - <https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2021/06/EBF-response-to-the-EC-consultation-on-Delegated-Act-Taxonomy-Article-8.pdf>
- EBF response to EBA consultation on draft technical standards on Pillar 3 disclosures of ESG risks, 1° giugno 2021 - <https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2021/06/EBF-response-to-EBA-consultation-on-draft-technical-standards-on-Pillar-3-disclosures-of-ESG-risks.pdf>
- Elderson F. (Vicepresidente del Consiglio di vigilanza BCE), “All the way to zero: guiding banks towards a carbon-neutral Europe”, 29 aprile 2021, conferenza “The Role of Banks in Greening Our Economie” – <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210429~3f8606edca.en.html>
- Global Reporting Initiative, GRI 101 “Foundation” (GRI Sustainability Reporting Standards), ottobre 2016 - <https://www.globalreporting.org/standards/media/1036/gri-101-foundation-2016.pdf>

- Global Reporting Initiative, GRI 204 “Procurement Practices” (GRI Sustainability Reporting Standards), ottobre 2016 - <https://www.globalreporting.org/standards/media/1005/gri-204-procurement-practices-2016.pdf>
- Governo Italiano, “Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR)”, aprile 2021 - <https://www.governo.it/sites/governo.it/files/PNRR.pdf>
- Gruppo Tecnico RSI Confindustria - GBS, Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale - Piccola Industria, “Linee guida per la rendicontazione di sostenibilità per le PMI”, maggio 2020 - [http://www.gruppobilanciosociale.org/wp-content/uploads/2017/05/lineeguidainformazioninonfinanziarie\\_confindustria\\_maggio2020.pdf](http://www.gruppobilanciosociale.org/wp-content/uploads/2017/05/lineeguidainformazioninonfinanziarie_confindustria_maggio2020.pdf)
- IPCC (Intergovernmental Panel on Climate Change), “Special Report on climate change and land”, gennaio 2020 – [https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/4/2020/02/SPM\\_Updated-Jan20.pdf](https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/4/2020/02/SPM_Updated-Jan20.pdf)
- ISO 14040 “Gestione ambientale - Valutazione del ciclo di vita - Principi e quadro di riferimento”, 2006
- ISO 26000 “Guidance on social responsibility”, 2010
- ISO 14044 “Gestione ambientale - Valutazione del ciclo di vita - Requisiti e linee guida”, 2018
- ISO 17033 “Asserzioni etiche ed informazioni di supporto - Principi e requisiti”, 2019
- ISO 14064-1:2019 “Gas ad effetto serra - Parte 1: Specifiche e guida, al livello dell'organizzazione, per la quantificazione e la rendicontazione delle emissioni di gas ad effetto serra e della loro rimozione”, 2019
- ISO 17029 “Valutazione della conformità - Principi e requisiti generali per gli organismi di validazione e verifica”, 2020
- Katowice Banks (in partnership with the 2 Degrees Investing Initiative), “Credit Portfolio Alignment - An application of the PACTA methodology”, settembre 2020 - <https://2degrees-investing.org/wp-content/uploads/2020/09/Katowice-Banks-2020-Credit-Portfolio-Alignment.pdf>  
<https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2021/html/ecb.blog210318~3bbc68ffc5.en.html>
- Ministero dell’Ambiente – CDP, “Carbon disclosure project” – <https://www.mite.gov.it/pagina/carbon-disclosure-project-cdp>
- Ministero dello Sviluppo Economico, “Piano Nazionale Integrato per l’Energia e il Clima”, 21 gennaio 2020 – [https://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/PNIEC\\_finale\\_17012020.pdf](https://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/PNIEC_finale_17012020.pdf)
- MIT Sloan School of Management (Florian Berg, Julian F. Koelbel, Roberto Rigobon), “Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings”, Agosto 2019 - [https://papers.ssrn.com/sol3/Data\\_Integrity\\_Notice.cfm?abid=3438533](https://papers.ssrn.com/sol3/Data_Integrity_Notice.cfm?abid=3438533)
- OECD, “Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct”, Maggio 2018 - <https://www.oecd.org/investment/duo-diligence-guidance-for-responsible-business-conduct.htm>
- ONU, “Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile (SDGs - Sustainable Development Goals)”, 25 settembre 2015 - <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/>
- ONU, “Principi per l’Investimento Responsabile” (UN PRI), aprile 2006 - <https://www.unpri.org/>
- ONU, “Convenzione quadro sui cambiamenti climatici” (United Nations Framework Convention on Climate Change - UNFCCC), 9 maggio 1992 -

[https://pdc.minambiente.it/sites/default/files/allegati/CONVENZIONE QUADRO CAMBIAMENTI CLIMATICI.pdf](https://pdc.minambiente.it/sites/default/files/allegati/CONVENZIONE_QUADRO_CAMBIAMENTI_CLIMATICI.pdf)

- PCAF (Partnership for Carbon Accounting Financials), “The Global GHG Accounting and Reporting Standard for the Financial Industry”, novembre 2020 - <https://carbonaccountingfinancials.com/files/downloads/PCAF-Global-GHG-Standard.pdf>
- Pietzcker R.C., Osorio S., Rodrigues R., “Tightening EU ETS targets in line with the European Green Deal: Impacts on the decarbonization of the EU power sector”, 2021 - [https://publications.pik-potsdam.de/rest/items/item\\_25612\\_1/component/file\\_25614/content](https://publications.pik-potsdam.de/rest/items/item_25612_1/component/file_25614/content)
- Prometeia, Working paper “Assessing climate risks in the Italian financial sector”, febbraio 2021 - <https://wsapp.prometeia.com/news/reports/adad7d40-8b1e-11eb-995d-4fda3547d794.pdf>
- Regolamento 2019/2088/UE “Sustainable Finance Disclosure Regulation” (SFDR), 27 novembre 2019 – <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&from=EN>
- Regolamento 2020/852/UE del Parlamento europeo e del Consiglio “Taxonomy Regulation”, 18 giugno 2020 – <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=EN>
- Regolamento 2021/557/UE “Amending Regulation (EU) 2017/2402 laying down a general framework for securitisation and creating a specific framework for simple, transparent and standardised securitisation to help the recovery from the COVID-19 crisis”, 31 marzo 2021 - <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R0557&from=EN>
- Regolamento 2021/558/UE “Amending Regulation (EU) No 575/2013 as regards adjustments to the securitisation framework to support the economic recovery in response to the COVID-19 crisis”, 31 marzo 2021 - <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R0558&from=EN>
- UNI, Documento tecnico “Prassi di Riferimento UNI/Pdr 102:2021 - Asserzioni etiche di responsabilità per lo sviluppo sostenibile”, 26 gennaio 2021 - [https://www.eticanews.it/wp-content/uploads/2021/02/UNI\\_PdR-Asserzioni-etiche-di-responsabilita-per-lo-sviluppo-sostenibile-Indirizzi-applicativi-alla-UNI-ISO\\_TS-17033.pdf](https://www.eticanews.it/wp-content/uploads/2021/02/UNI_PdR-Asserzioni-etiche-di-responsabilita-per-lo-sviluppo-sostenibile-Indirizzi-applicativi-alla-UNI-ISO_TS-17033.pdf)
- Unione Europea, Next Generation EU (Dispositivo per la ripresa e la resilienza), luglio 2020 - <https://europa.eu/next-generation-eu>

### Capitolo 3

- Alberti A., “Open Diplomacy”, Rubbettino, 2021
- Borsa Italiana, Indice FTSE MIB, 2021 - <https://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/ftse-mib/lista.html>
- CDP, CDSB, GRI, IIRC, and SASB, “Reporting on enterprise value. Illustrated with a prototype climate-related financial disclosure standard”, dicembre 2020
- COSO, “Committee of the Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, Enterprise Risk Management - Integrating with Strategy and Performance”, giugno 2017
- COSO and WBCSD, “Committee of the Sponsoring Organizations of the Treadway Commission and World Business Council for Sustainable Development, Enterprise Risk Management. Applying enterprise risk management to environmental, social and governance-related risks”, ottobre 2018

- Giovannini E., “L’utopia sostenibile”, Editori Laterza, 2018
- Global Reporting Initiative, “Raccolta consolidata dei GRI Sustainability Reporting Standards 2019”, 2021 - <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-italian-translations/>
- Global Reporting Initiative, “GRI 102: Informativa generale 2016”, 2019 – <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-italian-translations/>
- GRI, “Global Reporting Initiative, Raccolta consolidata dei GRI Sustainability Reporting Standards (Consolidated Standards) 2019”, maggio 2020
- GRI and ISO, “GRI G4 Guidelines and ISO 26000:2010. How to use the GRI G4 Guidelines and ISO 26000 in conjunction”, gennaio 2014
- GRI and SASB, “Global Reporting initiative and Sustainability Accounting Standard Board, A Practical Guide to Sustainability Reporting Using GRI and SASB Standards”, 2021
- Halkos G., Nomikos S. (2021), “Corporate social responsibility: Trends in global reporting initiative standards”, in “Economic Analysis and Policy”, 69, 106–117 - <https://doi.org/10.1016/j.eap.2020.11.008>
- ISACA, “Sustainability (White Paper)”, 2011
- ISACA, “Addressing Sustainability and Social Responsibility in COBIT 5 IT Governance Processes”, 2015
- ISACA, “Risk IT Framework”, 2nd edition, luglio 2020
- ISO, “ISO Strategy 2030”, 2021
- ISO 26000:2010 “Guidance on social responsibility”, 2010
- ISO 31000:2018 “Risk management - Guidelines”, 2018
- ISO Guide 82:2019 “Guidelines for addressing sustainability in standards”, 2019
- ISO Guide 84:2020 “Guidelines for addressing climate change in standards”, 2020
- KPMG (2020), “The time has come: The KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020” - <https://home.kpmg/it/it/home/insights/2021/01/il-tempo-della-sostenibilita.html>
- Marimon F., del Mar Alonso-Almeida M., del Pilar Rodríguez M., Cortez Alejandro K. A. (2012), “The worldwide diffusion of the global reporting initiative: what is the point?”, in “Journal of Cleaner Production, 33, 132–144” - <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2012.04.017>
- Mazzotta R., Bronzetti G., Veltri S. (2020), “Are mandatory non-financial disclosures credible? Evidence from Italian listed companies”, in “Corporate Social Responsibility and Environmental Management”, 27(4), 1900–1913 - <https://doi.org/10.1002/csr.1935>
- Organizzazione delle Nazioni Unite (2008), “Proteggere, rispettare e rimediare: un quadro per le imprese e i diritti umani”
- Organizzazione delle Nazioni Unite (2011a), “Rapporto del Rappresentante speciale del Segretario Generale ONU John Ruggie sulla questione dei diritti umani e le imprese transnazionali e altre imprese (A/HRC/17/31)”
- Organizzazione delle Nazioni Unite (2011b), “Principi guida su imprese e diritti umani”
- Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (2004), “Principi di governo societario dell’OCSE”
- “Rapporto CONSOB sulla Rendicontazione non finanziaria delle società quotate italiane”, 2020
- SACA, “Risk IT Practitioner Guide”, 2nd edition, luglio 2020
- Tarquinio L., Posadas S. C. (2020), “Exploring the term ‘non-financial information’: an academics’ view”, in “Meditari Accountancy Research”, 28(5), 727–749 - <https://doi.org/10.1108/MEDAR-11-2019-0602>

## Capitolo 4

- AA.VV. (2021), “Benchmark ESG nei sistemi retributivi e incentivanti”
- Acharya V.V., Volpin P. (2010), “Corporate Governance Externalities”, in “Review of Finance”, 14, 1, pp. 1-33
- Aifirm, Position paper n. 20, “Climate Change: valutare e far progredire la consapevolezza di un nuovo Financial Risk”, aprile 2020
- Aifirm, Position paper n. 29, “L’integrazione del rischio ESG nella valutazione del rischio di credito”, giugno 2021
- Balafas N., Florackis, C. (2014), “CEO compensation and future shareholder returns: Evidence from the London Stock Exchange”, in “Journal of Empirical Finance”, 24, 97 – 115
- Balocchi A. (2021), “Foreste ed emissioni di CO2: perché all’Italia serve un registro sui crediti di carbonio”, in *infobuildenergia.it* - <https://www.infobuildenergia.it/approfondimenti/foreste-emissioni-co2-italia-registro-crediti-carbonio/>
- Baraibar-Diez E., Odriozola M. D., Fernández Sánchez J.L. (2019), “Sustainable compensation policies and its effect on environmental, social, and governance scores”, in “Corporate Social Responsibility & Environmental Management”, Nov., Vol. 26 Issue 6, p1457-1472. 16p. 10 Charts
- Becchetti L. (2008), “Il voto nel portafoglio”, Il Margine
- BCE, “Guide on climate-related and environmental risks. Supervisory expectations relating to risk management and disclosure”, novembre 2020
- BIS, Ravi Menon, “A vibrant carbon market for a low carbon future” - <https://www.bis.org/review/r210525c.htm>
- BIS, “The green swan: central banking and financial stability in the age of climate change”, 2020
- BIS, “The Green Swan Conference 2021 – Coordinating finance on climate”, 2021 - [https://www.bis.org/events/green\\_swan\\_2021/overview.htm](https://www.bis.org/events/green_swan_2021/overview.htm)
- BlackRock, “Interim study on the development of tools and mechanisms for the integration of environmental, social and governance (ESG) factors into the EU banking prudential framework and into banks’ business strategies and investment policies”, dicembre 2020
- Cavallo S. (2021), “Il nuovo paradigma di sostenibilità e la centralità della ESG per l’industria finanziaria”
- Commissione Europea, “Sistema per lo scambio delle quote di emissione dell’UE (ETS UE)” - [https://ec.europa.eu/clima/policies/ets\\_it](https://ec.europa.eu/clima/policies/ets_it)
- Consob, 2020, “Rapporto sulla rendicontazione non finanziaria delle società quotate italiane”
- de Villiers C., Naiker V., van Staden C. (2011), “The effect of board characteristics on firm environmental performance”, in “Journal of Management”, 37 (6), 1636 – 1663
- EBA, “Consultation Paper Draft Implementing Standards on prudential disclosures on ESG risks in accordance with Article 449a CRR”, 1 marzo 2021
- EBA, “Discussion paper on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms”, ottobre 2020
- EBA (2015), “Guidelines on sound remuneration policies under Articles 74(3) and 75(2) of Directive 2013/36/EU and on disclosures under Article 450 of Regulation (EU) No 575/2013 (EBA/GL/2015/22)”
- EBA, “Mapping climate risk: Main findings from the EU-wide pilot exercise”, 2021

- EBA, “Report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms”, giugno 2021
- EBA, “Sustainable finance: market practices”, gennaio 2020
- EBF, UNEP, “Testing the application of the EU Taxonomy to core banking products: high level recommendations”, 2021
- Ferri G., Intonti M. (2018), “Gli SRI Funds. I fondi eticamente orientati e la finanza sostenibile”, Aracne
- Fiordelisi F., Soana M.G., Schwizer P. (2013), “The determinants of reputational risk in the banking sector”, in “Journal of Banking and Finance”, 2013, 37, pp. 1359–1371
- Fiordelisi F., Soana M.G., Schwizer P. (2014), “Reputational losses and operational risk in banking”, in “European Journal of Finance”, 2014, 20(2), pp. 105-124
- GARP, “Second annual global survey of climate risk management at financial firms”, maggio 2020
- Gazzola P. (2012), “CSR e reputazione nella creazione di valore sostenibile”
- Intonti M., “Crisi finanziaria e politiche di remunerazione nelle banche. Note a margine del volume Intermezzo. Tre anni di crisi bancarie del prof. R. Ruozi”, in “Banche e Banchieri”, n. 2 (2011)
- Li M., Yang T., Yu S. (2015), “CEO stock-based incentive compensation and firm performance: A quantile regression approach”, in “Journal of International Financial Management & Accounting”, 26 (1), 39 – 71
- KPMG, “Climate disclosures within the Annual Financial Reports of Banks (Phase 1)”, aprile 2021
- Maas K. (2018), “Do Corporate Social Performance Targets in Executive Compensation Contribute to Corporate Social Performance?”, “Journal of Business Ethics”, 148 (2018), pp. 573–585.
- Mottura P. (2008), “Crisi sub-prime e innovazione finanziaria”, in “Bancaria”, n. 2, pp. 1-18
- Platform on sustainable finance, “Transition finance report”, 2021
- Poolen R. - Rabobank Economic Research – “Can voluntary carbon markets change the game for climate change?”, marzo 2021 - <https://economics.rabobank.com/publications/2021/march/can-voluntary-carbon-markets-change-the-game-for-climate-change/>
- Robins N., Dikau S., Volz U., “Net-zero central banking: A new phase in greening the financial system”, in “Policy Report, March 2021”, Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment della London School of Economics and Political Science - Centre for Sustainable Finance della University of London - <https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/wp-content/uploads/2021/03/Net-zero-central-banking.pdf>
- ShareAction, “Banking on a Low-Carbon Future II”, aprile 2020
- Tartaglia A. (2021), “Carbon credit: cosa sono, come funzionano e perché FCA li compra da Tesla”, in *money.it* - <https://www.money.it/Carbon-credit-cosa-sono-come-funzionano>
- Taskforce on scaling voluntary carbon markets (TSCVM), “Final Report”, gennaio 2021 - [https://www.iif.com/Portals/1/Files/TSVCM\\_Report.pdf](https://www.iif.com/Portals/1/Files/TSVCM_Report.pdf)
- Tessa M. (2021), “ESG: priorità per gli investitori, i risultati di uno studio UBS-Economist”, in *wallstreetitalia.com* - [https://www.wallstreetitalia.com/news/esg-priorita-per-gli-investitori-i-risultati-di-uno-studio-ubs-economist/?utm\\_source=tagnewsletter&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=Newsletter%](https://www.wallstreetitalia.com/news/esg-priorita-per-gli-investitori-i-risultati-di-uno-studio-ubs-economist/?utm_source=tagnewsletter&utm_medium=email&utm_campaign=Newsletter%20)

[20esg:%20wallstreetitalia.com&utm\\_content=2021-06-25%20esg-priorita-per-gli-investitori-i-risultati-di-uno-studio-ubs-economist](https://www.wallstreetitalia.com/content/2021-06-25/esg-priorita-per-gli-investitori-i-risultati-di-uno-studio-ubs-economist)



## INDICE DELLE FIGURE

Figura 1: Timeline dei principali regolamenti in tema di sostenibilità.....	26
Figura 2: Framework dalla componente Social .....	36
Figura 3: Evoluzione dell'emissione di obbligazioni green, sociali e sostenibili .....	39
Figura 4: Valore di mercato e volume delle obbligazioni green, sociali e sostenibili .....	40
Figura 5: Emissione di obbligazioni sociali – Principali istituti bancari a livello mondiale .....	41
Figura 6: Emissione di obbligazioni sostenibili – Principali istituti bancari a livello mondiale.....	41
Figura 7: Vantaggi e svantaggi degli approcci proposti .....	62
Figura 8: Metriche di misurazione.....	63
Figura 9: Obiettivi quantitativi legati al clima.....	64
Figura 10: Sfide nell'incorporamento dei rischi ESG.....	71
Figura 11: Panoramica delle attività allineate alla tassonomia: un confronto tra la valutazione dell'EBA e della singola banca .....	73
Figura 12: Le sfide e le soluzioni del settore bancario.....	74
Figura 13: Le fonti di finanziamento rilevanti per le PMI in Italia e in Europa .....	77
Figura 14: Azioni principali per l'attività commerciale sostenibile .....	77
Figura 15: Estratto della scheda azienda .....	90
Figura 16: Caratteristiche della tassonomia .....	122
Figura 17: Sustainable Loans: strumenti a confronto.....	123
Figura 18: Un approccio per il raggiungimento dell'allineamento .....	129
Figura 19: Step pratici per il raggiungimento degli obiettivi .....	131
Figura 20: Esempio di portafoglio disallineato con il benchmark.....	132
Figura 21: Emissioni obbligazionarie quotate ESG, ripartizione per emittente.....	135
Figura 22: Crescita di emissioni obbligazionarie ESG, quotate.....	136
Figura 23: ETF e fondi ESG compliant: crescita stimata degli asset in gestione .....	139
Figura 24: Numero di cartolarizzazioni "green" (singole tranche di titoli emessi), con rating pubblico .....	142
Figura 25: Action overview a livello nazionale.....	145
Figura 26: Risk map 2021 – Posizionamento del Climate change.....	147
Figura 27: I 17 obiettivi dello sviluppo sostenibile .....	154
Figura 28: Obiettivi su energia e clima dell'UE e dell'Italia al 2020 e al 2030.....	156
Figura 29: Stanziamento di fondi per ripresa economica e transizione .....	162
Figura 30: Programmi ricompresi nel piano NG EU .....	163
Figura 31: Risorse dedicate alla transizione ecologica .....	164
Figura 32: Elementi chiave della Recommended Climate-related Financial Disclosure .....	188
Figura 33: La doppia rilevanza delle informazioni non finanziarie .....	191
Figura 34: Tipologia di documenti raccolti nel processo di data collection.....	202
Figura 35: Heatmap relativa alle componenti dello standard GRI 102 "informativa generale" (dati 2020) .....	205
Figura 36: Heatmap relativa agli standard GRI di natura economica .....	207
Figura 37: Heatmap relativa agli standard GRI di natura ambientale .....	208
Figura 38: Heatmap relativa agli standard GRI di natura sociale.....	209
Figura 39: Breakdown delle società quotate italiane sulla base dei super sector.....	213
Figura 40: Ruolo del board e dei comitati.....	231
Figura 41: Coinvolgimento del board .....	231
Figura 42: Nuovi ruoli e Comitati.....	234

Figura 43: Ruolo del management e dei comitati endoconsiliari .....	236
Figura 44: Informazioni quantitative richieste .....	254
Figura 45: Informazioni qualitative richieste .....	254
Figura 46: Sostenibilità e reputazione .....	256
Figura 47: Criteri BankTrack – Policy di regolamentazione del settore dell'estrazione del carbone .....	260

## INDICE DELLE TABELLE

Tabella 1: Principali raccomandazioni per un'informativa compliance ai rischi climatici.....	56
Tabella 2: Linee Guida due diligence OCSE.....	99
Tabella 3: Elementi per la valutazione.....	103
Tabella 4: Approcci alternativi alla valutativa.....	104
Tabella 5: Scopo norme ISO.....	109
Tabella 6: Esempio tassonomia.....	113
Tabella 7: Obiettivi della European Sustainable and Smart Mobility Strategy.....	158
Tabella 8: QFP 2021-2027.....	162
Tabella 9: Principi di redazione della rendicontazione non finanziaria.....	185
Tabella 10: Reports di informazioni non finanziarie pubblicati da società italiane quotate.....	187
Tabella 11: Mappatura degli obblighi previsti dalla NFRD e dell'informativa raccomandata dalla TCFD.....	192
Tabella 12: Le informazioni ESG contenute nella Relazione di sostenibilità.....	194
Tabella 13: Target architecture.....	196
Tabella 14: Statistiche descrittive.....	203
Tabella 15: Tassonomia dei Fattori ESG.....	216
Tabella 16: Relazione fra temi ESG e obiettivi SDGs.....	217
Tabella 17: Procedure e Attestazione finale per livello di assurance.....	225
Tabella 18: Rischi climatici i canali di trasmissione.....	243
Tabella 19: Sintesi esiti esercizio di mappatura.....	244
Tabella 20: Elenco degli scenari a lungo termine.....	249
Tabella 21: Profilo delle società quotate analizzate.....	356

## APPENDICE

**Tabella 21: Profilo delle società quotate analizzate**

Company	Super Sector	Capitalizzazione	Turnover (Migl Eur)	Totale Attivo (Migl Eur)	Numero Dipendenti
A2A	SERVIZI PUBBLICI	5.568.739.130	12.226.000	12.226.000	12.978
AMPLIFON	SALUTE	8.845.342.966	1.569.224	3.228.472	701
ATLANTIA	PRODOTTI E SERVIZI INDUSTRIALI	13.095.695.405	9.470.000	86.560.000	29.373
BUZZI UNICEM	EDILIZIA E MATERIALI	4.520.974.360	3.268.062	6.386.760	9.820
CAMPARI	ALIMENTARI E TABACCO	12.919.779.840	1.779	4.556	741
CNH INDUSTRIAL	PRODOTTI E SERVIZI INDUSTRIALI	19.807.134.085	21.175.140	41.199.600	64.016
DIASORIN	SALUTE	8.055.418.853	881.305	1.246.446	2.066
ENEL	SERVIZI PUBBLICI	81.005.055.806	70.177.000	163.453.000	66.717
ENI	ENERGIA	37.814.036.528	44.937.000	109.648.000	31.495
FERRARI	AUTOMOBILI E COMPONENTISTICA	33.807.595.021	3.466.382	6.262.047	4.556
HERA	SERVIZI PUBBLICI	5.457.372.054	7.546.800	11.034.800	8.918
INTERPUMP GROUP	PRODOTTI E SERVIZI INDUSTRIALI	5.405.312.551	1.312.402	2.149.290	7.415
INWIT	TELECOMUNICAZIONI	9.063.903.920	663.408	9.085.427	206
ITALGAS	SERVIZI PUBBLICI	4.507.127.487	106.683	7.146.435	471
LEONARDO	PRODOTTI E SERVIZI INDUSTRIALI	4.173.783.332	13.903.000	27.073.000	49.882
MONCLER	PRODOTTO E SERVIZI PER CONSUMATORI	15.570.333.920	1.440.409	2.756.612	4.398
NEXI	PRODOTTI E SERVIZI INDUSTRIALI	10.941.727.209	926.981	6.286.101	1.996
PIRELLI & C.	AUTOMOBILI E COMPONENTISTICA	5.162.700.000	4.602.257	13.760.017	30.510
PRYSMIAN S.P.A.	PRODOTTI E SERVIZI INDUSTRIALI	7.831.581.735	10.115.000	9.930.000	30.000
RECORDATI	SALUTE	9.912.176.882	1.448.867	2.711.654	4.362
SAIPEM	ENERGIA	2.212.804.222	7.399.000	11.262.000	31.372
SNAM	ENERGIA	16.691.700.308	2.770.000	25.675.000	3.249
STELLANTIS	AUTOMOBILI E COMPONENTISTICA	53.141.230.708	86.676.000	99.730.000	189.512
STMICROELECTRONICS	TECNOLOGIA	28.279.046.934	8.348.958	12.473.318	46.016
TELECOM ITALIA	TELECOMUNICAZIONI	6.942.715.376	16.518.000	73.234.000	52.347
TENARIS	ENERGIA	11.261.731.090	4.221.441	11.177.734	19.028
TERNA	SERVIZI PUBBLICI	12.941.132.493	2.575.900	20.630.300	4.735

Fonte: Elaborazione degli Autori basata su dati Borsa Italiana e Bureau van Dijk