

LUISS 

Corso di laurea in Economia e Management

Cattedra <sup>F</sup> Finanza aziendale

L'integrazione della finanza sostenibile  
nelle scelte di investimento

Paolo Agnese

---

RELATORE

Eleonora Ruberti  
MATR.253801

---

CANDIDATO

Anno Accademico 2022/2023

2022/2023

## INDICE

<i>Introduzione</i> .....	3
<i>Capitolo 1: Regolamentazione, organizzazioni e principi alla base della sostenibilità</i> .....	4
1.1    Punteggi ESG.....	7
1.2    Global Reporting Initiative .....	8
1.3    Climetrics.....	10
<i>Capitolo 2: Rischi di investimento connessi al cambiamento climatico</i> .....	11
<i>Capitolo 3: Investimenti sostenibili</i> .....	18
3.1    Green bond.....	21
3.2    Metodi di misurazione e riduzione dell’impatto di un portafoglio di investimento .....	25
<i>Capitolo 4: Concetto di neutralità del mercato allargato all’ambito ambientale</i> .....	29
<i>Capitolo 5: Un esempio virtuoso: Intesa Sanpaolo</i> .....	36
<i>Conclusione</i> .....	44
<i>Bibliografia</i> .....	46

## Introduzione

A fronte della crescente importanza e urgenza delle questioni ambientali, emerge la necessità, anche per il mondo della finanza, di tenere in considerazione tali problematiche nella valutazione delle scelte di investimento da intraprendere, con lo scopo di contribuire a contenere gli effetti del cambiamento climatico. Nel seguente elaborato, si intende trattare il concetto di finanza sostenibile, tenendo in considerazione la regolamentazione sul tema e le organizzazioni che negli anni sono state create per stabilire dei principi e porre degli obiettivi di sostenibilità.

In seguito, andando a svolgere un'analisi più specifica dell'ambito finanziario, si intende discutere di come il cambiamento climatico e i rischi ambientali a esso connessi possano influire sul rischio associato agli investimenti. Nel fare ciò, si intende porre l'attenzione sulla misurazione dell'impatto ambientale dei titoli in un portafoglio di investimenti, tenendo in considerazione i vari parametri e metodi studiati per svolgere tale valutazione.

Si intende poi approfondire il concetto di investimenti sostenibili e green bond, facendo alcuni esempi pratici di impieghi di capitale rispondenti a tali caratteristiche e introducendo il concetto di neutralità di mercato, ampliato all'ambito ambientale.

Si vuole poi concludere l'elaborato citando un esempio particolarmente virtuoso di attenzione alla finanza sostenibile, cioè il caso della Banca Intesa San Paolo, ente pioniere nell'integrazione delle tematiche ambientali nei propri modelli di business.

Dunque, partendo dai principi e dalle definizioni più rilevanti in questo ambito, si vogliono prendere in considerazione alcuni strumenti che permettano di valutare gli investimenti e di compiere delle scelte sostenibili che comportino un impiego di capitali responsabile dal punto di vista ambientale.

Iniziamo dunque a definire il concetto di finanza sostenibile come la finanza che tiene in considerazione i cosiddetti fattori ESG, cioè i fattori sociali, ambientali e di governance. Essa ha come principale obiettivo quello di indirizzare gli investimenti verso progetti che siano conformi al concetto di sviluppo sostenibile. Grazie a questo tipo di approccio, è possibile allocare i capitali disponibili in progetti di investimento che abbiano un impatto positivo nel medio-lungo termine per la società.

Si iniziò a parlare di finanza socialmente responsabile nel 1990, durante la conferenza "SRI in the Rockies", che fu organizzata negli Stati Uniti e che ebbe poi risonanza in tutto il mondo. Ad oggi, la SRI Conference continua ad essere organizzata annualmente e ad avere un ruolo di estremo rilievo.

Soffermandosi sulle tappe più importanti di questo percorso, ricordiamo il 1995, anno al quale risale il primo report sulla finanza sostenibile (Trend Report on SRI Finance); nel 1997 nacque invece il primo fondo etico in Italia, Sanpaolo Azionario Internazionale Etico, mentre nel 1999 nacque Dow Jones Sustainability Index, cioè il primo indice azionario globale della SRI.

Con il passare degli anni, la sostenibilità è divenuta un tema sempre più rilevante e, con la crescente attenzione ad essa rivolta, sono aumentati notevolmente anche gli interventi di regolamentazione, così come gli enti che si sono dedicati a stilare i principi alla base di un investimento che possa essere considerato sostenibile. Inoltre, alcuni enti, fra cui la Banca d'Italia, si sono dedicati all'elaborazione di alcuni possibili scenari climatici che potrebbero variare a seconda della misura nella quale si riesca a contenere l'innalzamento della temperatura e il cambiamento climatico in generale.

Previsioni, regolamentazione ed enti dedicati verranno poi approfonditi maggiormente nel successivo capitolo di questo elaborato.

## Capitolo 1: Regolamentazione, organizzazioni e principi alla base della sostenibilità

L'attenzione alla sostenibilità è stata formalizzata nell'Agenda 2030, nella quale si delinea un programma di azione che tenga in considerazione ambiente, persone e sviluppo economico, attraverso la redazione di 169 traguardi da raggiungere. Tale documento, è stato sottoscritto il 25 settembre 2015 da parte dei 193 Paesi membri delle Nazioni Unite ed è costituito da 17 obiettivi per lo sviluppo sostenibile, spesso indicati con l'acronimo SDGs (Sustainable Development Goals).

I 17 obiettivi appena citati, fanno riferimento a tre macroaree per le quali si auspica uno sviluppo sostenibile: sociale, ambientale ed economica.

Naturalmente, in questo elaborato, si intende prendere in considerazione maggiormente le ultime due aree citate, focalizzandosi in particolar modo sui rapporti che legano la dimensione ambientale a quella economico-finanziaria.

In particolare, gli obiettivi dell'agenda 2030 che la finanza deve prendere maggiormente in considerazione, sono il settimo, l'ottavo e il nono.

Nel Goal 7, i governi dei paesi aderenti, si impegnano a garantire alla collettività sistemi di energia moderni, sostenibili, affidabili ed economici.

Nello specifico, entro il 2030, l'obiettivo è quello di riuscire a fornire l'accesso universale ai servizi energetici moderni a prezzi accessibili, aumentando contestualmente anche la quota di energie rinnovabili usate nel mondo. Uno sguardo è poi rivolto anche al miglioramento dell'efficienza energetica e alla necessità di promuovere una cooperazione internazionale per velocizzare la ricerca sulle energie rinnovabili, attraverso la diffusione delle tecnologie e delle innovazioni che possano giovare al miglioramento dell'efficienza energetica.

Nell'ottavo obiettivo, invece, il focus è sulla promozione di una crescita economica che sia non solo sostenibile, ma anche inclusiva perché in grado di creare occupazione e lavori dignitosi per tutti.

Si punta dunque a migliorare la produttività economica attraverso l'aggiornamento tecnologico e l'innovazione, promuovendo le politiche volte a supportare le attività produttive, l'imprenditorialità e la creatività.

Si vuole inoltre incentivare la crescita e la proliferazione delle micro, piccole e medie imprese, facilitando l'accesso ai servizi finanziari.

Queste iniziative vanno comunque svolte in un'ottica di riduzione del consumo delle risorse e di una produzione quanto più sostenibile possibile.

L'attenzione è poi rivolta anche al miglioramento delle condizioni di lavoro, alla diminuzione dei lavori precari e alla necessità di favorire il lavoro femminile e giovanile.

Infine, con il goal 9, si punta a creare delle infrastrutture sostenibili e di qualità, che supportino il fiorire di innovazioni e il diffondersi di un'industrializzazione sostenibile, equa e responsabile.

Tali infrastrutture, dovranno perciò non soltanto sostenere lo sviluppo economico, ma anche il benessere umano.

In aggiunta, si vuole facilitare l'accesso delle piccole industrie, soprattutto nei paesi in via di sviluppo, ai servizi finanziari, concedendo crediti a tassi molto vantaggiosi.

Per quanto riguarda le industrie già esistenti, invece, l'obiettivo è quello di soddisfare la necessità di ammodernamento, in modo da renderle più sostenibili ed efficienti. Tutto ciò sarà possibile grazie all'introduzione di tecnologie pulite all'interno dei processi produttivi.

In questa ottica, si rende dunque essenziale il potenziamento della ricerca scientifica, anche e soprattutto nei paesi in via di sviluppo, che verranno sostenuti in tutto il percorso di industrializzazione sostenibile e nella realizzazione delle infrastrutture.

Nel fare ciò, si cercherà di garantire l'accesso alle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, impegnandosi a fornire l'accesso a internet in tutti i paesi del mondo e a costi accessibili<sup>1,2</sup>

Nel complesso, nell'ottica del raggiungimento di questi obiettivi, i crediti concessi e soprattutto le condizioni per ottenerli, giocheranno un ruolo fondamentale nel permettere un ammodernamento e uno sviluppo mondiale in linea con l'esigenza di compiere scelte sostenibili.

Tenendo quindi in considerazione la centralità dei finanziamenti concessi dagli intermediari finanziari in questo processo, non deve sorprendere che anche la Banca Centrale Europea abbia stilato dei principi e indicato delle linee guida in merito allo sviluppo economico sostenibile.<sup>3</sup> Infatti, il 4 luglio 2022 è stata pubblicata sul sito ufficiale della Banca Centrale Europea l'Agenda BCE per il clima 2022, la

---

<sup>1</sup> Turano, V. (2023, January 16). Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile.

<https://www.agenziacoesione.gov.it/comunicazione/agenda-2030-per-lo-sviluppo-sostenibile/#:~:text=Gli%20obiettivi%20fissati%20per%20lo,operatori%20dell'informazione%20e%20cultura.>

<sup>2</sup> Alleanza Italiana per lo sviluppo Sostenibile (2015). Traduzione in italiano dei nuovi Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (OSS-SDGs) e dei Target elaborati dalle Nazioni Unite ed approvati nella Conferenza del Settembre 2015

[https://asvis.it/public/asvis/files/traduzione\\_ITA\\_SDGs\\_&\\_Targets.pdf](https://asvis.it/public/asvis/files/traduzione_ITA_SDGs_&_Targets.pdf)

<sup>3</sup> Banca Centrale Europea (2022, July 4). Agenda della BCE per il clima 2022

quale descrive nel dettaglio gli aspetti prioritari e le conseguenti attività da svolgere per attenzionarli nel modo corretto.

La BCE ha come compito principale quello di mantenere la stabilità dei prezzi e dell'economia in generale e, nel fare ciò, in questo periodo storico, deve supportare le economie dei vari paesi membri indirizzandole verso la creazione di un sistema economico che riduca al massimo l'impatto negativo sull'ambiente, con il fine ultimo di creare un futuro più sostenibile.

La BCE ha delineato ha perciò delineato nell'Agenda per il clima 2022 tre principali obiettivi che possano rappresentare delle linee guida da seguire durante questa fase di transizione e cambiamento.

Il primo fra essi consiste nel mitigare e gestire i rischi finanziari associati al cambiamento climatico, valutandone anche l'impatto economico; il secondo invece, è volto a promuovere e supportare gli stati e le imprese nel processo di transizione verso un'economia low carbon.

Il terzo, infine, si focalizza sulla necessità di incentivare dei cambiamenti comportamentali negli individui, che siano conformi all'esigenza di una maggiore attenzione all'ambiente.

Nel raggiungere questi obiettivi, si rende necessaria un'analisi continua dell'ambiente esterno e degli impatti del cambiamento climatico.

L'agenda della BCE fissa poi sei aree principali di interesse: la prima consiste nella valutazione delle conseguenze del cambiamento climatico e delle relative politiche per contrastarlo sull'inflazione, sull'economia reale e più in generale sugli aspetti macroeconomici; la seconda riguarda la raccolta e la gestione efficiente di dati climatici, anche attraverso lo sviluppo di indicatori che consentano di fare delle previsioni; la terza si focalizza sull'auspicato miglioramento nel valutare i rischi finanziari legati al cambiamento climatico.

La quarta e la quinta, poi, si concentrano rispettivamente sul rapporto fra cambiamenti climatici e politiche monetarie e sul ruolo che hanno le varie istituzioni e gli intermediari finanziari nel dibattito per elaborare politiche di finanza verde; mentre l'ultima area ha come focus quello di migliorare la trasparenza e promuovere determinate prassi virtuose da mettere in atto per ridurre l'impatto ambientale.

In generale, la regolamentazione Europea, ha lo scopo di ampliare gli obiettivi e le metodologie di valutazione della attività finanziarie, non limitandosi solo agli score ESG, ma creando una prospettiva più allargata.

In primo luogo, si intende creare una classificazione delle attività economiche che possano essere considerate sostenibili, dandone una chiara definizione.

In seguito, si intende porre l'attenzione sull'importanza delle informazioni ricevute da parte delle imprese, che non devono limitarsi semplicemente al punto di vista finanziario, ma devono consentire una visione più globale sulle attività svolte, in modo da rendere possibile una comparazione che tenga in considerazione più aspetti. Questo obiettivo viene perseguito attraverso la revisione della "Non

Financial Reporting Directive”, cioè la direttiva sulla rendicontazione di informazioni non di tipo strettamente finanziario.<sup>4</sup>

Infine, l’UE si occupa di individuare degli specifici standard per i prodotti finanziari sostenibili, i cosiddetti Green Bond.<sup>5</sup>

Nello svolgere queste attività, il punto di partenza restano i punteggi ESG, che vengono poi ampliati e concretizzati. Le modalità e le metriche di valutazione delle imprese e le linee guida più importanti a livello globale, che hanno lo scopo di guidare le aziende nello svolgimento delle loro attività in maniera quanto più responsabile, verranno analizzate nel corso di questo capitolo.

## 1.1 Punteggi ESG

I punteggi ESG sono degli indicatori del livello di responsabilità di un’impresa dal punto di vista sociale, ambientale e di governance. Vengono elaborati da agenzie di rating<sup>6</sup> specializzate nella raccolta e nell’analisi di dati sulla responsabilità delle imprese nell’ambito delle tre aree appena citate.

I dati presi in considerazione hanno come fonte le aziende stesse, ma integrano anche fonti esterne come informazioni pubbliche o relazioni di autorità di vigilanza esterna.

I punteggi ESG forniscono dunque informazioni sulla condotta delle imprese permettendo agli investitori, nelle loro scelte di investimento, di tenerne in debito conto le eventuali azioni positive messe in atto.

Per quanto riguarda l’aspetto ambientale, si tengono in considerazione variabili come riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub>, la produzione di gas serra, l’inquinamento e il consumo di risorse; i fattori sociali invece, riguardano le condizioni di lavoro, le comunità locali, i conflitti e il rapporto con i dipendenti, la salute e la sicurezza.

Infine, per quanto riguarda la governance, si valuta la retribuzione della classe dirigente, la corruzione, la presenza di lobby, la strategia di tassazione e la composizione del board.<sup>7</sup>

Ad oggi, le imprese devono tenere fortemente in considerazione i fattori ESG nello svolgimento delle loro attività per poter soddisfare gli investitori, i clienti e tutti gli stakeholder, al fine di mantenere un alto valore sul mercato.

È sempre più importante dunque apparire come un’impresa sostenibile, poiché il non perseguimento di questi principi di responsabilità sociale, ambientale e di governance, può avere delle ripercussioni economiche, anche sul prezzo delle azioni.

---

<sup>4</sup> Direttiva 2014/95/EU del Parlamento Europeo e del Consiglio del 22 Ottobre 2014 che ha modificato la Direttiva 2013/34/EU

<sup>5</sup> Banca d’Italia-economia per tutti (2019). La Regolamentazione Europea sulla finanza sostenibile. <https://economiepertutti.bancaditalia.it/informazioni-di-base/finanza-sostenibile/faq/index.html>

<sup>6</sup> Fra le agenzie di rating principali troviamo MSCI ESG Ratings, Sustainalytics, Standard Ethics, EcoVadis, Refinitiv

<sup>7</sup> Venturi, P., & Perra, G. (2018). La Finanza di impatto per I Cambiamenti climatici - AICCON. [https://www.aiccon.it/wp-content/uploads/2018/02/2018\\_Finanza-impatto-per-cambiamenti-climatici.pdf](https://www.aiccon.it/wp-content/uploads/2018/02/2018_Finanza-impatto-per-cambiamenti-climatici.pdf)

Gli investitori, infatti, tendono sempre più a effettuare una valutazione extra finanziaria e a tenere quindi fortemente in considerazione questi fattori, tramite l'utilizzo di KPI (key performance indicators), nella scelta delle società in cui investire.

In aggiunta, si evidenzia un legame sempre più stretto fra la "brand reputation" e l'attenzione ai fattori ESG; pertanto, questi aspetti, incidono anche sul rapporto con i consumatori. Le aziende hanno dunque interesse nel comunicare le azioni virtuose e i processi messi in atto per seguire e rispettare i principi ESG.

Questa comunicazione deve avvenire in modo semplice, diretto ed efficace e si svolge spesso tramite dei report.<sup>8</sup>

Tuttavia, occorre considerare che, nonostante i punteggi ESG siano un forte incentivo per le imprese ad adottare condotte più responsabili, talvolta possano essere non del tutto rappresentativi della realtà.

Infatti, sono emerse delle criticità in merito alla valutazione della sostenibilità delle imprese che venga effettuata sulla base di questi punteggi.

La ricerca Dremptic et al. (2019) ha evidenziato una correlazione tra la dimensione dell'impresa presa in esame e i relativi punteggi ESG ottenuti. Si è dimostrato infatti che le imprese di più grandi dimensioni possono mettere a disposizione un maggior quantitativo di dati che vadano a impattare positivamente sul loro punteggio; questo accade perché hanno la possibilità di investire di più nelle risorse necessarie per fornire tali dati.

Per questo motivo, oltre a esservi il rischio che si investa più sui report sulla sostenibilità piuttosto che sulle attività e le azioni vere e proprie, accade molto spesso che gli scores ESG non misurino in modo del tutto realistico la performance ambientale, sociale e di governance di un'azienda.

Pertanto, nasce la necessità di ampliare i metodi di valutazione non limitandosi più solamente ai punteggi ESG e ponendo particolare attenzione sul core business dell'azienda.<sup>9</sup>

## 1.2 Global Reporting Initiative

Il Global Reporting Initiative<sup>10</sup> è un ente internazionale che si occupa di produrre e mettere a disposizione degli standard validi a livello globale in merito alle modalità di elaborazione di report in materia di

---

<sup>8</sup> Dathe, T., Dathe, R., Dathe, I., & Helmold, M. (2022, February 28). Corporate Social Responsibility (CSR) Versus Environmental Social Governance (ESG). In *Corporate Social Responsibility (CSR), sustainability and Environmental Social Governance (ESG): Approaches to ethical management*. Cham: Springer. doi: [https://doi.org/10.1007/978-3-030-92357-0\\_9](https://doi.org/10.1007/978-3-030-92357-0_9)

<sup>9</sup> Dremptic, S., Klein, C., & Zwergel, B. (2019, April 27). The influence of firm size on the ESG score: Corporate Sustainability Ratings under review. *Journal of Business Ethics*, 167(2), 333-360. <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/s10551-019-04164-1>

<sup>10</sup> Il GRI fu fondato nel 1997 a Boston, ma le sue radici risiedono nelle organizzazioni no profit CERES e Tellus Institute nelle quali vi era anche il coinvolgimento delle Nazioni Unite. Questo ente non ha un finanziatore principale in quanto è economicamente sostenuto per il 40% dai governi e per il restante 60% da eventi, servizi commerciali e attività aziendali. In questo modo è possibile preservare la sua indipendenza e la conseguente affidabilità e imparzialità degli standard proposti. Pubblicò per la prima volta delle linee guida nel 2000 e, nel 2001, il GRI divenne un'organizzazione indipendente no-profit. Nel 2002 aprì il primo ufficio ad Amsterdam, per poi istituire nuove sedi in varie parti del mondo, partendo nel 2007 dal Brasile, per arrivare alla più recente sede aperta nel 2019 a Singapore. Le conferenze globali del GRI si sono svolte nel 2006, 2008, 2010 e 2016. Ad oggi, la sede principale del GRI si trova ad Amsterdam e costituisce un riferimento per tutti i paesi



sostenibilità.<sup>11</sup> Queste linee guida consentono alle imprese di misurare e comunicare il loro impatto in ambito sociale, ambientale ed economico e agli investitori di avere delle informazioni affidabili.

Per questo motivo, il numero di organizzazioni che si serve di questi standard è andato man mano crescendo nel tempo.<sup>12</sup>

Gli standard GRI si sviluppano in un sistema modulare che comprende standard universali (GRI Universal Standards), gli standard di settore (GRI Sector Standards) e gli standard per l'argomento specifico (GRI Topic Standards).

Per quanto riguarda i cosiddetti "GRI Universal Standards", si tratta di linee guida che si applicano ad ogni report di qualsiasi organizzazione e settore al fine di renderlo chiaro, accurato e di buona qualità.

I "Sector Standards", invece, forniscono delle linee guida specifiche per il settore nell'ambito del quale si effettua l'attività di reporting e perciò differiscono in base all'attività svolta dall'impresa.

Infine, gli standards più specifici sono i "Topic Standards", che si riferiscono al preciso argomento trattato nel report.

Grazie agli standard GRI, le organizzazioni possono comunicare tutte le informazioni rilevanti in materia economica, ambientale e sociale oppure focalizzarsi su alcuni argomenti, in particolare creando dei report che vengano riconosciuti e che siano affidabili e completi.<sup>13</sup>

Negli ultimi anni, gli standard GRI sono stati utilizzati soprattutto per i report in materia di sostenibilità e si sono rivelati sempre di più di fondamentale importanza nella comunicazione del proprio valore da parte di un'azienda verso i propri stakeholders permettendo una comunicazione chiara, trasparente ed attendibile. D'altra parte, hanno consentito anche agli stakeholders di tenere in considerazione le informazioni fornite dalle imprese nei loro processi decisionali, compiendo così delle scelte più consapevoli.<sup>14</sup>

Alcuni studiosi hanno tuttavia sollevato delle perplessità in merito all'utilizzo degli standards GRI poiché ritengono che, focalizzandosi su alcuni aspetti molto specifici delle organizzazioni, si possa perdere di vista una prospettiva più ampia, cosa che è invece necessaria quando si tratta il tema della sostenibilità.

---

Europei, ma sono comunque presenti uffici anche nelle altre aree del pianeta in modo da garantire una presenza globale. Vi sono infatti sedi a Johannesburg, Singapore, San Paolo, Hong Kong, Bogota, New York e Nuova Delhi.

Per quanto riguarda il percorso di questo ente, le prime linee guida riguardanti il reporting sul tema della sostenibilità risalgono al 2016 e ancora oggi in costante aggiornamento, mentre gli standard di settore sono stati elaborati per la prima volta nel 2019. Nel 2022 il GRI ha celebrato il venticinquesimo anniversario dalla sua creazione, pubblicando anche dei nuovi standard per i settori del carbone, dell'agricoltura, dell'acquacoltura e della pesca. Gli standard di questo ente sono in continua evoluzione e sono ad oggi i più usati nel mondo, grazie anche al fatto che sono disponibili non solo in inglese ma anche in molte altre lingue come francese, italiano, spagnolo, cinese e arabo.

<sup>11</sup> Global Reporting Initiative (2023). About GRI. <https://www.globalreporting.org/about-gri/>

<sup>12</sup> O'Neill, S. (2018, October 5). GRI403: OHS Reporting Standard <https://safetyforum.com.au/wp-content/uploads/2018/10/Dr-Sharron-ONEill-Senior-Lecturer-UNSW-Canberra-GRI403-The-New-Global-Standar.pdf>

<sup>13</sup> Global Reporting (2021, September 23). A Short Introduction to the GRI Standards. <https://www.globalreporting.org/media/wtafl4tw/a-short-introduction-to-the-gri-standards.pdf>

<sup>14</sup> Barkemeyer, R., Preuss, L., Lee, L. (2014, October 30). On the effectiveness of private transnational governance regimes—Evaluating corporate sustainability reporting according to the Global Reporting Initiative, *Journal of World Business* (Volume 50, Issue 2). Doi: <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2014.10.008>.

Partendo da standard e linee guida, si può ampliare in punto vista parlando di “Sustainability Reporting Framework”. Esso rientra nella Global Reporting Initiative e consiste in una struttura che comprende indicatori, modelli concettuali, principi, criteri, obiettivi e politiche.

È particolarmente utile nel fornire una visione più completa perché permette di comprendere anche le sinergie e i trade-off tra gli indicatori presi in considerazione durante il processo di reporting. Il fine ultimo del “Sustainability reporting Framework” è quello di promuovere una performance standardizzata delle organizzazioni rispetto agli obiettivi di sostenibilità, a prescindere dalla dimensione, dal settore e soprattutto dall’ubicazione geografica in cui si svolge l’attività<sup>15</sup>, rendendo in questo modo più semplice la comparazione fra le varie imprese.

#### - Climetrics

Climetrics è un rating di impatto climatico disponibile al pubblico sviluppato da Climate-KIC nel 2017. Climate-KIC è una partnership promossa dall’Unione Europea che coinvolge università, enti di ricerca, start up, enti pubblici, aziende e ONG, la quale ha il compito di accelerare la decarbonizzazione e, più in generale, la transizione verso un’economia più sostenibile.<sup>16</sup>

Climetrics è gestito da CDP, un ente senza scopo di lucro che si occupa della divulgazione a livello globale di informazioni su fondi e imprese in materia di sostenibilità.

Grazie a Climetrics è possibile valutare e confrontare le performance dei vari fondi di investimento sulla base del punteggio fornito. I rating di Climetrics sono gratuiti per gli investitori e i consulenti finanziari, mentre sono soggetti al pagamento di commissioni per gli intermediari istituzionali. Queste entrate vengono utilizzate per finanziare il lavoro svolto da Climetrics.<sup>17</sup>

I punteggi assegnati variano da 1 a 5, sono rappresentati con delle foglie e vengono attribuiti considerando l’impatto che ogni fondo di investimento ha sul clima.

Naturalmente, i fondi che hanno un maggior numero di foglie e quindi un punteggio più alto, sono quelli che supportano maggiormente la transizione verso un’economia low-carbon.<sup>18</sup>

Questo sistema consente agli investitori di monitorare i propri fondi di investimento e di sceglierne di nuovi, in maniera più consapevole e responsabile. A differenza di altri metodi, ha il vantaggio di considerare le

---

<sup>15</sup> Fonseca, A., McAllister, M., & Fitzpatrick, P. (2012, December 13). Sustainability reporting among mining corporations: A constructive critique of the GRI approach (Journal of Cleaner Production, volume 84). <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959652612006440>

<sup>16</sup> Sito ufficiale Climate-KIC (2020, July 28). What is climate-kic? <https://www.climate-kic.org/who-we-are/what-is-climate-kic/>

<sup>17</sup> CDP (2020). Guida per consulenti finanziari. [https://cdn.cdp.net/cdp-production/comfy/cms/files/files/000/005/859/original/Climetrics\\_guide\\_for\\_financial\\_advisors\\_IT.pdf](https://cdn.cdp.net/cdp-production/comfy/cms/files/files/000/005/859/original/Climetrics_guide_for_financial_advisors_IT.pdf)

<sup>18</sup> Sito ufficiale CDP. Climetrics. The Climate Rating for Funds. <https://www.cdp.net/en/investor/climetrics>

azioni intraprese al fine di gestire, monitorare e prevenire il cambiamento climatico, premiando così tutte quelle aziende che hanno una prospettiva futura di miglioramento dal punto di vista della sostenibilità.<sup>19</sup> Climetrics, dunque, in un momento nel quale c'è una crescente attenzione alle tematiche ambientali, offre agli investitori la possibilità di avere a disposizione degli indicatori che riflettano l'impegno delle aziende rispetto al cambiamento climatico, alla preservazione delle risorse idriche e alla deforestazione rispondendo all'esigenza e al desiderio di compiere delle scelte più sostenibili.

## Capitolo 2: Rischi di investimento connessi al cambiamento climatico

Nel periodo storico che stiamo attualmente vivendo, durante il quale è andata incrementandosi l'attenzione per la sostenibilità, le questioni ambientali svolgono un ruolo predominante nel determinare le azioni delle imprese e la direzione che esse scelgono di intraprendere.

Tutto ciò, se da un lato offre grandi opportunità di sviluppo ed innovazione per queste ultime, le espone al tempo stesso anche a dei nuovi rischi.

I rischi ai quali sono sottoposte le imprese, che sono differenti a seconda del settore in cui operano e dei sistemi produttivi che utilizzano, vengono presi in considerazione ed utilizzati come metro di giudizio da parte degli investitori nel valutare le attività nelle quali impiegare il proprio capitale.

Essi possono essere di vario tipo e di varia natura e nel seguente capitolo verranno analizzati i più rilevanti.

Utilizzando una classificazione generale, per individuare i rischi connessi al cambiamento climatico a cui sono sottoposte le imprese, viene fatta una distinzione fra rischio fisico e rischio di transizione.

Il rischio fisico attiene al verificarsi di fenomeni naturali dovuti al cambiamento climatico e dunque a tutto ciò che accade in conseguenza al fatto che non vi sia un drastico cambio di rotta a livello globale, in favore dell'adozione di comportamenti e scelte più sostenibili. È perciò il rischio che si corre se non si agisce per contrastare il cambiamento climatico e le problematiche ambientali.

Rientrano nel rischio fisico sia fenomeni cronici, come l'aumento delle temperature e l'inquinamento atmosferico, sia eventi estremi come alluvioni o frane. È evidente che effetti di questo genere aumenterebbero in maniera esponenziale qualora non si facessero delle scelte drastiche per contrastarli. Si può parlare di effetti diretti del concretizzarsi del rischio fisico quando l'impresa subisce dei danni materiali; tali danni possono spaziare dalla distruzione o il deterioramento di beni o infrastrutture, fino, ad esempio, alla diminuzione della produttività di un terreno agricolo.

Si parla invece di effetti indiretti quando i cambiamenti climatici generano una crisi più generalizzata, con conseguenti possibili interruzioni della catena di fornitura causate dalla difficoltà, o addirittura

---

<sup>19</sup> Venturi, P., & Perra, G. (2018). La Finanza di impatto per I Cambiamenti climatici - AICCON. [https://www.aiccon.it/wp-content/uploads/2018/02/2018\\_Finanza-impatto-per-cambiamenti-climatici.pdf](https://www.aiccon.it/wp-content/uploads/2018/02/2018_Finanza-impatto-per-cambiamenti-climatici.pdf)

dall'impossibilità, di reperire le materie prime necessarie. Si tratta dunque di problemi di approvvigionamento che potrebbero coinvolgere moltissimi settori dell'economia.<sup>20</sup>

Per questo motivo, nella geolocalizzazione di attività, impianti e infrastrutture, questa tipologia di rischio viene tenuta particolarmente in considerazione.

Con la ricerca DeRisk-CO del 2017 svolta dalla Fondazione Eni Enrico Mattei, sono stati analizzati i rischi specifici in relazione ai settori industriali maggiormente esposti e connessi nell'adempimento delle loro attività ai fenomeni climatici.

Dallo studio risulta ad esempio che, nel settore energetico, le variazioni di temperatura, di ventosità, di disponibilità di acqua e di irraggiamento si ripercuotono sulla produttività degli impianti, sulla domanda di elettricità e di calore e sulla capacità per le aziende di mantenere la necessaria continuità nella produzione.

Nel settore agroalimentare, invece, i rischi climatici vanno ad inficiare in modo particolare gli approvvigionamenti dal punto di vista qualitativo e quantitativo, poiché la produzione agricola è influenzata sia da eventi estremi, sia dalle modifiche climatiche permanenti che causano cambiamenti e shock negli ecosistemi.<sup>21</sup>

Per quanto concerne invece il rischio di transizione, esso è legato maggiormente all'aspetto finanziario, in quanto si concretizza nella possibilità di subire una perdita economica che può essere causata sia dalla regolamentazione più stringente, sia dal mutato atteggiamento del mercato e degli investitori nei confronti di un'impresa.

Fanno perciò parte del rischio di transizione i rischi connessi alle politiche climatiche che possono essere introdotte, i rischi tecnologici legati alla possibilità che una vecchia tecnologia venga soppiantata da una nuova più sostenibile con conseguente obsolescenza dei metodi di produzione fino a quel momento utilizzati, e infine i rischi legati alla mutazione della posizione di vantaggio sul mercato posseduta da una particolare impresa che potrebbe perderla a causa dell'introduzione di prodotti a minor impatto da parte dei competitors.

Quest'ultimo aspetto è chiaramente legato molto fortemente anche al progressivo mutamento delle attitudini dei consumatori, i quali tendono in maniera sempre maggiore a fare degli acquisti informati, consapevoli e soprattutto sostenibili.

Per ciò che riguarda invece la possibilità che nuove direttive, leggi o regolamenti possano incidere sul modello di sviluppo delle imprese, costringendole ad effettuare delle modifiche per rispettarle, si parla di rischio normativo.

---

<sup>20</sup> Lovera, A., & Ussani, F. Forum per la finanza sostenibile (2016, November 8). Finanza sostenibile e Cambiamento Climatico. <https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2016/09/Clima-web.pdf>

<sup>21</sup> Moliterni, F. & Amone, F. Dal rischio climatico alla sostenibilità. (2018, September). Un fattore strategico per la creazione di valore. <https://feem-media.s3.eu-central-1.amazonaws.com/wp-content/uploads/2018-moliterniammone-rischioclimatico.pdf>

A tale proposito, si potrebbe rendere necessaria, al fine di favorire la transazione verso un'economia low-carbon, una pesante tassa sul carbone<sup>22</sup> che ne aumenti il prezzo, con lo scopo di incentivare le imprese a gestire in modo più efficace possibile le risorse energetiche e a trovare delle alternative al combustibile fossile.

Si ritiene inoltre che vi sia la concreta possibilità che le società che posseggono riserve di carbone, petrolio e gas, possano essere obbligate a non bruciare parte delle loro riserve per rispettare il limite delle emissioni previsto, diminuendo così anche il loro fatturato; tutto questo causerebbe la diminuzione del valore dei loro titoli. La riduzione di fornitura energetica che ne deriverebbe, sarebbe chiaramente un ulteriore elemento che causerebbe un rialzo dei prezzi dell'energia. Tale fenomeno coinvolgerebbe, anche se in misura diversa, tutti i settori industriali, fermo restando che le società energivore resterebbero quelle più colpite.

Ciò che emerge è quindi che, per quanto il settore fossile sia probabilmente quello maggiormente esposto ai fenomeni climatici, la portata dei rischi si estende ben oltre e influenza l'intera economia poiché il rischio di regolamentazione, influenzando sui consumi energetici e sul mix di fonti che vengono utilizzate, avrà un notevole impatto anche sulle scelte di produzione delle aziende di tutti i settori.

È infatti facilmente immaginabile che aumenterebbero i costi di produzione, con conseguente riduzione dei margini operativi, cosa che causerebbe un deprezzamento del capitale legato all'obsolescenza degli asset utilizzati, in rapporto ai nuovi prezzi dell'energia. Dunque, il valore delle società subirebbe un drastico crollo.

Nonostante le conseguenze possano essere visibili in maniera più evidente nei paesi esportatori di combustibili fossili, perché essi subiscono il duplice effetto dell'aumento dei prezzi energetici e della riduzione delle esportazioni, le ricadute economiche del cambiamento climatico hanno in realtà portata globale.

Infatti, se per i paesi in via di sviluppo e le economie prevalentemente agricole le maggiori conseguenze sono in relazione ai rischi fisici del cambiamento climatico, d'altro canto, i paesi sviluppati, anche se potenzialmente meno soggetti a fenomeni estremi e a problemi di approvvigionamento, subirebbero comunque ingenti perdite dal punto di vista finanziario.<sup>23</sup>

Un altro fondamentale aspetto da tenere in considerazione è poi il rischio reputazionale<sup>24</sup>, in quanto come detto anche in precedenza in questo elaborato, è sempre più importante far percepire la propria

---

<sup>22</sup> La tassa sul carbone consiste in una tassa sui prodotti energetici che emettono CO2 nell'atmosfera, che viene calcolata in base alla quantità di anidride carbonica generata.

<sup>23</sup> Moliterni, F. & Amonè, F. Dal rischio climatico alla sostenibilità. (2018, September). Un fattore strategico per la creazione di valore. <https://feem-media.s3.eu-central-1.amazonaws.com/wp-content/uploads/2018-moliterniammonè-rischioclimatico.pdf>

<sup>24</sup> Principali contributi bibliografici sul rischio reputazionale:

- Lovera, A., & Ussani, F. Forum per la finanza sostenibile (2016, November 8). Finanza sostenibile e Cambiamento Climatico Capitolo 1.4. <https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2016/09/Clima-web.pdf>
- L. Simonetti (2022). Finanza sostenibile e banche centrali. Nuovi attori per una geografia finanziaria in evoluzione paragrafo 3 <https://riviste.fupress.net/index.php/bsgi/article/view/1622/1280> (collegato al rischio di transizione)

azienda come attenta ai fattori ESG, dal momento che tale aspetto ha spesso un ruolo fondamentale nel determinare le scelte di investimento. Nel mercato, infatti, le informazioni che l'azienda fornisce, la trasparenza e l'attenzione ad alcune questioni di rilevanza sociale, come, appunto, la sostenibilità, possono influenzare in maniera notevole chi finanzia.

È di conseguenza essenziale in questa analisi prendere in considerazione anche il punto di vista degli investitori, tenendo conto del fatto che anche essi sono sottoposti a dei nuovi rischi che derivano dall'evidenza che il mercato stia cambiando per adeguarsi ai nuovi fenomeni. Vi è infatti il rischio di detenere titoli di società con modelli di business ormai obsoleti e non al passo con la transazione energetica; tali titoli tendono nel tempo a svalutarsi.<sup>25</sup>

Per questa ragione, la decisione dei titoli sui quali investire viene svolta in un'ottica prospettica, con uno sguardo al potenziale sviluppo futuro.

Naturalmente, la significatività di questi rischi è fortemente legata all'ambito nel quale l'azienda opera e al suo potenziale sviluppo in una direzione più sostenibile.

In particolare, le imprese di alcuni particolari settori, potrebbero subire una svalutazione del valore di mercato delle azioni e delle obbligazioni, in funzione delle informazioni attualmente possedute dagli investitori e dalle stime prospettiche sulla redditività e sulla solidità dell'ambito in cui operano.

Si tratta di tutte quelle imprese che, proprio per la natura dell'attività svolta, tenderanno a superare i limiti di emissioni stabiliti, che si prevede fra l'altro diventeranno sempre più stringenti.

Tra esse, ad esempio, vi sono tutte le aziende operanti nel settore degli idrocarburi e del carbone, ma non solo; in maniera più indiretta, infatti, risentono di questa problematica anche tutte quelle imprese che lavorano nel settore dei trasporti o che hanno un alto consumo di energia nello svolgimento delle loro attività.

La svalutazione dei loro titoli avrebbe un effetto negativo sia sugli investitori istituzionali, i quali hanno un ingente impiego di capitale in esse, sia sugli investitori privati, che vedrebbero una perdita di valore del loro portafoglio di investimento.

Alle sorti di queste imprese, sono chiaramente connesse anche le banche che le finanziano, che stanno quindi gradualmente includendo sempre di più i fattori ESG nell'elaborazione delle loro politiche di gestione del rischio.<sup>26</sup>

Consideriamo ad esempio il caso in cui un evento naturale catastrofico distrugga un bene di un debitore della banca. La conseguente perdita di ricchezza di quest'ultimo potrebbe inficiare sulla sua capacità di onorare i propri debiti, riducendo per di più il valore delle attività eventualmente date in garanzia per

---

- Moliterni, F. & Amone, F. Dal rischio climatico alla sostenibilità. (2018, September). Un fattore strategico per la creazione di valore. <https://feem-media.s3.eu-central-1.amazonaws.com/wp-content/uploads/2018-moliteriammone-rischioclimatico.pdf>

<sup>25</sup> Lovera, A., & Ussani, F. Forum per la finanza sostenibile (2016, November 8). Finanza sostenibile e Cambiamento Climatico. <https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2016/09/Clima-web.pdf>

<sup>26</sup> Bernardini E.; Faiella I.; Lavecchia L.; Mistretta A. & Natoli F. (2021, March). Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile. <https://ssrn.com/abstract=3852117>

accedere al credito bancario. Questa possibilità non è da considerarsi remota poiché molti prestiti erogati per il settore produttivo sono rivolti a residenti o ad aziende con sedi in aree con alto rischio di alluvione. D'altra parte, considerando il rischio di transizione analizzato in precedenza, banche e investitori potrebbero, a causa della svalutazione dei titoli o di momenti di dissesto economico dovuti ai nuovi investimenti e adattamenti a cui le imprese dovranno andare incontro, riscontrare cambiamenti di valore degli attivi in portafoglio o dei beni garanzia.

È fondamentale quindi comprendere che i rischi collegati ai fattori ESG non sono una categoria a sé stante, ma piuttosto vanno inglobati nelle valutazioni dei rischi tradizionali di credito, di mercato e operativi.

Gli intermediari, pertanto, devono adattare i propri sistemi di governance, organizzativi e di controlli interni effettuando, allo stesso tempo, le analisi opportune in un orizzonte di lungo termine, al fine di determinare l'impatto dei rischi di origine climatica e ambientale sui propri portafogli e sulle proprie strategie di business.<sup>27</sup>

A tale proposito la Banca Centrale Europea ha pubblicato nel 2020 delle linee guida<sup>28</sup> contenenti delle indicazioni in tema di gestione del climate risk, in cui le banche vengono invitate a creare un'unità organizzativa che si occupi proprio di questo aspetto. La BCE suggerisce inoltre in tale documento, di incorporare i rischi climatici tra i driver delle categorie tradizionali di rischio, con l'obiettivo di gestirli, monitorarli e mitigarli. In aggiunta si consiglia di considerare il climate risk in ogni processo di allocazione del credito, monitorandolo anche in relazione al proprio portafoglio crediti. Le banche dovrebbero in aggiunta effettuare continue analisi per tenere sotto controllo gli effetti di tale rischio sul portafoglio di mercato, anche effettuando degli stress test.

Si ritiene perciò che un'adeguata attenzione al tema del rischio climatico da parte del settore finanziario possa agevolare delle allocazioni di capitale più consapevoli.

Si connota infatti una certa interdipendenza intercorrente tra attività bancaria e cambiamento climatico, in quanto la banca può svolgere un ruolo attivo nella mitigazione della problematica ambientale, non solo finanziando progetti ed attività a basso impatto, ma anche integrando l'attenzione alla sostenibilità nelle proprie politiche di erogazione del credito.

Questo aspetto è di primaria importanza anche perché le banche, come le altre imprese, devono tenere conto del rischio reputazionale, impegnandosi quindi a finanziare attività che adottano comportamenti virtuosi in materia di sostenibilità.

---

<sup>27</sup> Signorini; L.F. (2019, July). Intervento del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Luigi Federico Signorini sul Sviluppo sostenibile, finanza e rischio climatico in merito a rischi climatici e regolamentazione prudenziale.

<sup>28</sup> Si fa riferimento alla Guida sui rischi climatici e ambientali - aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa 11/2020 emessa dalla Banca Centrale Europea nel novembre 2020. (<https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimaterelatedandenvironmentalrisks~58213f6564.it.pdf?846f170120745a0f74790a0e83344c07>.)

Il sistema finanziario, che avrà dunque un ruolo fondamentale nel contribuire ad allocare in modo efficiente le risorse necessarie, supportando le imprese in questa fase di transazione, dovrà comunque applicare delle accortezze per non intaccare la propria stabilità.<sup>29</sup>

Andando ora ad analizzare un altro campo fortemente collegato alle sorti di altre imprese, enti e persone, occorre porre un accento sul settore assicurativo, che viene considerato come particolarmente a rischio. L'analisi delle conseguenze del cambiamento climatico su di esso è infatti molto rilevante, poiché offrendo delle coperture assicurative in caso di disastri e catastrofi naturali, può risentire particolarmente dell'aumento della frequenza di eventi ambientali avversi.

Va infatti tenuto a mente che, con il peggiorare della situazione di crisi climatica e ambientale, sono divenuti sempre più assidui eventi naturali straordinari con carattere distruttivo e, con il maggior verificarsi di questi fenomeni, sono andate aumentando anche le richieste dei clienti.

Per questo motivo, per consentire la sopravvivenza delle società assicurative, vi è il rischio che soprattutto nelle zone maggiormente esposte, i premi per i clienti possano divenire così alti da rendere il costo delle polizze troppo eccessivo e dunque insostenibile.

In aggiunta, qualora le azioni per il contrasto del cambiamento climatico non fossero drastiche e immediate, le catastrofi naturali diverrebbero anche sempre più imprevedibili e frequenti. In questo caso, sarebbe molto complesso anche per le società assicurative stesse stimare il rischio e dunque determinare un premio equo<sup>30</sup>.

Le società assicurative, pertanto, risultano essere molto influenzate dal cambiamento climatico, perché strettamente connesse alle sorti delle altre imprese che si avvalgono dei loro servizi.

Emerge quindi, per le aziende che svolgono questo tipo di attività, da una parte la necessità di innovare le polizze per tener conto da una parte dei maggiori rischi legati al clima, dall'altra dell'importanza di stabilire dei premi assicurativi abbordabili, che consentano ai clienti di avvalersi dei loro servizi.

Anche le scelte delle compagnie assicurative sono quindi orientate verso un orizzonte di maggiore sostenibilità e, nella scelta delle società in cui investire, tengono spesso in considerazione i fattori ESG.<sup>31</sup>

In particolare, alcune di queste società hanno deciso di aderire ai "Principles for Sustainable Insurance" (PSI), introdotti per la prima volta nel 2012 durante conferenza ONU sullo sviluppo sostenibile, con lo scopo di ridurre il rischio d'impresa e operare anche in ambito di prevenzione. Si tratta di un'iniziativa

---

<sup>29</sup> Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers. (2021, June). L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito. <https://iris.unito.it/bitstream/2318/1792916/1/2021-Position-Paper-29-ESG-e-rischio-credito.pdf>

<sup>30</sup> Definizione tratta dall'Enciclopedia Treccani di premio equo: "il premio equo è l'importo che rende equo il contratto assicurativo, nel senso che è pari alla speranza matematica della prestazione aleatoria dell'assicuratore. Ciò richiede di precisare la distribuzione di probabilità della variabile aleatoria connessa alla prestazione dell'assicuratore. Tale precisazione si basa sull'osservazione statistica di casi analoghi o rischi simili a quello oggetto di valutazione probabilistica, aventi cioè la maggior parte di caratteristiche in comune con il rischio da valutare."

<sup>31</sup> Lovera, A., & Ussani, F. Forum per la finanza sostenibile (2016, November 8). Finanza sostenibile e Cambiamento Climatico. <https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2016/09/Clima-web.pdf>



di collaborazione tra le Nazioni Unite e il settore assicurativo a livello globale e si articola in quattro principi.

Il primo dei quattro principi in questione prevede l'integrazione delle questioni ambientali, sociali e di governance nel processo decisionale delle compagnie assicurative. Il secondo principio consiste poi in una maggiore collaborazione, sia con i clienti che con i partners dell'impresa, nel cercare di aumentare la consapevolezza in merito tali questioni, con il tentativo di gestire in maniera più efficace il rischio e sviluppare soluzioni. Il terzo principio auspica invece una cooperazione con i governi, le autorità di regolamentazione e i vari stakeholder, sempre con il medesimo fine. Il quarto principio, infine, fa da cornice a tutti i precedenti poiché si basa trasparenza delle società aderenti nel mostrare le azioni messe in atto per seguire queste linee guida.<sup>32</sup>

L'importanza di quest'ultimo è da considerarsi primaria poiché si verificano sempre più spesso casi di greenwashing<sup>33</sup>, pratica che premia aziende in realtà non meritevoli.

Ad oggi, aderiscono all'iniziativa 140 imprese, che rappresentano il 33% dei premi assicurativi globali e beneficiano del supporto di 99 istituzioni.<sup>34</sup>

Alla luce della situazione attuale e delle previsioni per il futuro, appare evidente che la transizione verso un'economia low carbon e con una forte tendenza alla riduzione delle emissioni, sebbene solleverà svariate problematiche per i settori più coinvolti, rappresenta uno sforzo necessario per creare un sistema economico più sostenibile per le generazioni future.

Va sempre tenuto a mente che le due principali tipologie di rischio, cioè rischio fisico e rischio di transizione, sono connesse strettamente in quanto, nel breve periodo, molte imprese dovranno subire il rischio di transizione, incorrendo in perdite e rischio di insolvenza, con l'obiettivo e la speranza, nel lungo periodo, di ridurre il rischio fisico a cui sarebbe sottoposto l'intero sistema economico qualora non si agisse in questa direzione.<sup>35</sup>

Se infatti nel breve termine è prevedibile una diminuzione dei profitti delle imprese e la necessità di impiego di capitali per poter sostenere nuovi investimenti per adattarsi, con conseguenti possibili grandi indebitamenti, ciò potrà avere in futuro delle ricadute economiche positive.

In aggiunta, i rischi a cui sono sottoposte le imprese sono quanto più attuali ed imminenti e forniscono perciò il necessario incentivo per fare delle azioni concrete per velocizzare questo processo.

Va infine considerato che da questa situazione apparentemente complessa possano emergere varie opportunità per le aziende che possono spaziare dallo sviluppo tecnologico, il quale può consentirgli di

---

<sup>32</sup> Unep Finance Initiative (2017, September 20) Principles for Sustainable Insurance <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2017/09/EXTRANET-10-15-Butch-UNEP-FI-NA-members-meeting-PSI-Sep-2017-final.pdf>

<sup>33</sup> Il greenwashing è una sorta di strategia di marketing praticata da alcune imprese che consiste nel mostrarsi come molto attente alle questioni ambientali per avere benefici reputazionali, senza però mettere in atto delle azioni concrete. Essendo una pratica ingannevole, è sanzionata anche dall'Antitrust.

<sup>34</sup> Si fa riferimento ai dati aggiornati presi dal Sito ufficiale Unep Finance Initiative (2023) Signatory Companies. <https://www.unepfi.org/insurance/insurance/signatory-companies/>

<sup>35</sup> L. Simonetti (2022). Finanza sostenibile e banche centrali. Nuovi attori per una geografia finanziaria in evoluzione <https://riviste.fupress.net/index.php/bsgi/article/view/1622/1280>

raggiungere un vantaggio competitivo, fino alla creazione di prodotti e servizi che si collocano sul mercato come alternativa sostenibile ad altri già esistenti. Questo aspetto potrà essere sfruttato a proprio favore poiché i clienti, che stanno sviluppando una crescente sensibilità alla tematica ambientale, sono sempre più disposti a pagare un sovrapprezzo per i prodotti più sostenibili. Con prodotti e servizi “green” e innovativi, sarà possibile anche raggiungere nuovi mercati e servirsi di nuovi finanziatori, accrescendo la competitività anche a livello internazionale.

Di conseguenza sarebbe possibile attingere anche ai fondi di finanziatori esteri, diversificando maggiormente le fonti di finanziamento. L’insieme di queste azioni, non solo hanno delle ricadute positive dal punto di vista finanziario, ma migliorano anche l’aspetto reputazionale dell’impresa che si mostra ai propri stakeholder capace di adattarsi alle nuove esigenze dettate dall’ambiente esterno.<sup>36</sup>

Questi momentanei sforzi sono perciò non soltanto doverosi, ma anche potenzialmente molto redditizi.

### Capitolo 3: Investimenti sostenibili

Come affermato dal Forum per la finanza sostenibile, “l’investimento sostenibile e responsabile è una strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l’analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo, al fine di creare valore per l’investitore e per la società nel suo complesso”.

Il concetto di lungo termine non si limita alla dimensione finanziaria, ma fa riferimento al fatto che gli investitori prendano delle decisioni in linea con obiettivi ambientali e sociali coerenti con uno sviluppo futuro sostenibile. Ciò significa che oltre all’analisi finanziaria, viene posta l’attenzione su questioni di carattere etico durante la valutazione di enti, imprese e attività. Il fine ultimo di un investimento sostenibile è infatti non soltanto di creare valore per l’investitore, ma di farlo anche per la società nel suo complesso, auspicando un’equità intergenerazionale.<sup>37</sup>

Grazie alla collaborazione del mondo della finanza con l’UNEP FI<sup>38</sup> e l’UNGC<sup>39</sup>, sono stati sviluppati sei principi per gli investimenti responsabili, che si auspica vengano tenuti in considerazione dagli investitori.

---

<sup>36</sup> Moliterni, F. & Azone, F. Dal rischio climatico alla sostenibilità. (2018, September). Un fattore strategico per la creazione di valore. <https://feem-media.s3.eu-central-1.amazonaws.com/wp-content/uploads/2018-moliteriammone-rischioclimatico.pdf>

<sup>37</sup> Forum per la finanza sostenibile. (2014, September). L’Investimento Sostenibile e Responsabile: una definizione al passo con i tempi. [https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2016/08/140903\\_Posizione\\_ufficiale\\_SRI\\_FFS.pdf](https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2016/08/140903_Posizione_ufficiale_SRI_FFS.pdf)

<sup>38</sup> L’UNEP FI è una partnership fra l’UNEP, cioè un organo istituzionale delle Nazioni Unite che si occupa di tutela aziendale, e il settore finanziario globale. Tale partnership è nata con l’obiettivo di indirizzare gli investimenti privati verso il finanziamento dello sviluppo sostenibile.

<sup>39</sup> L’UNGC (Global Compact delle Nazioni Unite) è un’iniziativa volontaria di adesione a dei principi, volti a promuovere un’economia globale sostenibile. Tali principi fanno riferimento a valori di sostenibilità di lungo periodo, che tengano conto delle future generazioni, attraverso azioni pratiche, anche a livello aziendale, e comportamenti individuali. È perciò un network che unisce governi, imprese, agenzie delle Nazioni Unite, organizzazioni sindacali e cittadini.

Il primo principio prevede l'integrazione delle tematiche ESG nei processi decisionali riguardanti gli investimenti, incoraggiando poi, anche lo sviluppo di relativi strumenti, parametri e metodi di valutazione e la ricerca su questi temi.

Il secondo principio, invece, richiede di incorporare i fattori ESG nelle pratiche di azionariato attivo, ad esempio esercitando i diritti di voto in tal senso, dialogando con le aziende di queste tematiche o avendo un ruolo attivo nello sviluppo di linee guida in merito. Il terzo principio, poi, esprime l'importanza di richiedere delle comunicazioni riguardanti i fattori ESG alle aziende in cui si investe, mentre il quarto, evidenzia la necessità di un comportamento proattivo nel promuovere l'applicazione la diffusione dei principi nel sistema finanziario. Infine, gli ultimi due principi, si riferiscono rispettivamente all'auspicato miglioramento nell'efficacia dell'applicazione dei principi e alla relativa comunicazione degli eventuali progressi svolti.<sup>40</sup>

Inoltre, l'Eurosif<sup>41</sup> ha redatto una classificazione delle strategie di investimento responsabile e sostenibile. La prima di queste strategie, che prevede investimenti a tema di sostenibilità, consiste nel focalizzarsi su degli specifici fondi o asset legati allo sviluppo sostenibile; ad essa fa da cornice un'ulteriore strategia con cui si integrano i fattori ESG nell'analisi finanziaria.

La terza, invece, che viene denominata "Best in class investment selection", consiste nell'investire in imprese con le migliori caratteristiche ESG, scegliendo fra una classe di imprese comparabili perché operanti nello stesso settore.

La quarta strategia pone poi l'accento sulla regolamentazione, poiché consiste nel selezionare le imprese che rispettano maggiormente le norme e i principi ESG dettati a livello nazionale e internazionale.

Esiste inoltre un'ulteriore tipo di strategia che esclude dall'universo investibile le imprese di determinati settori, come tabacco, armi o pornografia, perché considerate non etiche.

Infine, l'ultimo tipo di strategia, che si rifà al secondo principio PRI prima citato, consiste nell'esercitare un azionariato attivo in merito alle questioni concernenti i fattori ESG.

Tutte queste strategie possono essere chiaramente combinate fra loro.<sup>42</sup>

Per quanto riguarda le opportunità di investimento, esse possono seguire varie direzioni.

In primo luogo, possono essere volte alla mitigazione del cambiamento climatico, come ad esempio nel caso di investimenti a favore della riforestazione, dello sviluppo dell'agricoltura sostenibile e del riciclo di rifiuti.

---

<sup>40</sup> PRI association (2020, July). I principi per l'investimento responsabile. <https://www.unpri.org/download?ac=10973>

<sup>41</sup> L' Eurosif (European Sustainable and Responsible Investment Forum) è un network multistakeholder europeo costituito nel 2001 con lo scopo di promuovere e sviluppare l'investimento socialmente responsabile. Esso opera in partnership con i Sustainable Investment Forum (SIF) nazionali e con il supporto di membri affiliati, cioè soggetti coinvolti nel processo di creazione del valore dell'industria dell'investimento sostenibile e responsabile (SRI). Tra essi sono presenti investitori istituzionali, società di gestione, fornitori di servizi finanziari, società di ricerca e analisi ESG, Università e ONG. Questo ente fornisce informazioni a livello europeo sulla finanza sostenibile e si occupa di elaborare proposte relativamente alle politiche pubbliche da attuare, condurre ricerche e promuovere delle piattaforme per favorire l'SRI.

<sup>42</sup> Eurosif (2022, April). European SRI Transparency Code [https://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2022/04/2021\\_-Transparency-Code-4.0\\_-Etica-Obbligazionario-Breve-Termine\\_ITA.pdf](https://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2022/04/2021_-Transparency-Code-4.0_-Etica-Obbligazionario-Breve-Termine_ITA.pdf)

Si può alternativamente scegliere di effettuare degli impieghi di capitale volti all'adattamento ai fenomeni climatici che stiamo vivendo, con il fine di rendere il sistema economico e il pianeta terra resiliente ai danni che risultano ormai inevitabili. In questo caso si può spaziare dalla riprogettazione di tecniche agricole, fino al finanziamento della creazione di nuove infrastrutture più idonee al momento storico climatico.

Oltre agli ormai sempre più diffusi ESG bonds ed in particolare, per quanto concerne il tema ambientale, i Green bonds (dei quali si approfondirà in seguito), gli investimenti sostenibili possono essere effettuati anche tramite gli ETF<sup>43</sup>.

Sono infatti presenti sul mercato in misura sempre maggiore degli ETF che replicano indici low carbon, i quali includono i titoli con bassa intensità di carbonio, causando così la riduzione dell'impronta CO2 complessiva del portafoglio.<sup>44</sup>

Le metodologie di composizione degli indici possono utilizzare la strategia delle esclusioni, che consiste nell'eliminare i settori più inquinanti dai possibili investimenti, oppure adottare l'approccio "best in class" e quindi in ogni settore selezionare le aziende più efficienti in merito alla gestione dei rischi e opportunità connessi al cambiamento climatico.<sup>45</sup>

Il "Sustainable Responsible Investing", può essere poi applicato anche ai fondi pensione. Questo perché esiste una spiccata affinità fra questa tipologia di fondi e gli investimenti sostenibili, che è dettata da una duplice motivazione.

Infatti, gli elementi comuni sono sia la prospettiva di lungo periodo, sia la valenza sociale dei fondi pensione, poiché essi sono garantiti da istituzioni che puntano ad assicurare un migliore tenore di vita dei lavoratori nell'età anziana e dunque, proprio come gli investimenti che seguono la strategia SRI, incorporano aspetti etici.

Tali caratteristiche comuni rendono l'integrazione dei fattori ESG nei fondi pensione coerenti con il dovere fiduciario che essi hanno verso i propri iscritti, specialmente verso quelli più giovani, che sono sempre più sensibili a questi temi.

La valutazione di questi fondi dal punto di vista degli aspetti sociali e ambientali può essere effettuata tramite la metodologia Climetrics di CDP, della quale si è già parlato nel capitolo precedente.<sup>46</sup>

Compreso dunque che la strategia di investimento sostenibile e responsabile può essere messa in atto con diverse tipologie di strumenti finanziari, si focalizzerà l'attenzione, nel seguente paragrafo di questo elaborato, sulle obbligazioni che per eccellenza incorporano i fattori ESG e che costituiscono un pilastro fondamentale dell'SRI: i green bond.

---

<sup>43</sup> Gli ETF (exchange traded funds) sono fondi negoziati in Borsa come una azione con una commissione a basso costo, agganciati a un indice sottostante. Replicando noti indici di mercato, consentono agli investitori di avere consapevolezza in merito al rapporto rischio rendimento e permettono la diversificazione, riducendo il rischio.

<sup>44</sup> Ne sono un esempio BNPP E Low Carbon 100 Europe PAB ETF (ISIN: LU1377382368) e Amundi IS MSCI Europe SRI PAB ETF DRC (ISIN: LU1861137484)

<sup>45</sup> Forum per la Finanza Sostenibile, ABI, Ania. (2016, November). Finanza sostenibile e cambiamento climatico. <https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2016/09/Clima-web.pdf>

<sup>46</sup> Pepolino, G. (2020, June). Politiche di investimento ESG nei fondi pensione italiani. <https://economiamarche.univpm.it/files/ba15c71c22999d243.pdf>

### 3.1 Green bond

È stata già ampiamente evidenziata la stretta relazione fra la finanza e la sostenibilità e dunque la tendenza del mercato, durante le scelte di acquisto degli strumenti finanziari, a tenere in considerazione altri fattori che esulano dal mero rendimento dei titoli. Proprio in relazione a questo tema, si parla sempre più spesso dei green bond.

I green bond sono degli strumenti finanziari utilizzati per finanziare dei progetti sostenibili come, ad esempio, energie rinnovabili, gestione dei rifiuti e tutela delle risorse idriche.<sup>47</sup>

Il primo green bond fu emesso nel 2007 dalla Banca Europea degli Investimenti (BEI) ed era volto al finanziamento di progetti per la lotta al cambiamento climatico. Inizialmente questo tipo di obbligazioni venivano emesse da istituzioni sovranazionali come, appunto, la BEI; ancora oggi esse restano i principali emittenti, ma si stanno al contempo diffondendo sempre di più sul mercato anche green bond emessi da aziende singole.

Nella prima figura, viene mostrata l'evoluzione del mercato degli ESG bonds, in cui risulta evidente che gli scambi di questo tipo di strumenti finanziari sono in costante crescita ormai da anni. Nella seconda figura invece, il grafico evidenzia il fatto che la maggior parte degli ESG bonds scambiati sono green bond.<sup>48</sup>

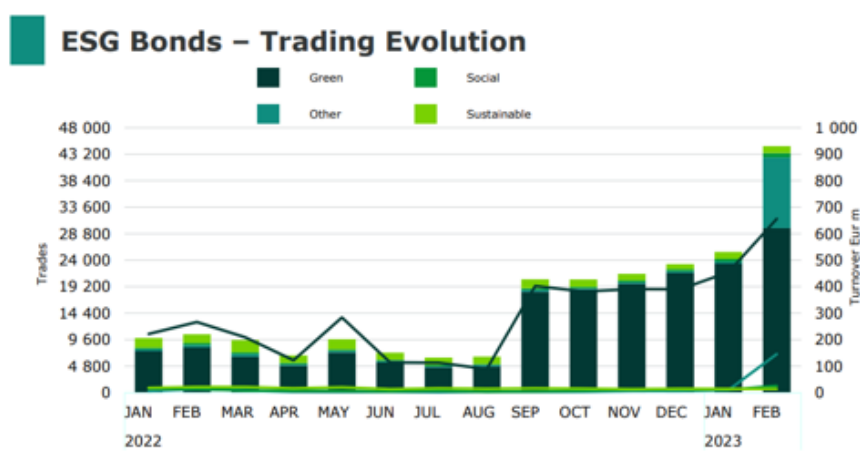


Figura 1

<sup>47</sup> Definizione tratta da Borsa Italiana

<sup>48</sup> Grafici e analisi sono a cura di Borsa Italiana che ha riportato questi dati nel seguente report: Borsa Italiana (2023,February). Green, social and sustainable bonds: the market experience.

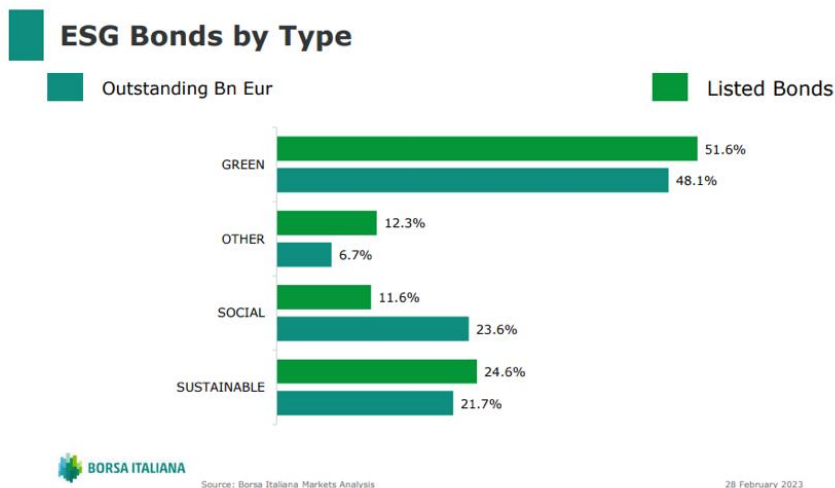


Figura 2

In un mercato che va sempre di più sviluppandosi ed aumentando la propria dimensione, nasce ovviamente l'esigenza di creare delle linee guida e dei principi che forniscano delle indicazioni sull'emissione delle obbligazioni verdi.<sup>49</sup> Per questo motivo sono stati elaborati da parte della International Capital Market Association i "Green bond Principles", i quali hanno l'obiettivo di incentivare la trasparenza e promuovere la divulgazione e il reporting delle informazioni in materia di sostenibilità da parte delle aziende, in modo da renderle disponibili agli investitori.

Essi vengono aggiornati annualmente in modo da riflettere le progressive modifiche che avvengono sul mercato dei green bond e, sebbene si tratti di linee guida volontarie e non vincolanti, vengono tenuti particolarmente in considerazione da tutti gli attori del mercato.

I "Green Bond Principles" si articolano in quattro componenti fondamentali: l'utilizzo dei Proventi, il processo di valutazione e selezione del progetto, la gestione dei proventi e le attività di reporting.

Per ciò che riguarda l'utilizzo dei proventi derivanti dell'emissione obbligazionaria, è opportuno che la società o l'ente emittente, qualora decida di reinvestirli per finanziare un nuovo progetto, specifichi e comunichi la quota reinvestita e quella invece trattenuta. I GBP individuano poi varie categorie di progetti in cui è eventualmente possibile reinvestire gli utili, che, sebbene non esaustive, rappresentano gli ambiti in cui ci si aspetta che il mercato dei green bond agisca.

Tra esse troviamo la mitigazione del cambiamento climatico, la conservazione delle risorse naturali e della biodiversità e la prevenzione e il monitoraggio dei livelli dell'inquinamento. Questa lista è in realtà particolarmente utile per gli emittenti di Green Bond in quanto fornisce delle indicazioni in merito alle questioni considerate di primaria importanza dagli investitori.

<sup>49</sup> Forum per la Finanza Sostenibile, ABI, Ania. (2016, November). Finanza sostenibile e cambiamento climatico. <https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2016/09/Clima-web.pdf>

Per quanto riguarda invece il processo per la valutazione e la selezione dei progetti, l'emittente di un Green Bond deve svolgere una comunicazione chiara e trasparente in merito agli obiettivi ambientali e ai processi tramite i quali ha intenzione di raggiungerli. Deve poi comunicare se il proprio progetto è idoneo ad essere oggetto di green bond ed esplicitare i criteri utilizzati per selezionarlo. Oltre a promuovere la trasparenza, i GBP auspicano anche una revisione esterna dei progetti.

Andando poi ad analizzare la gestione dei proventi, i GBP affermano che i profitti netti derivanti dai Green Bond dovrebbero essere depositati in un conto tracciabile e dovrebbero essere documentati. Inoltre, gli investitori dovrebbero essere informati della destinazione, seppur temporanea, di tali proventi, cioè l'emittente dovrebbe comunicare come alloca i ricavi non ancora destinati a particolari progetti.

Infine, l'ultimo punto trattato dai GBP è l'attività di Reporting o rendicontazione, che prevede che gli emittenti elaborino, aggiornino e comunichino le informazioni sull'uso dei proventi, sui progetti che intendono portare avanti tramite i green bond e sui rendimenti attesi di tali progetti. I GBP pongono poi l'accento sull'importanza di usare degli indicatori e delle misure quantitative della performance oltre che qualitative, ove possibile, specificando le metodologie utilizzate per effettuare tali misurazioni.

Esistono attualmente quattro tipi di green bond, ma va tenuto conto del fatto che le tipologie potrebbero aumentare, dal momento che si tratta di un mercato in continua evoluzione.

La prima categoria sono le obbligazioni standard, cioè titoli nei quali il rimborso spetta all'emittente, che svolge la sua attività nel rispetto dei GBP.

La seconda categoria sono invece i cosiddetti "green revenue bond", cioè obbligazioni di debito verso l'emittente allineato con il GBP in cui l'esposizione creditizia dell'obbligazione è legata ai flussi di cassa garantiti dai flussi di entrate, tasse, eccetera. Il terzo tipo di green bond sono poi i "Green Project Bond", i quali sono legati al finanziamento di uno o più progetti, con i quali chi finanzia, si espone al rischio che il progetto abbia o meno una buona riuscita e, a seconda dei casi, in caso di fallimento dello stesso, può rivalersi o meno sull'emittente. L'ultima tipologia consiste infine nel "secure green bond", nel quale i proventi netti vengono utilizzati esclusivamente per finanziare o rifinanziare progetti green.<sup>50</sup>

Il WWF ha poi identificato sette elementi che possono aumentare la credibilità del mercato dei green bond. In primo luogo, i green bond dovrebbero essere in grado di coprire tutte le sfide ambientali del momento, dovrebbero poi offrire dei benefici reali e dovrebbero essere basati su elementi scientifici e progetti a lungo termine. Inoltre, per le obbligazioni di questo tipo, il WWF ritiene che siano necessari degli standard che analizzino settore per settore e che dovrebbe spettare all'emittente dimostrare e documentare gli effettivi benefici ambientali a cui mira il finanziamento dei progetti. Infine, gli standard applicati per i green bond dovrebbero essere sottoposti a controlli da parte di enti indipendenti e, ove vi siano delle lacune, si

---

<sup>50</sup> ICMA Group. (2022, June). The Green Bond Principles. [https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles\\_June-2022-280622.pdf](https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles_June-2022-280622.pdf)

dovrebbero utilizzare gli standard ambientali già sviluppati ampliandoli al mercato delle obbligazioni verdi.<sup>51</sup>

Per quanto concerne la remunerazione dei green bond, poiché la relativa domanda proviene prevalentemente dagli investitori interessati ad impiego di capitale di lungo termine, il mercato secondario è abbastanza sottile e poco liquido.

Per questa ragione, è complesso ricavare dal mercato dei segnali di prezzo ed effettuare dei confronti con il rendimento di ordinarie obbligazioni che possono essere considerate simili. Pertanto, le analisi volte alla rilevazione di differenze sistematiche di rendimento tra le obbligazioni verdi e obbligazioni ordinarie hanno prodotto risultati discordanti, dipendenti anche dalla tipologia dei progetti sottostanti. Sebbene risulti per questo motivo complicato fare un vero e proprio paragone in termini di remunerazione fra azioni ordinarie e green bond, è emerso che, nonostante vi siano dei costi aggiuntivi legati alle attività di reporting richieste dall'emissione di obbligazioni verdi, gli emittenti di queste ultime non risentono di un costo del capitale maggiore nel finanziarsi, poiché riescono a collocarle sul mercato con tassi di interesse minori. Questo fenomeno si può spiegare con il fatto che, poiché le imprese emittenti delle obbligazioni verdi sono sottoposte a regole di trasparenza e condividono quindi con il pubblico un maggior numero di informazioni, sono percepite come meno rischiose dagli investitori.

Di conseguenza, tenendo conto della relazione inversa intercorrente fra rischio e rendimento, essi sono disposti a percepire una remunerazione inferiore.<sup>52</sup>

Questa tesi è sostenuta anche una ricerca svolta dalla Federation University Australia, che, attraverso un'analisi econometrica, ha studiato gli atteggiamenti del mercato nei confronti dei green bond, rispetto alle obbligazioni standard.

Emerge infatti che, effettivamente, il mercato ha un atteggiamento positivo nei confronti delle obbligazioni verdi, essendo disposto, a parità di rischio, ad accettare per esse una remunerazione minore, purché si evitino i fenomeni di greenwashing. La ragione di ciò risiede nel fatto che gli investitori hanno interesse a diversificare il loro portafoglio inserendo delle attività finanziarie “eco-friendly” che, oltre ad avere un impatto sociale positivo, consentono anche una diversificazione del rischio.

Si nota inoltre che, poiché chi investe in questo genere di obbligazioni è tendenzialmente interessato ad investimenti a basso rischio, preferisce acquistare green bond in valute locali, piuttosto che in valute straniere, così da ridurre anche i rischi di cambio.

Tuttavia, poiché resta comunque rilevante la problematica legata all'eterogeneità nelle definizioni previste dai differenti standard, non sempre è semplice comprendere se un investimento sia veramente “green” e di conseguenza comparare i vari green bond.

---

<sup>51</sup>Krimphof, J. Green Bonds must keep the green promise (2016, June).

[https://wwfint.awsassets.panda.org/downloads/20160609\\_green\\_bonds\\_hd\\_report.pdf](https://wwfint.awsassets.panda.org/downloads/20160609_green_bonds_hd_report.pdf)

<sup>52</sup> Bernardini, E.; Faiella, I.; Lavecchia, L.; Mistretta, A.; Natoli, A. (2021, March) Banche centrali, Rischi climatici e finanza sostenibile. <https://ssrn.com/abstract=3852117>



In questo ambito, gioca un ruolo fondamentale la reputazione dell'impresa emittente la quale, se ottiene una sufficiente fiducia da parte del mercato, può godere del beneficio di finanziarsi a tassi più favorevoli.<sup>53</sup> In prospettiva, resta comunque fortemente auspicabile una maggiore armonizzazione delle definizioni per le obbligazioni verdi e un incremento della trasparenza e della facilità di accesso alle informazioni, con il fine di favorire lo sviluppo di questo mercato.

Si può infatti notare che i green bond presentano alcune criticità tra le quali rientra che, nonostante esistano dei criteri di verifica in merito alla destinazione dei proventi per gli scopi prefissati, le informazioni in tal senso non sono sempre facilmente accessibili dagli investitori, che potrebbero non essere in grado di monitorare lo sviluppo del progetto, con la conseguente esposizione al fenomeno di *greenwashing*.

In aggiunta, va tenuto a mente che i green bond vengono emessi per finanziare specifici progetti che riducono l'impatto ambientale, ma non assicurano in alcun modo l'impegno dell'emittente all'adozione di comportamenti virtuosi anche negli altri ambiti della propria attività. Perciò vi è la possibilità che chi emette un green bond, non stia in realtà diminuendo le proprie emissioni o comunque che non abbia assunto un impegno globale per ridurre il proprio impatto ambientale nel complesso, ma che stia semplicemente portando avanti un singolo progetto virtuoso.<sup>54</sup>

Alla luce di questo è di fondamentale importanza da una parte, rendere consapevoli gli investitori nelle proprie scelte, dall'altra offrirgli gli strumenti, attraverso una regolamentazione più uniforme a livello globale e stringente, che gli consentano di ottenere tutte le informazioni necessarie in un'ottica di massima trasparenza.

### 3.2 Metodi di misurazione e riduzione dell'impatto di un portafoglio di investimento

Data la crescente importanza di effettuare degli investimenti non solo redditizi, ma anche responsabili, è divenuto essenziale elaborare delle metodologie per misurare l'impatto ambientale del portafoglio, anche in modo da poter valutare il livello di esposizione ai rischi connessi al cambiamento climatico.

Il rischio economico di un'attività correlato ad uno shock climatico è generalmente scomponibile in tre coefficienti: *l'hazard, l'exposure e la vulnerability*.

L'hazard consiste nella probabilità attesa che si concretizzino il rischio fisico o il rischio di transizione.

Considera quindi, ad esempio, sia il verificarsi di un evento naturale estremo, sia l'entrata in vigore di una regolamentazione inattesa che incida sull'attività svolta dall'impresa detenuta in portafoglio.

L'exposure e la vulnerability consistono invece, rispettivamente, nel valore delle attività esposte a tali eventi e nella perdita attesa per unità esposta.

---

<sup>53</sup>Nanayakkara, M. & Colombage, S. (2019, March 14) Do investors in Green Bond market pay a premium? Global evidence <https://doi.org/10.1080/00036846.2019.1591611>

<sup>54</sup> Bernardini, E.; Faiella, I.; Lavecchia, L.; Mistretta, A.; Natoli, A. (2021, March) Banche centrali, Rischi climatici e finanza sostenibile. <https://ssrn.com/abstract=3852117>

Per effettuare una corretta stima di queste tre componenti vanno individuate le aree geografiche e i settori più a rischio e gli elementi che possano potenzialmente causare un incremento del suddetto rischio.<sup>55</sup>

Una volta compresa l'entità dei rischi, è molto utile effettuare una stima dell'impatto del proprio portafoglio di investimento.

Per fare ciò vengono attuate pratiche quali la misurazione delle emissioni totali delle attività in portafoglio, l'identificazione delle società a maggior intensità di carbonio fra quelle in cui si ha già investito e l'analisi dei possibili effetti futuri del cambiamento climatico sugli asset in gestione.

Molti investitori misurano in primo luogo l'impronta di carbonio (carbon footprint nella letteratura inglese) del portafoglio di investimento, che consiste nel calcolo delle tonnellate di CO<sub>2</sub> emesse dalle società.

Greenhouse Gas Protocol, una partnership multistakeholders che comprende organizzazioni governative e non, ha come mission quella di creare un sistema di reporting sull'emissione di gas serra da parte delle aziende. A tal fine ha elaborato tre "scope" per individuare le categorie di emissioni che devono essere prese in considerazione nel calcolo dell'impronta carbonio.

Nello Scope 1 sono comprese le emissioni derivanti da fonti di proprietà dell'impresa in oggetto, ad esempio quelle che si producono bruciando i combustibili fossili per il riscaldamento dei propri edifici.

Lo Scope 2, invece, considera le emissioni collegate all'energia che l'impresa acquista e riguarda quindi i combustibili bruciati non direttamente da essa, ma di cui comunque usufruisce.

Infine, lo Scope 3 incorpora tutte le restanti emissioni non comprese negli scope precedenti ma comunque collegate all'attività che viene svolta, come quelle relative alla mobilità dei dipendenti o alla catena di fornitura.

Sebbene le imprese siano, in maniera più o meno diretta, responsabili di tutti e tre gli scope, nel conteggio delle tonnellate di CO<sub>2</sub> emesse, si tiene in considerazione prevalentemente il primo scope, sia per facilità operativa, sia per evitare eventuali doppi conteggi, che consistono nel fatto che la stessa quantità di emissioni venga conteggiata più di una volta all'interno del portafoglio di investimento.

Tuttavia, se per imprese degli altri settori lo scope 3 risulti, tutto sommato, non particolarmente di rilievo, se si fa invece riferimento all'industria finanziaria, esso assume un ruolo cruciale e di gran lunga di peso maggiore rispetto agli scope 1 e 2.

Infatti, in esso rientrano le emissioni delle industrie finanziate e quindi, comprenderne l'entità, è fondamentale per scegliere la direzione in cui orientare i propri investimenti, consentendo di valutare il rischio relativo al cambiamento climatico che si intende assumere.

Sebbene l'impronta carbonio sia il parametro maggiormente preso in considerazione, alcune aziende forniscono comunque informazioni sul consumo di risorse idriche e sulla deforestazione, aspetti che costituiscono la cosiddetta l'impronta ecologica.

---

<sup>55</sup> Bernardini, E.; Faiella, I.; Lavecchia, L.; Mistretta, A.; Natoli, A. (2021, March) Banche centrali, Rischi climatici e finanza sostenibile. <https://ssrn.com/abstract=3852117>

Spesso le imprese utilizzano il già citato metodo di misurazione Climetrics di CDP per comunicare questi dati e per mostrare agli investitori trasparenza e responsabilità sul tema di sostenibilità ambientale.

Per quanto riguarda l'impronta carbonio, il metodo CDP ha il vantaggio di analizzare rischio carbonio attraverso ricerche delle settoriali, che hanno lo scopo di identificare gli indicatori più rilevanti a livello finanziario, considerando anche, a seconda dell'ambito in cui l'impresa opera, quale dei tre scope abbia maggior peso.

Attraverso le ricerche effettuate da CDP si riescono inoltre a comprendere in maniera più approfondita gli effetti del clima sui bilanci aziendali, identificando i settori e i soggetti più o meno sottoposti a tali rischi. Tutto ciò ha chiaramente lo scopo di fornire dati veritieri, trasparenti ed affidabili agli investitori, in maniera tale da orientare le loro scelte di investimento, rendendoli più consapevoli e in grado di integrare le tematiche ambientali nella costruzione del portafoglio.

Un'ulteriore risorsa per misurare l'impronta carbonio è stata poi fornita da Mirova<sup>56</sup>, la quale ha deciso di sviluppare un centro studi che si occupa di misurare le emissioni di gas serra. Tale misurazione avviene attraverso il calcolo di vari indicatori, che consistono nel quantificare le emissioni generate nell'ambito degli Scope 1, 2 e 3 espresse in tonnellate di CO2 annue e le emissioni che sarebbero state emesse se non fosse stata messa in atto alcuna azione per ridurle.

Le società vengono poi raggruppate in settori in base alle sfide che devono affrontare, al totale di gas serra emessi da ciascun settore e alla quantità di emissioni che sono riuscite ad evitare.

Questo metodo, perciò, si basa sostanzialmente su tre parametri: le emissioni causate, quelle evitate e un rating che misuri la qualità delle scelte aziendali effettuate in funzione della transizione energetica.

Considerando poi il punto di vista degli investitori, il metodo di Mirova, associa le emissioni in base alla quota dell'azienda detenuta, cosa che rende possibile l'applicazione di questa metodologia sia agli azionisti che ai creditori e, di conseguenza, anche ai portafogli che contengono sia azioni che obbligazioni.

Il livello di emissioni della singola azione o obbligazione si calcola dividendo le emissioni complessive dell'impresa per il numero di azioni disponibili. Moltiplicando poi il valore ottenuto per il numero di quote detenute dall'investitore si può determinare il peso delle emissioni di una particolare impresa sul portafoglio.

Non sempre però questi calcoli sono semplici, a causa prima di tutto del fatto che le informazioni fornite dalle aziende sono spesso incomplete, ma anche perché è necessario porre attenzione alla problematica dei doppi conteggi.

Un altro parametro utile che viene spesso preso in considerazione è la *carbon intensity*, cioè il rapporto tra le emissioni dell'impresa, incorporate nello scope 1 e 2 e il fatturato della stessa.

A parità di emissioni naturalmente, se l'azienda fattura di più, avrà una *carbon intensity* inferiore.

---

<sup>56</sup> Mirova è una società di gestione specializzata nell'investimento sostenibile, pioniere nel suo campo, che ha lo scopo di coniugare la creazione di valore nel lungo periodo allo sviluppo sostenibile.

Questo calcolo permette quindi di misurare l'efficienza nel consumo delle risorse energetiche e anche esso viene poi pesato, nell'ambito del calcolo della *carbon intensity* del portafoglio, per il numero di azioni detenute dall'investitore.

Va comunque sempre considerato che, sebbene le emissioni siano un parametro importante da considerare per comprendere l'impatto del proprio portafoglio di investimenti, va adottata una prospettiva più ampia che consenta di prendere in esame tutti gli elementi necessari alla stima del rischio connesso ai cambiamenti climatici. Sono infatti di grande rilievo anche altri aspetti, come il contesto geografico, la regolamentazione e l'eventuale tassazione a cui è sottoposto il settore che si analizza e la quantità di energia richiesta da un determinato tipo di industria.

Per questo motivo è essenziale non soffermarsi solamente su dei dati numerici, ma svolgere un'analisi più accurata e che includa il maggior numero possibile di fattori, considerandone anche la possibile evoluzione futura.

La misurazione dell'impatto del portafoglio costituisce la fase preliminare al tentativo di ridurre tale impatto. A questo scopo, gli investitori possono effettuare tre categorie di intervento, le quali non si escludono a vicenda, ma, al contrario, possono essere adottate contemporaneamente. Esse sono l'*engagement*, il disinvestimento e la riallocazione delle risorse.

L'*Engagement* consiste nel dialogare con le imprese investite in merito a questioni ambientali, sociali e di governance. Per poter aumentare il proprio potere negoziale, nell'interfacciarsi con le aziende, spesso gli investitori si organizzano in cordate per attuare delle iniziative congiunte.

Fra le varie pratiche che si possono mettere in atto, viene fatta una distinzione tra *soft engagement* e *hard engagement*.

Il primo tipo di *engagement* prevede degli incontri periodici tra impresa ed investitori e la stesura di relazioni.

Le pratiche di *hard engagement* invece consistono in interventi più decisivi all'interno delle assemblee, come modifiche all'ordine del giorno ed esercizio di voto concordato su particolari punti ritenuti rilevanti. È quindi evidente che per le pratiche di *hard engagement* sia necessario possedere titoli azionari poiché non possono essere messe in atto da chi possiede obbligazioni, poiché esse non conferiscono diritto di voto nell'assemblea degli azionisti.

In generale, comunque, l'*engagement* offre la possibilità di indirizzare le imprese verso una maggiore attenzione e consapevolezza del tema ambientale.

Occorre tuttavia considerare l'eventualità che le imprese siano restie ad apportare dei cambiamenti e a ripensare i propri modelli di business, con la conseguente necessità che ne deriva di attuare delle scelte più drastiche come il disinvestimento. Esso, a seconda del peso che l'investitore dà alla mancata adozione di condotte più responsabili, può essere totale oppure parziale.

A seguito del disinvestimento, molto spesso l'investitore tenderà ad escludere il settore a cui apparteneva la società della quale ha venduto i titoli, o comunque a sostituirla con un'impresa che abbia un impatto notevolmente minore.

L'*engagement* e il disinvestimento parziale possono essere attuati in contemporanea, ma va sempre considerato che mentre il primo dei due processi dà risultati nel lungo periodo, il secondo invece consente rapidamente di ridurre le emissioni legate al proprio portafoglio.

Nonostante questo, è importante comunque tenere in conto il fatto che il disinvestimento, specialmente se totale, potrebbe non essere efficace poiché le imprese potrebbero trovare nuovi investitori meno attenti alle tematiche aziendali, che quindi non attuerebbero nemmeno più azioni di *engagement*.

Infine, tramite il processo di riallocazione, a seguito del disinvestimento o anche semplicemente a fronte di risorse aggiuntive, gli investitori possono poi decidere di allocare i propri capitali in titoli a minore intensità di carbonio o che comunque siano in linea con la volontà di compiere delle scelte di investimento più attente al tema ambientale.<sup>57</sup>

In conclusione, per adottare delle condotte di investimento responsabile occorre avere una visione di insieme che non sia limitata all'analisi di meri dati numerici, alla quale va unita una propensione all'azione, con il fine di incentivare le imprese in cui si investe a fare uno sforzo nel contrasto ai cambiamenti climatici.

#### Capitolo 4: Concetto di neutralità del mercato allargato all'ambito ambientale

Nei capitoli precedenti di questo elaborato si è discusso della regolamentazione che è stata sviluppata con lo scopo di incentivare un'economia più sostenibile, trattando anche degli strumenti finanziari più idonei al perseguimento di questo obiettivo.

Sono stati poi analizzate alcune metodologie di misurazione delle loro relative performance, effettuata secondo diversi indicatori e sistemi di rating.

Accanto a questi temi di primaria importanza, è altrettanto rilevante anche comprendere il ruolo delle banche centrali nell'ambito della transizione ambientale.

La seguente analisi si concentrerà dunque in primo luogo sulla BCE, e in seguito sulle banche centrali in generale, considerando che le necessità e le sfide a cui esse devono far fronte, sono comuni in tutto il panorama mondiale.

Per ciò che riguarda l'aspetto europeo, va prima di tutto considerato che la Banca Centrale Europea ha l'obbligo di operare in conformità ad alcuni fondamentali principi; tra essi ha un ruolo di primaria importanza il principio di neutralità.

---

<sup>57</sup> Forum per la Finanza Sostenibile, ABI, Ania. (2016, November). Finanza sostenibile e cambiamento climatico. <https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2016/09/Clima-web.pdf>

Tale principio impone alla BCE di agire in maniera tale da promuovere e creare un'economia di mercato aperta e in regime di libera concorrenza. Ciò costituisce un presupposto necessario per il buon funzionamento del mercato finanziario e la corretta formazione dei prezzi delle attività, evitando che si creino distorsioni o che si favoriscano determinati settori.

La Banca Centrale Europea, pertanto, si impegna, attraverso i suoi interventi, a sostenere i vari campi in cui operano le imprese, proporzionalmente al peso che essi hanno nelle economie.

Di conseguenza, non sono tendenzialmente ammesse politiche promozionali che possano influire sulle decisioni degli investitori di impiego delle proprie risorse in determinati ambiti, piuttosto che in altri.

Fatta questa premessa, è chiaro che, in linea teorica, promuovere ad esempio l'emissione di green bond, entrerebbe in contrasto con questo principio.

Nell'analizzare l'approccio della BCE alla luce della suddetta conformità alla neutralità del mercato, è poi necessario considerare che ad oggi, tra i maggiori emittenti di titoli azionari e obbligazionari, sono presenti società che generano elevate emissioni di gas serra.

Queste aziende sono proprio per la natura dell'attività svolta, tipicamente a maggiore intensità di capitale e di maggiori dimensioni. Esse possiedono inoltre attività fisse, per le quali gli investimenti sono molto più a lungo termine di quanto non lo siano quelli concernenti altri settori.

Questi fattori implicano la presenza di un maggiore ricorso al mercato dei capitali per finanziarsi, dal momento che l'ingente fabbisogno non può evidentemente essere soddisfatto esclusivamente attraverso il capitale proprio.

Un ulteriore elemento da considerare è poi la crescente diffusione tra gli investitori del fenomeno di "passive investing"<sup>58</sup>, che consiste nella gestione di un portafoglio in un'ottica di investimento di lungo termine.

Questa pratica prevede la riduzione al massimo delle operazioni sulle attività detenute e molto spesso si concretizza con l'acquisto di fondi che replicano i principali indici di mercato, riducendo in questo modo i costi legati alla gestione degli investimenti<sup>59</sup>.

Questo tipo di approccio genera, per le società che sono presenti in maniera più estesa sui mercati, un costo del capitale più vantaggioso.

Considerando quanto appena detto, si solleva tuttavia un problema di incompatibilità con l'obiettivo di riduzione di emissioni dal momento che, per quanto possa sembrare controintuitivo, l'approccio "market neutral" della BCE, porterebbe ad un'inclinazione verso le industrie storiche, che sono tipicamente a maggiore intensità carbonica, generando così dei rallentamenti nei processi di transizione verso l'auspicata economia "low carbon".

Il mercato, infatti, in assenza di interventi esterni, continuerebbe ad indirizzare i propri capitali verso le imprese di grandi dimensioni, storicamente presenti e ad alta capitalizzazione.

---

<sup>58</sup> Chen, J. (2020, December). Passive Investing. <https://www.investopedia.com/terms/p/passiveinvesting.asp>

<sup>59</sup> Il passive investing si realizza spesso attraverso l'acquisto di ETF

In relazione a queste evidenze, si può quindi comprendere come l'attuale composizione di mercato metta le banche centrali di fronte a delle questioni controverse, poiché l'approccio di neutralità del mercato potrebbe entrare in contrasto con l'obiettivo di raggiungere la neutralità carbonica, che è però altrettanto rilevante e particolarmente imminente.

Questa problematica deriva anche dal fatto che, ancora oggi, nonostante la crescente importanza dei sistemi di reporting e di rating, analizzati anche in questo elaborato, non sempre viene tenuta sufficientemente in considerazione la questione climatica nella formazione dei prezzi obbligazionari.

Le banche centrali stanno quindi affrontando una questione piuttosto complessa, in quanto stanno cercando di comprendere se gli attuali meccanismi di mercato incorporino in maniera adeguata i rischi ambientali nelle valutazioni delle attività finanziarie. Infatti, se il rischio climatico influisse in maniera sufficientemente ampia sui prezzi delle attività, le imprese ad esso maggiormente sottoposte vedrebbero, a causa proprio di questo rischio, una diminuzione del valore dei propri strumenti finanziari.

D'altro canto, le imprese più attente alla sostenibilità risulterebbero apprezzate.

Se ciò avvenisse, scomparirebbe di conseguenza la problematica distinzione finora citata tra neutralità del mercato e neutralità carbonica.

Si può quindi evincere che questa scissione tra neutralità del mercato e neutralità carbonica, potenzialmente, è risolvibile, e lo è nella misura in cui i costi concernenti il cambiamento climatico siano internalizzati correttamente, consentendo così la convergenza tra *market* e *carbon neutrality*.

L'analisi del rischio costituisce quindi un elemento essenziale per promuovere questo processo, il quale oltre ad avere ripercussioni positive per l'ambiente, sarebbe anche più conveniente per le banche. La convenienza deriva proprio dal fatto che i costi legati alla transizione energetica, quantificabili, ad esempio, considerando la crescita del tasso medio di insolvenza delle imprese e le relative conseguenze di ciò sugli intermediari che le finanziano, sono, secondo le stime, inferiori nel lungo periodo rispetto ai costi che si sopportano in seguito al verificarsi di eventi climatici estremi come alluvioni o catastrofi naturali di altro tipo.<sup>60</sup>

Ci sono pareri contrastanti sul fatto che questo meccanismo di convergenza tra "market" e "carbon neutrality" si stia o meno già verificando, ma viene comunque universalmente riconosciuta l'esistenza di determinate problematiche, che non sono affatto trascurabili.

Tra esse, si può in primo luogo considerare il fatto che, mentre gli orizzonti temporali della gestione finanziaria sono tipicamente brevi, quelli dei cambiamenti climatici, sono invece di lunghissimo periodo.

È dunque presente un disallineamento che rende difficile integrare i rischi climatici nella finanza.

Una seconda problematica risiede poi nel fatto che i dati a disposizione sono scarsi e, anche le serie storiche disponibili, coprono un lasso di tempo eccessivamente breve in relazione alle valutazioni che devono essere

---

<sup>60</sup> Simonetti, L. (2022). Finanza sostenibile e banche centrali. Nuovi attori per una geografia finanziaria in evoluzione. <https://riviste.fupress.net/index.php/bsgi/article/view/1622/1280>

effettuate. Tale criticità si estende ovviamente anche all'evoluzione attesa dei dati stessi e quindi all'aspetto previsionale.

Infine, non sono ancora del tutto soddisfacenti, né tantomeno sufficientemente diffuse, le pratiche svolte dagli intermediari finanziari che consistono nell' incorporazione del rischio climatico nelle normali pratiche di gestione del rischio.

Valutando tutti questi aspetti, se da una parte le banche centrali devono osservare il principio di neutralità del mercato per tutelare la stabilità finanziaria e dei prezzi, come il loro ruolo impone, va però anche considerato che se non agissero in alcun senso rallenterebbero un processo altrettanto cruciale e che richiede rapide azioni, ossia la transizione verso un'economia low carbon.

Dunque, nei casi in cui i prezzi non incorporino i rischi climatici, l'intervento delle banche è da considerarsi necessario, perché permetterebbe alla transizione energetica di avvenire in modo più graduale, evitando oscillazioni brusche, che di certo non gioverebbero alla stabilità del sistema finanziario.

Pertanto, questo essenziale processo dovrà essere sostenuto attraverso la promozione, anche da parte della BCE, di attività finanziarie "carbon neutral", con lo scopo di riallocare gli investimenti, in modo da indirizzarli verso una prospettiva più sostenibile<sup>61</sup>.

La BCE a tal proposito ha assunto una posizione molto netta: si è infatti mostrata propensa a compiere degli interventi per contrare il cambiamento climatico, trattandosi di una problematica ormai evidente che necessita di azioni decise e quanto più rapide possibile.

Al momento della creazione di questa istituzione, il clima non rappresentava una tematica così urgente e di rilievo, perciò nel mandato dell'Unione Europea, non era chiaramente espresso come essa dovesse agire e i limiti a cui fosse sottoposta in merito. Tuttavia, è sempre stato definito, tra i compiti della BCE, quello di tenere in considerazione nel suo operare le sfide future, cercando di affrontarle al meglio e di sostenere l'economia nei momenti di transizione.

Anche nel caso in cui non si volesse considerare questo punto in modo estensivo applicando questo concetto alla situazione odierna, va però considerato che l'obiettivo principale e il filo conduttore dell'operare della BCE risiede nella stabilità dei prezzi.

Nonostante apparentemente ciò non sembrerebbe collegato alle questioni ambientali, se si fa una riflessione più approfondita, si potrà constatare invece che il cambiamento climatico produce effetti tangibili sull'inflazione, ad esempio nei casi in cui fenomeni naturali avversi quali siccità o inondazioni provocassero la distruzione di raccolti. Eventi simili causerebbero ovviamente l'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari.

Allo stesso modo, le eventuali politiche di mitigazione hanno poi effetti più o meno diretti sui prezzi di beni quali energia elettrica e petrolio, sia nei casi di aumento dei costi di produzione, sia nel caso di regolamentazioni più stringenti.

---

<sup>61</sup> Bernardini E.; Faiella I.; Lavecchia L.; Mistretta A. & Natoli F. (2021, March). Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile. <https://ssrn.com/abstract=3852117>



Per queste ragioni, nell'ambito del proprio mandato, la BCE non può trascurare le suddette questioni.

Va in aggiunta ricordato che l'impatto di cambiamenti strutturali o di sconvolgimenti nel sistema finanziario che avverrebbero in relazione al clima, potrebbero essere in grado di minare il grado di efficacia della politica monetaria.

Si può infatti prendere ad esempio il caso in cui le perdite generate dal verificarsi di catastrofi naturali potrebbero costituire un ostacolo all'erogazione del credito.

Dal punto di vista dei vincoli formali, va inoltre ricordata l'esistenza dei trattati dell'Unione Europea che impongono alla BCE di agire nell'ottica del sostegno delle politiche economiche generali nell'Unione, pur rimanendo sempre coerenti con il primario obiettivo della stabilità dei prezzi.

Per questo motivo, si può dire che è previsto il contributo allo sviluppo sostenibile dell'Unione Europea e alla preservazione dell'ambiente, anche dal punto di vista formale.

Con queste disposizioni, sebbene non sia espressamente conferito uno specifico mandato in materia, si impone alla BCE, in quanto istituzione dell'Unione Europea, di considerare queste tematiche nel suo agire. Nonostante ciò, esistono comunque dei limiti che non possono essere oltrepassati.

In primo luogo, la BCE, come già detto, non deve pregiudicare la stabilità dei prezzi in alcun modo e, in aggiunta, va sempre comunque tenuto in considerazione che essa non può essere l'artefice delle politiche ambientali, poiché non è ciò che il suo ruolo prevede.

Inoltre, nel suo operato, essa deve sempre adottare dei comportamenti conformi ad un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza coerente con l'esigenza di allocare le risorse in maniera efficiente.<sup>62</sup>

Alla luce delle riflessioni svolte, risulta evidente che le banche centrali abbiano dei margini e degli spazi in cui possono operare al fine di contrastare il cambiamento climatico.

Più che di una facoltà concessa, si può parlare di un vero e proprio obbligo che prevede che esse non possano non tenere in considerazione la questione nel loro agire.

Tuttavia, va comunque ricordato che questo tipo di istituzioni hanno lo scopo di offrire più che altro un supporto, poiché il loro ruolo pone dei limiti al loro agire, che, al fine di tutelare il sistema economico, devono necessariamente essere rispettati.

Pertanto, sebbene sia tanto possibile quanto essenziale, la convergenza del principio di neutralità del mercato e della neutralità carbonica, le banche centrali, pur avendo un enorme peso in questo processo, devono comunque essere supportate da decisioni politiche e governative, che rappresentano il vero fulcro di questo necessario cambiamento.

In relazione alla crescente importanza del ruolo delle banche centrali nella lotta al cambiamento climatico, a dicembre del 2017 è nato il Network for Greening the Financial System (NGFS).

---

<sup>62</sup> Elderson, F. (2021, February). Per una politica monetaria verde  
<https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2021/html/ecb.blog210213~7e26af8606.it.html>

Esso consiste in una rete globale di banche centrali e autorità di supervisione; comprendeva al momento della sua istituzione otto banche centrali, ma è arrivato a contare ad oggi 125 membri. Nel 2022 anche Banca d'Italia è entrata a farne parte.

NGFS si occupa di promuovere delle pratiche di gestione del rischio ambientale nell'ambito delle sue ripercussioni sul sistema finanziario.

Gli scopi fondamentali di NGFS sono quelli di promuovere una maggiore supervisione dei rischi climatici da parte delle istituzioni finanziarie, raggiungere l'obiettivo zero emissioni da parte delle banche centrali, esaminare gli impatti del cambiamento climatico sulla politica monetaria e creare degli scenari climatici per il sistema finanziario che possano fornire delle previsioni.

Questi obiettivi vengono raggiunti tramite la creazione di apposite task force e attraverso periodici incontri, webinar e conferenze fra i membri, volti alla condivisione delle *"best practises"*.<sup>63</sup>

NGFS si occupa poi di portare avanti degli studi in collaborazione con enti di ricerca in modo monitorare l'ambiente esterno, con lo scopo di limitare i rischi futuri e promuovere delle politiche di prevenzione.

Tra essi, di particolare rilievo è lo studio pubblicato a marzo del 2022, svolto in collaborazione con INSPIRE (The International Network for Sustainable Financial Policy Insights, Research, and Exchange)<sup>64</sup> che analizza gli impatti della perdita della biodiversità sul sistema finanziario.

Tale ricerca mostra come questa problematica possa minare la stabilità finanziaria, attraverso due canali principali. Il primo riguarda le attività e gli asset finanziari che sono legati agli ecosistemi e quindi dipendenti dal mantenimento della biodiversità. In questo caso il rischio maggiore da tenere in considerazione è il rischio fisico, del quale si è già ampiamente discusso nel corso dell'elaborato.

Il secondo riguarda invece quelle attività che danneggiano la biodiversità e che quindi, a fronte della riprogettazione dell'economia con lo scopo di limitare il danno ambientale, sarebbero fortemente sottoposte al rischio di transizione.

Le istituzioni finanziarie, in questo contesto, non soltanto si trovano ad affrontare i rischi legati alle problematiche ambientali nello svolgimento delle proprie funzioni, ma si interfacciano con essi anche attraverso le attività che finanziano.

È ovviamente molto stretto il legame fra biodiversità e cambiamenti climatici e dunque, anche le conseguenze e gli effetti potenziali sono simili.

Anche in questo caso, infatti, la perdita di biodiversità può causare un aumento dei prezzi, a fronte della riduzione dell'offerta di determinati beni, che tenderanno a diventare sempre più scarsi.

---

<sup>63</sup> NGFS (2023, April). Annual report 2022.

[https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs\\_annual\\_report\\_2022.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_annual_report_2022.pdf)

<sup>64</sup> Inspire è una rete di ricerca globale che nasce per sviluppare delle ricerche sul tema del controllo dei rischi legati al clima in relazione ai loro impatti sulla finanza. Lo scopo è quello di promuovere lo sviluppo della finanza sostenibile.

Essa coinvolge ricercatori, politici e istituzioni a livello globale.

(Informazioni tratte dal Sito Ufficiale Inspire: <https://www.inspiregreenfinance.org/about/>)

Considerando inoltre l'attuale contesto storico di economia fortemente globalizzata, la distruzione di ecosistemi, non si limiterebbe a problematiche per il paese che ne viene colpito, ma si diffonderebbe a tutte le catene di approvvigionamento ad esso connesse.

Un'altra allarmante evidenza risiede poi nel fatto che la diminuzione della biodiversità ha una correlazione positiva con l'aumento delle pandemie e, come è risultato tristemente evidente con il Covid 19, esse hanno un impatto distruttivo sull'economia.<sup>65</sup>

Tanto per il cambiamento climatico, quanto per la problematica della riduzione della biodiversità, si rende necessario adottare un approccio che guardi al futuro e che permetta di valutare al meglio i rischi.

Questo studio propone dei modelli di comportamento che le banche centrali e le autorità di supervisione possono mettere in atto in tal senso.

Un primo passo è certamente rappresentato dal riconoscimento della perdita della biodiversità come una potenziale fonte di rischio economico e finanziario, che comporta l'esigenza di sviluppare una strategia di risposta a riguardo.

Risulta dunque fondamentale considerare questo tema al pari del cambiamento climatico quando si parla di finanza sostenibile e quando si sviluppano metodologie di risk management in tal senso, considerando le potenziali minacce derivanti da questa problematica, come, ad esempio, il precedentemente citato aumento dei prezzi, rilevanti tanto quanto quelle del clima, anche perché sono ad esse connesse.

In seguito all'identificazione di tali rischi, bisogna poi sviluppare le competenze e le capacità idonee alla relativa analisi, che consentano di affrontarli, anche attraverso lo sviluppo di sistemi di risk management che siano in grado di tenerli adeguatamente in considerazione.

Lo step successivo è poi rappresentato dall'attribuzione di un livello di esposizione al rischio per il sistema finanziario, attraverso lo studio e la previsione di potenziali futuri scenari e tramite l'esecuzione di stress test. A questo scopo, è importante introdurre standards sulla *disclosure* e sul reporting, creare una tassonomia e ideare delle metriche e degli indicatori appositi.

Infine, dopo aver esplorato le possibili azioni per ridurre gli effetti negativi, è necessario che le banche centrali e le autorità di supervisione contribuiscano alla creazione di un'idonea architettura finanziaria, che permetta la mobilitazione di investimenti con lo scopo di incentivare lo sviluppo di un'economia positiva e caratterizzata da biodiversità.

Come è facile dedurre, il legame tra biodiversità e cambiamento climatico è particolarmente stretto, in quanto questi due aspetti, come già detto, si influenzano vicendevolmente.

Di conseguenza tutte le politiche che sono volte alla lotta al cambiamento climatico hanno degli effetti positivi anche sul contrasto alla riduzione della biodiversità e viceversa.

---

<sup>65</sup> È stato effettuato a riguardo uno studio di IPBES (Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services) nel 2020.

In considerazione di ciò, questo studio e gli approcci che esso consiglia di adottare, propongono delle metodologie adatte a mitigare entrambe le problematiche. Adottando perciò una visione più globale sul tema, si può parlare dei rischi finora citati come “*nature-related financial risks*”.

A tal proposito, ciò che emerge è la necessità di focalizzare gli sforzi di banche, autorità di supervisione, investitori e mercati dei capitali sulla riduzione del loro impatto negativo e sulla mobilitazione di una maggiore quantità di capitale per gli investimenti che sostengono gli ecosistemi e l’ambiente in generale.<sup>66</sup>

La creazione e la progressiva sempre maggiore importanza di enti come NGFS mostrano quanto il contrasto al cambiamento climatico sia ormai una questione globale, che si estende ben al di fuori dei confini europei e che dunque riguarda tutte le banche centrali mondiali.

Queste ultime, in considerazione della rilevanza del tema e del fatto che esso sia collegato al resto dei loro obiettivi e principi, hanno migliorato e intensificato i loro processi di analisi e gestione del rischio collegato al cambiamento climatico, in modo da poter studiare in maniera più puntuale le soluzioni e le decisioni da prendere per affrontarlo.

In aggiunta, le banche centrali stesse stanno effettuando scelte più sostenibili, tenendo sempre maggiormente in considerazione l’obiettivo di decarbonizzazione nelle scelte di investimento e ponendosi così come esempio virtuoso per l’intero sistema economico.<sup>67</sup>

In conclusione, gli aspetti essenziali per raggiungere la neutralità carbonica e in generale, lo sviluppo di economie che non danneggino la natura circostante, sono due.

Il primo fra essi è la considerazione da parte delle singole banche centrali delle questioni climatiche nello svolgere le loro attività, dal momento che, sebbene il contrasto al cambiamento climatico esuli dal loro ruolo principale, esso vi è in realtà connesso, anche se indirettamente.

Il secondo importante aspetto è la necessità di cooperazione a livello internazionale, per poter ridurre l’impatto e raggiungere l’auspicata neutralità, carbonica e non solo, su scala globale.

Le associazioni e le reti che si creano con questi scopi svolgono nel processo di transizione un ruolo di primaria importanza.

## Capitolo 5: Un esempio virtuoso: Intesa Sanpaolo

Nel corso di questa discussione, si è più volte parlato dell’importanza per le aziende di integrare le tematiche ambientali nei propri modelli di business.

---

<sup>66</sup>Almeida, E.;Dikau, S.; Le Calva, E.; Ju, M; Kunesch,N; Nicholls,M.;Robins,N.;Salin,M.;SUN, T. and Romain Svartzman, R. (2022, March). Central banking and supervision in the biosphere: an agenda for action on biodiversity loss, financial risk and system stability.

[https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/central\\_banking\\_and\\_supervision\\_in\\_the\\_biosphere.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/central_banking_and_supervision_in_the_biosphere.pdf)

<sup>67</sup> Coppotelli, P. (2022, January). La strategia Europea sullo sviluppo sostenibile. In particolare, la finanza sostenibile e le modifiche al quadro regolamentare europeo. <https://www.rivisteweb.it/doi/10.1433/104839>

Un esempio particolarmente virtuoso del successo e dei riconoscimenti a cui questa integrazione può portare è proprio il Gruppo Intesa Sanpaolo, sia nelle metodologie di selezione degli investimenti e nelle policy aziendali, sia nelle azioni concretamente messe in atto.

Questa banca pone infatti come filo conduttore dello svolgimento della propria attività di impresa, l'importanza di allocare le risorse in modo corretto e responsabile, in conformità con i criteri ESG, promuovendo una creazione e una distribuzione di valore sostenibile fra gli stakeholder.

In questo ambito, sono di primaria importanza la trasparenza e la gestione dei rischi.

La Politica in Intesa Sanpaolo ha quindi come scopo e come punto di partenza, quello di identificare i rischi e le opportunità, in un processo che culmina poi con la realizzazione di azioni concrete.

Intesa Sanpaolo estende ovviamente l'integrazione dei principi di sostenibilità a tutti i suoi rami, dunque anche all'interno della strategia assicurativa.<sup>68</sup>

Del settore assicurativo si occupa il ramo Intesa Sanpaolo Vita S.p.A., il quale, oltre ad aver sottoscritto i già citati "Principles for Sustainable Insurance (PSI)" nel 2019, si impegna ormai da anni nell'integrazione dei fattori ESG nei propri processi di investimento.

La sottoscrizione di tali principi e, in generale, l'adozione di un approccio sostenibile, non è soltanto una decisione di responsabilità sociale, ma è anche frutto dell'idea che questo genere politiche aziendali possano portare ad avere risultati finanziariamente positivi per i clienti, riducendo anche il rischio associato ai loro portafogli di investimento.

Si ritiene infatti che le società emittenti che integrano questi fattori nelle loro policy aziendali siano in grado di generare profitti sostenibili nel tempo e, al contempo, anche di creare valore per gli stakeholder.

All'interno della propria strategia Intesa Sanpaolo si impegna dal punto di vista ambientale a promuovere modelli di business responsabili che hanno come obiettivo quello di ridurre l'impatto e contrastare i sempre più rilevanti cambiamenti climatici.

L'azienda ha poi definito dei criteri specifici per selezionare gli investimenti che possano essere ritenuti sostenibili, che si trovano nella Politica per l'integrazione dei fattori di sostenibilità ESG nel processo di investimento del Gruppo Assicurativo Intesa Sanpaolo Vita.<sup>69</sup>

Questo documento descrive nello specifico i processi di scelta e di monitoraggio degli strumenti finanziari che vengono utilizzati per mettere in atto concretamente l'integrazione dell'analisi dei rischi legati alla sostenibilità nelle scelte di investimento, con le relative metodologie da applicare.

In questo modo, alla tradizionale analisi svolta sui rischi, ne viene associata una nuova, supportata da idonei strumenti e metodologie.

---

<sup>68</sup> Intesa Sanpaolo Vita. (2022, June) Politica di sostenibilità del gruppo assicurativo Intesa Sanpaolo vita <https://www.intesasanpaolovita.it/documents/14502/37124522/Politiche+di+Sostenibilita.pdf/7fe723af-683c-b822-0236-05a2e939b64b?t=1681815374653>

<sup>69</sup>Sito ufficiale Intesa Sanpaolo Vita. Informativa sulla sostenibilità <https://www.intesasanpaolovita.it/it/chi-siamo/sostenibilita/informativa-di-sostenibilita>

A tal proposito sono state proposte delle restrizioni o, in taluni casi, delle vere e proprie esclusioni di determinati settori, poiché non rispondenti ai requisiti di responsabilità sociale richiesti. Tra essi possiamo nominare società che producono armi non convenzionali, quali, ad esempio, armi nucleari e società il cui fatturato dipende per almeno il 25% da estrazione o produzione di energia legata al carbone termico, oppure per almeno il 10% dallo sfruttamento di sabbie bituminose.

Oltre a questi specifici parametri, vi è poi un'ulteriore restrizione che riguarda società con rating di sostenibilità particolarmente bassi.

Tali rating, infatti, mostrano la misura in cui esse sono esposte a rischi ambientali e, ovviamente, a bassi punteggi è associata un'esposizione particolarmente alta.

Nei casi in cui siano già presenti degli investimenti nei suddetti settori a rischio, si può provvedere alternativamente o ad un'attività di engagement, con lo scopo di incentivare un cambio di rotta da parte degli emittenti, oppure ad un più drastico disinvestimento.

Poiché il fine di Intesa Sanpaolo è la creazione di portafogli improntati alla sostenibilità, tra gli investimenti effettuati è necessario che ve ne siano alcuni in attività finanziarie di emittenti che contribuiscono agli SDGs elaborati dalle Nazioni Unite, dei quali si è già parlato nella parte iniziale di questo elaborato.<sup>70</sup>

Oltre ai principi che Intesa Sanpaolo delinea come linee guida per il proprio modello di business, il gruppo ha anche ideato dei veri e propri progetti per contribuire concretamente ed economicamente a questo al processo di transizione verso la green economy.

Tra essi è degno di nota il progetto “In action Esg Climate”, realizzato dal prima citato Gruppo Assicurativo Intesa Sanpaolo Vita, per il quale è stata essenziale la collaborazione di Intesa Sanpaolo Innovation Center.

Lo scopo di questa iniziativa è di offrire un supporto economico alle imprese italiane che propongono dei progetti che possano contribuire alla transizione ecologica, accelerando questo processo e promuovendo la creazione di un'economia e di un mondo più sostenibile.

Questo progetto consiste in una gara, durante la quale le aziende partecipanti presentano le loro iniziative, per la quale Intesa Sanpaolo stanziava in totale un contributo in denaro di 500 mila euro, da ripartire tra i primi tre vincitori.

Se ne occupa in particolare la Divisione Insurance di Intesa Sanpaolo che comprende Intesa Sanpaolo Vita, Intesa Sanpaolo Life, Fideuram Vita, in collaborazione con Intesa Sanpaolo Innovation Center.

“In action Esg Climate” consiste nell'individuare e premiare i tre migliori progetti che abbiano degli impatti positivi e che permettano di usare le risorse naturali nel rispetto dell'ambiente, considerandone

---

<sup>70</sup> Intesa Sanpaolo vita (2022, November). Sintesi Politica per l'integrazione dei fattori di sostenibilità ESG nel processo di investimento del Gruppo Assicurativo Intesa Sanpaolo Vita  
<https://www.intesasanpaolovita.it/documents/14502/37124522/Politiche+Integrazione.pdf/db028998-5263-a0a0-360b-4ccceb50eb32?t=1681815567123>

la scarsità e adottando anche fonti energetiche rinnovabili, di ridurre le emissioni e di incentivare la creazione di modelli di business innovativi in un'ottica di economia circolare.

Questa iniziativa, nata nel 2022 e che sta svolgendo la sua seconda edizione nel 2023, si rivolge nello specifico alle imprese italiane che operano nell'ambito "Cleantech", "Smart Mobility", "Manufacturing", "Fashion" e "Construction".<sup>71</sup>

L'idea del gruppo ha avuto molto successo raccogliendo più di ottanta proposte, che sono arrivate sia da parte delle piccole e medie imprese "tradizionali", che hanno proposto dei progetti innovativi, sia da start up vere e proprie.

Nell'edizione del 2023, il primo premio dalla somma di €250.000, è stato vinto da "9-tech", start-up di giovani ingegneri e ricercatori specializzati nel recupero di terre rare e metalli di grande valore.

Il progetto consiste nell'introdurre sul mercato delle procedure di smaltimento e riutilizzo di pannelli fotovoltaici esausti, che permettano di recuperare alcuni materiali di valore, come silicio, rame e argento, per reimmetterli nel processo di produzione, dandogli quindi una seconda vita e trasformando i rifiuti in materiali da riutilizzare.

Il secondo premio invece, che ha un importo pari a €150.000, è stato assegnato a "Strategic BIM", azienda che offre servizi ad altre imprese in merito alla definizione di una corretta strategia digitale, offrendo consulenze sulla sfera sia processuale che organizzativa e dando supporto nell'implementare le scelte strategiche legate alla tecnologia e al cambiamento.<sup>72</sup>

Il progetto vincitore del premio, in particolare, propone dei metodi idonei alla riduzione dei costi di gestione e del consumo di energia relativamente agli immobili di grandi dimensioni. Questi metodi si basano sull'utilizzo di simulazioni digitali in 3D degli edifici e dei nuovi impianti. È perciò un'idea particolarmente meritevole poiché crea un connubio tra le due maggiori transizioni che stiamo affrontando: quella ecologica e quella digitale.

Infine, il terzo premio, di importo pari €100.000, è stato assegnato al piano di "Latitudo 40". Si tratta di una start-up campana che consente l'analisi di determinate aree geografiche grazie all'applicazione di algoritmi di intelligenza artificiale.<sup>73</sup> Essi, leggono i dati satellitari in modo da definire il grado di sostenibilità delle città, offrendo quindi un aiuto nell'azione di scelte di intervento ambientale, ponendo in particolare l'attenzione sul quantitativo di CO<sub>2</sub> che le aree verdi sono in grado di assorbire.<sup>74</sup>

Anche in questo caso emerge l'importanza dell'incrocio di digitalizzazione e sostenibilità ambientale.

---

<sup>71</sup> Fioravanti, N. (2022, July). In action Esg Climate: call for ideas per la transizione verde

<https://group.intesasanpaolo.com/it/sezione-editoriale/eventi-progetti/tutti-i-progetti/sostenibilita/2022/06/in-action-esg-climate>

<sup>72</sup> BIM Portale. (2019, June). Strategic Bim. <https://www.bimportale.com/strategic-bim/>

<sup>73</sup> Sito ufficiale Latitudo 40. Understanding our planet for above. <https://www.latitudo40.com/aboutus/>

<sup>74</sup> Intesa Sanpaolo Vita (2022, July). "In action ESG climate": la call per l'imprenditoria innovativa e sostenibile

<https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/news/il-mondo-di-intesa-sanpaolo/2022/call-for-ideas-progetti-transizione-ecologica>

L'approccio sostenibile di Intesa Sanpaolo non si limita a questo progetto, ma si estende anche all'offerta di supporto alla clientela in questo processo di transizione, che avviene attraverso l'incentivazione della finanza sostenibile.

A tal proposito, infatti, tra il 2021 e il 2022 in Gruppo ha concesso all'incirca 32 miliardi di euro per erogare crediti a delle attività a supporto della green economy.

Nel 2022, ha inoltre concesso mutui green per un ammontare pari circa a 2,6 miliardi di euro.<sup>75</sup> Questi mutui sono rivolti a coloro che acquistano una casa ad alta efficienza energetica o che vogliono svolgere opere di riqualificazione della propria abitazione al fine di migliorare la classe energetica.

Per questo genere di finanziamenti, Intesa Sanpaolo offre dei tassi particolarmente favorevoli e un servizio gratuito di certificazione energetica nel caso in cui si stia ristrutturando l'immobile.<sup>76</sup>

Un'altra importante iniziativa è poi stata l'attivazione dei primi otto Laboratori ESG situati a Venezia, Padova, Brescia, Bergamo, Cuneo, Bari-Taranto, Roma e Napoli-Palermo, nei quali si svolgono attività di supporto per le PMI, fornendo un aiuto nell'adozione di modelli di business che tengano in considerazione l'aspetto ambientale nell'approccio alla sostenibilità.

Intesa Sanpaolo ha inoltre rafforzato l'offerta di prodotti di investimento ESG, ampliando anche la gamma di prodotti assicurativi "sostenibili"; a tal proposito sono stati creati due fondi Eurizon Step 50 Objective Net Zero, che si occupano di investimenti in aziende che si sono poste come obiettivo quello di azzerare le emissioni nette di gas serra entro il 2050.

Non sono chiaramente mancati i riconoscimenti sul fronte ESG in quanto Intesa Sanpaolo è stata la prima e l'unica tra gli intermediari finanziari bancari italiani ad essere stata inserita nei Dow Jones Sustainability Index<sup>77</sup> e nella CDP Climate A list 2022.<sup>78</sup>

Quest'ultima è una lista creata da CDP, organizzazione non profit della quale già si è parlato in precedenza nell'elaborato, che ha sviluppato delle metodologie di misurazione e di reporting di informazioni riguardanti la condotta delle aziende, nell'ambito dell'attenzione alla sostenibilità. Tali sistemi hanno particolare rilevanza perché vengono adottati e riconosciuti su scala mondiale.

In particolare, la Climate Change "A List" comprende le 283 società, sulle 15.000 valutate a livello mondiale, che si sono dimostrate particolarmente virtuose in tema di trasparenza e di risultati nella lotta al cambiamento climatico.

---

<sup>75</sup> ESG News. (2023, February). Intesa SP: risultati record nel 2022 e progressi sul fronte sostenibilità

[https://esgnews.it/governance/intesa-sp-utile-netto-a-43-mld-continua-limpegno-esg/#Il\\_supporto\\_alla\\_clientela\\_nella\\_transizione\\_ESG\\_e\\_la\\_finanza\\_sostenibile](https://esgnews.it/governance/intesa-sp-utile-netto-a-43-mld-continua-limpegno-esg/#Il_supporto_alla_clientela_nella_transizione_ESG_e_la_finanza_sostenibile)

<sup>76</sup> Sito ufficiale Intesa Sanpaolo. Offerta Green Mutuo Domus

<https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/prodotti/mutui/mutuo-green-acquisto-riqualificazione-casa.html>

<sup>77</sup> È un indice che ha il compito di valutare e compensare le aziende più performanti sulla base di un insieme di criteri ESG.

Viene rivisto annualmente nel mese di settembre e poi monitorato ogni quattro mesi ai fini di mantenerle per l'affidabilità. Ciò è importante nelle decisioni di investimento poiché l'indice funziona come benchmark per gli investitori che considerano l'aspetto della sostenibilità nelle loro decisioni di portafoglio. Incoraggia quindi le aziende a migliorare in tema di responsabilità sociale di Impresa.

<sup>78</sup> ESG News. (2023, February). Intesa SP: risultati record nel 2022 e progressi sul fronte sostenibilità

[https://esgnews.it/governance/intesa-sp-utile-netto-a-43-mld-continua-limpegno-esg/#Il\\_supporto\\_alla\\_clientela\\_nella\\_transizione\\_ESG\\_e\\_la\\_finanza\\_sostenibile](https://esgnews.it/governance/intesa-sp-utile-netto-a-43-mld-continua-limpegno-esg/#Il_supporto_alla_clientela_nella_transizione_ESG_e_la_finanza_sostenibile)



I punti di forza riconosciuti a Intesa Sanpaolo sono stati la trasparenza della comunicazione, l'efficiente gestione dei rischi ambientali e la definizione di target ambiziosi e significativi sul tema. A questo riconoscimento, considerato valido e molto rilevante a livello mondiale, è seguita proprio l'inclusione nel suddetto Dow Jones Sustainability Index.<sup>79</sup>

In conclusione, si può quindi affermare che Intesa Sanpaolo abbia attuato una strategia a trecentosessanta gradi, riguardante tutti i suoi campi di azione per integrare una politica di sostenibilità nel suo modello di business.

L'impegno, infatti, non si è limitata a delle singole attività virtuose in tal senso, ma ha riguardato l'azienda nella sua totalità, sia tramite l'introduzione di opportune divisioni, sia con l'introduzione di nuovi parametri e metodologie per svolgere la sua attività. Pertanto, rappresenta un modello di ispirazione, non solo per il settore bancario, ma per tutte le aziende in generale, che hanno come mai prima d'ora una grande necessità di innovarsi al fine di potersi adattare ai cambiamenti e alle nuove esigenze.

Oltre ad avere modificato la propria attività in virtù di ciò, Intesa Sanpaolo sta svolgendo un ulteriore ruolo essenziale poiché aiuta anche le altre imprese in questa transizione, ponendo particolare attenzione sulle imprese di dimensioni medio-piccole, che sono tipicamente quelle con maggiori difficoltà nell'ottenere finanziamenti. È inoltre da sottolineare il fatto che molte agevolazioni e premi sono indirizzati ad aziende italiane, con il fine di migliorare e favorire lo sviluppo dell'imprenditoria nel nostro paese.

Sempre nell'ambito del supporto offerto alle aziende, si sta poi rivelando fondamentale il contributo di Intesa San Paolo nell'ambito del PNRR, grazie all'aiuto offerto alle imprese, volto a permettere di cogliere le opportunità offerte dal piano. A questo scopo il gruppo Intesa Sanpaolo ha stanziato ben 400 miliardi. L'attenzione di Intesa Sanpaolo si pone su tutte le missioni del PNRR; tra esse anche, naturalmente, la transizione ecologica, in merito alla quale verranno di seguito analizzate alcune iniziative.

Il gruppo si pone come obiettivo quello di consentire l'implementazione di progetti coerentemente con i requisiti necessari del piano nazionale di ripresa e resilienza, in modo da permettere alle imprese di accedere ai fondi.<sup>80</sup>

Tra gli ingenti capitali stanziati, in particolare, il gruppo Intesa Sanpaolo ha previsto 76 miliardi dedicati agli investimenti in impianti di energie rinnovabili, mostrando ancora una volta in supporto

---

<sup>79</sup> Intesa Sanpaolo. (2022, December). Intesa Sanpaolo unica banca italiana nella Climate Change "A List" 2022 di CDP <https://group.intesasanpaolo.com/it/sostenibilita/news/ultime-di-sostenibilita/2022/intesa-sanpaolo-nella-cdp-a-list>

<sup>80</sup> Sito Ufficiale Intesa Sanpaolo. Il nostro impegno per il piano di ripresa e resilienza <https://group.intesasanpaolo.com/it/sezione-editoriale/pnrr>

verso la transizione energetica, con il fine di creare maggiore autonomia delle imprese in questo campo e ricadute positive e a livello sia economico che ambientale.<sup>81</sup>

In questo ambito, un'importante azione intrapresa al fine di ridurre l'impatto ambientale è rappresentata dall'accordo che è stato sottoscritto con Carrefour Italia.

Secondo tale accordo, è stata concessa una linea di credito con caratteristiche ESG, destinata al rilascio di garanzie per un importo pari a 55 milioni di euro, di cui potranno beneficiare tutte le società del gruppo Carrefour Italia.

Questa operazione, messa in atto dalla Divisione IMI Corporate & Investment Banking di Intesa Sanpaolo, è vincolata al raggiungimento di determinati target ESG da parte di Carrefour Italia e rappresenta pertanto un meccanismo di incentivazione verso un miglioramento del modello di business, che tenga in considerazione i fattori ambientali, sociali e di Governance.<sup>82</sup>

Il punto focale di questa operazione risiede nella riduzione dell'impatto ambientale e sono infatti previste a tal proposito diverse azioni e vari obiettivi da raggiungere.

In primo luogo, Carrefour si impegna a ridurre la quantità di packaging usata nei prodotti a proprio marchio di più di mille tonnellate entro il 2025 e a diminuire le proprie emissioni di gas serra, in misura pari circa al 40% rispetto a quelle provocate nel 2019.

Il vincolo imposto da Intesa Sanpaolo risiede nel fatto che il pricing delle garanzie dipenderà dal raggiungimento di questi target.

Sempre in merito al packaging, vi è poi l'impegno di Carrefour ad utilizzare entro il 2026, sempre per i prodotti a proprio marchio, materiali compostabili, riciclabili o riutilizzabili.

L'azienda poi, nell'ambito di questo accordo, si occuperà di installare pannelli fotovoltaici su tetti e parcheggi di svariati punti vendita.<sup>83</sup>

Questa iniziativa mostra la possibilità che lo sviluppo delle aziende e la creazione di un'economia più green vadano di pari passo, evidenziando anche come l'adozione di politiche orientate alla sostenibilità, oltre a ridurre l'impatto ambientale, offra anche la possibilità di accedere a degli appositi finanziamenti.

Un tipo di azione simile, è poi stata intrapresa con l'azienda Grimaldi Euromed. Si tratta di una società appartenente al Gruppo Grimaldi, la quale si occupa di trasporto di merci e di mezzi via mare. Anche in questo caso, i finanziamenti che sono stati erogati per l'acquisto di due nuove navi, sono caratterizzati da un meccanismo di pricing legato al raggiungimento di alcuni obiettivi ESG. Nel caso

---

<sup>81</sup> Intesa Sanpaolo (2023, April). Intesa Sanpaolo sostiene con 76 mld la transizione energetica delle imprese. <https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/news/il-mondo-di-intesa-sanpaolo/2023/transizione-energetica-76mld-per-investimenti>

<sup>82</sup> Ansa (2023, April). Intesa Sanpaolo al fianco Carrefour Italia per progetti ESG [https://www.ansa.it/ansa2030/notizie/finanza\\_impresa/2023/04/13/intesa-sanpaolo-al-fianco-carrefour-italia-per-progetti-esg\\_4bd6de57-baf9-4ba1-bfdf-70a5f4eaaada.html](https://www.ansa.it/ansa2030/notizie/finanza_impresa/2023/04/13/intesa-sanpaolo-al-fianco-carrefour-italia-per-progetti-esg_4bd6de57-baf9-4ba1-bfdf-70a5f4eaaada.html)

<sup>83</sup> Comunicato stampa Intesa Sanpaolo.(2023, April). Intesa Sanpaolo al fianco di Carrefour Italia per progetti in ambito ESG. <https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/comunicati-stampa/2023/04/intesa-sanpaolo-al-fianco-di-carrefour-italia-per-progetti-in-am>

specifico i target fissati riguardano la riduzione delle emissioni inquinanti e un impegno per un maggiore utilizzo e installazione di pannelli fotovoltaici.

Il finanziamento erogato ha l'ammontare complessivo di 70 milioni di euro e le navi per le quali è destinato sono Eco Mediterranea ed Eco Adriatica, le quali consentono, oltre alla riduzione dei consumi, anche di arrivare addirittura a dimezzare la quantità di CO<sub>2</sub> emessa.<sup>84</sup>

Con riguardo alla transizione ecologica, Intesa Sanpaolo si è poi dedicata ad una ulteriore iniziativa con Enel X, azienda con la quale ha firmato un accordo volto alla promozione di un'economia circolare e all'approvvigionamento di energia sostenibile. Lo scopo di questa collaborazione è quello di offrire un ausilio alle imprese che desiderino dotarsi di impianti fotovoltaici. In tale ambito, Intesa Sanpaolo supporterà le aziende dal punto di vista finanziario, mentre Enel X offrirà consulenza tecnica.

In questo modo si favorisce la nascita di progetti che possano ottenere finanziamenti del PNRR, con particolare riguardo alla seconda missione, concernente la rivoluzione verde e la transizione ecologica, secondo il quale sono stati stanziati dei contributi per imprenditori agricoli e imprese agroindustriali che installino pannelli fotovoltaici e che provvedano a sistemi di accumulo di energia elettrica.<sup>85</sup>

In considerazione di quanto detto, si evidenzia che il gruppo Intesa Sanpaolo ha realizzato negli ultimi anni importanti partnership e accordi, offrendo un fondamentale supporto ad imprese di varie dimensioni, nel processo di adattamento alle nuove esigenze relative alla necessità di impattare in maniera minore possibile sull'ambiente. Dai premi ai finanziamenti concessi, il ruolo del gruppo è stato e sarà cruciale, soprattutto in Italia, nel permettere alle aziende di effettuare gli investimenti che questo periodo storico richiede.

L'attenzione di Intesa Sanpaolo, si estende poi anche agli investitori individuali e al pubblico dei risparmiatori, che viene guidato nella costruzione di un portafoglio quanto più responsabile in merito ai fattori ESG.

Si può dunque considerare Banca Intesa un esempio da seguire, poiché essa non solo integra le questioni ambientali nell'ambito dello svolgimento della sua tradizionale attività di erogazione di prestiti, ma propone anche delle iniziative ulteriori per stimolare e supportare le imprese in questo fondamentale momento di cambiamento.

---

<sup>84</sup> Comunicato stampa Intesa Sanpaolo. (2022, October). Intesa Sanpaolo a supporto della flotta eco green di grimaldi lines. [https://imi.intesasanpaolo.com/it/news/2022/20221026\\_supporto-al-rinnovo-della-flotta-eco-green-grimaldi-lines/](https://imi.intesasanpaolo.com/it/news/2022/20221026_supporto-al-rinnovo-della-flotta-eco-green-grimaldi-lines/)

<sup>85</sup> Comunicato stampa Intesa Sanpaolo (2023, February) PNRR, ENEL X e Intesa Sanpaolo insieme per aiutare le imprese agricole nello sviluppo di parchi agricoli. <https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/comunicati-stampa/2023/02/pnrr--enel-x-e-intesa-sanpaolo-insieme--per-aiutare-le-imprese-a>

## Conclusione

Nel corso di questo elaborato, è stata introdotta la finanza sostenibile e i fattori ESG facendo riferimento all'aspetto regolamentare. È stata considerata in questo ambito sia la dimensione europea, con particolare attenzione all'Agenda della BCE per il clima, sia la dimensione globale.

Sono poi stati analizzati alcuni sistemi di rating, tra cui Climetrics, che viene adottato a livello mondiale, che consentono agli investitori, attraverso degli appositi punteggi, di comprendere il grado di responsabilità delle imprese sugli aspetti sociali, di governance e ambientali, in modo da poter svolgere delle scelte di investimento più consapevoli. Fondamentale in questo ambito è la disclosure, ovvero la comunicazione di informazioni all'esterno, che deve essere quanto più trasparente e veritiera; a tal proposito sono stati sviluppati e sono in costante aggiornamento degli standard e dei modelli da adottati, dei quali si parla anche nella Financial Reporting Directive dell'UE.

In seguito, nel secondo capitolo, l'attenzione è stata posta sui rischi di vario genere a cui sono sottoposte le imprese a causa del cambiamento climatico, con particolare riguardo anche al settore assicurativo, che risulta per la natura dell'attività svolta molto esposto.

Ciò che emerge è quanto la questione ambientale sia un fenomeno che non è possibile non considerare, non soltanto per motivazioni etiche, ma anche per le sue ricadute dal punto di vista finanziario.

In relazione a ciò, risulta quindi di primaria importanza comprendere e determinare cosa possa rendere un investimento sostenibile.

In tal senso sono stati indicati determinati settori e determinate aree nelle quali investire al fine di sostenere lo sviluppo di un'economia più "green".

Sono inoltre state analizzate delle azioni da intraprendere per rendere il proprio portafoglio di investimenti caratterizzato da un'impronta sostenibile. Tali azioni possono spaziare dall'engagement che prevede il coinvolgimento dell'azienda in portafoglio, al fine di renderla meno impattante dal punto di vista ambientale, fino al più drastico disinvestimento su titoli i cui emittenti non tengono sufficientemente in considerazione i fattori ESG.

I rating e i sistemi di reporting, dei quali si è discusso in precedenza, hanno chiaramente un ruolo fondamentale nel fornire un supporto all'investitore nella comprensione della misura dell'impatto degli emittenti dei titoli in portafoglio, nonostante risulti sempre comunque necessaria anche un'approfondita analisi, ai fini di evitare fenomeni di "greenwashing".

Ciò che emerge è la necessità di non limitarsi a dei dati numerici, ma al contrario, avere una visione globale e d'insieme, che tenga conto dei progressi e degli impegni che le imprese stanno realizzando, con riguardo particolare alle potenziali future prospettive di miglioramento.

Nell'ambito della transizione verso un sistema economico più sostenibile, è ovviamente rilevante anche il ruolo delle banche centrali, che, seppur dovendo mantenere un approccio neutrale, non possono non considerare l'ampiezza del fenomeno che stiamo vivendo, il quale, avendo delle ricadute sui rischi e quindi sui prezzi delle attività finanziarie, rischia di minare la stabilità dei prezzi.

Per questo motivo, esse devono supportare l'economia in questo momento di profonda trasformazione, che richiede azioni efficienti, rapide e coordinate fra le varie istituzioni.

Di fondamentale importanza è poi offrire un supporto alle imprese che, per far fronte all'emergere di questa problematica, hanno la necessità di innovare i propri modelli di business, impegnandosi per questo scopo in ingenti investimenti.

Nell'ambito del sostegno a esse offerto, è ovviamente cruciale il ruolo delle banche che, fra le altre cose, come nel caso di Intesa Sanpaolo, possono offrire dei prestiti vincolati al raggiungimento di target ESG.

Esse hanno inoltre la funzione di indirizzare gli investitori, al fine di incentivare la diffusione di pratiche di investimento che tengano in considerazione l'aspetto della sostenibilità e possono quindi, se operano in maniera responsabile, fare davvero la differenza favorendo la creazione di un'economia che riduca al massimo i suoi impatti negativi sull'ambiente.

In conclusione, un primo passo fondamentale che è stato fatto è quello di creare dei sistemi di rating e di reporting che permettano di segnalare al pubblico la responsabilità delle aziende; le relative problematiche sorgono dal fatto che, sebbene ci siano degli approcci adottati su larga scala, non vi è ancora un sistema di punteggi universale e la maggior parte delle direttive sulla regolamentazione hanno ancora carattere facoltativo. A tal proposito sarebbe auspicabile un'armonizzazione a livello globale che renda possibile un confronto e una valutazione oggettiva fra le imprese di ogni parte del mondo.

I sistemi di gestione dei rischi sono poi in fase di sviluppo e in continua evoluzione. I rischi connessi all'ambiente vengono sempre maggiormente tenuti in considerazione nel prezzare le attività finanziarie, tanto da poter essere verosimilmente considerati, in un prossimo futuro, con la stessa attenzione, ad esempio, del rischio di credito.

Sono stati fatti numerosi passi avanti e l'importanza della tematica è ormai universalmente riconosciuta, grazie anche al fatto che le ricadute di fenomeni avversi hanno impatto economico tangibile e pertanto, non possono essere ignorate né dagli investitori, né dagli intermediari.

Per il futuro l'auspicio è quello di ideare tecniche sempre più precise per la misurazione e la gestione dei rischi, di dipendere sempre meno da combustibili fossili e soprattutto di incentivare sempre di più gli investimenti orientati alla creazione di un'economia sostenibile. Ciò che comunque deve guidare questo processo è una visione prospettica e di lungo periodo, che volga a creare valore in maniera sostenibile nel tempo.

## Bibliografia

Alleanza Italiana per lo sviluppo Sostenibile (2015). Traduzione in italiano dei nuovi Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (OSS-SDGs) e dei Target elaborati dalle Nazioni Unite ed approvati nella Conferenza del Settembre 2015 [https://asvis.it/public/asvis/files/traduzione ITA SDGs & Targets.pdf](https://asvis.it/public/asvis/files/traduzione_ITA_SDGs_&Targets.pdf)

Almeida, E.;Dikau, S.; Le Calva, E.; Ju, M; Kunesch,N; Nicholls,M.;Robins,N.;Salin,M.;SUN, T. and Romain Svartzman, R. (2022, March). Central banking and supervision in the biosphere: an agenda for action on biodiversity loss, financial risk and system stability.  
[https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/central\\_banking\\_and\\_supervision\\_in\\_the\\_biosphere.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/central_banking_and_supervision_in_the_biosphere.pdf)

Ansa (2023, April). Intesa Sanpaolo al fianco Carrefour Italia per progetti ESG  
[https://www.ansa.it/ansa2030/notizie/finanza\\_impresa/2023/04/13/intesa-sanpaolo-al-fianco-carrefour-italia-per-progetti-esg\\_4bd6de57-baf9-4ba1-bfdf-70a5f4eaaada.html](https://www.ansa.it/ansa2030/notizie/finanza_impresa/2023/04/13/intesa-sanpaolo-al-fianco-carrefour-italia-per-progetti-esg_4bd6de57-baf9-4ba1-bfdf-70a5f4eaaada.html)

Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers. (2021, June). L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito. <https://iris.unito.it/bitstream/2318/1792916/1/2021-Position-Paper-29-ESG-e-rischio-credito.pdf>

Banca Centrale Europea (2022, July 4). Agenda della BCE per il clima 2022

Banca d'Italia-economia per tutti (2019). La Regolamentazione Europea sulla finanza sostenibile.  
<https://economiepertutti.bancaditalia.it/informazioni-di-base/finanza-sostenibile/faq/index.html>

Barkemeyer, R., Preuss, L., Lee,L. (2014, October 30). On the effectiveness of private transnational governance regimes—Evaluating corporate sustainability reporting according to the Global Reporting Initiative, Journal of World Business (Volume 50, Issue 2). Doi:  
<https://doi.org/10.1016/j.jwb.2014.10.008>.

Bernardini E.; Faiella I.; Lavecchia L.; Mistretta A. & Natoli F. (2021, March). Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile. <https://ssrn.com/abstract=3852117>

BIM Portale. (2019, June). Strategic Bim. <https://www.bimportale.com/strategic-bim/>

CDP (2020). Guida per consulenti finanziari. [https://cdn.cdp.net/cdp-production/comfy/cms/files/files/000/005/859/original/Climetrics\\_guide\\_for\\_financial\\_advisors\\_IT.pdf](https://cdn.cdp.net/cdp-production/comfy/cms/files/files/000/005/859/original/Climetrics_guide_for_financial_advisors_IT.pdf)

Chen, J. (2020, December). Passive Investing.

<https://www.investopedia.com/terms/p/passiveinvesting.asp>

Comunicato stampa Intesa Sanpaolo (2023, February) PNRR, ENEL X e Intesa Sanpaolo insieme per aiutare le imprese agricole nello sviluppo di parchi agricoli. <https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/comunicati-stampa/2023/02/pnrr--enel-x-e-intesa-sanpaolo-insieme--per-aiutare-le-imprese-a>

Comunicato stampa Intesa Sanpaolo. (2022, October). Intesa Sanpaolo a supporto della flotta eco green di grimaldi lines. [https://imi.intesasanpaolo.com/it/news/2022/20221026\\_supporto-al-rinnovo-della-flotta-eco-green-grimaldi-lines/](https://imi.intesasanpaolo.com/it/news/2022/20221026_supporto-al-rinnovo-della-flotta-eco-green-grimaldi-lines/)

Comunicato stampa Intesa Sanpaolo. (2023, April). Intesa Sanpaolo al fianco di Carrefour Italia per progetti in ambito ESG. <https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/comunicati-stampa/2023/04/intesa-sanpaolo-al-fianco-di-carrefour-italia-per-progetti-in-am>

Coppotelli, P. (2022, January). La strategia Europea sullo sviluppo sostenibile. In particolare, la finanza sostenibile e le modifiche al quadro regolamentare europeo. <https://www.rivisteweb.it/doi/10.1433/104839>

Dathe, T., Dathe, R., Dathe, I., & Helmold, M. (2022, February 28). Corporate Social Responsibility (CSR) Versus Environmental Social Governance (ESG). In *Corporate Social Responsibility (CSR), sustainability and Environmental Social Governance (ESG): Approaches to ethical management*. doi: [https://doi.org/10.1007/978-3-030-92357-0\\_9](https://doi.org/10.1007/978-3-030-92357-0_9)

Drempetic, S., Klein, C., & Zwergel, B. (2019, April 27). The influence of firm size on the ESG score: Corporate Sustainability Ratings under review. *Journal of Business Ethics*, 167(2), 333-360. <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/s10551-019-04164-1>

Elderson, F. (2021, February). Per una politica monetaria verde <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2021/html/ecb.blog210213~7e26af8606.it.html>

ESG News. (2023, February). Intesa SP: risultati record nel 2022 e progressi sul fronte sostenibilità [https://esgnews.it/governance/intesa-sp-utile-netto-a-43-mld-continua-limpegno-esg/#Il\\_supporto\\_alla\\_clientela\\_nella\\_transizione\\_ESG\\_e\\_la\\_finanza\\_sostenibile](https://esgnews.it/governance/intesa-sp-utile-netto-a-43-mld-continua-limpegno-esg/#Il_supporto_alla_clientela_nella_transizione_ESG_e_la_finanza_sostenibile)

Eurosif (2022, April). European SRI Transparency Code [https://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2022/04/2021\\_-\\_Transparency-Code-4.0\\_-\\_Etica-Obbligazionario-Breve-Termine\\_ITA.pdf](https://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2022/04/2021_-_Transparency-Code-4.0_-_Etica-Obbligazionario-Breve-Termine_ITA.pdf)

Fioravanti, N. (2022, July). In action Esg Climate: call for ideas per la transizione verde <https://group.intesasanpaolo.com/it/sezione-editoriale/eventi-progetti/tutti-i-progetti/sostenibilita/2022/06/in-action-esg-climate>

Fonseca, A., McAllister, M., & Fitzpatrick, P. (2012, December 13). Sustainability reporting among mining corporations: A constructive critique of the GRI approach (Journal of Cleaner Production, volume 84). <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959652612006440>

Forum per la Finanza Sostenibile, ABI, Ania. (2016, November). Finanza sostenibile e cambiamento climatico. <https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2016/09/Clima-web.pdf>

Global Reporting (2021, September 23). A Short Introduction to the GRI Standards. <https://www.globalreporting.org/media/wtaf14tw/a-short-introduction-to-the-gri-standards.pdf>

Global Reporting Initiative (2023). About GRI. <https://www.globalreporting.org/about-gri/>

ICMA Group. (2022, June). The Green Bond Principles. [https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles\\_June-2022-280622.pdf](https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles_June-2022-280622.pdf)

Intesa Sanpaolo (2023, April). Intesa Sanpaolo sostiene con 76 mld la transizione energetica delle imprese. <https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/news/il-mondo-di-intesa-sanpaolo/2023/transizione-energetica-76mld-per-investimenti>

Intesa Sanpaolo Vita (2022, July). "In action ESG climate": la call per l'imprenditoria innovativa e sostenibile <https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/news/il-mondo-di-intesa-sanpaolo/2022/call-for-ideas-progetti-transizione-ecologica>

Intesa Sanpaolo Vita. (2022, June) Politica di sostenibilità del gruppo assicurativo Intesa Sanpaolo vita <https://www.intesasanpaolovita.it/documents/14502/37124522/Politiche+di+Sostenibilita.pdf/7fe723af-683c-b822-0236-05a2e939b64b?t=1681815374653>



Intesa Sanpaolo. (2022, December). Intesa Sanpaolo unica banca italiana nella Climate Change "A List" 2022 di CDP <https://group.intesasanpaolo.com/it/sostenibilita/news/ultime-di-sostenibilita/2022/intesa-sanpaolo-nella-cdp-a-list>

Intesa Sanpaolo vita (2022, November). Sintesi Politica per l'integrazione dei fattori di sostenibilità ESG nel processo di investimento del Gruppo Assicurativo Intesa Sanpaolo Vita <https://www.intesasanpaolovita.it/documents/14502/37124522/Politiche+Integrazione.pdf/db028998-5263-a0a0-360b-4ccceb50eb32?t=1681815567123>

Krimphof, J. Green Bonds must keep the green promise (2016, June). [https://wwfint.awsassets.panda.org/downloads/20160609\\_green\\_bonds\\_hd\\_report.pdf](https://wwfint.awsassets.panda.org/downloads/20160609_green_bonds_hd_report.pdf)

L. Simonetti (2022). Finanza sostenibile e banche centrali. Nuovi attori per una geografia finanziaria in evoluzione <https://riviste.fupress.net/index.php/bsgi/article/view/1622/1280>

Lovera, A., & Ussani, F. Forum per la finanza sostenibile (2016, November 8). Finanza sostenibile e Cambiamento Climatico. <https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2016/09/Clima-web.pdf>

Moliterni, F. & Amone, F. Dal rischio climatico alla sostenibilità. (2018, September). Un fattore strategico per la creazione di valore. <https://feem-media.s3.eu-central-1.amazonaws.com/wp-content/uploads/2018-moliterniammone-rischioclimatico.pdf>

Nanayakkara, M. & Colombage, S. (2019, March 14) Do investors in Green Bond market pay a premium? Global evidence <https://doi.org/10.1080/00036846.2019.1591611>

NGFS (2023, April). Annual report 2022. [https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs\\_annual\\_report\\_2022.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_annual_report_2022.pdf)

O'Neill, S. (2018, October 5). GRI403: OHS Reporting Standard <https://safetyforum.com.au/wp-content/uploads/2018/10/Dr-Sharron-ONeill-Senior-Lecturer-UNSW-Canberra-GRI403-The-New-Global-Standard.pdf>

Pepolino, G. (2020, June). Politiche di investimento ESG nei fondi pensione italiani. <https://economiamarche.univpm.it/files/ba15c71c22999d243.pdf>

PRI association (2020, July). I principi per l'investimento responsabile.

<https://www.unpri.org/download?ac=10973>

Signorini, L.F. (2019, July). Intervento del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Luigi Federico Signorini sul Sviluppo sostenibile, finanza e rischio climatico in merito a rischi climatici e regolamentazione prudenziale.

Simonetti, L. (2022). Finanza sostenibile e banche centrali. Nuovi attori per una geografia finanziaria in evoluzione. <https://riviste.fupress.net/index.php/bsgi/article/view/1622/1280>

Sito ufficiale CDP. Climetrics. The Climate Rating for Funds.

<https://www.cdp.net/en/investor/climetrics>

Sito ufficiale Climate-KIC (2020, July 28). What is climate-kic? <https://www.climate-kic.org/who-we-are/what-is-climate-kic/>

Sito ufficiale Intesa Sanpaolo Vita. Informativa sulla sostenibilità

<https://www.intesasanpaolovita.it/it/chi-siamo/sostenibilita/informativa-di-sostenibilita>

Sito Ufficiale Intesa Sanpaolo. Il nostro impegno per il piano di ripresa e resilienza

<https://group.intesasanpaolo.com/it/sezione-editoriale/pnrr>

Sito ufficiale Intesa Sanpaolo. Offerta Green Mutuo Domus

<https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/prodotti/mutui/mutuo-green-acquisto-riqualificazione-casa.html>

Sito ufficiale Latitudo 40. Understanding our planet for above. <https://www.latitudo40.com/aboutus/>

Turano, V. (2023, January 16). Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile.

<https://www.agenziacoesione.gov.it/comunicazione/agenda-2030-per-lo-sviluppo-sostenibile/#:~:text=Gli%20obiettivi%20fissati%20per%20lo,operatori%20dell'informazione%20e%20cultura.>

Unep Finance Initiative (2017, September 20) Principles for Sustainable Insurance

<https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2017/09/EXTRANET-10-15-Butch-UNEP-FI-NA-members-meeting-PSI-Sep-2017-final.pdf>

Venturi, P., & Perra, G. (2018). La Finanza di impatto per I Cambiamenti climatici - AICCON.  
[https://www.aicon.it/wp-content/uploads/2018/02/2018\\_Finanza-impatto-per-cambiamenti-climatici.pdf](https://www.aicon.it/wp-content/uploads/2018/02/2018_Finanza-impatto-per-cambiamenti-climatici.pdf)