

Dipartimento
di Impresa e Management

Cattedra di Economia dei Mercati e degli Intermediari Finanziari

Quella dell'UE è davvero una finanza “sostenibile”?

Prof. Francesco Cerri

RELATORE

Pierluigi Candelori

Matr. 235981

CANDIDATO

Anno Accademico 2020/2021

Indice

Introduzione	3
CAPITOLO 1	5
UN QUADRO GENERALE SULLA FINANZA SOSTENIBILE	5
1.1 Introduzione	5
1.2 Definizione di finanza sostenibile e green e stato dell'arte	6
1.3 Il rapporto tra sistema finanziario e società	9
1.4 Ulteriori chiarimenti sui concetti di finanza sostenibile e green	12
CAPITOLO 2	14
POLITICHE E PROGRAMMI EUROPEI PER PROGETTI GREEN	14
2.1. Il budget multi-annuale dell'UE (2021-2027) e il Next Generation EU	14
2.2. I programmi Horizon Europe, LIFE e il fondo Invest EU	18
2.3 Innovation Fund	20
CAPITOLO 3	23
UN CONFRONTO TRA MODELLI E CRITERI DI SELEZIONE	23
3.1. Aeroporti Di Roma e obiettivi di sostenibilità ambientale	23
3.2. Il Progetto Pioneer e i criteri di selezione della call	27
3.3 Banca Etica: la finanza etica a supporto di progetti ad alto impatto sociale	38
3.3.1 Introduzione a Banca Etica	38
3.3.2 I criteri di selezione degli investimenti di Banca Etica	40
3.3.3. Confronto dei criteri di merito Banca Etica- Innovation Fund e considerazioni finali	51
Conclusioni	53
Bibliografia	57
Sitografia	58

Introduzione

Lo shock esogeno della pandemia ha favorito ed anzi accelerato i processi evolutivi di diversi settori economici come quello sanitario e quello ambientale, che ha contribuito a portare al centro dell'attenzione mondiale. Il sistema finanziario- vista la funzione fondamentale che riveste nel sistema economico, che a sua volta permea tutta la vita umana- è chiamato ad essere tra i principali protagonisti di un nuovo sviluppo, incentrato sull'uomo e i suoi bisogni da un lato ed il rispetto incondizionato della natura e dei suoi spazi vitali dall'altro. Un approccio alla finanza rivolto alla sostenibilità tout court, che includa una profonda e inedita sensibilità al riguardo, è ormai divenuto un'esigenza imprescindibile per la salvaguardia dell'ecosistema terrestre. Il lavoro presenta un focus sul modello finanziario che l'UE suggerisce riguardo tali contenuti, ne analizza i punti di forza e di debolezza e ne prospetta possibili intersezioni con un nuovo modello finanziario, come quello espresso da Banca Etica.

L'elaborato è suddiviso in tre capitoli.

Nel **primo capitolo** si affronta una digressione sul concetto di finanza sostenibile, riportando alcune definizioni e specificando come non esista una tassonomia universalmente riconosciuta al riguardo. Si evidenziano i benefici che comunque tale approccio finanziario produce su tutti gli stakeholder di riferimento, quando correttamente concepito ed implementato. Nella profonda percezione di una spaccatura tra il mondo finanziario e la società reale, si presenta una disamina sulle possibili cause di tale fenomeno e di come si possa ritenere la finanza sostenibile una soluzione adeguata e necessaria a ricomporre una simile dicotomia. Il capitolo declina definendo un raggio d'azione più ampio che esplora anche altre tipologie di finanza responsabile, come quella green e le loro intrinseche possibilità sinergiche.

Nel **secondo capitolo** si argomenta dell'Unione Europea e delle sue politiche a vantaggio di una transizione verso un'economia sostenibile; a tal proposito si analizzano i due principali strumenti messi in campo da essa: il budget multi-annuale 2021-2027 ed il Next Generation EU, concepiti per raggiungere, fra gli altri, gli obiettivi climatici del Green Deal. In particolare nella descrizione si riportano i loro punti di contatto, le analogie, l'osservazione delle modalità di finanziamento e di erogazione delle risorse; si prendono in considerazione tre programmi del budget multi-annuale sopra citato e se ne verifica la compatibilità rispetto al piano di finanziamento europeo definito Innovation Fund.

Infine nel **terzo capitolo** si riporta un esempio concreto ed attuale di una società con una policy incentrata sulla sostenibilità: Aeroporti di Roma. Essa, insieme ad altre imprese, è stata oggetto di un finanziamento proprio da parte dell'Innovation Fund; il progetto ha dovuto rispettare vincolanti criteri di selezione espressi

nel corrispettivo bando europeo ai fini dell'ottenimento della sovvenzione. Successivamente dopo aver esposto gli equivalenti criteri di Banca Etica, costruiti a partire dal suo report di impatto, si passa alla comparazione dei due approcci: quello generato da Banca Etica appunto e quello elaborato dall'Europa sulla base dell'Innovation Fund. L'elaborato si conclude evidenziando i punti di forza e di debolezza dei due modelli e prospettando la possibilità di un modello intermedio, che ne rappresenti una possibile evoluzione.

CAPITOLO 1

UN QUADRO GENERALE SULLA FINANZA SOSTENIBILE

1.1 Introduzione

Il cambiamento climatico degli ultimi decenni sta sferrando il colpo mortale ad un ecosistema ormai provato da almeno due secoli (dalla prima rivoluzione industriale alla fine del '700) di emissioni di polveri di tutti i tipi, di diffusione di anidride carbonica nell'atmosfera e quant'altro. Le portentose innovazioni tecnologiche degli ultimi anni quasi mai hanno tenuto conto dei potenziali danni che potevano arrecare al pianeta. Si è sempre operato a beneficio della scienza, quasi pensando che comunque la Terra poteva in ogni caso rigenerarsi e spesso si è anteposto il risparmio economico, ammiccando a tecnologie ed esperimenti fortemente inquinanti, alla ricerca di soluzioni più idonee. Adesso, anche grazie all'ONU, alla UE e soprattutto a governatori illuminati (ma anche attivisti/e come Greta Thunberg) ci si sta accorgendo dei danni che sono stati inferti e del fatto che nessun governo, istituzione o cittadino, può dichiararsi esente dalle conseguenze nefaste prodotte dagli sconvolgimenti climatici. Tutti dunque siamo chiamati a fare la nostra parte ma, sicuramente, la politica lo è in modo massivo, visto che essa è sì la maggiore responsabile dell'attuale degradata situazione ambientale ma è anche la sola in grado di poterla migliorare. La politica deve ormai porre la sostenibilità al centro della propria agenda e promuovere iniziative incisive ed immediate, visto che il tempo a disposizione è pressoché scaduto.

Nasce da qui l'esigenza di impegnarsi anche e soprattutto in campo finanziario, portando iniziative che possano appoggiare questa necessaria, e non più rinviabile, opera di risanamento: nei concetti di *green finance* e di *sustainable finance* si concentrano le risorse più preziose da utilizzare per promuovere il nuovo corso. Tali tematiche sono in realtà già attenzionate da molti governi nazionali, dall'Unione Europea (UE), su cui si concentra il focus dell'elaborato, e da organizzazioni internazionali non governative, ma si è ancora lontani da un coinvolgimento planetario, *conditio sine qua non* per poter ambire ad un giusto livello di efficacia. La Cina, l'India e la Russia sono ancora lontane dall'esprimere soluzioni convincenti, per modalità e tempistica; con la speranza di vedere un'inversione di tendenza da parte di questi stati, mi porto ad analizzare l'assoluto valore della finanza sostenibile, un corredo imprescindibile nella soluzione di questo complicato puzzle.

In tal senso però c'è da rilevare che, nonostante la sempre crescente importanza di queste nuove tipologie di finanza, non è ancora presente una definizione universalmente riconosciuta che possa connotare efficacemente i due termini. Il concetto stesso di finanza sostenibile e le sue implicazioni si prestano a svariate sfumature di senso; si assiste ad una diffusione di interpretazioni variegata e a volte fra loro dissimili.

Ciò è dovuto, storicamente, in parte a governi ed organizzazioni internazionali che ne hanno dato interpretazioni differenti al variare delle contingenze storiche ed in parte alla disattenzione degli accademici in ambito classificatorio; fatto sta che si è ingenerata una *conceptual fuzziness* (confusione concettuale) come ben rileva nel suo articolo Marco Migliorelli (nota 1). Da tale articolo emerge chiaro, oltretutto, che gli accademici dovrebbero essere i custodi della concettualizzazione dell'evoluzione di questi fenomeni complessi, sottoposti a rapidi cambiamenti e per questo osservati e studiati periodicamente. Sono loro che dovrebbero dissipare i dubbi che circondano il concetto di finanza sostenibile ed inquadrare simili fenomeni in un più vasto capitolo pensato come un *work in progress*, con episodi dinamici, che si modificano costantemente. La letteratura scientifica dovrebbe indagare, nello specifico, sulle cause oggettive che hanno prodotto un tale caos, attingendo a materiali concreti reperibili nelle enclave governative, industriali e delle organizzazioni internazionali.¹

1.2 Definizione di finanza sostenibile e green e stato dell'arte

Si riportano di seguito alcune definizioni di finanza green e sostenibile così come fornite da illustri studiosi ed istituzioni internazionali. Definizioni che si devono considerare nel contesto, appena descritto, di eterogeneità di interpretazione nonché di caos concettuale.

La finanza verde è definita nel seguente modo:

“According to our definition, [“Green Finance”(]GF[)] comprises all forms of investments or lending that take into account environmental impact and enhance environmental sustainability. A key element of GF is sustainable investment and banking, where investments and lending decisions are taken on the basis of environmental screening and risk assessment to meet environmental sustainability standards” (Böhnke et al., n.d., citato in Lindenberg, 2014, p.2).

“Secondo la nostra definizione, [“Green Finance”(]GF[)] comprende tutte le forme di investimento o prestito che tengono conto dell'impatto ambientale e migliorano la sostenibilità ambientale. Un elemento chiave di GF è l'investimento sostenibile e l'attività bancaria, dove le decisioni su investimenti e prestiti vengono prese sulla base di screening ambientale e valutazione del rischio per soddisfare gli standard di sostenibilità ambientale” (Böhnke et al., n.d., citato in Lindenberg, 2014, p.2).²

¹ Migliorelli, M. (2021). *What do we mean by sustainable finance? assessing existing frameworks and policy risks*. Sustainability (Basel, Switzerland), 13(2), 1-17. <https://doi.org/10.3390/su13020975>

² Lindenberg, N. (2014). *Definition of green finance*. <https://ssrn.com/abstract=2446496>

Ecco invece come il concetto è concepito dalla Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), ovvero un network di organizzazioni riconosciuto a livello internazionale per lo sviluppo della finanza sostenibile:

“Sustainable investment is an investment approach that considers environmental, social and governance (ESG) factors in portfolio selection and management. For the purpose of this global report and for articulating our shared work in the broadest way, GSIA uses an inclusive definition of sustainable investing, without drawing distinctions between this and related terms such as responsible investing and socially responsible investing. These are collectively referred to as sustainable investing or SRI” (GSIA Report, 2019, citato in Del Giudice, 2019, p.7).

“La finanza sostenibile è quell’insieme di strategie di investimento che considerano i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nella composizione e gestione di portafoglio. Ai fini di questo report globale e per articolare il nostro lavoro nel modo più allargato possibile, GSIA utilizza una definizione inclusiva di finanza sostenibile, senza operare separazione alcuna tra essa e termini o locuzioni associabili, come finanza responsabile o finanza socialmente responsabile. Tutti questi approcci sono collettivamente denominati finanza SR” (GSIA Report, 2019, citato in Del Giudice, 2019, p.7).³

In tale accezione si considera la sostenibilità in senso lato, come rivolta al perseguimento dei suoi obiettivi entro i tre ambiti riportati nella definizione. L’UE invece, come si vedrà meglio anche nel paragrafo 3.2, solo formalmente adotta i criteri ESG come quadro di riferimento. Infatti, nella pratica, se si guarda soprattutto ai suoi programmi di finanziamento, è il fattore ambientale ad essere principalmente considerato.

La finanza SR, che ha avuto quasi immediatamente un grande riscontro, vede negli investitori istituzionali i suoi principali promotori. Questi, nell’acquisizione di titoli non tengono conto solamente delle classiche informazioni finanziarie come il rischio ed il rendimento ma anche e soprattutto di un rating costruito a partire dai fattori riportati nella descrizione. Esso prende il nome di rating ESG ed è valutato nel suo valore, ovvero nella sua rispondenza agli obiettivi, da professionisti specializzati chiamati asset manager. Come si vedrà meglio anche dopo con la lettera del CEO di BlackRock, considerare gli aspetti di sostenibilità oltre ai classici aspetti analizzati nella finanza tradizionale sembrerebbe apportare un beneficio non solo in termini di impatto sociale ma anche in termini di rendimento.

Prima di continuare nella trattazione si evidenzia la necessità di fornire un chiarimento al fine di evitare eventuali dubbi e incomprensioni. La finanza sostenibile non è assolutamente considerata come superiore rispetto al concetto di finanza inteso in modo tradizionale. Infatti, non si deve cadere nell’errore di vedere quest’ultima in un’ottica meramente speculativa solo perché non tiene conto dei benefici strettamente legati

³ Del Giudice, A. (2019). *La finanza sostenibile: Strategie, mercato e investitori istituzionali*. G. Giappichelli Editore.

al rating ESG. La finanza tradizionale non ha bisogno di far ciò dal momento che nel suo intento di base sono inclusi tutti i vantaggi potenzialmente raggiungibili dalle controparti.⁴

Il sistema finanziario, attraverso il circuito diretto o indiretto (ovvero tramite intermediari), è l'artefice dell'allocazione dei fondi in maniera efficiente. La sua importanza è notevole, come si comprenderà ancor meglio nel prosieguo. Sia la finanza sostenibile che quella green si innestano in tale sistema e, conseguentemente, sono chiamate a possedere caratteristiche comuni con gli strumenti di finanza tradizionale. Infatti, è ovvio come gli investimenti che tengano conto della soddisfazione di specifici requisiti, come ad esempio dei fattori ESG, siano oggetto di una uguale valutazione da parte del settore finanziario, sotto il profilo del rischio e di altri indicatori finanziari, da cui discende l'erogazione di una coerente tipologia di finanziamento da parte di un qualsiasi soggetto del sistema.

Ciò detto, nell' articolo preso in considerazione si afferma anche che approcci rivolti alla sostenibilità da parte di imprese sul mercato comportino benefici non minori di quelli già esposti nel settore finanziario. Infatti si sottolinea come la maggior parte degli stakeholder veda di buon occhio un tale comportamento e risponda di conseguenza. Al contrario, questi disprezzeranno opposti atteggiamenti imprenditoriali ed anzi li condanneranno attraverso il passaparola, provocando ingenti danni all'azienda in termini di reputazione sul mercato.

Si conclude affermando che incentrare le strategie aziendali sul tema della sostenibilità sia di difficile implementazione. Ciò perché questo implicherebbe un'azione controcorrente da parte delle funzioni chiave dell'azienda, le quali sacrificerebbero i rendimenti a breve termine degli azionisti al fine di conseguire risultati migliori nel futuro.⁵

In questo solco si innesta anche il pensiero di Larry Fink, il CEO di BlackRock (importante società di investimenti), ben espresso dalla lettera annuale inviata ai propri collaboratori. Lettera dove afferma che il perseguimento di ottime performance da un punto di vista non economico conduce a incrementi di profitto ed allunga il ciclo di vita dell'impresa.

In particolare, nella sezione della lettera dove si discute della sostenibilità in ambito aziendale, egli pone il focus su una tematica tanto importante quanto trasversale ed attuale, vista anche la pandemia che noi tutti stiamo vivendo: il rapporto tra una società ed i suoi stakeholder. Fink sottolinea come una società che abbia una vision ben delineata, ovvero un obiettivo di fondo ben preciso, ed un solido network costruito attraverso

⁴ Del Giudice, A. (2019). *La finanza sostenibile: Strategie, mercato e investitori istituzionali*. G. Giappichelli Editore.

⁵ Claringbould, D., Koch, M., & Owen, P. (2019). *Sustainable finance: The european Union's approach to increasing sustainable investments and growth – opportunities and challenges*. Vierteljahrshefte Zur Wirtschaftsforschung, 88(2), 11-27. <https://doi.org/10.3790/vjh.88.2.11>

un rapporto di fiducia con i propri stakeholder, si trovi in una posizione di vantaggio competitivo rispetto alle sue concorrenti che non danno voce ai clienti. Lo status acquisito grazie alla solidità della relazione suddetta permette alla società di far proprie le migliori menti in circolazione e di rispondere efficacemente e velocemente al profilarsi di eventuali bisogni da parte dei portatori di interesse. Tale posizione inoltre, come già detto poc'anzi, assicura una maggiore competitività, un incremento nei rendimenti e un allungamento del ciclo di vita dell'impresa. Quanto affermato non è ovviamente una mera opinione o una personale convinzione di un grande professionista, bensì una considerazione coronata da dati statistici incontrovertibili.

Visti i vantaggi tangibili derivanti da tali approcci aziendali, Larry Fink conclude la lettera con un velato ottimismo, sottolineando come le società siano sulla strada giusta per arrivare a conseguire quegli obiettivi di sostenibilità di cui si parlerà nel prossimo paragrafo. Infatti per lui questo è l'unico modo con il quale si potrà costruire un migliore avvenire per le future generazioni, altrimenti destinate ad un progressivo ma veloce declino.⁶

1.3 Il rapporto tra sistema finanziario e società

La connessione appena descritta tra società intesa come azienda o attività produttiva, e stakeholder presuppone una conoscenza approfondita del sistema finanziario nel suo insieme oltre che una fiducia in esso. Risulta ovvio quindi che se la percezione della società civile, soprattutto della sua classe lavorativa, nei confronti della finanza è quella di un meccanismo per apportare rendimenti truccati ad un'élite di individui verrà meno automaticamente anche la fiducia nei confronti delle società che sono immerse in tale sistema. Ciò risulta dannoso per tutti, specialmente per quegli stessi cittadini che inconsapevolmente rinunciano all'insieme delle esternalità positive che una finanza efficiente può fornire. Essa infatti apporta benefici di carattere sociale, che si esprimono in un miglior tasso di istruzione, in un maggior grado di innovazione e in altri modi ancora.⁷

Oltre a quanto detto, si ricordi di come la finanza riveste una funzione fondamentale per il corretto andamento del mercato. Difatti nei casi in cui essa non riesca ad assolvere al suo compito come dovrebbe, per una qualsiasi causa, si potrebbe generare una crisi finanziaria. La maggior parte delle volte però la scarsa efficienza del mercato non è causa della sola crisi finanziaria, come testimonia l'episodio della crisi del debito sovrano del 2011. In tal caso infatti la crisi finanziaria ha a sua volta comportato uno sconvolgimento dell'intero sistema economico e di governance dei paesi colpiti.

Se si pensa che il governo Berlusconi, all'epoca alla guida dell'Italia, è caduto anche e soprattutto a causa di un indicatore finanziario troppo alto, ovvero lo spread, si ha un esempio tangibile e facilmente individuabile

⁶ Fink, L. (n.d). *Lettera ai CEO di Larry Fink*. BlackRock. <https://www.blackrock.com/it/investitori-privati/2021-larry-fink-lettera-ceo>

⁷ Del Giudice, A. (2019). *La finanza sostenibile: Strategie, mercato e investitori istituzionali*. G. Giappichelli Editore.

di quanto affermato finora. Dal punto di vista tecnico lo spread è conseguenza dell'aumento dei tassi di interesse, a sua volta frutto della mancanza di fiducia da parte degli investitori nei confronti dell'Italia. Tale scetticismo trova la sua ratio nell'aumento progressivo del debito pubblico a causa di ridotte entrate fiscali e di un'ingente spesa pubblica. Ciò infatti provoca un deficit di bilancio che alimenta sempre di più il già enorme debito italiano.⁸

Si noti come l'evento appena descritto sia conseguenza, per buona parte, della crisi finanziaria globale degli anni precedenti. Proprio quest'ultima è l'emblema di come i comportamenti scorretti dal punto di vista etico, se non corretti o regolati coerentemente, possano provocare danni di dimensioni gigantesche.

Infatti tali comportamenti, identificabili soprattutto in atteggiamenti speculativi da parte degli operatori, hanno contribuito allo scoppio della crisi, la quale a sua volta ha innescato un effetto a catena anche sul sistema economico, sociale e politico (come anche avvenuto per l'altro episodio). Queste conseguenze si ripercuotono in maniera tangibile nelle vite di tutti i cittadini e contribuiscono ad alimentare e rafforzare la catena di pregiudizi che da sempre circonda, con un'aura di negatività, il concetto stesso di finanza. In questo modo, si genera un allontanamento e quasi un'estraniamento della società civile dal sistema finanziario, come già accennato in precedenza.

La scarsa considerazione dei cittadini verso la finanza, derivante da una mancanza di fiducia verso i suoi maggiori attori, trova un'esplicazione quantitativa se si considerano i dati relativi alle sanzioni per *non-compliance* nei confronti di determinati aggregati bancari. A tal proposito si riportano i grafici di seguito.⁹



Sources: Annual reports; press reports; BCG analysis.

Note: The sample covers the 50 largest European and US banks. Data through 2015 includes only the penalties, fines, and settlements that surpass \$50 million; data since 2015 includes only the penalties, fines, and settlements that surpass \$20 million. Values may not add up to the totals shown because of rounding.

10

⁸ Mishkin, F. S., Eakins, S. G., & Beccalli, E. (2019). *Istituzioni e mercati finanziari* (Nona ed.). Pearson.

⁹ Del Giudice, A. (2019). *La finanza sostenibile: Strategie, mercato e investitori istituzionali*. G. Giappichelli Editore.

¹⁰ Grasshoff, G., Coppola, M., Gehra, B., Kampmann, K., Pfuhler, T., Uhlmann, P. A., & Wiegand, C. (2021, August 10). *Global Risk 2021: Building a Stronger, Healthier Bank*. BCG Global. <https://www.bcg.com/publications/2021/embracing-change-post-pandemic-in-the-banking-industry>

Nell'istogramma a sinistra sono riportate le sanzioni comminate alle banche anno per anno e divise in base ad un criterio geografico. In particolare sono visibili i dati di banche europee e nordamericane in tal senso.

L'aggregato totale, dall'anno 2009, risulta pari a 394 miliardi di dollari, suddiviso secondo le quote riportate nel grafico.

Si può facilmente notare inoltre come negli ultimi due anni l'ammontare totale delle sanzioni sia inferiore a quello di qualsiasi altro anno tranne il 2010. Ciò non è completamente motivabile in quanto le sanzioni dipendono sia dalle normative più o meno permissive delle autorità di regolazione che dal rispetto di esse da parte degli intermediari, che in questo caso sono le banche del Nord America e dell'Europa. Appurato quindi che una spiegazione univoca oltre che del tutto esatta è di difficile se non impossibile reperimento si cerca comunque di evidenziarne una possibile. Questa richiede una considerazione su quanto avvenuto dal 2020 a questa parte.

Dall'inizio di quell'anno la pandemia oltre a stravolgere la vita sociale di tutti ha arrecato danni ingenti al sistema economico, in particolare a moltissimi imprenditori. Infatti questi ultimi, a causa di *lockdown* e chiusure coercitive da parte dello Stato, hanno visto le loro attività ferme con costi fissi e variabili oltre che tasse da pagare. Tale situazione ha portato i governi a garantire prestiti e ad esortare le autorità di regolazione verso l'attuazione di normative più lievi in termini di accesso al credito ed altre operazioni necessarie ad aiutare chi fosse in difficoltà. Proprio questo atteggiamento meno intransigente ma comunque non meno rigoroso è una delle principali motivazioni alla base della riduzione di sanzioni nei confronti delle banche.¹¹

Se si guarda però ai valori degli ultimi anni in senso assoluto senza confrontarli con quelli precedenti si rimane impressionati per il loro ammontare. Ciò è sintomo di un sistema finanziario che non funziona come dovrebbe e che ha disperatamente bisogno di cambiamenti profondi al suo interno. La finanza sostenibile, in questo solco, si configura come la possibile soluzione. Essa non solo permette l'ottenimento di rendimenti migliori e duratori, come già spiegato in precedenza, ma consente anche l'avviamento di un'opera di riavvicinamento tra cittadini e sistema finanziario. Solo in questo modo, ovvero con la partecipazione di tutti, si può rivoluzionare tale sistema.¹²

Successivamente, nel terzo capitolo, si vedrà come Banca Etica abbia proprio nella partecipazione attiva di tutti i suoi soci uno dei suoi valori fondanti.

¹¹ Grasshoff, G., Coppola, M., Gehra, B., Kampmann, K., Pfuhler, T., Uhlmann, P. A., & Wiegand, C. (2021, August 10). *Global Risk 2021: Building a Stronger, Healthier Bank*. BCG Global. <https://www.bcg.com/publications/2021/embracing-change-post-pandemic-in-the-banking-industry>

¹² Del Giudice, A. (2019). *La finanza sostenibile: Strategie, mercato e investitori istituzionali*. G. Giappichelli Editore.

1.4 Ulteriori chiarimenti sui concetti di finanza sostenibile e green

L'excurus del precedente paragrafo contribuisce, tra gli altri aspetti toccati, a delineare il *sentiment* da parte dei cittadini nei confronti di queste nuove concezioni di finanza. Infatti un nuovo approccio al sistema finanziario, visto come distante e distaccato dalla gran parte della società, si configura come una necessità sempre più impellente.

I cambiamenti attesi in tal senso trovano una risposta nelle nuove tipologie di finanza green e sostenibile, descritte prima, oltre che in quella etica (di cui parleremo nel capitolo 3). Al fine di comprendere meglio cosa si intenda per ognuno di questi concetti e quale sia il loro raggio d'azione si riporterà una tabella esemplificativa al riguardo. In particolare si chiariranno questi diversi aspetti ponendo in comparazione le diverse tipologie.

Prima di riportare la tabella è necessario accennare quali sono i riferimenti quasi universalmente riconosciuti per inquadrare lo sviluppo sostenibile. Nel farlo si descrivono cronologicamente degli eventi fondamentali in tal senso.

Le Nazioni Unite già dal 2000 hanno iniziato un'opera di esortazione, nei confronti dei propri stati membri, al fine di raggiungere determinati traguardi in termini di riduzione della povertà, di maggiore occupazione e di altri temi sempre afferenti alla sostenibilità. Concretizzazione dell'impegno profuso in tal senso è la redazione di un documento, il *Millenium Declaration*, tramite il quale gli alleati si sono impegnati a rispettare otto obiettivi comprendenti, tra gli altri, anche gli aspetti appena citati. In tale atto, con durata quindicennale, si può notare come il tema ambientale nel suo insieme non ricopre un ruolo di primo piano.

Successivamente, in corrispondenza della sua scadenza, ovvero nel 2015, l'ONU si è riunita nuovamente in seduta comune al fine di redigere i nuovi obiettivi in materia di sostenibilità.

Stavolta però l'argomento ambientale costituisce il punto nevralgico del documento redatto e come tale è l'oggetto principale della maggior parte di tali obiettivi. Alla redazione di questi ultimi segue l'Accordo di Parigi, un atto programmatico con il quale si definiscono traguardi specifici riguardo alcuni aspetti del cambiamento climatico.

Quest'ultimo insieme agli obiettivi suddetti, che sono 17, sono i riferimenti di cui si deve tener conto quando si analizzerà la tabella di seguito.¹³

¹³ Migliorelli, M., & Dessertine, P. (2019). *The rise of green finance in europe: Opportunities and challenges for issuers, investors and marketplaces*. Springer International Publishing AG.

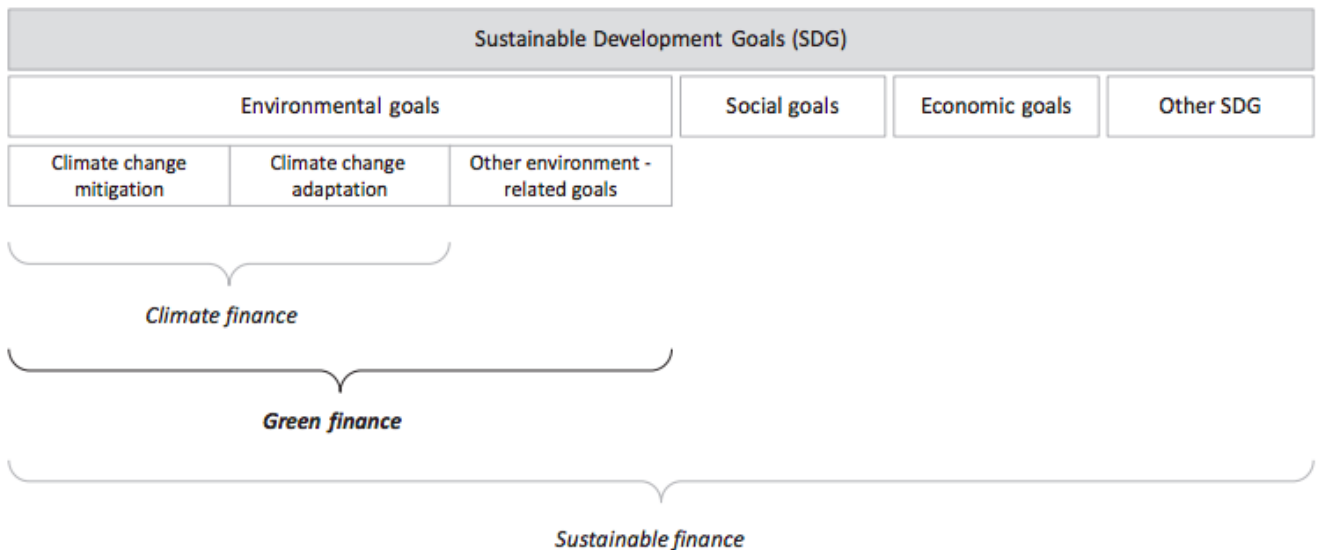


Fig. 1.1 Green finance and its contribution to the Sustainable Development Goals. (Note: Adapted from UNEP 2016)

14

Si noti come le informazioni appena fornite siano propedeutiche alla comprensione nel suo insieme della tabella. Si specifica inoltre come in essa con il termine SDG si faccia riferimento agli ultimi obiettivi di cui si è parlato. Proprio in base al loro perseguimento la tabella esemplifica in maniera grafica i diversi ambiti operativi e di interesse della finanza sostenibile, green e della sua sottocategoria finanza per il clima.

Mentre quest'ultima è rivolta al raggiungimento di quei traguardi trattati nell'Accordo di Parigi, la finanza green concepisce l'utilizzo di risorse finanziarie unicamente in relazione alla salvaguardia dell'ecosistema terrestre. Infine la finanza sostenibile comprende al suo interno queste due tipologie e non fa alcuna distinzione riguardo gli ambiti coperti dai vari obiettivi.¹⁵

Una volta chiarite le differenze riguardanti i concetti di finanza sostenibile e green si noti come la finanza etica si distacchi da questi anche sotto altri punti di vista, stavolta meno superficiali. Infatti con tale concetto si fa riferimento ad un approccio diverso, come ben spiegato nel paragrafo 3.3.3 dove si effettua un confronto tra il modello di finanza sostenibile dell'UE e quello di finanza etica concepito da Banca Etica.

¹⁴ Migliorelli, M., & Dessertine, P. (2019). *The rise of green finance in europe: Opportunities and challenges for issuers, investors and marketplaces*. Springer International Publishing AG.

¹⁵ Migliorelli, M., & Dessertine, P. (2019). *The rise of green finance in europe: Opportunities and challenges for issuers, investors and marketplaces*. Springer International Publishing AG.

CAPITOLO 2

POLITICHE E PROGRAMMI EUROPEI PER PROGETTI GREEN

2.1. Il budget multi-annuale dell'UE (2021-2027) e il Next Generation EU

Avendo presentato il concetto di finanza sostenibile nel precedente capitolo, almeno per come concepito dalla maggioranza della comunità scientifica e adottato dalla gran parte delle istituzioni del settore, si è ora pronti a descriverlo nella accezione che gli fornisce l'UE attraverso le sue politiche.

Lo shock esogeno della pandemia ha inevitabilmente comportato un'accelerazione nell'implementazione di tali politiche europee al fine di attuare la svolta green e digitale tanto annunciata. La formulazione del Green Deal Europeo, interamente incentrato sul raggiungimento della neutralità climatica entro il 2050, si configura come l'atto programmatico necessario per raggiungere obiettivi funzionali alla trasformazione quali:

- raggiungimento di una quota del 40% di energie rinnovabili nel totale delle fonti energetiche primarie entro il 2030;
- ristrutturazione e riqualificazione energetica annuale di edifici pubblici per una quota del 3% della loro superficie totale;
- riduzione di emissioni prodotte da auto di nuova fabbricazione, rispetto ai valori di riferimento attuali, del 55% entro il 2030 e del 100% entro il 2035;
- assorbimento naturale, attraverso (tra le altre) il ripristino di vegetazione nelle foreste, di 310 milioni di tonnellate di CO₂ entro il 2030.¹⁶

Trattandosi di obiettivi molto ambiziosi che necessitano di rilevanti risorse e in considerazione dell'urgenza di fronteggiare la crisi economica generata dalla pandemia, l'UE ha fissato la composizione del budget multi-annuale 2021-2027 ordinario, prevedendo la creazione di uno strumento ulteriore, il Next Generation EU.

Insieme il loro contributo è pari a poco più di 2000 miliardi di euro, con il secondo strumento citato che eroga aiuti per circa 800 miliardi di euro ed il budget multi-annuale per la quota rimasta.

In riferimento a quest'ultimo, mentre nei decenni passati una gran quota del budget, circa i due terzi per intendersi, risultava destinata al settore agricolo oltre che all'ambito relativo alla coesione territoriale, ora settori come quello della ricerca e dell'innovazione sono percepiti come fondamentali e assorbono la quota maggiore del bilancio.

¹⁶ European Commission. (2021, August 7). *Delivering the European Green Deal*.

https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal/delivering-european-green-deal_en

Prima però di parlare nel dettaglio dell'allocazione dei fondi nelle diverse aree previste dal budget, si consideri come le entrate che lo finanziano derivano principalmente da:

- riscossione dei dazi doganali. Si noti come l'entrata sia rappresentata solo dai tre quarti dell'ammontare complessivo incassato per questa tipologia di tassa;
- prelievi diretti sul reddito nazionale lordo (RNL) degli stati membri secondo un'aliquota uniforme variabile annualmente in base alle esigenze di bilancio.

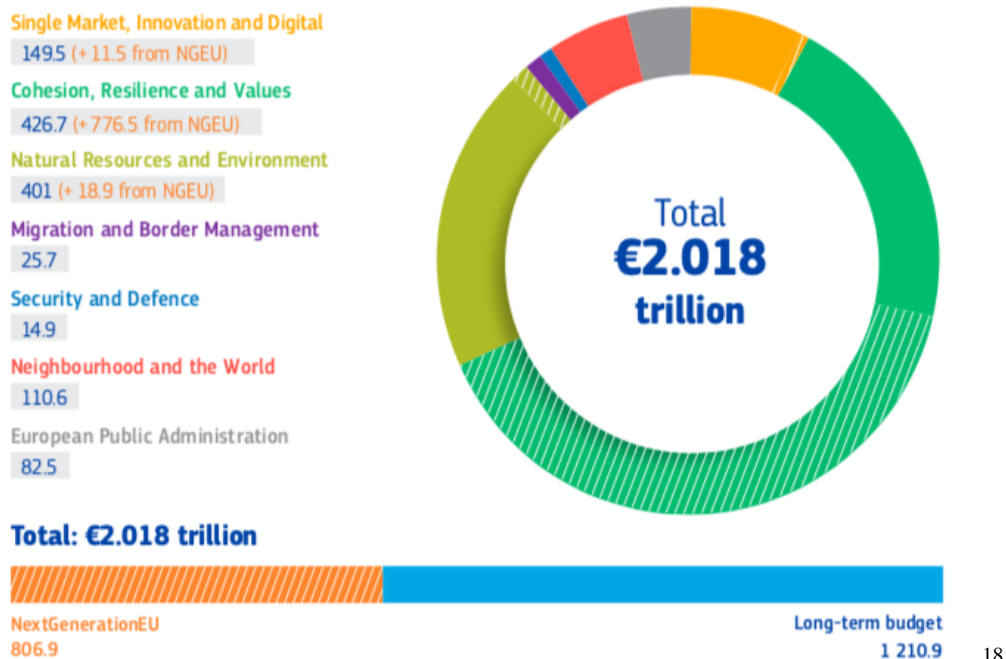
Altre fonti di entrata, seppur marginali sono:

- prelievi sulle basi IVA degli stati membri secondo un'aliquota uniforme dello 0,3%;
- tariffe applicate agli stati membri in base alla quantità prodotta di rifiuti plastici di imballaggio non riciclati, secondo un'aliquota uniforme di 0,80 euro/kg.

Il bilancio dell'UE, proprio perché specchio delle politiche e priorità europee, è comunque sempre in evoluzione, anche con riguardo all'individuazione di nuove fonti di entrata che possano apportare nuove risorse e contemporaneamente incentivare gli Stati Membri nel contribuire al raggiungimento dei macro-obiettivi economici, ambientali e sociali.

Parlando ora dell'allocazione dei fondi si consideri come il budget si divida in rubriche, come ben evidenziato dal grafico sotto riportato.¹⁷

¹⁷ Dalla nota 16 in poi informazioni prese dal documento: European Commission, Directorate-General for Budget, (2021). *The EU's 2021-2027 long-term budget & NextGenerationEU: facts and figures*, Publications Office. <https://data.europa.eu/doi/10.2761/808559>



18

Si noti inoltre come ognuna di queste rubriche comprenda una serie di programmi di finanziamento, gestiti dalla Commissione Europea principalmente in collaborazione con gli Stati Membri, attraverso accordi di partenariato allineati con l'orizzonte temporale del budget (gestione concorrente) e, per una quota minore, attraverso le Direzioni Generali e le Agenzia Esecutive facenti capo alla Commissione UE (gestione diretta).¹⁹

Come visibile nel grafico le sette rubriche sono differenti per dotazione finanziaria, composizione interna oltre che per dimensione contestuale. Ognuna di esse, attraverso i vari programmi che finanzia, è rivolta al perseguimento di determinati obiettivi in un circoscritto ambito di riferimento.

Le prime tre, nell'ordine dell'elenco, risultano essere le più rilevanti sia dal punto di vista della dimensione finanziaria che dell'attinenza ai propositi della nostra trattazione.

I settori della ricerca e dell'innovazione sono tra i principali destinatari delle risorse di bilancio. Oltre agli obiettivi comuni con le altre rubriche, qui l'attenzione è rivolta alle imprese per assicurare loro una posizione di maggiore competitività sul mercato.

La successiva categoria, destinataria della maggior quota di fondi, mira ad armonizzare i livelli di coesione e sviluppo degli stati membri rendendoli pronti alle sfide future. Entro tale categoria sono assegnate, attraverso programmi dedicati, la maggior parte delle risorse dell'altro strumento oggetto della nostra analisi, il Next Generation EU.

¹⁸ Slide estratta da:

European Commission, Directorate-General for Budget, (2021). *The EU's 2021-2027 long-term budget & NextGenerationEU: facts and figures*, Publications Office. <https://data.europa.eu/doi/10.2761/808559>

¹⁹ Commissione Europea. (2016, April 5). *Finanziamenti per modalità di gestione*. https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/find-funding/funding-management-mode_it#gestione-diretta

La terza rubrica si prefigge il raggiungimento di obiettivi ambientali in maniera più precipua rispetto alle altre. Inoltre, concentra la propria azione anche in finanziamenti ad attività del settore primario dell'economia europea come l'agricoltura e la pesca.

Le altre rubriche riguardano, in ordine, temi quali:

- l'immigrazione;
- la difesa e la sicurezza sia europea che extra-europea;
- l'assistenza ai paesi emergenti;
- la pubblica amministrazione dell'Unione.

Infine il budget prevede anche lo stanziamento di circa 21 miliardi aggiuntivi di cui usufruire solo in caso di contingenze eccezionali, come calamità naturali o altro. Tale ammontare è il massimo destinabile per strumenti appositamente pensati per l'emergenza, dato che la crisi economica e sociale provocata dalla pandemia ha indubbiamente contribuito ad evidenziare l'importanza della creazione di un tale sistema.

Gli importi riportati tra parentesi nelle prime tre rubriche evidenziano invece il contributo aggiuntivo apportato dal Next Generation EU alle priorità di riferimento, sia autonomamente che in sinergia attraverso l'integrazione del budget di alcuni programmi di finanziamento previsti dal bilancio pluriennale.

Il Next Generation EU, concepito per rilanciare l'economia dopo lo shock esogeno del COVID 19, non è finanziato dai contributi degli Stati Membri o dalla riscossione di tasse. Esso infatti, diversamente dal quadro finanziario pluriennale, ricorre a prestiti sul mercato dei capitali quale unica fonte di entrata. Il contraente qui è l'UE nella forma della sua banca centrale. Ottime condizioni, soprattutto in termini di tassi di interesse applicati su questi titoli di debito, sono assicurate dal suo rating creditizio.

L'allocazione e distribuzione dei fondi del Next Generation EU avviene:

- attraverso nuovi strumenti creati ad hoc, dei quali il più importante è il Recovery and Resilience Facility, che da solo costituisce quasi il 90% dei fondi totali previsti;
- contribuendo, con il restante 10%, ad altri programmi e piani di finanziamento, anche previsti dal budget UE (React EU, Just Transition Fund, Invest EU, Sviluppo rurale, Horizon Europe, RescEU).

Il Next Generation EU eroga contributi rappresentati per il 53,3 % da prestiti agli stati membri, la cui restituzione ha come termine massimo il 2058, mentre la quota restante è costituito da sovvenzioni, tecnicamente pagamenti di natura non commerciale non soggetti a restituzione. L'intento è quello di fornire supporto finanziario alle riforme strutturali necessarie negli Stati Membri al fine di superare la crisi causata dalla pandemia e di attuare la trasformazione in chiave green e digitale. Si tenga conto però di come la

distribuzione dei fondi avvenga in base a specifici Piani Nazionali di Ripresa e Resilienza (PNRR) elaborati e attuati dagli Stati Membri in stretta sinergia con la Commissione.²⁰

2.2. I programmi Horizon Europe, LIFE e il fondo Invest EU

Avendo rilevato che il budget multi-annuale alloca i suoi fondi attraverso programmi raggruppati in aree di riferimento tematiche, ora si restringa il focus alla prima rubrica elencata nel grafico a pagina 16. Al suo interno, tra gli altri, sono finanziati tre programmi meritevoli di ulteriore approfondimento ai fini della trattazione: Horizon Europe (HE), Invest EU (IE) e Connecting Europe Facility (CEF).

Prima di descriverli brevemente, si noti come i primi due siano destinatari di erogazioni da parte di entrambi gli strumenti descritti nel precedente paragrafo, mentre l'ultimo sia finanziato solamente nel contesto del budget multi-annuale.²¹

L'HE, costituendo il programma più rilevante dal punto di vista dimensionale, contribuisce anche a denotare gli obiettivi di base della rubrica nella quale è incluso. Esso infatti è rivolto quasi esclusivamente ai settori della ricerca e dell'innovazione al fine di creare delle soluzioni tecnologiche che possano contribuire al raggiungimento degli obiettivi climatici del Green Deal e degli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (suddetti). Nel perseguimento di tali finalità si prefigge inoltre di fornire un *boost* all'economia e alla competitività delle imprese beneficiarie.

L'Horizon Europe ha una dotazione finanziaria di oltre 95 miliardi di euro ed è finanziato per una quota di circa il 5,6% dallo strumento Next Generation EU. I fondi, amministrati secondo il sistema della gestione concorrente, cioè attraverso una responsabilità condivisa tra Commissione UE e Stati Membri, sono erogati per la maggior parte come sovvenzioni mentre più marginalmente attraverso appalti ed altre soluzioni.

Le risorse finanziarie sono allocate secondo quattro macro aree di riferimento come ben visibile dal grafico a torta di seguito:²²

²⁰ Dalla nota 19 in poi informazioni tratte da:

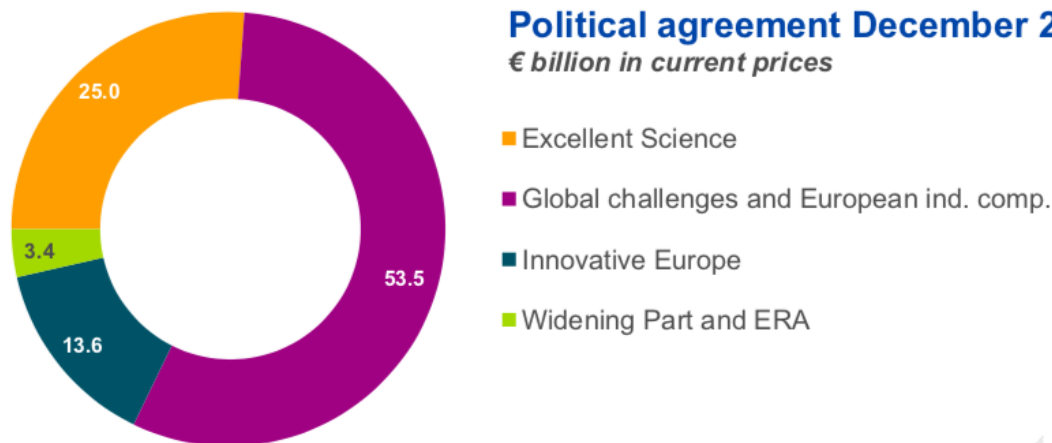
European Commission, Directorate-General for Budget, (2021). *The EU's 2021-2027 long-term budget & NextGenerationEU: facts and figures*, Publications Office. <https://data.europa.eu/doi/10.2761/808559>

²¹ European Commission, Directorate-General for Budget, (2021). *The EU's 2021-2027 long-term budget & NextGenerationEU: facts and figures*, Publications Office. <https://data.europa.eu/doi/10.2761/808559>

²² European Commission. (2021). *Horizon Europe Investing to shape our future*. https://ec.europa.eu/info/files/horizon-europe-investing-shape-our-future_en.

Political agreement December 2020

€ billion in current prices



23

La prima macro area, seconda in termini dimensionali, mira al miglioramento e allo sviluppo delle conoscenze scientifiche attraverso tre principali contributi al settore della ricerca. Il primo di tali contributi è erogato in forma di finanziamenti dal Consiglio Europeo della Ricerca, organismo che destina sovvenzioni rivolte all'implementazione di progetti di ricerca senza limiti geografici e disciplinari. Le altre forme di contribuzione riguardano il finanziamento alla mobilità e alla formazione degli scienziati e dei ricercatori oltre che la costruzione di infrastrutture all'avanguardia ed interconnesse.

La seconda macro area, destinataria della maggioranza dei fondi previsti dall'Horizon Europe, intende promuovere innovazioni nel solco delle politiche dell'Unione in tema green. In particolare è rivolta ai seguenti ambiti di riferimento:

- settore della ricerca in campo medico;
- cultura;
- sicurezza;
- digitale;
- settore energetico considerato in maniera trasversale alle sue applicazioni;
- salvaguardia dell'ambiente e dell'ecosistema terrestre.

La terza macro area, Innovative Europe, la cui governance è affidata al Consiglio Europeo per l'Innovazione, è rivolta in prevalenza al finanziamento di soluzioni *disruptive*, caratterizzate cioè da un grado di innovazione altissimo rispetto agli attuali standard tecnologici e in grado di creare nuovi mercati.

²³ European Commission. (2021). *Horizon Europe Investing to shape our future*. https://ec.europa.eu/info/files/horizon-europe-investing-shape-our-future_en.

L'ultima macro area, la più esigua in termini di dotazione finanziaria, è rivolta all'ambito ERA, European Research Area, con l'obiettivo di stimolare la cooperazione internazionale nel settore della ricerca e dell'innovazione.²⁴

L'Invest Eu è un programma di finanziamento con una dotazione finanziaria pari a circa il 10% di quella prevista dall'HE. I suoi fondi, erogati principalmente attraverso sovvenzioni, prestiti e garanzie da parte della BEI e dei partner esecutivi dell'UE, sono rivolti a sostenere l'implementazione di progetti in campi affini a quelli riferiti nell'HE: ricerca e innovazione, costruzione di impianti ecologicamente sostenibili, PMI ed altri ancora. Inoltre, l'IE dispone di due strumenti volti a garantirne una corretta implementazione: -il polo di consulenza, che svolge una funzione consultiva per quanto riguarda aspetti operativi del progetto; -il portale, che svolge una funzione di amplificazione del progetto dal punto di vista della sua visibilità.²⁵

Il CEF, secondo programma in termini dimensionali con una dotazione finanziaria di circa 20 miliardi, si pone l'obiettivo di rendere l'Europa un network interconnesso nei settori trasporti, energia e digitale. I suoi fondi, amministrati principalmente in forma diretta (già descritta), sono erogati tramite sovvenzioni, appalti ed altre soluzioni.²⁶

I programmi appena descritti si configurano come utili e funzionali ai fini della trattazione in quanto sono previsti tra quelli "combinabili" con l'Innovation Fund, oggetto di approfondimento nel prossimo paragrafo oltre che nel terzo capitolo.²⁷

2.3 Innovation Fund

Al fine di raggiungere la neutralità climatica entro il 2050 e attuare una svolta sostenibile sul solco di quanto stabilito dai SDG delle Nazioni Unite (di cui parleremo anche nel prossimo capitolo), l'UE ha varato ulteriori programmi come l'Innovation Fund, che intende promuovere soluzioni tecnologiche innovative, a livello industriale, che consentano il raggiungimento dei traguardi sopra ricordati.

L'Innovation Fund ha una dotazione di circa 25 miliardi euro per il decennio 2020/2030, aggiuntiva rispetto alle risorse del budget multiennale e del NEXT Generation EU, dato che è finanziato

²⁴ European Commission. (2021). *Horizon Europe Investing to shape our future*. https://ec.europa.eu/info/files/horizon-europe-investing-shape-our-future_en.

²⁵ European Commission, Directorate-General for Budget, (2021). *The EU's 2021-2027 long-term budget & NextGenerationEU: facts and figures*, Publications Office. <https://data.europa.eu/doi/10.2761/808559>

²⁶ European Commission, Directorate-General for Budget, (2021). *The EU's 2021-2027 long-term budget & NextGenerationEU: facts and figures*, Publications Office. <https://data.europa.eu/doi/10.2761/808559>

²⁷ European Commission. (n.d.). *Policy development*. Climate Action. https://ec.europa.eu/clima/eu-action/funding-climate-action/innovation-fund/policy-development_en

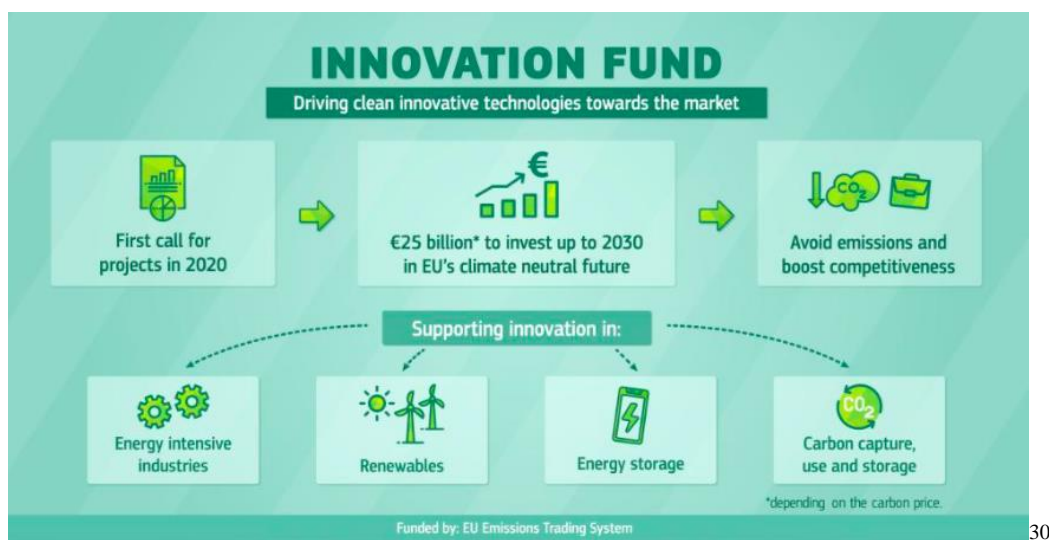
in modo marginale dalle risorse rimanenti del suo predecessore, il NER 300, mentre vede nel sistema europeo di scambio delle quote di emissione (EU European Trading System) la sua principale fonte di entrata.²⁸

Si tratta di un sistema di scambio di tipo *cap and trade* nel quale le quote di emissione hanno la stessa funzione del denaro nel sistema economico. Ognuna di queste è come se costituisse un permesso ad inquinare per una tonnellata di un qualsiasi tipo di gas inquinante previsto dalla normativa europea.

Tale tipologia di sistema prevede che non si possa andare oltre una certa soglia, *cap*, di emissioni e nel contempo consente a tutti gli attori di potersi scambiare, *trade*, reciprocamente le quote fino al raggiungimento della stessa. Tali scambi sono delle vere e proprie operazioni di compravendita.

Alla fine di ogni esercizio si è chiamati a restituire tutte le quote necessarie a coprire le proprie emissioni. Successivamente, tranne alcuni attori che fanno eccezione e ricevono delle quote gratuitamente, chiunque volesse emettere anche una sola tonnellata di uno dei gas previsti è costretto a comprare una quota all'asta o tramite operazioni di compravendita. Parallelamente, chi alla fine dell'esercizio ha restituito meno quote di quelle che possedeva in quanto ha inquinato di meno di quello che gli era permesso, può vendere all'asta o ad altri attori le quote eccedenti.²⁹

L'Innovation Fund è così in grado di assegnare i fondi raccolti a progetti che riguardano attività riconducibili agli ambiti riportati nella figura seguente.



30

²⁸ European Commission. (n.d.). *Policy development*. Climate Action. https://ec.europa.eu/clima/eu-action/funding-climate-action/innovation-fund/policy-development_en

²⁹ TuttoAmbiente Spa. (n.d.). *Emission Trading System (EU ETS): cos'è e a cosa serve*. TuttoAmbiente.it. <https://www.tuttoambiente.it/commenti-premium/emission-trading-system-eu-ets/>

³⁰ European Commission. (n.d.). *Policy development*. Climate Action. https://ec.europa.eu/clima/eu-action/funding-climate-action/innovation-fund/policy-development_en

Per aggiudicarsi i fondi, i proponenti devono partecipare agli inviti a presentare proposte (*call for proposals*) pubblicati annualmente nell'ambito del quadro normativo e attuativo dell'Innovation Fund, attraverso la presentazione di candidature corredate dalla documentazione tecnica e amministrativa richiesta.

Dopo la chiusura della call, si apre la fase di valutazione, durante la quale i progetti sono esaminati nella loro rispondenza a determinati criteri, esaminati in dettaglio nel capitolo 3, riconducibili ai concetti di ammissibilità, eleggibilità e merito e in base ai quali vengono assegnati i punteggi che determinano la graduatoria delle azioni da finanziare.

Mentre alcuni criteri di valutazione sono comuni a tutte le call dell'Innovation Fund, altri sono specifici, ad esempio in riferimento alle dimensioni dei progetti proposti. Un esempio è rappresentato dai progetti di piccola scala (*small scale*), ovvero proposte che abbiano un valore dell'indicatore CAPEX inferiore ai 7.5 milioni di euro. Tale tipologia, è la stessa del progetto Pioneer, oggetto di analisi nel prossimo capitolo.³¹

L'Innovation Fund offre una sovvenzione (nella terminologia europea *grant*, praticamente un contributo a fondo perduto sulla spesa) pari al 60% dei costi eleggibili di progetto. Ciò significa che al beneficiario dei fondi è richiesto di cofinanziare la quota non coperta dall'agevolazione, tramite risorse proprie o provenienti da altre forme di finanziamento pubblico e privato. Con finanziamento pubblico si fa riferimento a contributi previsti a livello nazionale/regionale o da altri programmi europei, tra i quali ad esempio il precedentemente citato Horizon Europe. Si noti però come ai fini della cumulabilità sia necessario tener conto delle regole specifiche valide per ognuno dei finanziamenti pubblici suddetti.³²

Infine, si tenga conto del fatto che i progetti finanziabili in virtù del punteggio raggiunto, ma non finanziati per esaurimento delle risorse disponibili sul bando specifico, possono essere oggetto di supporto da parte della Banca Europea degli Investimenti (BEI), in quanto comunque meritevoli.³³

La gestione dell'Innovation Fund è attuata dall'Agenzia esecutiva per il clima, l'infrastruttura e l'ambiente (CINEA - European Climate, Infrastructure and Environment Executive Agency).³⁴

³¹ European Commission. (n.d.). *Policy development*. Climate Action. https://ec.europa.eu/clima/eu-action/funding-climate-action/innovation-fund/policy-development_en

³² European Commission. (n.d.). How to combine the Innovation Fund with other public support [PDF file]. Available from https://ec.europa.eu/clima/system/files/2020-09/innovation_fund_cumulation_public_en.pdf

³³ European Commission. (n.d.). *Policy development*. Climate Action. https://ec.europa.eu/clima/eu-action/funding-climate-action/innovation-fund/policy-development_en

³⁴ European Commission. (n.d.). *Policy development*. Climate Action. https://ec.europa.eu/clima/eu-action/funding-climate-action/innovation-fund/policy-development_en

CAPITOLO 3

UN CONFRONTO TRA MODELLI E CRITERI DI SELEZIONE

3.1. Aeroporti Di Roma e obiettivi di sostenibilità ambientale

Avendo esposto, nel precedente capitolo, le principali politiche europee rivolte a sostenere e sviluppare la finanza sostenibile in senso lato, ci si concentra ora sulla realtà imprenditoriale/aziendale.

Infatti, occorre ricordare che mettere in campo strumenti di finanza sostenibile è conveniente non solo in contesti pubblici o di mero investimento ma anche in ambito privato, come già accennato brevemente nel primo capitolo facendo riferimento alla lettera del CEO di Black Rock ai suoi dipendenti. Tale considerazione, supportata da dati e parametri economici, richiede una conseguente attenzione nella nostra trattazione. Ciò anche perché il raggiungimento di obiettivi di sostenibilità a lungo termine stabili e duraturi necessita improrogabilmente dell'intervento privato in tal senso, più o meno incentivato da politiche dedicate.

Si considera a tal proposito il caso concreto di Aeroporti Di Roma (ADR), come impresa impegnata nell'implementazione di un progetto di sostenibilità a medio-lungo termine.

L'ADR è un gruppo con la forma giuridica di società per azioni (s.p.a.). Essa possiede numerose partecipazioni in altre aziende mentre Atlantia si configura come il suo maggior azionista, con oltre il 99% di quote azionarie possedute. ADR si occupa principalmente della gestione degli aeroporti di Roma e Fiumicino e, stando ai dati riportati nel bilancio consolidato del gruppo del 2019, i ricavi derivanti da tali attività sono pari ad oltre 940 milioni, in crescita rispetto all'anno precedente.

Alla data di chiusura del bilancio del 2019 si noti come i dipendenti del gruppo siano aumentati di oltre 100 unità rispetto al precedente esercizio e siano ora pari a 3559.³⁵

Da quanto detto è evidente come ADR rappresenti una componente fondamentale nell'economia della regione Lazio sia dal punto di vista occupazionale che di massa monetaria generata direttamente e indirettamente. Nel 2019, prima dello scoppio della pandemia da COVID 19, ha infatti contribuito al 3,1% dell'intero PIL regionale stando ai dati derivanti dall'analisi di PSTCLAS. Con l'arrivo del 2020 e dello shock esogeno del

³⁵ Aeroporti di Roma S.p.A. (2019). *Relazione finanziaria annuale 2019* [PDF file]. Available from <https://www.adr.it/documents/10157/13328149/RFA+ADR+2019+-+10.04.2020+PD.PDF/4865337c-1341-437b-bd63-6533245da447>

COVID 19, ADR è stata chiamata ad aggiornare le proprie politiche per adattare meglio ad un mutato contesto economico-sociale. In particolare, la società ha:

- concentrato i propri sforzi nel miglioramento della qualità e della sicurezza del servizio, nonostante fosse già considerata un'eccellenza sotto questo punto di vista;
- posto al centro della propria azione il tema della sostenibilità, sia dal punto di vista sociale che economico-finanziario, approvando il Piano di sostenibilità (che si approfondirà fra breve).

A riprova dell'impegno profuso e della bontà del lavoro svolto in tali ambiti, ADR è entrata a far parte del Global Compact delle Nazioni Unite, il più grande network al mondo in tema di sostenibilità. Ciò comporta per ADR l'assunzione di impegni specifici sul fronte della sostenibilità, tra cui il rispetto di dieci principi fondamentali che includono, oltre a quelli relativi alla tutela ambientale, anche altri legati ai diritti umani ed alla lotta alla corruzione.

Il raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità richiede la costruzione di una *road map*, attraverso la definizione delle aree meritevoli di maggiore attenzione e impegno da parte dell'azienda e l'analisi congiunta dell'ambito aziendale e internazionale dal punto di vista dei valori da preservare e delle conseguenti priorità di intervento. In tal modo ADR è riuscita a fare propri i 17 obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG - Sustainable Development Goals), definiti dalle Nazioni Unite come strategia per arrivare ad avere un futuro più sostenibile. Infine, si è tenuto conto anche delle istanze degli stakeholder interni ed esterni, tramite la creazione e lo sviluppo di appropriati canali di comunicazione. Un esempio in tal senso può essere dato dalla creazione e diffusione di una ricerca di mercato, volta a determinare il grado di soddisfazione dei principali vettori circa la qualità del servizio offerto dall'aeroporto di Fiumicino. I dati ottenuti, unitamente a quelli già in possesso o derivanti da specifiche analisi di settore, hanno consentito di condurre un'analisi preliminare per il cambiamento della matrice di materialità dell'impresa. Si tratta del documento che racchiude i temi più rilevanti e prioritari, sia per gli stakeholder che per il gruppo.

L'analisi di materialità e l'integrazione dei 17 SDG nell'ambito aziendale (con la relativa analisi degli oltre 160 target che definiscono ognuno degli obiettivi) ha costituito la base sulla quale costruire e innalzare il Piano di Sostenibilità 2021-2025. Tale programma affronta il tema della sostenibilità dal punto di vista economico, sociale e ambientale e risulta differente totalmente differente rispetto a tutti i precedenti, in quanto ad orizzonte temporale ed ampiezza dei contenuti trattati.

Il Piano fissa dieci obiettivi di sviluppo sostenibile (SGDs) da raggiungere e su di essi determina *Key Performance Indicators* (KPI), ovvero valori misurabili che riflettono il raggiungimento di obiettivi chiave per l'azienda, oltre che programmi per conseguire prestazioni rilevanti in tal senso.

Gli obiettivi suddetti sono quelli più in linea con la politica aziendale e sono relativi a tematiche prioritarie e importanti, ovvero materiali, per ADR. Inoltre, i programmi o progetti sono sottoposti a un sistematico monitoraggio da parte del direttore generale e di figure a capo delle funzioni aziendali coinvolte grazie ad

incontri nei quali si fa il punto della situazione, sia per quanto riguarda i risultati conseguiti che con riferimento ad eventuali punti di debolezza da migliorare.

Tutte le operazioni indicate nel piano possono però essere ricondotte a tre macro aree principali, che costituiscono le fondamenta del documento: l'importanza delle persone, la sostenibilità dal punto di vista ambientale delle azioni previste e lo sviluppo sia economico che sociale. Infine, c'è da sottolineare il sistema di comunicazione efficace e trasparente con i vari stakeholder e la facilità nella constatazione degli obiettivi raggiunti, come detto prima, oltre che l'uso di una rendicontazione esaustiva.

Per avere una visione integrata di quanto detto sin d'ora si può far riferimento alla slide sottostante. Essa riporta i tre *core values* da conseguire specificando le relative azioni per ciascuno oltre che i relativi Obiettivi di Sviluppo Sostenibile.



36

Relativamente al tema ambientale, il raggiungimento dell'obiettivo NET ZERO 30 (zero emissioni di CO2 nel 2030) ricopre una particolare importanza anche ai fini della trattazione.

Il gruppo ADR è attento e vicino alla tematica da alcuni anni tanto da partecipare alla certificazione internazionale ACA (Airport Carbon Accreditation), valida per il settore aeroportuale. In tale modello le emissioni generate sono divise in tre ambiti, tecnicamente SCOPE: emissioni dirette (SCOPE 1), emissioni indirette derivanti dall'acquisto di energia elettrica (SCOPE 2) e altre emissioni indirette (SCOPE 3). Il relativo calcolo delle emissioni viene svolto considerando tali ambiti come confini operativi.³⁷

³⁶ Aeroporti di Roma S.p.A. (2020). *Bilancio di sostenibilità 2020* [PDF file]. Available from https://www.adr.it/documents/10157/20922049/bilancio+sostenibilit%C3%A0+2020_def/7a31922f-ab82-8f7b-2252-5c9946cdf4a3

³⁷ Da nota 36 in poi informazioni tratte da:

L'ADR ha da sempre portato avanti azioni per abbattere le emissioni di CO₂ e così sconfiggere il cambiamento climatico e quest'anno, come coronamento dell'impegno profuso negli ultimi anni, è stato il primo aeroporto in Europa e il terzo al mondo ad essere insignito dell'ACA 4+ Transition, ovvero del livello più alto di certificazione mai istituito.³⁸

Di seguito si riporta una tabella che fornisce dati quantitativi per le emissioni di carbonio generate dal gruppo ADR negli anni dal 2018 al 2020.

EMISSIONI CO₂¹⁵	U.M.	GRUPPO ADR 2020	GRUPPO ADR 2019	GRUPPO ADR 2018
Emissioni totali di CO₂	tCO ₂	46.626 ¹⁶	61.402 ¹⁷	62.610
Emissioni dirette (scope I)	tCO ₂	2.504 ¹⁸	3.999 ¹⁹	3.758
Emissioni indirette (scope II)	tCO ₂	44.122 ²⁰	57.403 ²¹	58.852

39

Risulta importante ricordare che solo i dati relativi al 2018 sono stati interamente convalidati dall'autorità competente per la certificazione ACA, mentre quelli del 2019 e del 2020 non sono ancora complessivamente validi in quanto alcuni di essi devono ancora essere oggetto di audit.

Fatta questa doverosa precisazione, risulta comunque evidente una netta riduzione delle emissioni di CO₂, sia dirette che indirette. Osservando i dati aggregati, si nota come dal 2018 al 2019 ci sia una diminuzione del 2% nelle emissioni mentre dal 2019 al 2020 è evidente un taglio più drastico in tal senso, di poco più del 24%. Tale ultimo dato è ovviamente da considerare indicativo, considerate le restrizioni dovute alla pandemia con la conseguente diminuzione o addirittura annullamento, seppur per un breve periodo, del volume del traffico aereo.

Si può quindi affermare con certezza che il gruppo ADR stia riuscendo ad avvicinarsi al raggiungimento dell'obiettivo di zero emissioni di CO₂ nel 2030. Ciò, grazie ad un insieme di investimenti e di operazioni volte oltre che ad un abbattimento delle emissioni di CO₂ anche ad un miglioramento dell'efficienza

Aeroporti di Roma S.p.A. (2020). *Bilancio di sostenibilità 2020* [PDF file]. Available from https://www.adr.it/documents/10157/20922049/bilancio+sostenibilit%C3%A0+2020_def/7a31922f-ab82-8f7b-2252-5c9946cdf4a3

³⁸ Aeroporti di Roma. (n.d.). *Impegno verso l'ambiente*. <https://www.adr.it/impegno-verso-l-ambiente>

³⁹ Aeroporti di Roma S.p.A. (2020). *Bilancio di sostenibilità 2020* [PDF file]. Available from https://www.adr.it/documents/10157/20922049/bilancio+sostenibilit%C3%A0+2020_def/7a31922f-ab82-8f7b-2252-5c9946cdf4a3

energetica. ADR ha creato e sviluppato alcuni progetti in tal senso, che sono poi stati finanziati dall'UE; uno di essi, l'ultimo in ordine di tempo, è di doveroso approfondimento, il progetto PIONEER.⁴⁰

3.2. Il Progetto Pioneer e i criteri di selezione della call

PIONEER, acronimo di *airPort sustaInability secONd life battERY storage* (PIONEER), è un progetto promosso dalla stessa ADR in partnership con Enel X e il tedesco Fraunhofer Institute for Solar Energy Systems.

Esso consiste in un futuristico sistema di accumulo da 10 MWh che, attraverso batterie di seconda vita di veicoli elettrici, è in grado di assorbire l'energia eccedente prodotta dall'impianto solare dell'aeroporto di Roma Fiumicino. L'energia accumulata potrà essere riutilizzata per offrire servizi alla rete elettrica oltre che per assorbire la domanda di energia serale dell'aeroporto, momento nel quale essa conosce un picco.

Quanto appena detto è possibile grazie all'utilizzo delle batterie *second life* che possono essere impiegate in applicazioni stazionarie visto e considerato che non sono più funzionali al loro uso originario automobilistico ma hanno ancora una capacità residua del 70-80%. In tal maniera il progetto riesce sia a far entrare più energia rinnovabile nel sistema che ad allungare la vita delle batterie comportando una conseguente riduzione della loro impronta di carbonio (tecnicamente *carbon footprint*) grazie al maggiore uso delle stesse, a parità di capacità di accumulo.

Ciò rappresenta una svolta per la originaria filiera circolare, che invece prevedeva il riciclaggio delle batterie esauste alla fine della loro prima vita. Infatti, il reimpiego delle batterie per altre funzioni si pone come un passaggio intermedio ulteriore che permette di abbattere i costi lungo la catena di approvvigionamento e di ottenere prezzi di acquisto minori dei veicoli elettrici.

Dal punto di vista contabile i veicoli sono più economici poiché i precedenti costi di smaltimento dei rifiuti si convertono in valore residuo, dato che le batterie sono reimpiegate per altre funzioni.⁴¹

La circolarità del processo appena trattato apporta notevoli benefici a tutti gli stakeholder di riferimento e soprattutto all'ambiente.

⁴⁰ Aeroporti di Roma S.p.A. (2020). *Bilancio di sostenibilità 2020* [PDF file]. Available from https://www.adr.it/documents/10157/20922049/bilancio+sostenibilit%C3%A0+2020_def/7a31922f-ab82-8f7b-2252-5c9946cdf4a3

⁴¹ Enel X. (2021a, September 7). *Innovazione e sostenibilità: al via il progetto Pioneer di Enel x e ADR per sviluppare un grande impianto di accumulo con batterie second life*. <https://www.enelx.com/it/it/comunicati-stampa/2021/10/innovazione-e-sostenibilit-al-via-il-progetto-pioneer-di-enel-x-e-adr-per-sviluppare-un-grande-impianto-di-accumulo-con-batterie-second-life>

Enel X. (2021b, October 21). *Enel X e i suoi partner vincono un bando europeo con PIONEER*. <https://corporate.enelx.com/it/media/news/2021/10/enel-x-wins-eu-grant-for-pioneer>

Proprio per il suo contributo potenziale all'abbattimento delle emissioni di CO₂, il progetto PIONEER è stato incluso tra i 32 progetti 'small scale' finanziati dall'UE nell'ambito dell'Innovation Fund, con un contributo di 3,15 milioni di euro.⁴²

ADR ha presentato la propria candidatura nell'ambito della *call for proposals* dell'Innovation Fund dell' 1 dicembre 2020 per gli *small scale projects*, ovvero progetti caratterizzati da una spesa totale in conto capitale tra i 2,5 milioni (minimo) e i 7,5 milioni (massimo). Obiettivi e impatti attesi del bando sono riconducibili principalmente alla neutralità climatica, da raggiungere entro il 2030.

Il processo di selezione per la call segue un processo ben preciso, lungo il quale sono richiesti il soddisfacimento dei criteri di ammissibilità ed eleggibilità. Altre condizioni da rispettare affinché la domanda possa essere considerata come valida per la successiva valutazione sono quelle di esclusione, oltre alla capacità operativa e finanziaria. Tali criteri risultano essere comuni a moltissimi bandi e programmi, non solo europei. Per tale motivo, non si considerano come caratterizzanti ai fini della call anche se risultano comunque essere meritevoli di menzione. Una volta verificati i criteri di ammissibilità ed eleggibilità oltre a quelli appena esposti, le domande sono valide per essere ammesse alla successiva fase di valutazione, eventualmente seguita da quella di selezione ed aggiudicazione. In queste fasi le *applications* sono valutate da figure professionali esterne altamente specializzate, *evaluators*, con particolare riferimento al soddisfacimento dei criteri di merito, tecnicamente *award criteria*.⁴³

Ai fini di una rappresentazione d'insieme dei criteri utilizzati, si propone una tabella riassuntiva degli elementi caratterizzanti i criteri di valutazione.

⁴² Enel X. (2021b, October 21). *Enel X e i suoi partner vincono un bando europeo con PIONEER*. <https://corporate.enelx.com/it/media/news/2021/10/enel-x-wins-eu-grant-for-pioneer>

⁴³ European Commission, Innovation and Network Executive Agency. (2020). *Innovation Fund (InnovFund) Call for proposals: Innovation Fund small scale projects InnovFund-SSC-2020-Single-Stage* [PDF file]. Available from https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/opportunities/docs/2021-2027/innovfund/wp-call/call-fiche_innovfund-ssc-2020-single-stage_en.pdf

Condizioni di ammissibilità	Condizioni di eleggibilità	Capacità operativa	Capacità finanziaria	Condizioni di esclusione	Criteri di aggiudicazione
<p><i>-Rispetto delle tempistiche previste dal bando</i></p> <p><i>-Impiego di moduli predefiniti (parte A e B) nella compilazione della domanda</i></p> <p><i>-Invio delle domande esclusivamente in modalità elettronica tramite il Funding and Tenders Portal Eletronic Submission System</i></p>	<p><i>-Ammissibilità ristretta a specifiche categorie giuridiche</i></p> <p><i>-Ammissibilità per progetti rientranti in un determinato range di spesa (tra 2,5 e 7,5 milioni) e riconducibili ad una lista di attività</i></p> <p><i>-Ammissibilità unicamente per progetti che prevedono l'attuazione di azioni in un ambito geografico ristretto: uno o più stati membri dell'UE, Norvegia o Islanda</i></p> <p><i>-Rispetto di tempistiche prefissate riguardo alla chiusura finanziaria ed al periodo di monitoraggio e rendicontazione successivo ad essa</i></p>	<p><i>- Verifica della competenza ed esperienza dei candidati in progetti simili, attraverso l'analisi dell'esperienza pregressa basata sulla richiesta di presentazione di report riguardanti attività svolte e progetti realizzati negli ambiti di riferimento e affiancati dai CV delle figure professionali di riferimento per l'implementazione e gestione</i></p>	<p><i>-Verifica dell'idoneità, dal punto di vista finanziario, del candidato a portare avanti il progetto per l'intera durata della sovvenzione; da effettuarsi attraverso la presentazione dei bilanci degli ultimi due esercizi finanziari</i></p>	<p><i>- Non ammissibilità a ricevere finanziamenti dall'UE (e quindi nemmeno da tale bando) per soggetti sottoposti a sanzione amministrativa dell'UE o che si trovano in specifiche situazioni come fallimento, liquidazione, violazione di obblighi previdenziali e fiscali, ...</i></p>	<p><i>-Grado di innovazione</i></p> <p><i>- Prevenzione delle emissioni di gas serra</i></p> <p><i>-Maturità del progetto</i></p> <p><i>-Scalabilità</i></p> <p><i>-Costo/efficienza.</i></p>

44

⁴⁴ Tabella costruita a partire da informazioni presenti nella seguente fonte: European Commission, Innovation and Network Executive Agency. (2020). *Innovation Fund (InnovFund) Call for proposals: Innovation Fund small scale projects InnovFund-SSC-2020-Single-Stage* [PDF file]. Available from https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/opportunities/docs/2021-2027/innovfund/wp-call/call-fiche_innovfund-ssc-2020-single-stage_en.pdf

Sulla scorta di quanto accennato in precedenza e di quanto visibile nella tabella sopra riportata, si noti come i criteri di merito siano meno generici ed universali rispetto agli altri. Infatti la composizione interna dei criteri di aggiudicazione risponde all'esigenza di valutare aspetti specifici della call e del programma di cui fa parte. In particolare con tali criteri si intende stimare il merito dei progetti presentati da un punto di vista prettamente tecnico.

Per assolvere alla funzione gli *evaluators* assegnano un punteggio specifico per ogni criterio seguendo una procedura che si definisce a cascata, precisamente *waterfall*. In pratica si valutano gli *award criteria* in maniera sequenziale: se lo *scoring* del primo criterio è pari o superiore al valore soglia prefissato, si può procedere all'analisi del successivo e così via. Tale valore soglia è il punteggio minimo necessario affinché si possa proseguire nella valutazione dell'*application* e non è da confondere con il *minimum threshold*, che invece ha un'altra funzione. Infatti il rispetto di quest'ultimo, consistente sempre in un punteggio minimo da rispettare, consente la considerazione della domanda al fine dell'ottenimento della sovvenzione (*grant*) ed è, in termini valoriali, pari o maggiore al precedente. I criteri di merito possono ottenere un punteggio compreso in un range che va da 0(minimo) a 5(massimo); inoltre, anche nel caso siano presenti sotto-criteri (*sub-criteria*), il punteggio è sempre normalizzato ad un valore non superiore ai 5 punti.⁴⁵

Ciò detto, si riporta la seguente tabella al fine di fornire uno sguardo d'insieme delle regole da rispettare per l'assegnazione dei relativi *scoring*.

⁴⁵ European Commission, Innovation and Network Executive Agency. (2020). *Innovation Fund (InnovFund) Call for proposals: Innovation Fund small scale projects InnovFund-SSC-2020-Single-Stage* [PDF file]. Available from https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/opportunities/docs/2021-2027/innovfund/wp-call/call-fiche_innovfund-ssc-2020-single-stage_en.pdf

Scoring			
Criterion	Max score	Min threshold after normalisation	Weighting
Innovation	5	3	x2
GHG avoidance	5	None (minimum requirements apply)	x1
Project maturity	5	3 (1.5 for each sub-criterion)	x2
Scalability	5	1	x1
Cost efficiency	5	None (projects with ratio higher than 600 EUR / t CO ₂ -eq get 0)	x1

Si può facilmente notare come i criteri non abbiano tutti lo stesso peso all'interno della valutazione: per il grado di innovazione e la maturità del progetto la ponderazione è doppia mentre per gli altri è pari a uno.

Una volta comprese tali semplici regole di valutazione si specifica come i progetti possano essere o meno oggetto di finanziamento in base alla posizione ricoperta nella classifica generale, costruita tenendo conto dei punteggi ottenuti dal richiedente per tutti i criteri di merito. Nel caso i progetti abbiano lo stesso *scoring*:

- si valuta come maggiormente meritevole l'*application* appartenente ad un contesto geografico nel quale sono presenti un minor numero di proposte con punteggi più alti;
- si considera di maggior valore una proposta che abbia conseguito più punti nel criterio della scalabilità.

Dopo il processo di valutazione le domande che superano i valori di *minimum treshold* (accennato poc'anzi) ma che non rivestono le opportune posizioni in classifica possono entrare a far parte di un elenco di riserva. Si noti però come questa sia una decisione che spetta alla Commissione solo in via eventuale.⁴⁷

Fatta questa doverosa panoramica, nell'ordine riportato in tabella, si analizzano singolarmente i criteri specificando anche i punteggi dei parametri appena discussi.

Degree of innovation è il primo criterio che viene considerato nel processo di valutazione e quantifica il livello di innovazione del progetto. Si esige, cioè, che la *proposal* vada oltre lo stato dell'arte del rispettivo settore e che l'innovazione (di prodotto, tecnologia, processo) che apporta sia incrementale e cioè vada oltre le

⁴⁶ Dubrava, R., Perelle, M., & Velkova, M. (2020). *Innovation Fund first call for small-scale projects: award criteria* [PDF file]. Available from https://ec.europa.eu/inea/sites/default/files/innovationfunds/if_ssc_webinar-awardcriteria-dgclima.pdf

⁴⁷ European Commission, Innovation and Network Executive Agency. (2020). *Innovation Fund (InnovFund) Call for proposals: Innovation Fund small scale projects InnovFund-SSC-2020-Single-Stage* [PDF file]. Available from https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/opportunities/docs/2021-2027/innovfund/wp-call/call-fiche_innovfund-ssc-2020-single-stage_en.pdf

modifiche minori necessarie per introdurre una nuova tecnologia. Indicazioni più specifiche al riguardo sono contenute nel modello B della call, nel quale è richiesta anche la presentazione dello stato dell'arte nel settore di appartenenza e del perché si ritiene che la *proposal* vada oltre esso.

Nell'ambito della call sono inoltre consigliate talune attività da implementare come quelle riconducibili a tecnologie potenzialmente in grado di abbattere decisamente l'utilizzo di carbonio ed altre riguardanti le aree dei prodotti sostitutivi di quelli *carbon intensive*, oltre che riguardanti l'ambito del *direct air capture* e dello stoccaggio o utilizzo di CO₂.

Per tale criterio, come anche per tutti gli altri, lo score massimo è di 5 punti mentre il *minimum treshold* è di 3 punti. I mezzi punti sono concessi mentre è presente un solo sotto-criterio, ovvero l'innovazione rispetto allo stato dell'arte.

Il secondo criterio, tecnicamente noto come *GHG (greenhouse gas) emissions avoidance potential*, è di fondamentale importanza in quanto la riduzione nelle emissioni di gas serra si configura come il più grande obiettivo di fondo di ogni progetto. Tale criterio, che misura il potenziale di quest'abbattimento, richiede il calcolo di due parametri per essere stimato correttamente, secondo quanto previsto da *The Methodology for GHG emissions avoidance calculation*, una sorta di guida al riguardo. Tali parametri, che costituiscono i sotto-criteri, sono:

- l' *absolute GHG emissions avoidance*, ovvero la differenza tra le emissioni attese e quelle rilevate nel contesto del progetto nell'arco di tempo di dieci anni dalla sua implementazione. È bene ricordare che il periodo di monitoraggio e segnalazione è prefissato in tre anni e può essere esteso fino ad un massimo di dieci solo quando il candidato non riesca a raggiungere l'abbattimento delle emissioni nei tempi prefissati.

- il *relative GHG emissions avoidance*, cioè il sotto-criterio calcolato poc'anzi diviso le emissioni di gas serra nel quadro di riferimento. Nel caso in cui il progetto presentato preveda attività implementate in più settori, si prendono in considerazione solo le emissioni che si riferiscono alle attività nel contesto del settore indicato nei moduli A e B della domanda.

Il calcolo dei due sotto-criteri è sottoposto ad un controllo accurato da parte degli *evaluators* in termini di correttezza. Per semplificare il loro compito è obbligatorio l'inserimento di una copia del calcolo effettuato in formato Excel modificabile mentre è consigliabile l'utilizzo dei modelli presenti nel *Funding and Tenders Portal*. Si richiede di rinforzare il calcolo, in aggiunta a quanto detto, con una esaustiva spiegazione delle ipotesi formulate ed una coerenza di fondo con la metodologia suggerita.

Inoltre si esige che:

-le emissioni GHG del progetto, per unità di prodotto, siano inferiori a quelle previste dal quadro di riferimento ETS dell'EU. Ciò rappresenta il requisito minimo in quanto ci si aspetta che si vada ben oltre il rispetto di tale parametro in termini di emissioni, visto e considerato che l'Innovation fund mira a promuovere soluzioni tecnologiche innovative e rivoluzionarie.

- nell'ambito dei progetti appartenenti alla bioeconomia, ovvero di quelli che impiegano la biomassa come materia prima, si soddisfino dei requisiti. In primis la biomassa ottenuta in tali progetti deve soddisfare i requisiti di sostenibilità della direttiva sull'energia rinnovabile ed *in secundis* la sua provenienza deve ricondursi a materie prime che con poca probabilità comportino modificazioni indirette nell'utilizzo del suolo.

Il soddisfacimento di questi due requisiti minimi, ovvero quelli dell'ETS benchmark e della *biomass sustainability*, insieme al rispetto del *minimum treshold* per il criterio *project maturity* permette di calcolare lo *scoring* nel modo che segue:

- la domanda che ottiene il valore più alto nel sotto-criterio *absolute GHG emissions avoidance* è considerata la migliore nel settore ed ottiene il punteggio massimo di cinque punti. Lo *score* è qui calcolato attuando un confronto tra il valore del sotto-criterio di tale domanda e quello di tutti gli altri progetti.

Da quanto detto ben si comprende l'importanza della corretta individuazione del settore al quale ogni progetto appartiene, operazione da eseguire seguendo le linee guida riportate in un allegato del *The Methodology for GHG emissions avoidance calculation*.

- il punteggio per il *relative GHG emissions avoidance* è ricavato a partire dai valori in percentuale del sotto-criterio, che sono poi normalizzati tra tutte le domande presentate in un punteggio compreso tra 0 e 5. Il valore di 100% o più nel *relative GHG emissions avoidance* si quantifica in cinque punti. Nel caso in cui si vada oltre il 100% si ricade sotto il criterio *degree of innovation*, presentato poc'anzi.

Se non si soddisfano i requisiti sopra esposti lo *scoring* si calcherà nella stessa maniera con l'eccezione che però, in questo caso, tutte le proposte saranno considerate ed impiegate nel confronto.

Di seguito una tabella rappresentativa della procedura di assegnazione dei punteggi nel caso in cui tutti i requisiti citati in precedenza sono soddisfatti.

Sub-criteria	unit	Max score	Min score
Absolute GHG emission avoidance	tCO2	5 (the best in the sector)	0 (the worst in the sector)
Relative GHG emission avoidance	%	5 (100%)	0 (0%)
Total		10	0
Normalised score		5	0

48

Nella tabella riportata si specifica che l'unità di misura utilizzata per l'*absolute GHG emissions avoidance* è una tonnellata di CO2. Inoltre si noti come il conseguimento del massimo punteggio nei due sotto-criteri benchè porti ad un punteggio totale di 10 venga normalizzato ad uno score di 5, come già accennato nell'introduzione ai criteri.

Se i calcoli effettuati dal candidato non risultano accurati, gli *evaluators* possono diminuire i punti assegnati. Tali *evaluators* si comportano in maniera differente in base alla gravità dell'errore commesso nel calcolo del *GHG emissions avoidance potential*:

- errori minori, come nel caso di conversioni errate di unità o di collegamenti sbagliati nelle formule, possono essere corretti con facilità. Gli *evaluators* contattano il candidato e si procede alla modifica del calcolo ed al relativo ricalcolo del punteggio.

-errori evidenti comportano l'assegnazione di un punteggio di 0 per tale criterio e un rigetto dell'*application*. Tali errori sono identificabili in notevoli difformità rispetto alla corretta procedura di calcolo del criterio, che inevitabilmente causano un punteggio falsato.

Il terzo criterio da analizzare è il *project maturity*, fondamentale in quanto misura la prontezza del progetto ad entrare nel mercato, ovvero identifica il suo grado di maturità sotto due punti di vista, che sono anche i due sotto-criteri:

- *implementation maturity*, che misura la capacità di realizzazione del progetto guardando sia alla sua parte prettamente tecnica che a quella di business, oltre che alla sua preparazione in termini di produzione e vendita.
- *financial maturity*, che è la rappresentazione dei costi, ricavi e profittabilità del progetto e quindi esprime la fattibilità del suo modello finanziario.

⁴⁸ Dubrava, R., Perelle, M., & Velkova, M. (2020). *Innovation Fund first call for small-scale projects: award criteria* [PDF file]. Available from https://ec.europa.eu/inea/sites/default/files/innovationfunds/if_ssc_webinar-awardcriteria-dgclima.pdf

Prima di addentrarsi nell'approfondimento dei due sotto-criteri è bene notare che l'analisi da parte degli *evaluators* è effettuata a partire dai dati e dalle documentazioni che sono stati inseriti dal candidato nel modulo di domanda B. Tra i documenti obbligatori richiesti si trovano il *business plan* e lo studio di fattibilità mentre rapporti di *due diligence* sono tenuti in considerazione solo se a disposizione.

Tali documenti sono vagliati in quanto consentono di comprendere se il progetto è sufficientemente maturo per fare il suo ingresso nel mercato e raggiungere la chiusura finanziaria entro quattro anni.

Se si considera il lato tecnico del primo sotto-criterio elencato è bene ricordare che lo studio di fattibilità, oltre che il *business plan*, non deve seguire un modello predefinito ma solamente le indicazioni principali presenti nel modulo di domanda. Da questo punto di vista la fattibilità tecnica è considerata in relazione all'elusione di emissioni di gas serra nell'ambito operativo del progetto.

Al riguardo è richiesta:

- una descrizione del grado di prontezza tecnologica (TRL) del progetto prima e dopo la sua realizzazione;
- una spiegazione del modo in cui la tecnologia proposta ha funzionato in precedenza in un progetto su più piccola scala;
- un chiarimento della maniera con la quale si è tenuto conto, in questo progetto, delle modifiche dimensionali o di contesto rispetto alle esperienze precedenti.

Così si cerca di comprendere se sia possibile o meno il raggiungimento dei risultati pianificati in precedenza in relazione all'output atteso e alle emissioni di gas serra evitate.

Il lato business dell'*implementation maturity* comprende che:

- la pianificazione del progetto nella sua esecuzione sia credibile. Tale programmazione include il piano di lavoro del progetto, i corrispondenti risultati finali oltre che le sue fasi essenziali: dalla firma del *grant agreement* alla preparazione per la chiusura finanziaria e la successiva entrata in funzione del progetto.
- il *business plan* del progetto sia attendibile e fornisca la descrizione dei suoi mercati di riferimento e clienti chiave, oltre che del valore che l'innovazione proposta apporta rispetto alle altre iniziative presenti nel mercato. Inoltre è importante rimarcare il modo in cui tale piano fronteggia le lacune del mercato e indica quali sono i principali concorrenti al suo interno.
- il team di gestione del progetto abbia rilevanza e competenza, ovvero una capacità professionale adeguata per la sua realizzazione. A tal proposito viene richiesto l'inserimento di *curricula vitae* nel modulo di domanda.

Inoltre si è chiamati a presentare una stabile struttura di governo del progetto e a precisare una comunanza di interessi fra gli investitori ed il management, oltre che a illustrare congrue strutture e processi decisionali.

Il lato distribuzione, nel senso di diffusione del progetto, del sotto-criterio include:

-una pianificazione attendibile che spieghi in quale modo e con quale tempistica si riescono a soddisfare i requisiti normativi riguardanti i processi di autorizzazione da rispettare.

- la formulazione di una strategia credibile che permetta di assicurarsi che i cittadini condividano il progetto e la sua tecnologia.

-la formulazione di una strategia che consenta il rispetto di quanto previsto nei contratti di fornitura e di prelievo e assicuri che i più importanti fornitori ed acquirenti siano soggetti affidabili e facilmente reperibili in caso di necessità.

-il grado di conoscenza della tecnologia progettuale e dei suoi rischi insieme all'adeguatezza delle misure di emergenza da adottare in caso di necessità.

Il secondo sotto-criterio in base all'ordine con cui sono elencati in precedenza è il *financial maturity*. Tale sotto-criterio considera:

- l'attendibilità del progetto nel raggiungere la chiusura finanziaria nei tempi previsti e la capacità del suo modello finanziario di essere realizzabile e bancabile. Tale capacità è valutata in base a come si riescono a prevedere i costi e i ricavi, ovvero i flussi di cassa, lungo le fasi salienti del progetto, e a come essi sono sensibili al contesto giuridico e a quello del mercato di appartenenza. Al riguardo si tiene conto anche del grado di affidabilità dei patti di acquisto stipulati.

- la credibilità del modello finanziario del progetto attraverso le stime del suo valore attuale netto e del suo tasso interno di rendimento prima e dopo la richiesta della sovvenzione. Inoltre il sotto-criterio considera la struttura finanziaria del progetto, la quale deve essere accompagnata da una attendibile illustrazione delle fonti di finanziamento programmate. Si noti come queste ultime possano consistere indifferentemente in aiuti pubblici o privati.

- il grado di conoscenza dei rischi che il progetto si attende dal punto di vista finanziario e l'adeguatezza delle misure di emergenza da adottare in caso di necessità.

Come accennato nell'introduzione ai criteri la ponderazione per tale criterio è doppia. Anche ai fini del calcolo del punteggio vale quanto detto precedentemente: il conseguimento del massimo score nei due sotto-criteri benchè porti ad un punteggio di dieci, viene normalizzato ad un valore di cinque. Il *minimum treshold* è, dopo la normalizzazione, pari a tre punti, ovvero ogni sotto-criterio deve valere almeno 1,5 punti.

Con il quarto criterio, la scalabilità, gli *evaluators* intendono stimare le potenzialità del progetto di creare esternalità positive oltre i suoi semplici confini. Ciò si valuta considerando la scalabilità in relazione a tre livelli progressivi di estensione, ovvero a tre dimensioni, che costituiscono anche i sotto-criteri.

Il primo di questi è relativo ad un contesto di progetto e di economia regionale. A questo livello si intende valutare se il progetto abbia la capacità di svilupparsi nell'ambito del suo stesso sito e se la sua tecnologia si possa impiegare anche in differenti siti. Sempre qui, ovvero nel contesto dell'economia regionale, si cerca di comprendere se è possibile una collaborazione con altri attori. Infine si esamina la validità della programmazione preparata dai candidati al fine di comunicare, espandere e condividere la conoscenza non solo con gli stakeholder ma anche con il pubblico in generale.

Il secondo sotto-criterio è relativo ad una dimensione settoriale. Si intende verificare la misura in cui la tecnologia progettuale può essere impiegata in tale contesto, comprovando la sua capacità di creare *spillover* positivi nel settore tramite indicatori qualitativi e, dove possibile, quantitativi. È da rilevare come non esista una metodologia applicabile ad hoc per la costruzione degli indicatori quantitativi in quanto tutto dipende da quali sono i dati e le informazioni accessibili e dalle ipotesi formulate a sostegno del calcolo. A tal proposito è fondamentale considerare anche quali condizioni di domanda e di offerta si genererebbero nel medio-lungo termine. Infatti, in un contesto economico che sta raggiungendo gli obiettivi climatici del Green Deal, si devono tener presenti eventuali vincoli di risorse oltre che l'incremento di costi.

Il terzo sotto-criterio è relativo al contesto economico in senso lato. Qui si intende verificare se l'innovazione tecnologica promossa dal progetto possa avere un impatto in tale dimensione.

Come nel sotto-criterio precedente, anche qui è richiesto l'utilizzo di indicatori quantitativi e qualitativi al riguardo. Uno di tali indicatori può essere ben rappresentato dalla capacità del progetto di creare nuove catene del valore o di rafforzare quelle già esistenti.

Ai fini del calcolo del punteggio valgono le regole generali già accennate nell'introduzione ai criteri. Ovvero il punteggio totale di quindici dato dal conseguimento del massimo score nei tre sotto-criteri è normalizzato a cinque mentre il *minimum treshold*, che è pari a 3 (un punto per ogni sotto-criterio), viene normalizzato ad uno.

Il costo-efficienza, il quinto ed ultimo criterio riportato, è prettamente quantitativo. Tale criterio è valutato attraverso un rapporto nel quale il numeratore è uguale alla differenza tra i costi rilevanti del progetto ed il contributo del richiedente ed il denominatore è pari al valore del sotto-criterio *absolute GHG emissions avoidance* calcolato per un periodo di dieci anni dall'entrata in funzione del progetto. Con *costi rilevanti* si fa riferimento al totale delle spese in conto capitale del progetto, mentre sotto la voce *contributo del richiedente* ricade qualsiasi tipo di contributo erogato da soggetto privato o pubblico. Si noti come tale ultimo valore debba essere in grado di sostenere i costi rilevanti che non sono coperti dalla sovvenzione.

Come per il secondo criterio elencato, anche per questo è obbligatorio che il calcolo dei costi rilevanti e del conseguente costo-efficienza sia riportato in formato Excel modificabile.

Da ricordare è che se il valore del rapporto è superiore a 600€/tCO₂ il punteggio assegnato è pari a zero mentre se è inferiore o uguale a tale valore allora esso si deriva dall' applicazione della formula: $5 - (5 * (\text{rapporto costo-efficienza} / 600))$.

Se gli *evaluators* rilevassero errori di qualsiasi natura, vale quanto detto per il secondo criterio.⁴⁹

Presentati i criteri di selezione relativi all'Innovation Fund ci avvieremo a presentare gli equivalenti criteri applicati da Banca Etica, solo dopo aver introdotto la stessa, nel paragrafo 3.3.2.

3.3 Banca Etica: la finanza etica a supporto di progetti ad alto impatto sociale

3.3.1 Introduzione a Banca Etica

La nascita di Banca Etica è riconducibile all'unione delle istanze portate avanti dal Terzo Settore e da Mutue Autogestione, un insieme di società cooperative finanziarie che si occupano di finanza etica, negli ultimi anni del 1980. La ratio di tale convergenza di istanze è inquadrabile nella penalizzazione alla quale entrambi i

⁴⁹ Da nota 47 in poi, tranne tabella presa da slides, le informazioni sono prese da:

European Commission, Innovation and Network Executive Agency. (2020). *Innovation Fund (InnovFund) Call for proposals: Innovation Fund small scale projects InnovFund-SSC-2020-Single-Stage* [PDF file]. Available from https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/opportunities/docs/2021-2027/innovfund/wp-call/call-fiche_innovfund-ssc-2020-single-stage_en.pdf

CINEA – European Commission Executive Agency. (2020, December 14). *Innovation Fund webinar for small-scale projects call step-by-step* [Video]. YouTube. <https://www.youtube.com/watch?v=O2DRw1RQvqg>

Dubrava, R., Perelle, M., & Velkova, M. (2020). *Innovation Fund first call for small-scale projects: award criteria* [PDF file]. Available from https://ec.europa.eu/inea/sites/default/files/innovationfunds/if_ssc_webinar-awardcriteria-dgclima.pdf

soggetti sono sottoposti in quanto il sistema finanziario in vigore non permette in alcun modo l'erogazione di finanziamenti necessari per le loro attività.

Nei primi anni '90, con l'attuazione di uno stravolgimento normativo al sistema finanziario, l'esigenza di creare una banca in grado di esaudire le richieste creditizie dei soggetti sopracitati si fa sempre più impellente.

Tale necessità si concretizza tramite la creazione di un'associazione nel '94 e di una cooperativa nel '95. Quest'ultima, infatti, ha l'obiettivo di raccogliere il capitale sociale minimo affinché si possa inoltrare a Banca d'Italia una richiesta di autorizzazione per la creazione di una banca popolare.

La raccolta si conclude grazie al contributo di migliaia di persone (che in tal modo divengono azionisti) tre anni dopo, quando si ottiene anche tale autorizzazione. Così nel 1999 Banca Etica fa il suo ingresso nel mercato aprendo uno sportello a Padova, dove ha oggi la sua sede centrale.

Si tratta più precisamente di una banca popolare cooperativa, costruita nel modo appena descritto ed incarnante completamente il concetto di finanza etica. Per tale vocazione essa cerca di differenziarsi dagli altri intermediari finanziari attraverso:

- la trasparenza, che è lo strumento più potente a disposizione per assicurarsi che il denaro sia usato in una maniera eticamente giusta. A tal proposito Banca Etica è uno dei rari casi di istituti di credito che riporta online i destinatari dei finanziamenti, oltre che il loro ammontare e la relativa tipologia. In questo modo i clienti della banca riescono ad avere traccia dei loro depositi. Tutte queste informazioni sono raccolte nel bilancio integrato, che aggiunge anche i risultati in termini ambientali e sociali oltre ai dati di solito presenti in un classico bilancio;
- la responsabilità sociale di impresa, ovvero il voler garantire che ogni decisione presa dalla banca sia in linea con i suoi valori fondanti. Per raggiungere tale obiettivo l'Assemblea ha approvato un Codice Etico, che circoscrive con precisione sia gli impegni che le responsabilità della banca. Quest'ultimo e lo Statuto costituiscono la bussola che l'intermediario deve seguire in ogni sua attività. Al fine di assicurarsi che ciò avvenga l'Assemblea ha istituito anche un Comitato Etico. Infine è doveroso ricordare come il Codice Etico sia fatto rispettare anche dall'Organismo di Vigilanza;
- la partecipazione, da parte dei suoi soci che sono migliaia e riuniti in un'associazione chiamata Organizzazione Territoriale dei Soci, a sua volta divisa in Circoscrizioni Locali, che eleggono il rispettivo Gruppo di Iniziativa Territoriale. La ratio di tale organismo è quella di esortare i soci a creare un network ben radicato grazie al quale poi si possa fornire supporto alla struttura operativa della Banca.

Da sottolineare è l'importanza dei Gruppi di Iniziativa Territoriale, che fungono da anello di congiunzione tra le necessità che esprime il territorio e le politiche corporate di Banca Etica.⁵⁰

⁵⁰ informazioni, da inizio paragrafo, prese da:

La finanza etica, per come concepita da questa banca e da molte altre realtà a livello internazionale, ha però poco o nulla a che fare con il concetto di finanza sostenibile che intende l'Unione Europea. Tale istituzione negli ultimi anni ha introdotto delle normative al fine di regolare la finanza sostenibile, come ad esempio il Piano d'Azione per la finanza sostenibile. L'impegno legislativo dell'Unione Europea in tal senso è valutato positivamente dalla Global Alliance for Banking on Values, un network di banche indipendenti per la promozione della finanza etica, la quale però non può astenersi da critiche anche piuttosto dure. Tali critiche saranno comprese nel confronto tra finanza sostenibile e etica che attueremo alla fine della trattazione. Prima però si evidenzia il giudizio negativo della Global Alliance for Banking on Values per la scelta politica dell'UE di selezionare Blackrock come consulente, ovvero come soggetto in grado di fornire importanti suggerimenti nel processo di costruzione del concetto di finanza sostenibile.⁵¹

Per comprendere a pieno le motivazioni di tale disappunto è utile capire cos'è BlackRock e quali sono stati i suoi comportamenti.

BlackRock è la società di investimento leader nel mondo e come tale si occupa della gestione di un patrimonio ingente. Nel corso degli ultimi anni, tale società ha manifestato la volontà, attraverso la lettera del suo CEO ai soci citata nel primo capitolo, di voler intraprendere una transizione in senso green. Nella lettera, si sottolinea come il cambiamento climatico potrebbe scatenare una crisi economica senza precedenti per via degli effetti a catena generati, motivo per il quale la società deve considerare gli investimenti sostenibili, già da adesso e non solo in previsione, come più remunerativi e sicuri rispetto agli altri, oltre che come l'unica ancora di salvezza.

Secondo la società Proxy Insight tali buoni propositi, ampiamente condivisi a livello internazionale, hanno però trovato scarso riscontro nella realtà dei fatti. Infatti la multinazionale, se da un lato ha annunciato di voler attuare un cambio di rotta in senso sostenibile, dall'altro ha approvato deliberazioni in senso green solo nel 13% delle occasioni. La sua incoerenza è evidente se si pensa che per la ONG Majority Action la Pimco, anch'essa grande società per la gestione degli investimenti, ha sostenuto con il suo voto tutte le deliberazioni in tal senso.⁵²

3.3.2 I criteri di selezione degli investimenti di Banca Etica

Banca Etica. (n.d.). *Presentazione Banca Etica* [PDF file]. Available from <https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/sites/bancaetica.it/files/documenti/presentazione-banca-etica.pdf>

⁵¹ Banca Etica (2021). *Report di impatto 2021* [PDF file]. Available from https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/Report_Impatto/Report_impatto_ita_2021.pdf

⁵² Valori.it. (2021, February 12). *C'erano una volta il clima e Blackrock*. Valori. <https://valori.it/clima-blackrock/>

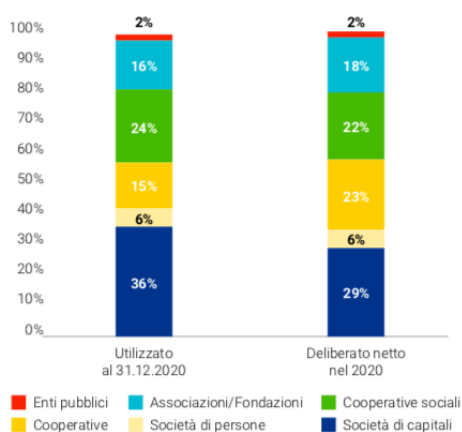
Banca Etica, a differenza dell'Innovation Fund, non eroga sovvenzioni ma prestiti di varia natura (prestiti chirografari, microcrediti, mutui,) da rimborsare secondo un piano di ammortamento pluriennale.

Altri elementi di differenziazione sono la tipologia dei beneficiari, rappresentati sia da organizzazioni e imprese che da persone.

Nella prima tipologia di beneficiari, Banca Etica include un insieme di soggetti piuttosto ampio, che spazia dalle Pmi alle organizzazioni del Terzo settore, dalle cooperative alle startup.

La composizione delle organizzazioni e imprese beneficiarie è mutata nel corso dell'anno 2020, come è possibile vedere grazie all'utilizzo di due parametri economici, il credito utilizzato ed il credito deliberato netto. Il primo rappresenta la porzione di credito, concesso dalla banca, di cui il cliente non usufruisce ad una certa data (valore stock), mentre il secondo misura l'ammontare dei finanziamenti accordati nel corso dell'anno insieme alla variazione nell'importo di quei finanziamenti già in essere (valore flusso). Guardando e confrontando la distribuzione di questi due parametri di credito si riesce a comprendere come sono cambiate le imprese e organizzazioni destinatarie dei finanziamenti nel corso dell'anno. Infatti, se si considera la composizione dei due crediti si riesce a capire rispettivamente come la banca ha impiegato i propri crediti fino a quel momento e come li ha impiegati nell'ultimo anno. Da tale confronto emerge chiaramente come le cooperative risultino essere destinatarie di una maggior quota del credito dell'ultimo esercizio, ovvero del 23% rispetto al valore del 15% relativo al valore del credito utilizzato. Al contrario, le società di capitali risultano destinatarie di una minor quota del credito dell'ultimo esercizio, ovvero del 29% rispetto ad una quota del 35% del relativo valore stock. Di seguito un grafico che mostra l'intera composizione dei due parametri di credito:

**Impieghi verso organizzazioni e imprese
(Utilizzato al 31.12.2020 e Deliberato netto nel 2020)**



53

⁵³ Banca Etica (2021). *Report di impatto 2021* [PDF file]. Available from https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/Report_Impatto/Report_impatto_ita_2021.pdf

Guardando al credito deliberato netto in Italia dalla banca nel 2020, pari a 233,5 milioni, si può notare inoltre come le micro-organizzazioni costituiscano la maggior quota delle organizzazioni e imprese destinatarie del finanziamento, con il 73%. Per micro-organizzazioni si intendono le piccole organizzazioni ed imprese con un numero massimo di dipendenti pari a 9.

Ovviamente il dato ricavato a partire dal parametro credito deliberato netto, che è un valore flusso, si riferisce solamente ai crediti dell'ultimo esercizio.

Guardando a questo stesso parametro, riferito però stavolta a tutto il mondo, si riesce a derivare la suddivisione dei nuovi crediti concessi dal punto di vista geografico. A tal proposito si rileva come i territori che rappresentano la maggior quota del totale di tali crediti siano il Centro e il Nord-Est con una percentuale rispettivamente del 25% e del 22,5%.

Si noti inoltre come le start up, rientranti tra i soggetti previsti come possibili beneficiari da Banca Etica, siano distribuite in maniera abbastanza omogenea sul territorio italiano e abbiano per oltre la metà del totale la forma giuridica di società di capitali. Quasi un terzo di esse inoltre ha la forma giuridica di cooperativa, mentre il restante 20% circa è rappresentato da associazioni e società di persone.

La seconda tipologia di beneficiari che costituisce un elemento di differenziazione rispetto a quanto previsto dall'Innovation Fund è rappresentata dalle persone, intese come individui.

Si fornisce una panoramica di tali destinatari analizzandoli in base a diversi aspetti:

1) Il genere.

Riprendendo il credito deliberato netto, riferito sempre all'anno 2020 ma stavolta a soggetti diversi (ovvero le persone fisiche), si noti come le donne ricevano una quota molto alta del credito erogato nel corso dell'esercizio, pari al 47%. Si riporta di seguito una tabella rappresentativa di una parte di quanto detto:

Crediti a famiglie e individui per sesso nel 2020

	Donne	Uomini	Totale complessivo
Numero di clienti*			
Numero	1,575	1,963	3,538
Percentuale	44,5%	55,5%	100,0%
Deliberato netto			
Milioni di €	37,3	41,4	78,7
Percentuale	47,4%	52,6%	100,0%

54

2) L'età.

Si noti come del totale dei crediti concessi nell'anno una quota del 70-80% sia destinata alla fascia tra i 35 e i 64 anni mentre del 17% alla fascia tra i 18 e i 34 anni. Quest'ultima fascia è quella che di media richiede finanziamenti con importo più alto.

3) Il titolo di studio.

Si noti come più della metà dei finanziamenti nell'anno 2020 sia destinato a laureati mentre un terzo di questi sia rivolto a diplomati. La restante piccola percentuale è costituita da soggetti che hanno conseguito, al massimo, la licenza media.

4) La condizione professionale.

Si noti come i lavoratori dipendenti siano i destinatari di più di tre quarti dei crediti concessi dalla banca nel corso dell'esercizio. Una quota del 7% di tali crediti è destinata a non occupati mentre le restanti piccole percentuali di beneficiari sono rappresentate da lavoratori autonomi, liberi professionisti, pensionati e imprenditori.

5) La cittadinanza.

Si noti come gli stranieri rappresentino solamente poco più del 15% del totale dei soggetti finanziati dalla banca.

55

⁵⁴ Tabella estratta da:

Banca Etica (2021). *Report di impatto 2021* [PDF file]. Available from https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/Report_Impatto/Report_impatto_ita_2021.pdf

⁵⁵ Da inizio paragrafo tutte le informazioni sono prese da:

Banca Etica (2021). *Report di impatto 2021* [PDF file]. Available from https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/Report_Impatto/Report_impatto_ita_2021.pdf

Inoltre Banca Etica si differenzia dall'Innovation Fund anche in relazione agli importi dei finanziamenti erogati, i quali sono più eterogenei e mediamente più bassi.

Infatti la banca si serve della micro-finanza e del micro-credito al fine di apportare benefici economici e sociali. Nel far questo, ricorre alle sue forme associative presenti sul territorio che, oltre a svolgere la funzione detta in precedenza, contribuiscono anche all'educazione finanziaria e al supporto operativo dei clienti. Si noti che:

- il micro-credito è concesso dalla banca tramite la garanzia pubblica che assicura il Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese. In tal modo si aiutano i micro-imprenditori nello sviluppo delle loro attività;
- lo strumento della micro-finanza è adottato nei confronti di persone in difficoltà o di imprese locali, sociali con non più di 10 dipendenti. Nel primo caso si parla di micro-finanza socio-assistenziale mentre nel secondo di micro-finanza imprenditoriale.⁵⁶

Si riporta di seguito una tabella dove sono rappresentati gli importi dei finanziamenti destinati ad attività di micro-finanza:

Crediti accordati nel 2020 per operazioni di microfinanza	
Erogazioni dirette:	€ 4.020.393
<i>Microfinanza Socio Assistenziale</i>	€ 2.550.243
<i>Microfinanza Imprenditoriale</i>	€ 1.128.150
<i>Microcredito TUB 111</i>	€ 75.000
<i>Microcredito MCC (no TUB 111)</i>	€ 267,00
Crediti a IMF	7.066.000
TOTALE CREDITI EROGATI	11.086.393

57

Si evidenzia come l'ammontare concesso ai clienti, nell'ambito di tali attività, sia pari a circa 4 milioni di euro, divisi in diverse linee di intervento. I finanziamenti destinati a istituzioni di micro-finanza, IMF nella tabella, sono invece pari a circa il 75% in più.

Le erogazioni rappresentate in tabella sono destinate a beneficiari residenti, per il 53% circa, nel Sud Italia. Inoltre tali beneficiari sono rappresentati da imprese individuali solo nel 12% dei casi mentre da privati in più

⁵⁶ Banca Etica. (n.d.). *Microcredito e microfinanza*. <https://www.bancaetica.it/progetti-speciali/microcredito-microfinanza>

⁵⁷ Tabella estratta da:

Banca Etica (2021). *Report di impatto 2021* [PDF file]. Available from https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/Report_Impatto/Report_impatto_ita_2021.pdf

del 69%. I restanti destinatari delle operazioni di micro-credito sono le società di capitali, le cooperative e le associazioni.⁵⁸

Infine Banca Etica rispetto all'Innovation Fund presenta una diversa procedura di accesso al finanziamento, essendo basata non su una candidatura predisposta secondo quanto previsto da un bando, ma su una presentazione di una proposta contenente un prestabilito dossier documentale.

Banca Etica si differenzia anche dai classici istituti di credito per quanto riguarda i servizi offerti. Essa infatti segue da vicino supportandoli operativamente i soci e clienti che, attraverso i loro progetti, contribuiscono alla nascita di un'economia che generi esternalità positive alla società tutta. Banca Etica, in generale, offre alle imprese la possibilità di usufruire di molti servizi tra cui l'amministrazione della tesoreria.⁵⁹

A conclusione della parte introduttiva si noti come le tipologie di finanziamento erogate dalla banca abbiano conosciuto una evoluzione nel corso del tempo.

Le modalità con cui tale banca è stata fondata hanno influenzato inevitabilmente anche le sue politiche di credito nei primi anni di vita. In questo periodo infatti l'intermediario ha destinato tutti i suoi finanziamenti al Terzo Settore, al fine di soddisfare i bisogni di quella gran parte di organizzazioni che avevano contribuito alla sua fondazione.

Successivamente sempre per soddisfare i bisogni dei soci fondatori oltre che dei clienti, si sono iniziati a concedere mutui casa e prestiti personali. Ben presto però, internamente, ci si rende conto di come le tipologie di finanziamento erogato non coincidano minimamente con gli obiettivi che si pone la banca, tra cui la tutela ambientale. A tal proposito si iniziano a concedere crediti nell'ambito di operazioni per il risparmio energetico e l'agricoltura biologica. Con tale ultima evoluzione la banca comincia a concentrarsi sull'impatto che il progetto crea e sulla coerenza delle attività gestite dal destinatario del finanziamento. Questi sono gli aspetti che Banca Etica considera oggi nella Valutazione di Impatto Socio-Ambientale, un'istruttoria aggiuntiva che si vedrà successivamente nel dettaglio. La banca fa quanto detto anche guardando all'obiettivo di una nuova economia, ovvero ad un contesto economico popolato di imprese che hanno la capacità di fare del bene alla società nel suo insieme.

Fatto questo excursus, si tenga presente come le attuali tipologie di finanziamento previste da Banca Etica non si discostino di molto da quelle degli altri istituti di credito.

⁵⁸ Banca Etica (2021). *Report di impatto 2021* [PDF file]. Available from https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/Report_Impatto/Report_impatto_ita_2021.pdf

⁵⁹ Banca Etica (2021). *Report di impatto 2021* [PDF file]. Available from https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/Report_Impatto/Report_impatto_ita_2021.pdf

Come detto in precedenza, Banca Etica destina finanziamenti in base all'esito di una procedura, consistente principalmente nella valutazione della documentazione specifica richiesta. I criteri che si adottano per l'assegnazione dei finanziamenti si configurano diversamente rispetto a quelli proposti dalla call dell'Innovation Fund richiamata nel primo paragrafo. In particolare ogni *call* del fondo suddetto presenta delle differenze, seppur minime, nella costruzione dei criteri adottati.

Ciò in quanto i criteri sono aggiornati nel tempo in base ai cambiamenti nel mercato e alle evidenze di esperienze precedenti oltre che tenendo conto delle dimensioni del progetto richiedente la sovvenzione. Da quanto detto è facile intuire come i criteri di selezione siano specifici e differenti per ogni programma dell'UE. Per Banca Etica invece i criteri di selezione sono grossomodo gli stessi indipendentemente dalla dimensione del progetto da finanziare. Tali criteri sono stati ricavati a partire dalle informazioni presenti nel Report di Impatto del 2021 che Banca Etica ha pubblicato:

Condizioni di ammissibilità	Condizioni di eleggibilità	Capacità operativa	Capacità finanziaria	Condizioni di esclusione	Criteri di merito
<p><i>-Rispetto della scadenza non applicabile</i></p> <p><i>-Invio documentazione richiesta:</i> Visura CCIA, Business Plan, Bilancio d'Esercizio, Documenti rappresentante legale</p> <p><i>-Presentazione della richiesta in modalità online a mezzo piattaforma:</i> https://credito.bancaetica.it</p>	<p><i>- Ammissibilità a proponenti che soddisfino determinati requisiti</i></p> <p><i>- Previsione di liste di attività finanziabili, ovvero che generano un impatto positivo alla società in senso lato, e non finanziabili oltre che definizioni di tali attività</i></p> <p><i>-Nessun rispetto di limitazioni geografiche per i progetti. Le richieste possono pervenire e riguardare indifferentemente l'Italia e l'estero</i></p>	<p><i>-Non si rinviene un criterio specifico ma viene valutata la capacità dell'organizzazione e di generare un cambiamento positivo</i></p>	<p><i>-Consiste nello svolgimento di un'istruttoria tecnica a partire dalle informazioni presenti nel bilancio. Tale attività è svolta da personale competente ed esperto in materia di affidamenti</i></p>	<p><i>-Nessuna pervenuta</i></p>	<p><i>-Valutazione socio-ambientale: responsabilità sociale di impresa</i></p> <p><i>-Valutazione socio-ambientale: impatto</i></p>

	-Variabilità nelle tempistiche da rispettare				
--	--	--	--	--	--

60

Le condizioni di eleggibilità e i criteri di merito sono doverosi di un ulteriore approfondimento.

Iniziamo con chiarimenti e specificazioni riguardo alle prime condizioni, facendo anche riferimento a parti precedenti della trattazione.

Come detto nell'ambito dell'evoluzione delle tipologie di finanziamento erogate, Banca Etica non pone particolare attenzione al profilo giuridico del potenziale destinatario ma si concentra principalmente sulla coerenza delle attività che egli gestisce oltre che sugli effetti, in termini di impatto per la società, creati dal progetto. Questi ultimi sono i requisiti principali che il proponente deve soddisfare. Si ricorda inoltre che i soggetti eleggibili per eccellenza sono le organizzazioni e imprese citate all'inizio di questo paragrafo, ovvero le Pmi, le organizzazioni del Terzo Settore, le cooperative, le startup ed altre ancora.⁶¹

L'attenzione di Banca Etica per i punti appena detti è stata anche citata nel punto 3 del confronto tra finanza sostenibile e etica, come si vedrà successivamente. Sempre in tale confronto ma nel punto 5 si evidenzia come oltre alla lista di attività finanziabili, scritta anche dall'UE, la finanza etica (nella forma delle realtà che vi aderiscono come Banca Etica) stili un elenco di attività che non possono essere in alcun modo oggetto di

⁶⁰ Tabella costruita a partire da informazioni presenti nella seguente fonte:
Banca Etica (2021). *Report di impatto 2021* [PDF file]. Available from
https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/Report_Impatto/Report_impatto_ita_2021.pdf

⁶¹ Da nota 59 in poi informazioni tratte da:
Banca Etica (2021). *Report di impatto 2021* [PDF file]. Available from
https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/Report_Impatto/Report_impatto_ita_2021.pdf

finanziamento. Tra le altre sono vietate le attività i cui effetti si ripercuotono in maniera fortemente sfavorevole sull'ecosistema terrestre.⁶²

Per quanto riguarda i criteri di merito si rileva come la valutazione per l'assegnazione degli affidamenti sia incentrata oltre che sulla normale verifica di requisiti economico-finanziari (criterio di capacità finanziaria esposto in tabella) anche sull'analisi di un'istruttoria, la Valutazione Socio-Ambientale (VSA). Banca Etica considera questi due aspetti come aventi lo stesso valore all'interno della valutazione per la concessione dei crediti.

La VSA è una procedura creata appositamente da Banca Etica e applicata, nella forma del suo questionario di cui parleremo, a tutte le operazioni di concessione del credito tranne che a quelle che portano all'assegnazione di carte di credito ed altre.

La Valutazione Socio-Ambientale è una procedura incentrata sull'inserimento di dati e informazioni in un apposito modulo, chiamato Questionario Socio-ambientale. Con tale documento si valuta:

- la responsabilità sociale di impresa, ovvero uno degli aspetti che differenzia la banca dagli altri intermediari come detto all'inizio del paragrafo 3.2.1, attraverso gli spazi dedicati alla descrizione dei valori fondanti del richiedente;
- l'impatto diretto e indiretto, ricavato attraverso l'inserimento di informazioni in due diverse parti del questionario, come si spiegherà successivamente.

Proprio questi due aspetti oggetto della valutazione, nella loro analisi e quantificazione, costituiscono i due criteri di merito che Banca Etica considera nella concessione dei crediti. Si ribadisce inoltre come tali criteri siano valutati a partire dalle informazioni inserite nel Questionario Socio-Ambientale, a sua volta componente principale del processo di Valutazione Socio-Ambientale. Tale modulo (documento più importante della procedura di valutazione) si presenta in maniera diversa, in termini di richieste rivolte, in base alla dimensione e alla tipologia giuridica del richiedente. Inoltre si delinea diversamente anche nel caso in cui il cliente sia una startup.

Procedendo con ordine si rilevi come Banca Etica riesca a derivare un centinaio di indicatori grazie alle informazioni inserite dal potenziale destinatario nel suddetto questionario. Tali indicatori sono costruiti per

⁶² Informazioni prese da:

Banca Etica (2021). *Report di impatto 2021* [PDF file]. Available from https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/Report_Impatto/Report_impatto_ita_2021.pdf

Banca Etica. (2020). *Finanza etica e finanza sostenibile due modelli a confronto*. Available from <https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/blog/FinanzaEtica-Finanzasostenibile-10-marzo.pdf>

valutare, ovvero misurare, il livello di responsabilità sociale oltre che ambientale del richiedente. Con ciò si intende rilevare se il potenziale beneficiario abbia, tra le sue priorità, il conformarsi per quanto più possibile ai valori fondanti di Banca Etica. Inoltre la compilazione di tale documento ha anche lo scopo di far ragionare il richiedente su tali aspetti considerati fondamentali dalla banca. Ovviamente le informazioni inserite sono verificate dal suo personale dipendente presso le diverse sedi oltre che da soci formati attraverso appositi corsi ed ora accreditati per tali attività.

Le aree che si considerano per valutare la responsabilità sociale di impresa sono sette e spaziano dalla governance del potenziale beneficiario alla sua attenzione all'ambiente.

Inoltre è importante notare come in alcune situazioni particolari non basti l'esito favorevole della procedura di VSA per l'assegnazione dei finanziamenti. Ciò è il caso di organizzazioni che richiedono finanziamenti secondo la procedura, già precedentemente accennata, prevista in Italia e in Spagna ma che sono considerate come *complesse* per alcune loro caratteristiche. Con *complesse* si intendono organizzazioni che abbiano almeno due tra gli aspetti di seguito:

- profilo giuridico di grande impresa;
- appartenenza a gruppi con modelli di governance poco chiari e non inquadrabili con precisione;
- svolgimento delle proprie attività di impresa in paesi che non tutelano i diritti dei lavoratori ed altri diritti fondamentali;
- svolgimento di attività non considerate come finanziabili (come detto nell'approfondimento dei precedenti criteri) da parte di qualsiasi società facente parte del gruppo.

Oltre alla circostanza appena descritta ne esistono altre che richiedono simili operazioni di verifica ulteriore. Ai fini della trattazione però non sarà utile elencarle e il focus sarà solo sulla casistica appena descritta.

In tale casistica Banca Etica intende assicurarsi da possibili rischi che potrebbero derivare dalla concessione di crediti. Con rischi si intendono le conseguenze, in termini di credito riconosciuto a livello internazionale, derivanti dall'assegnazione di finanziamenti a clienti non propriamente etici nei loro comportamenti.

Per evitarli alla normale procedura VSA, comprendente il questionario, si aggiungono anche le analisi ESG. Tali analisi sono svolte a partire dalle informazioni ricavabili in rete ed in altri diversi modi e possono portare a cinque diversi esiti, che da quello positivo degradano fino a quello che comporta l'esclusione del richiedente dalla procedura di assegnazione. Tale ultimo esito si è verificato nel 10% delle analisi ESG svolte nel corso dell'ultimo esercizio.

Con il questionario, come già accennato in precedenza, si valuta, oltre al primo aspetto di responsabilità appena descritto, anche:

- l'insieme degli effetti prodotti da tutte le attività del richiedente, attraverso l'inserimento di informazioni al riguardo;
- l'insieme degli effetti attesi dall'impiego del credito concesso dalla banca, attraverso l'inserimento di informazioni al riguardo.

In particolare, si richiede al potenziale beneficiario di segnalare in quali contesti si ripercuotono tali effetti positivi e di fornire dei dati in relazione a indicatori che possano stimare l'impatto. Questi indicatori possono anche essere inventati dai richiedenti ma in ogni caso tutte le informazioni inserite sono verificate nella loro correttezza dagli stessi soggetti di cui si è parlato in precedenza.

La banca può entrare in difficoltà quando i richiedenti segnalano più di un'area di impatto per il credito concesso. In questo caso infatti potrebbe diventare difficile stimare la porzione di finanziamento che comporterà degli impatti nelle diverse aree. Per ovviare a tale problematica si considera il credito nel bilancio tante volte quante sono le sue aree di impatto. Tale soluzione però porta a degli inevitabili disallineamenti tra l'ammontare dei crediti concessi in totale (che risultano talvolta duplicati) e l'importo del credito deliberato netto, in quanto il primo è maggiore del secondo.

Compreso ciò si possono considerare con maggior consapevolezza i dati della tabella.

Nuovi crediti concessi (deliberato netto) per area e tipologia d'impatto - 2020

Aree d'impatto	Impatto diretto	Impatto indiretto	Impatto totale	% del deliberato netto totale
	(M€)	(M€)	(M€)	
Assistenza Sociale	86,6	29,8	116,4	42,4
Contrasto al Cambiamento Climatico	31,2	38,3	69,5	25,3
Creazione posti di lavoro	69,3	-	69,3	25,3
Inserimento Lavorativo Persone Svantaggiate	34,4	17,9	52,2	19,0
Accoglienza Migranti	27,2	19,2	46,3	16,9
Cultura	26,6	18,3	45,0	16,3
Tutela dell'ambiente	26,0	17,0	42,9	15,7
Sanità	30,0	9,0	39,0	14,2
Cooperazione internazionale	24,5	5,3	29,8	10,9
Istruzione e Ricerca	18,3	7,9	26,2	9,6
Social Housing	20,3	2,5	22,8	8,3
Prodotti biologici e a filiera corta	17,2	4,9	22,0	8,0
Microfinanza e Finanza etica	8,9	-0	8,9	3,2
Workers BuyOut	1,8	6,3	8,1	3,0
Sport	2,3	3,5	5,8	2,1
Turismo responsabile	2,1	3,1	5,1	1,9
Diritti e legalità	1,8	3,0	4,8	1,8
Altri impatti	36,3	15,1	51,4	18,8
Nessun impatto			4,3	1,6
Totale deliberato netto			274,4	100,00

63

Da essa si nota come un quarto dei finanziamenti concessi nell'anno abbia contribuito a generare occupazione, un altro 40% abbia apportato benefici all'Assistenza sociale, ... Tali percentuali non risultano però essere veritiere in quanto sono rapportate al credito deliberato netto, il quale è nettamente inferiore alla somma degli

⁶³ Tabella estratta da:

Banca Etica (2021). *Report di impatto 2021* [PDF file]. Available from https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/Report_Impatto/Report_impatto_ita_2021.pdf

importi per area. Tale disallineamento trova la sua ragion d'essere nell'incapacità di accertare se le aree sono tra loro sinergiche, come accennato prima.

Con l'ultima voce della tabella, *nessun impatto*, si intendono i finanziamenti concessi a soggetti che hanno superato la VSA ma che non apportano importanti benefici dal punto di vista socio-ambientale.

Dalla tabella sono visibili le aree di impatto dei crediti concessi da Banca Etica nel corso del 2020.

In particolare tra le aree di impatto rilevanti per il green troviamo l'area relativa alla lotta contro il cambiamento climatico. Questa al suo interno comprende attori che:

- producono energia pulita tramite impianti solari-termici, fotovoltaici ed eolici;
- svolgono operazioni di efficientamento energetico o che investono in tale attività;
- svolgono attività di ricerca al fine di apportare innovazioni strumentali alla creazione di energia dal minimo impatto ambientale.⁶⁴

3.3.3. Confronto dei criteri di merito Banca Etica- Innovation Fund e considerazioni finali

Banca Etica nel giudizio di merito, a prescindere dall'area tematica di riferimento, concentra la propria valutazione sostanzialmente su tre aspetti:

- a) Il cambiamento, diretto e indiretto, che le proposte possono generare;
- b) Il potenziamento della cultura della responsabilità socio-ambientale nell'organizzazione proponente;
- c) Il grado di conoscenza e vicinanza ai valori promossi dalla banca.

Le considerazioni di cui agli elementi b) e c) appena citati, sono praticamente assenti nel modello valutativo dell'Innovation Fund, mentre quest'ultimo analizza molto più in profondità il concetto di cambiamento atteso, esplicitandone una serie di variabili utili a determinare:

⁶⁴ Da nota 62 in poi tutte le informazioni sono tratte da:

Banca Etica (2021). *Report di impatto 2021* [PDF file]. Available from

https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/Report_Impatto/Report_impatto_ita_2021.pdf

- 1) la fattibilità tecnica e l'avanzamento tecnologico;
- 2) i risultati, quantitativi e qualitativi, in termini di riduzione/contenimento del problema ambientale affrontato;
- 3) la capacità del soggetto proponente e della proposta, di valorizzare, amplificare e moltiplicare gli effetti positivi nel medio-lungo periodo.

A questo punto si è in grado di confrontare in maniera sistematica la finanza sostenibile in chiave green, come intesa nell'approccio UE esemplificato dall'Innovation Fund, e quella etica, per come intesa da Banca Etica e da moltissime altre realtà finanziarie.

- 1) Gli obiettivi principali che si pongono i due approcci, anche se a prima vista potrebbero sembrare simili, in realtà ad un'analisi più attenta mostrano differenze rilevanti. Infatti, la finanza sostenibile nell'accezione europea, considera i temi ambientali quasi in maniera strumentale per la ricerca del massimo rendimento. Diversamente, per la finanza etica il focus principale è sui criteri di sostenibilità, simili a quelli ESG, che i progetti presentati devono soddisfare. Molta importanza è attribuita alla valutazione degli impatti non economici generali che i progetti hanno sul territorio. Inoltre, qui il conseguimento di utili è subordinato e funzionale ad aumentare gli impatti positivi nei confronti di tutti gli stakeholder di riferimento.
- 2) Altro aspetto meritevole di menzione riguarda il fatto che l'UE ha regolamentato la finanza sostenibile senza porre alcun divieto o restrizione, per quegli attori (finanziari e non) che si candidano ad essere sostenibili, in merito a comportamenti meramente speculativi. Ovvero a comportamenti rivolti solamente alla ricerca di un profitto tramite l'utilizzo improprio di programmi di finanziamento e strumenti finanziari appositi, come i derivati. La finanza etica, invece, si prefigura non come strumento da utilizzare per conseguire rendimenti in maniera speculativa ma come mezzo da plasmare in base alle esigenze e richieste della società, orientato completamente all'economia reale. Inoltre c'è da evidenziare come l'erogazione di risorse, attraverso la concessione del credito, sia rivolta anche a soggetti di modeste dimensioni e/o dotati di una scarsa garanzia reddituale, coerentemente con quella che è la motivazione che ha portato alla creazione di Banca Etica.
- 3) Altro elemento da evidenziare è relativo al fatto che l'UE concentra l'analisi sulle caratteristiche che l'investimento deve possedere, considerando solo marginalmente l'insieme delle attività svolte dal soggetto proponente. Ovvero, il richiedente non ha restrizioni o divieti in merito all'inserimento nel

proprio portafoglio, sia di gestione che di investimento, di prodotti finanziari o progetti che poco o nulla hanno a che fare con il concetto green. Al contrario, per potersi caratterizzare come un soggetto di finanza etica a pieno titolo, è necessario non solo che i prodotti finanziari offerti e i progetti proposti soddisfino i requisiti di sostenibilità, ma che tutte le attività svolte posseggano una coerenza di fondo con tali principi.

- 4) Conseguenza di questo orientamento europeo è un'insufficiente attenzione nei confronti dei modelli di governance delle organizzazioni. Tale aspetto è invece analizzato in maniera dettagliata dalle realtà che si occupano di finanza etica, dove i modelli di governance devono risultare trasparenti e prevedere una larga partecipazione, come evidenziato precedentemente quando si è fatto riferimento alle associazioni territoriali promosse da Banca Etica.
- 5) Un'ulteriore differenziazione è legata all'importanza riconosciuta ai parametri ESG. Infatti mentre l'UE considera questi parametri parzialmente, ovvero limitandosi all'impatto ambientale tramite il calcolo delle emissioni di CO2 prodotte, la finanza etica li adotta e interpreta nella loro interezza, esaminandone anche le interrelazioni. Tale diversità di approccio è resa ancora più evidente dal fatto che mentre l'UE si limita a stilare una lista di attività sostenibili, la finanza etica fornisce in aggiunta anche indicazioni esplicite su quali siano le attività che non è disposta a finanziare, in quanto non sostenibili.
- 6) Rispetto alle dimensioni, infine, occorre rimarcare come le organizzazioni di finanza sostenibile siano frequentemente dei colossi, che spesso si uniscono per fare lobbying nei confronti del legislatore europeo, così da ottenere condizioni favorevoli. Nel contesto analizzato, questa attività di pressione può ad esempio consistere nella richiesta di un'attenuazione dei criteri di sostenibilità che è obbligatorio rispettare al fine di incrementare i profitti. La finanza etica anche in questo caso adotta un approccio diametralmente opposto, proponendosi di trasmettere ai cittadini i concetti fondamentali di educazione finanziaria. In tal modo, essi possono essere consapevoli delle ricadute sociali e ambientali che derivano da atteggiamenti scorretti e speculativi in ambito finanziario. In questo caso, le organizzazioni di finanza etica richiedono al legislatore l'impegno nel correggere tali comportamenti negativi, fornendo così un contributo al miglioramento del sistema finanziario e non per un mero interesse aziendale.⁶⁵

⁶⁵ I 6 punti sono ricavati a partire dalle Informazioni presenti nelle seguenti fonti:

Banca Etica (2021). *Report di impatto 2021* [PDF file]. Available from https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/Report_Impatto/Report_impatto_ita_2021.pdf

Banca Etica. (2020). *Finanza etica e finanza sostenibile due modelli a confronto*. Available from <https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/blog/FinanzaEtica-Finanzasostenibile-10-marzo.pdf>

Conclusioni

L'emergenza connessa al cambiamento climatico e le difficoltà nel misurare gli impatti sociali, principalmente qualitativi, hanno portato l'Europa ad un approccio limitato alla mera valutazione del progetto o prodotto finanziario in senso sostenibile, causando disfunzioni quali:

- utilizzo improprio di strumenti speculativi;
- adozione di modelli di governance non trasparenti;
- inserimento nei propri portafogli di prodotti finanziari e progetti non propriamente in linea con gli obiettivi di responsabilità sociale e governance,

I vuoti normativi contribuiscono a legittimare il comportamento della grande finanza, basato su un approccio esclusivamente rivolto alla ricerca del massimo rendimento. Al contrario invece, la finanza etica si impegna attivamente nel modificare e migliorare i comportamenti delle organizzazioni finanziate.⁶⁶

Da tali considerazioni è possibile cogliere l'eterogeneità dei due modelli. Quello europeo, esemplificato nel nostro caso dall'Innovation Fund, si concentra sulla stima di indicatori prettamente quantitativi, l'altro, riferito a Banca Etica, amplia il suo raggio d'azione anche alle ricadute sociali oltre che ambientali dei progetti.

In particolare, i criteri di merito del programma europeo analizzato e riportati nel confronto al precedente paragrafo, riguardano elementi di natura prevalentemente tecnica e quantitativa. Le variabili sono qui costruite per misurare, nel miglior modo possibile, il raggiungimento degli obiettivi che il fondo si prefigge e verificano con esattezza la congruità e fattibilità tecnico-economica, aspetto questo comune alla maggioranza dei finanziamenti europei.

I criteri di merito adottati da Banca Etica, invece, non si limitano solamente alla verifica quantitativa degli elementi ambientali, economici e finanziari, ma interpretano la sostenibilità in chiave molto ampia, analizzando gli impatti sociali legati alle ricadute all'interno e all'esterno delle organizzazioni coinvolte, pur adottando variabili quantitative che possono essere considerate meno analitiche e dettagliate rispetto a quelle costruite dall'UE.

⁶⁶ Informazioni prese da:

Banca Etica (2021). *Report di impatto 2021* [PDF file]. Available from https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/Report_Impatto/Report_impatto_ita_2021.pdf

Banca Etica. (2020). *Finanza etica e finanza sostenibile due modelli a confronto*. Available from <https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/blog/FinanzaEtica-Finanzasostenibile-10-marzo.pdf>

Alla luce di quanto detto, nessuno dei due modelli può considerarsi perfetto, in quanto entrambi presentano aspetti critici suscettibili di necessari miglioramenti. Un approccio capace di coniugare nella giusta maniera gli aspetti positivi rilevati, potrebbe condurre quindi alla definizione di un modello intermedio nel quale far coesistere, tra gli altri, l'utilizzo di indicatori quantitativi legati alla fattibilità e sostenibilità economica e agli impatti ambientali, con l'attenzione agli impatti trasversali dei progetti.

All'Europa è quindi richiesto di ovviare con urgenza alle carenze normative guardando ad esempi virtuosi in materia di finanza responsabile, come ad esempio Banca Etica.

Infatti, i fattori sociali come proposti dall'Agenda 2030, sono da valorizzare secondo una duplice dimensione:

- interna, si pensi ad esempio a temi rilevanti per l'impresa quali le pari opportunità, la lotta alla discriminazione, la formazione delle risorse umane e la sicurezza nei luoghi di lavoro;
- esterna, con riferimento al ruolo che le aziende possono assumere a favore di fornitori e clienti o, più in generale, a sostegno delle fasce più deboli, delle famiglie e delle comunità locali.⁶⁷

Inoltre, occorre pervenire in tempi a rapidi ad una chiara e definitiva definizione di finanza e investimenti sostenibili superando l'attuale contesto, nel quale l'identificazione delle attività e degli investimenti sostenibili, al di là di alcune iniziative a livello nazionale e internazionale, rimane essenzialmente affidata all'iniziativa di associazioni e reti basate sull'adesione volontaria da parte degli attori del mercato.⁶⁸

La mancanza di una tassonomia riconosciuta a livello globale è un aspetto critico già accennato nel primo capitolo, nell'ambito dell'articolo di Marco Migliorelli.

Occorre poi incoraggiare e regolare in modo più approfondito la *disclosure* non finanziaria, favorendo l'adozione di reporting integrati di sostenibilità che, come dimostrato da diversi studi, possono migliorare l'efficienza aziendale e anche la valutazione di mercato.⁶⁹

⁶⁷ Linciano, N., Cafiero, E., Ciavarella, A., Di Stefano, G., Levantini, E., Mollo, G., Nocella, S., Santamaria, R., & Taverna, M. (2021). *La finanza per lo sviluppo sostenibile: tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione europea* [PDF file]. Available from https://www.consob.it/documents/46180/46181/fs_1.pdf/93c19583-f2cf-446a-81ef-1ffc1f333b47

⁶⁸ Linciano, N., Cafiero, E., Ciavarella, A., Di Stefano, G., Levantini, E., Mollo, G., Nocella, S., Santamaria, R., & Taverna, M. (2021). *La finanza per lo sviluppo sostenibile: tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione europea* [PDF file]. Available from https://www.consob.it/documents/46180/46181/fs_1.pdf/93c19583-f2cf-446a-81ef-1ffc1f333b47

⁶⁹ Linciano, N., Cafiero, E., Ciavarella, A., Di Stefano, G., Levantini, E., Mollo, G., Nocella, S., Santamaria, R., & Taverna, M. (2021). *La finanza per lo sviluppo sostenibile: tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione europea* [PDF file]. Available from https://www.consob.it/documents/46180/46181/fs_1.pdf/93c19583-f2cf-446a-81ef-1ffc1f333b47

In questa direzione è inquadrabile anche l'approccio di ADR, descritto nelle sue componenti principali all'inizio del terzo capitolo.

Infine, considerando che molti dei prodotti di finanza sostenibile dell'UE sono erogati da grandi multinazionali del settore finanziario, è necessario garantire che il processo normativo e di regolazione non sia influenzato da tali colossi finanziari a proprio vantaggio. L'UE, infatti, non dovrebbe ridursi a sperare nelle buone intenzioni di multinazionali per legiferare in materia di finanza sostenibile ma dovrebbe invece affidarsi unicamente alle competenze, esperienza e buon senso disponibili all'interno delle istituzioni europee. A mio avviso, è questo l'unico modo in cui si possa riuscire ad ovviare ad eventuali conflitti di interesse e, almeno nelle intenzioni, a regolare la finanza nella maniera migliore per raggiungere gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite.

Nell'attuare questo auspicato cambio di rotta, nel senso appena spiegato, l'UE sarà anche costretta a fare i conti con l'eccessivo peso della burocrazia sui suoi processi decisionali ed operativi. Pur concordando sul fatto che la sua risoluzione richiede, nella migliore delle ipotesi, molto tempo vista la necessità di riforme strutturali in seno all'organizzazione, ciò non deve assolutamente costituire una scusa per rimanere immobili. Non ci si dovrebbe mai accontentare di un qualcosa che non è valido ed efficiente solo perché il suo miglioramento si prefigura come difficile e dispendioso. Iniziare un processo di snellimento della burocrazia è l'unica via giusta praticabile, anche se i suoi risultati non saranno evidenti nel breve termine.

In conclusione ritengo che lasciare il processo legislativo tal quale scevro da eventuali influenze esterne, semplificare il quadro sia normativo che procedurale e guardare con interesse ed obiettività ai modelli virtuosi come quello di Banca Etica, potrà consentire all'UE di costruire uno dei migliori modelli possibili di finanza sostenibile.

Bibliografia

Claringbould, D., Koch, M., & Owen, P. (2019). *Sustainable finance: The european Union's approach to increasing sustainable investments and growth – opportunities and challenges*. *Vierteljahrshefte Zur Wirtschaftsforschung*, 88(2), 11-27. <https://doi.org/10.3790/vjh.88.2.11>

Del Giudice, A. (2019). *La finanza sostenibile: Strategie, mercato e investitori istituzionali*. G. Giappichelli Editore.

Lindenberg, N. (2014). *Definition of green finance*. <https://ssrn.com/abstract=2446496>

Migliorelli, M. (2021). *What do we mean by sustainable finance? assessing existing frameworks and policy risks*. *Sustainability (Basel, Switzerland)*, 13(2), 1-17. <https://doi.org/10.3390/su13020975>

Migliorelli, M., & Dessertine, P. (2019). *The rise of green finance in europe: Opportunities and challenges for issuers, investors and marketplaces*. Springer International Publishing AG.

Mishkin, F. S., Eakins, S. G., & Beccalli, E. (2019). *Istituzioni e mercati finanziari* (Nona ed.). Pearson.

Sitografia

Aeroporti di Roma S.p.A. (2020). *Bilancio di sostenibilità 2020* [PDF file]. Available from https://www.adr.it/documents/10157/20922049/bilancio+sostenibilit%C3%A0+2020_def/7a31922f-ab82-8f7b-2252-5c9946cdf4a3

Aeroporti di Roma. (n.d.). *Impegno verso l'ambiente*. <https://www.adr.it/impegno-verso-l-ambiente>

Aeroporti di Roma S.p.A. (2019). *Relazione finanziaria annuale 2019* [PDF file]. Available from <https://www.adr.it/documents/10157/13328149/RFA+ADR+2019+-+10.04.2020+PD.PDF/4865337c-1341-437b-bd63-6533245da447>

Banca Etica. (2020). *Finanza etica e finanza sostenibile due modelli a confronto*. Available from <https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/blog/FinanzaEtica-Finanzasostenibile-10-marzo.pdf>

Banca Etica. (n.d.). *Microcredito e microfinanza*. <https://www.bancaetica.it/progetti-speciali/microcredito-microfinanza>

Banca Etica. (n.d.). *Presentazione Banca Etica [PDF file]*. Available from <https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/sites/bancaetica.it/files/documenti/presentazione-banca-etica.pdf>

Banca Etica. (2021). *Report di impatto 2021 [PDF file]*. Available from https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/Report_Impatto/Report_impatto_ita_2021.pdf

CINEA – European Commission Executive Agency. (2020, December 14). *Innovation Fund webinar for small-scale projects call step-by-step [Video]*. YouTube. <https://www.youtube.com/watch?v=O2DRw1RQvqg>

Commissione Europea. (2016, April 5). *Finanziamenti per modalità di gestione*. https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/find-funding/funding-management-mode_it#gestione-diretta

Dubrava, R., Perelle, M., & Velkova, M. (2020). *Innovation Fund first call for small-scale projects: award criteria [PDF file]*. Available from https://ec.europa.eu/inea/sites/default/files/innovationfunds/if_ssc_webinar-awardcriteria-dgclima.pdf

Enel X. (2021b, October 21). *Enel X e i suoi partner vincono un bando europeo con PIONEER*. <https://corporate.enelx.com/it/media/news/2021/10/enel-x-wins-eu-grant-for-pioneer>

Enel X. (2021a, September 7). *Innovazione e sostenibilità: al via il progetto Pioneer di Enel x e ADR per sviluppare un grande impianto di accumulo con batterie second life*. <https://www.enelx.com/it/it/comunicati-stampa/2021/10/innovazione-e-sostenibilit-al-via-il-progetto-pioneer-di-enel-x-e-adr-per-sviluppare-un-grande-impianto-di-accumulo-con-batterie-second-life>

European Commission. (2021, August 7). *Delivering the European Green Deal*. https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal/delivering-european-green-deal_en

European Commission. (2021). *Horizon Europe Investing to shape our future*. https://ec.europa.eu/info/files/horizon-europe-investing-shape-our-future_en.

European Commission. (n.d.). *How to combine the Innovation Fund with other public support [PDF file]*. Available from https://ec.europa.eu/clima/system/files/2020-09/innovation_fund_cumulation_public_en.pdf

European Commission, Innovation and Network Executive Agency. (2020). Innovation Fund (InnovFund) Call for proposals: Innovation Fund small scale projects InnovFund-SSC-2020-Single-Stage [PDF file]. Available from https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/opportunities/docs/2021-2027/innovfund/wp-call/call-fiche_innovfund-ssc-2020-single-stage_en.pdf

European Commission. (n.d.). Policy development. Climate Action. https://ec.europa.eu/clima/eu-action/funding-climate-action/innovation-fund/policy-development_en

European Commission, Directorate-General for Budget, (2021). The EU's 2021-2027 long-term budget & NextGenerationEU : facts and figures, Publications Office. <https://data.europa.eu/doi/10.2761/808559>

Fink, L. (n.d). Lettera ai CEO di Larry Fink. BlackRock. <https://www.blackrock.com/it/investitori-privati/2021-larry-fink-lettera-ceo>

Grasshoff, G., Coppola, M., Gehra, B., Kampmann, K., Pfuhrer, T., Uhlmann, P. A., & Wiegand, C. (2021, August 10). Global Risk 2021: Building a Stronger, Healthier Bank. BCG Global. <https://www.bcg.com/publications/2021/embracing-change-post-pandemic-in-the-banking-industry>

Linciano, N., Cafiero, E., Ciavarella, A., Di Stefano, G., Levantini, E., Mollo, G., Nocella, S., Santamaria, R., & Taverna, M. (2021). La finanza per lo sviluppo sostenibile: tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione europea [PDF file]. Available from https://www.consob.it/documents/46180/46181/fs_1.pdf/93c19583-f2cf-446a-81ef-1ffc1f333b47

TuttoAmbiente Spa. (n.d). Emission Trading System (EU ETS): cos'è e a cosa serve. TuttoAmbiente.it. <https://www.tuttoambiente.it/commenti-premium/emission-trading-system-eu-ets/>

Valori.it. (2021, February 12). C'erano una volta il clima e Blackrock. Valori. <https://valori.it/clima-blackrock/>

Ai miei amici di sempre, ai miei colleghi di università Mauro, Francesco e Luca che in questi tre anni sono stati sempre al mio fianco ed a tutti coloro che ho incrociato nel mio cammino. Un ringraziamento speciale va alla mia famiglia senza la quale nulla di tutto questo sarebbe stato possibile ed a mia sorella Lucrezia, che anche se non ho mai conosciuto, ho sempre amato.