



UNIVERSITÀ DEL PIEMONTE ORIENTALE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DEL PIEMONTE ORIENTALE

FACOLTÀ DI MANAGEMENT E FINANZA

CURRICULUM: MARKETING AND OPERATIONS MANAGEMENT

**LA FINANZA SOSTENIBILE COME NUOVA
FRONTIERA DEGLI INVESTIMENTI:
ANALISI EMPIRICA IN EUROPA
& IL CASO BUZZI UNICEM S.P.A.**

RELATORE: PROF.SSA ANNA MENOZZI

TESI DI LAUREA MAGISTRALE DI:

EDOARDO CEFFA

MATRICOLA N. 20020720

ANNO ACCADEMICO 2020/2021

Abstract: Per le imprese è fondamentale crescere e creare valore sul lungo termine, oggi più che mai.

E in un mondo in costante evoluzione e che deve rialzarsi dopo la guerra contro il COVID-19 è fondamentale non puntare solo al profitto, ma a creare benessere per la società e per l'ambiente in cui si opera.

Raggiungere e puntare ad uno "sviluppo sostenibile" significa agire ed investire oggi con un riguardo concreto al futuro, un futuro di possibilità per le nuove generazioni e che può essere messo in moto solo partendo da oggi.

E come le imprese devono investire risorse e tempo per rimanere competitive sul lungo termine, anche il mondo finanziario cambia paradigma.

Un motore di sviluppo per l'economia mondiale che mette al centro il benessere della società, dell'ambiente e di ogni singolo individuo.

L'approccio verso l'economia circolare è uno dei motivi per cui si sta abbandonando sempre più spesso il cosiddetto modello lineare: ogni bene va progettato già pensando alla seconda vita che avrà in futuro, quando sarà riparato, riutilizzato o riciclato ed è proprio in quest'ottica che i rifiuti diventano risorse da trasformare e reintrodurre nel ciclo produttivo, una nuova opportunità.

Dal 2015 l'Unione Europea sta scommettendo e sostenendo con importanti risorse finanziarie l'economia circolare, perché è attorno a questo nuovo modello che gli investimenti e l'innovazione potranno prosperare.

L'economia circolare è l'economia del futuro.

Scopo: analizzare il complesso panorama finanziario a livello europeo, le sue nuove implicazioni e comprendere come e se gli investitori valutino la sostenibilità nelle loro decisioni di investimento, siano essi grandi fondi di investimento o piccoli risparmiatori. Si completa il percorso con un'analisi approfondita relativa al settore cementizio ed edilizio, con il caso studio di una azienda internazionale che aiuta a comprendere come i paradigmi della finanza sostenibile siano fondamentali in questo mondo.

Progettazione, metodologia, approccio: L'analisi è stata condotta in 3 fasi ben specifiche:

- La prima: raccolta ed analisi preventiva dei dati in azienda da ottobre 2020 a gennaio 2021
- La seconda: raccolta dati approfondita e realizzazione del questionario per le interviste nei primi mesi 2021
- La terza: analisi dei dati e redazione dell'elaborato comprendente tutte le sfaccettature del panorama finanziario e del settore edilizio

Si è preferita una metodologia analitica molto critica e puntuale in ogni analisi e documentazione rilevata, nonché un approccio e un linguaggio comprensibile anche a non esperti del settore, sia nella redazione del presente elaborato che nello sviluppo della ricerca sperimentale.

Risultati: Dalle ricerche e dalle analisi eseguite emerge un forte sentimento propositivo nel comprendere la sostenibilità come fattore di successo nelle scelte di investimento, soprattutto da parte di investitori istituzionali, ma sta prendendo piede a gran voce anche da parte dei piccoli investitori. Si nota, però, come sia fondamentale una progettazione importante e non ancora completata al fine di ridurre l'asimmetria informativa tra aziende e investitori, da parte sia dell'Unione Europea (che dal 2016 sta lavorando per attuare protocolli sempre più comprensivi dei fattori ambientali, sociali e di governance nelle aziende) che dalle aziende stesse. Possedere anche un piano di sviluppo sostenibile e di sviluppo economico 2030/2050 si è rivelato un importante valore aggiuntivo per tutte le aziende quotate. Questi sono i fattori su cui lavorare nei prossimi mesi e su cui, proprio nel 2021 e nei prossimi mesi, stanno lavorando le istituzioni per poter favorire un clima più inclusivo e pronto ad accogliere la sostenibilità nelle scelte di investimento.

Limiti della ricerca: Le precedenti ricerche che hanno analizzato il sistema finanziario sono molto tecniche e riguardano uno solo tra i fattori principali della finanza sostenibile. Questa ricerca vuole costruire e delinare un percorso comprensibile anche ai meno esperti di ciò che sta realmente accadendo in questi mesi difficili e alquanto fondamentali per le scelte che si fanno e le conseguenze che avranno nei prossimi anni. La ricerca, sebbene attenta ed approfondita., può sicuramente essere migliorata aumentando il campione di riferimento e potendo costruire anche diverse analisi magari strutturate su diversi territori sia italiani che europei, in modo da poter meglio comprendere le reali aspettative del pubblico e trovare e comprendere nuove evidenze importanti per dare un contributo concreto allo sviluppo della tematica

Originalità e valore: Leggendo ed interpretando le diverse ricerche eseguite in precedenza, si nota come molte di esse citassero la necessità di costruire un percorso di conoscenza approfondita su tutto il panorama della finanza sostenibile a livello europeo, cercando di paragonare ciò che è richiesto dalle istituzioni, ciò che le aziende attualmente percepiscono e ciò che gli investitori si aspettano e ritengono importante nelle loro scelte. Questo elaborato analizza tutte queste tematiche e approfondisce un settore, quello edilizio e cementizio, che è particolarmente interessante per comprendere il panorama caratterizzante del nostro Paese e a livello europeo.

La peculiarità del lavoro concerne sia la costruzione del questionario somministrato a piccoli risparmiatori e investitori, utilizzando domande precise

e approfondite che vanno a sondare diversi aspetti finanziari e non piuttosto complessi. Nell'intento di fornire dati e commenti con un linguaggio specifico, ma allo stesso tempo facilmente fruibile, presento elementi specifici e articolati di ciò che viene definito come nuovo paradigma mondiale: la finanza sostenibile.

INDICE

Introduzione **pag.9**

Capitolo 1 – Il contesto di riferimento e cenni alla sostenibilità di impresa **pag.13**

1.1 Che cos'è la sostenibilità di impresa?	pag.13
1.2 Quando un'impresa si definisce sostenibile	pag.16
1.3 Il bilancio di sostenibilità e la dichiarazione non finanziaria	pag.20
1.3.1 I soggetti a cui si rivolge il Bilancio di Sostenibilità	pag.20
1.3.2 La definizione di Bilancio di Sostenibilità	pag.21
1.3.3 La Sostenibilità al centro delle decisioni aziendali	pag.21
1.3.4 La Dichiarazione Consolidata Non Finanziaria	pag.22
1.3.5 Esempio relativo a Intesa Sanpaolo S.p.A. e Moncler	pag.22
1.4 Dall'approccio da shareholder-oriented a stakeholder-oriented	pag.25
1.5 Le raccomandazioni sulla comunicazione di Corporate governance	pag.27
1.6 GRI	pag.29
1.6.1 Sostenibilità aziendale e reporting per un business competitivo nelle PMI	pag.31
1.7 Business responsabile per lo sviluppo sostenibile	pag.32
1.8 Cultura della salute per le imprese	pag.34
1.9 Le Società Benefit e le B Corporations	pag.34
1.9.1 Le B Corporations	pag.35
1.9.2 I vantaggi di essere una B Corp	pag.36

Capitolo 2 - Introduzione alla finanza sostenibile **pag.38**

2.1 Che cosa si intende per " <i>investimento sostenibile</i> "?	pag.38
2.2 Integrazione ESG in BlackRock	pag.40
2.3 Come comunicare lo sviluppo finanziario sostenibile	pag.41
2.4 Sviluppo sostenibile e SRI	pag.42
2.4.1 Integrazione ESG in SRI per contribuire allo sviluppo sostenibile	pag.43
2.5 L'impatto del cambiamento climatico sulla finanza	pag.48
2.6 L'impatto COVID sul panorama aziendale e finanziario moderni	pag.48
2.6.1 Sviluppo sostenibile e rischi climatici ai tempi della pandemia	pag.56
2.6.2 Il contributo della finanza sostenibile	pag.59
2.7 Science Based Targets	pag.63
2.7.1 UNEP	pag.69
2.7.2 Sustainable Blue Finance	pag.72
2.7.3 La Net-Zero Asset Owner Alliance	pag.74

Capitolo 3 - Il complesso panorama europeo	pag.76
3.1 Il Green Deal Europeo	pag.76
3.1.1 Il piano d'azione	pag.77
3.1.2 I 100 giorni di Ursula	pag.78
3.1.3 Il nuovo " <i>bollino verde</i> " su fondi comuni e conti correnti	pag.81
3.2 Perché la finanza sostenibile è importante nello sviluppo europeo?	pag.81
3.2.1 Strategie di finanza sostenibile	pag.82
3.3 Tassonomia dell'UE	pag.86
3.4 Il settore dei servizi finanziari	pag.92
3.5 Standard EU Green Bond	pag.93
3.5.1 Benchmark climatici dell'UE e informative per i benchmark	pag.93
3.5.2 Step per nuovi EU BOND	pag.95
3.5.3 Il mercato internazionale dei Green Bonds	pag.96
3.5.4 Ruolo e addizionalità dei Green Bonds	pag.97
3.5.5 Ostacoli allo sviluppo del mercato dei Green Bonds	pag.99
3.5.6 La reportistica dei Green Bonds	pag.101
3.5.7 Potenziali incentivi a sostegno del Mercato del Green Bond dell'UE	pag.101
3.6 Come contribuire alla finanza sostenibile dell'UE	pag.102
3.7 Il ruolo della BCE	pag.103
Capitolo 4 – La transizione verso la finanza sostenibile	pag.105
4.1 Come avviene la transizione verso la finanza sostenibile	pag.107
4.2 E in America?	
Gli investitori valutano davvero la sostenibilità?	pag.109
4.3 BlackRock, la scelta del più grande fondo di investimento al Mondo	pag.110
4.4 Il primo Green Bond italiano	pag.112
4.5 I problemi di dati ESG e il registro pubblico ESG	pag.114
4.6 L'impatto della governance aziendale	pag.116
4.7 Valutazioni di sostenibilità	pag.119
Capitolo 5- Analisi empirica: gli ESG sono una svolta per gli investitori?	pag.128
5.1 La ricerca sperimentale	pag.129
5.2 Il caso e l'azienda Buzzi Unicem S.p.A.	pag.150
5.2.1 Il carbon pricing	pag.153
5.2.2 Il Bilancio di Sostenibilità 2019	pag.155

5.2.3 Il settore del cemento è in contrasto con i principi dell'economia circolare?	pag.157
5.2.4 Politiche e target Buzzi Unicem	pag.159
5.2.5 La Matrice e l'analisi di Materialità	pag.161
5.2.6 Analisi delle risposte degli investitori	pag.163
5.3 Esempio Banca Sella	pag.166
Conclusioni	pag.168
Approfondimenti	pag.171
Referenze	pag.175
Referenze Buzzi Unicem S.p.A.	pag.180

INTRODUZIONE

Il seguente elaborato è stato pensato per presentare al pubblico una tematica che ricorrerà sempre più nei prossimi anni e che, direttamente o indirettamente, avrà un effetto sulla vita di ciascuno di noi.

Infatti, sia il panorama aziendale che quello finanziario si stanno muovendo e preparando nell'accogliere una nuova frontiera: la sostenibilità nelle decisioni strategiche e di investimento.

La nuova frontiera oggetto di studio e di ricerca di questa tesi, sarà un vero fattore decisivo nelle politiche aziendali e di governance, accogliendo un nuovo paradigma mondiale: considerare non solo il profitto ma gli interessi di molti a fronte di quelli di pochi.

Con l'aumento della popolazione mondiale e una sempre maggiore richiesta da parte dei consumatori, è aumentata la pressione sulle risorse naturali del pianeta.

Basti pensare che 780 milioni di persone nel mondo non hanno accesso all'acqua potabile e 2,5 miliardi all'uso sanitario. Una persona in media utilizza 2.3 ettari di terreno per soddisfare le proprie necessità alimentari e assorbire i propri rifiuti. Purtroppo, la Terra ha a disposizione di solo 1,9 ettari per abitante.

Risulta, quindi, semplice capire che in futuro dovremo essere sempre più attenti alla gestione di tali risorse.

Le aziende responsabili non mettono in discussione l'importanza e la ragionevolezza ambientale dell'azione normativa volta a fermare il cambiamento climatico, specialmente perché porta valore anche dal punto di vista commerciale, adottare processi che garantiscano la sostenibilità.

L'Europa è all'avanguardia in materia di miglioramento delle normative ambientali e i costi finanziari che ne derivano sono e saranno sempre più vincolanti per ogni azienda del vecchio continente.

Ad esempio, l'Unione Europea si è ufficialmente impegnata a ridurre le emissioni di gas serra del 20% e a utilizzare più fonti rinnovabili nel proprio mix energetico entro il 2020.

Per raggiungere tali obiettivi, si produrrà un forte impatto sulla competitività e redditività delle aziende, con il conseguente aumento dei costi per i consumatori.

Per "*economia sostenibile*" si intende un tipo di economia che vuole difendere l'ambiente e ottenere uno sviluppo economico che sia anche sostenibile nel rispetto delle risorse naturali disponibili per poterne garantire la durabilità nel futuro.

Per far sì che questo sistema economico funzioni è essenziale che tutti gli elementi e i fattori in gioco collaborino con gli altri: cittadini e aziende devono, quindi, ridurre il loro impatto ambientale insieme.

Nel 2011 l'Unione Europea ha dato inizio alla strategia per lo sviluppo sostenibile, cioè un piano per il coordinamento delle politiche con lo scopo di ottenere uno sviluppo sostenibile sui piani economico, sociale e ambientale.

In Italia lo sviluppo sostenibile è regolamentato dalla legge e si nuove soluzioni sostenibili per tutte le iniziative che riguardano anche gli aspetti ambientali, salvaguardando così l'ecosistema naturale.

Per poter intraprendere un percorso improntato verso un'economia sostenibile è essenziale seguire la regola delle tre E: Ecologia, Equità ed Economia:

Ecologia: è importante produrre e smaltire in modo da non danneggiare gli ecosistemi, quindi far fronte ai bisogni attuali lasciando intatti gli equilibri naturali per non rischiare di privare le popolazioni delle loro risorse.

Equità: il diritto di beneficiare della buona salute del Pianeta è di tutti e si deve assicurare anche alle future generazioni la possibilità di vivere in condizioni ottimali, di produrre reddito, di lavorare e di garantire la salvaguardia dei diritti umani ad ogni individuo.

Economia: le eccellenze produttive e del territorio devono essere valorizzate e protette a condizione che non rechino danni all'ecologia del territorio, con l'obiettivo di ridistribuire in modo equo i beni e le ricchezze tra tutte le popolazioni.

L'adozione di un'economia sostenibile non è un'idea a cui sono tutti favorevoli. Per molte industrie scegliere questo tipo di economia significherebbe investire ingenti somme per adattare gli impianti produttivi, mentre molti cittadini hanno fatica ad abbandonare abitudini radicate di consumo e far fronte alle regole di smaltimento di rifiuti. Queste criticità fanno sì che il principio di collaborazione a cui si è fatto riferimento, non risulti efficace e quindi il reale impiego di un'economia sostenibile ha in effetti tempi più lunghi del previsto.

Scegliere un tipo di economia che comprenda la sostenibilità può portare anche a una maggiore possibilità di impiego lavorativo, con la creazione di nuovi lavori e con il bisogno di nuove figure professionali, senza intaccare i beni di uso collettivo.

Un secondo motivo per scegliere questo tipo di economia è per il modo di vivere. Vivere con l'idea di sostenibilità e abbassare, così, l'inquinamento del Pianeta significa proteggere la salute collettiva, riducendo concretamente il rischio di malattie. Il welfare pubblico, quindi, è un grande vantaggio che porta questo stile di vita, un vantaggio valido soprattutto per le generazioni future.

Per poter portare avanti un modello economico improntato all'ecosostenibilità è essenziale lavorare in modo che gli impianti industriali e domestici siano adeguati, in questo modo si potranno ottenere ottimi risultati a livello globale, adattando intere nazioni alle disposizioni sull'economia sostenibile.

A sostegno dell'economia sostenibile bisogna applicare alcuni principi di un nuovo Mondo che vi invito a scoprire nel corso della lettura di questa tesi: la finanza sostenibile.

La finanza sostenibile consiste nell'applicare lo sviluppo sostenibile nell'attività finanziaria, quindi di operare non solo sulla base dei profitti, ma anche considerando l'impatto sociale e ambientale.

La finanza sostenibile, ha lo scopo di assicurare la "*capacità di futuro*", ossia favorisce l'utilizzo ragionevole delle risorse così che queste possano proseguire a produrre valore nel tempo.

Per realizzare questa mission, si indirizzano i capitali verso attività che sono allo stesso tempo utili alla società ed ecosostenibili, cioè che non oltrepassino la capacità di carico dell'ambiente. Questo la rende differente dalle manovre puramente finanziarie.

La finanza sostenibile fa parte dell'ambito più generico della finanza etica, una tipologia di finanza che riguarda scelte economiche basate non unicamente sul profitto ma che includono investimenti etici legati a principi etici forti.

Il modo principale per impiegare e coniugare la sostenibilità all'attività finanziaria è l'uso degli investimenti responsabili.

Quando si parla di investimento responsabile ci si riferisce alla pratica di investire, appunto, sempre con l'obiettivo di ottenere profitti nel tempo tenendo, però, conto di elementi di natura ambientale e sociale.

Quindi, questa tipologia di investimento è caratterizzata da una scelta intenzionale nell'investire in attività attente alle questioni sociali e anche di evitare quelle che invece possono essere pericolose per l'ambiente o avere un effetto negativo sulla società.

Ovviamente, si deve tener conto della realizzazione di profitti: investire responsabilmente non significa effettuare rinunce per quel che riguarda il rendimento. È, però, molto importante tenere presente che questo tipo di investimenti sono solitamente indirizzati verso un tipo di guadagno a medio-lungo termine, e che quindi portano a rendimenti migliori in periodi più lunghi.

Il concetto di sostenibilità, invece, a livello aziendale è ormai un bisogno che si sta affermando, perché è proprio il mercato a imporla: sempre più consumatori tendono a preferire prodotti e aziende che riducono il loro impatto ambientale.

Inoltre, spesso, ad oggi le imprese sono valutate proprio sulla base di questi criteri.

La sostenibilità aziendale è realizzabile attraverso varie strategie improntate a ridurre l'impatto sull'ambiente, con scelte basate sui principi dell'economia circolare, all'utilizzo di energie rinnovabili, anche perché l'investimento iniziale garantisce un risparmio sulla spesa energetica e in più garantisce un guadagno di immagine non indifferente.

Vi sono moltissimi esempi di scelte che un'azienda potrebbe adottare per scegliere una via sostenibile ed esistono davvero molte azioni che si possono intraprendere per ridurre l'impatto ambientale, anche personalizzabili in base al tipo di business di cui ci si occupa.

In questa tesi si percorre un percorso che permetta di comprendere tutte le sfaccettature relative a questi aspetti, con un'analisi attenta alle intenzioni di investimento da parte di investitori istituzionali e non, con un approfondimento sul mercato cementizio ed edilizio, che ha un impatto veramente molto forte sia a livello ambientale che sociale.

Un percorso che comprende approfondimenti sul panorama aziendale, finanziario e istituzionale, per poter aiutare la comprensione di questa nuova frontiera.

CAPITOLO 1 – Il contesto di riferimento

1.1 Che cos'è la sostenibilità di impresa?

Il concetto di impatto sociale è definito come il cambiamento non economico creato dalle attività delle organizzazioni e dagli investimenti.

Numerose organizzazioni oggi diffondono documenti in grado di misurare il valore creato per tutti gli stakeholders. Non solo azionisti; la motivazione può derivare da alcune considerazioni:

- un vero e proprio cambiamento culturale in atto (necessità di «accountability» su diversi lati – privato e pubblico);
- il vivere in un mondo di «risorse scarse» (questo porta le imprese a dimostrare il valore da loro creato e diffuso);
- nuove normative (riforma del terzo settore, direttiva 2014/95/UE che impone l'obbligo di rendicontazione non finanziaria per le imprese di «grandi dimensioni»);
- la nascita di settori della finanza che legano gli investimenti e gli obiettivi sociali (con la conseguente necessità di descrivere/misurare/valutare il rendimento degli investimenti ma soprattutto l'impatto che questi possono avere sugli stakeholders).

La sostenibilità può essere definita come l'insieme di quelle politiche aziendali che permettono a un'impresa di perseguire una combinazione virtuosa delle tre dimensioni dello sviluppo sostenibile. Grazie alla sostenibilità diventa possibile integrare nella strategia, nei processi e nei prodotti del business anche considerazioni ambientali e sociali. L'obiettivo è chiaro: generare valore in una prospettiva di lungo periodo.

Condurre il proprio business in modo sostenibile significa, prima di tutto, gestire in modo efficiente e strategico le risorse a disposizione, che siano naturali, finanziarie, umane o relazionali. In questo modo si genera valore per l'impresa e si ha la possibilità di contribuire alla crescita, al miglioramento e allo sviluppo socio-economico delle comunità in cui l'azienda opera e degli attori che compongono la sua catena del valore.

Valutare, rivedere e rinnovare: la costruzione di una nuova vision aziendale parte proprio da questi 3 concetti, uniti tra loro da un processo costituito da 5 fasi:

- Conoscere l'obiettivo: ciò permette a tutto questo permette al management di valutare in una prima fase l'impatto operativo che ci si aspetta di avere, i numeri che si vogliono raggiungere, in quali Paesi operare e l'opportunità di scalare la propria impresa ogni nuovo anno;
- Capire il modello logico per concretizzare la vision: la catena causale che collega le ambizioni audaci del management all'impatto previsto secondo i

la teoria dei cinque anelli: input (risorse necessarie per far funzionare il programma o l'attività), attività (ciò che l'organizzazione o l'azienda fa o produce), output (il numero di prodotti o servizi che sono prodotti, venduti o offerti), risultati (il beneficio immediato per i destinatari dei prodotti e servizi, impatto (il beneficio a lungo termine per i destinatari dei prodotti e servizi e per le comunità)

- Raccogliere dati;
- Valutare le prestazioni;
- Rivedere e migliorare.

L'organizzazione deve trovare il cosiddetto "Win-Win", trasformandosi in un'organizzazione ibrida, ovvero un'organizzazione con una missione sociale combinata con attività commerciali.

Il valore che viene condiviso (da Michael Porter e Mark Kramer) è parte di una strategia di gestione in cui le aziende trovano opportunità di business nei problemi sociali e permette ai leader di focalizzarsi sulla massimizzazione del valore competitivo della soluzione di tali problemi, in quanto è difficile raggiungere tutti gli obiettivi.

Articolare e incarnare il duplice impegno verso il profitto e lo scopo nel management della società permette di parlare e unire capitalisti e idealisti, costruendo legami tra chi nell'azienda conosce meglio la missione sociale e chi conosce meglio il lato commerciale.

Tutto questo parte non solo da piani strategici di sviluppo e operativi per attuare sul breve termine attività concrete volte al raggiungimento di tali obiettivi, ma permette all'azienda di sperimentare e monitorare ogni sua attività in due termini, sociale e economico, portando l'azienda a raggiungere un suo "scopo".

Lo "scopo" diventa la ragione per cui qualcosa esiste o è fatta, fatta o usata, un risultato voluto o desiderato. La determinazione nel raggiungere gli obiettivi fa la differenza che nel mondo moderno, nel quale i valori sono trasmessi sempre più attraverso campagne comunicative volte a presentare il proprio lavoro e le altre attività.

L'obiettivo generale riempie di determinazione e impegno, costituisce un focus sul contributo finale che vuole essere proposto, motivando anche i dipendenti a lavorare per raggiungere un obiettivo nobile e premuroso, un obiettivo che contribuisce non solo agli interessi personali, ma che contribuisce al bene maggiore della comunità, della società, del paese o del mondo.

Il mondo del business sta cambiando: aumentano sempre più le aspettative, le opportunità e i vantaggi per aziende guidate da uno "scopo". Infatti, dipendenti, datori di lavoro e clienti chiedono una leadership orientata allo "scopo", un fattore che aumenta la probabilità che venga raggiunto in modo più efficace

l'obiettivo: ciò esprime un significato, da soddisfazione, energia e produce migliori performance.

Attualmente, il panorama aziendale a livello mondiale ha queste caratteristiche comuni:

- Spesso le imprese ignorano le questioni sociali e ambientali, ma perché credono e di essere immuni da questi rischi. Questo perché le sfide sociali e ambientali sono molto pressanti e complesse per poter avere dei risultati, bisogna impegnare risorse, sia economiche che umane. Nonostante questo, non si può pensare a un mondo più sostenibile senza il coinvolgimento del settore privato. Abbiamo bisogno dell'innovazione e del capitale delle imprese per risolvere i problemi più difficili e complessi, le imprese possono fare bene e fare del bene allo stesso tempo. Anzi, a lungo termine, è molto probabile che fare del bene diventi un fattore chiave per fare bene.
- Impatto sociale positivo e profitto non vengono visti sempre come correlati. Ma può un business avere un impatto positivo e aumentare il proprio profitto economico? Sì!

Infatti, si può investire in aziende ad impatto e avere un ritorno economico più elevato di quello comune, e questa tesi, vuole essere una delle prime ricerche sperimentali con l'obiettivo di comprendere meglio "l'impact investing e la performance finanziaria", cercando di comprendere come gli investitori percepiscono e valutano la sostenibilità a tutti i livelli, comparando il panorama finanziario e quello aziendale.

Qual è la relazione tra impatto e performance finanziaria? Esiste un trade-off? Creare un impatto costa alle aziende? L'impatto guida i profitti in modo tale che maggiore è l'impatto sociale di un'azienda, maggiori sono i suoi profitti? Creare impatto costa denaro o fa risparmiare?

È difficile misurare e quantificare l'impatto di un'azienda e ancora più complesso è misurare, quantificare e confrontare l'impatto di diverse aziende a livello ambientale e sociale.

È chiaro che le aziende che creano un impatto sociale positivo possono essere altamente redditizie, infatti, ci sono sempre più prove che i criteri ESG (ambientale, sociale, e di governance), considerato il rendimento a lungo termine, prospettano risultati migliori per tutti gli stakeholders.

Tuttavia, non è chiaro se le misure esistenti di ESG catturino effettivamente l'impatto ambientale, sociale e di governance e se gli investitori siano davvero pronti ad accogliere un nuovo paradigma, che però, sarà inevitabile.

Dagli stipendi dei top executive, membri indipendenti del consiglio di amministrazione, alle richieste di maggiore trasparenza nelle informazioni, per arrivare ai rendimenti di mercato investendo sulle aziende con un impatto fino alla

concreta convenienza nell'avere una vision a lungo termine che coinvolga tutti gli stakeholders: sono tutti fattori che verranno esplicitati nel presente elaborato e cui, in ogni caso, le aziende dovranno sempre più considerare per aumentare l'attrazione e la fidelizzazione dei dipendenti, dei clienti e degli investitori.

1.2 Quando un'impresa si definisce sostenibile

Un'impresa è sostenibile se riesce ad integrare nei suoi processi 3 differenti concetti di sostenibilità: Sostenibilità Ambientale, Sostenibilità Sociale, Sostenibilità Economica.

In altre parole, un'impresa sostenibile deve produrre minimizzando al massimo i suoi impatti ambientali, deve cioè perturbare negativamente l'ambiente il meno possibile. Ma ciò non basta: deve agire anche nel pieno rispetto della società e delle persone, costruendo percorsi virtuosi di responsabilità sociale. Infine, deve fare tutto ciò mantenendo una sana struttura economica. Deve, cioè, rendere possibile e realizzabile tutto ciò.

Esistono molti modi per definire l'impegno delle aziende che decidono di includere nel proprio business anche la dimensione sociale e ambientale, oltre a quella economica. Il più efficace, però, è proprio "sostenibilità d'impresa", perché è chiaro, preciso e rimanda immediatamente al concetto di sviluppo sostenibile, così come precisato dall'Agenda Globale per lo Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite (Agenda 2030) e dai correlati Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (OSS o SDGs, in inglese).

In questi obiettivi ci sono tutte le priorità di livello internazionale: salvaguardia dell'ambiente, lotta alla povertà e alla fame, sradicamento delle disuguaglianze.

Un riferimento così forte alle sfide globali è importante non solo per aziende di grandi dimensioni e con una forte presenza internazionale, ma anche per quelle più piccole, che operano prevalentemente nel contesto nazionale o locale.

Questo perché ogni impresa, indipendentemente dalle dimensioni e dagli ambiti di attività, è inserita all'interno di un sistema sempre più globalizzato, che impatta e da cui viene impattata. E le risorse che utilizza, in particolare quelle naturali, appartengono ad un unico pianeta, che tutti dobbiamo impegnarci a salvaguardare.

L'Agenda 2030 e gli Obiettivi di Sviluppo, pur generando da più fronti delle aspettative di azione immediata, spingono le aziende a ragionare in una prospettiva di lungo periodo, sostenendo un vero e proprio cambiamento culturale nel mondo imprenditoriale. Negli SDGs, le aziende possono trovare anche preziose indicazioni operative su come orientare il proprio business nella giusta direzione.

Condurre il proprio business in modo sostenibile significa, prima di tutto, gestire in modo efficiente e strategico le risorse a disposizione, che siano naturali, finanziarie, umane o relazionali. In questo modo si genera valore per l'impresa e si ha la possibilità di contribuire alla crescita, al miglioramento e allo sviluppo socio-economico delle comunità in cui l'azienda opera e degli attori che compongono la sua catena del valore.

Per condurre il proprio business in modo sostenibile, l'impresa deve trovare soluzioni innovative che le permettano di comprendere e dare risposta alla complessità del contesto in cui opera.

Inoltre, deve tessere una relazione strutturata e costante con i propri stakeholder, o portatori di interesse. Solo in questo modo potrà muoversi lungo una direttrice che coniuga crescita economica, sviluppo sociale e salvaguardia del patrimonio naturale.

Per riuscirci, però, è fondamentale che adotti un approccio sistemico, inclusivo e trasparente, che sviluppi un forte orientamento all'innovazione e migliori la sua capacità di misurare le decisioni di business analizzando tutti gli impatti (economici e non) che esse determinano, nel breve, nel medio e nel lungo periodo.

In particolare, si può notare nella dimensione operativa (ovvero dell'integrazione dei principi di sostenibilità all'interno dei processi di business) come la sostenibilità sia assolutamente trasversale a tutte le funzioni e a tutti i processi aziendali poiché riguarda non solo "cosa l'azienda fa" ma anche il "modo in cui lo fa". Un ulteriore elemento è connesso alla capacità dell'azienda di giocare il ruolo di "attore di sviluppo". Le imprese, infatti, sono responsabili del loro impatto sulla società e, allo stesso tempo, hanno l'opportunità di contribuire alla creazione di un modello di sviluppo sostenibile. In questo senso, operare in modo sostenibile, non significa solo "fare meno di qualcosa di negativo" (es. inquinare meno, produrre meno rifiuti, ecc.) ma promuovere lo sviluppo del contesto in cui si opera.

Gli ultimi due elementi di base della sostenibilità d'impresa sono senz'altro legati alla gestione del rapporto con gli stakeholder e alla capacità di misurazione e rendicontazione delle performance e degli impatti generati.

Per essere realmente praticata, la sostenibilità d'impresa deve entrare a far parte della cultura aziendale.

Molto spesso, la creazione di una cultura aziendale orientata alla sostenibilità d'impresa, passa per il consolidamento all'interno dell'azienda di pratiche sostenibili. Per tale ragione è importante che, pur in assenza di una cultura aziendale segnatamente orientata alla sostenibilità, le aziende intraprendano un percorso, fatto spesso di piccoli passi, che porti a integrare la sostenibilità nel

proprio modo di operare, gettando così le basi per una reale trasformazione della cultura dell'azienda in ottica di sostenibilità. È innegabile, tuttavia, che il commitment dei vertici dell'impresa sia di grande importanza per attivare la trasformazione necessaria a rendere un'impresa realmente sostenibile.

Tutto questo porta vantaggi competitivi importanti.

Innanzitutto, attraverso lo sviluppo di strategie e pratiche sostenibili aumenta l'efficienza delle attività e dei processi aziendali: tutte le risorse vengono utilizzate in maniera più razionale, si riducono gli sprechi e quindi i costi. L'azienda acquisisce una migliore capacità di gestione del rischio e una maggiore comprensione del mercato con importanti effetti in termini di capacità d'innovazione.

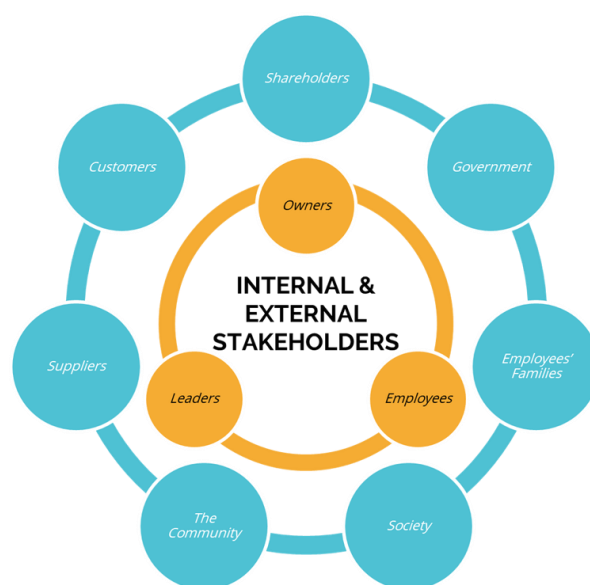
Implementare politiche di sostenibilità d'impresa, inoltre, ha effetti significativi in termini di incremento della reputazione dell'azienda e del capitale intangibile con impatti rilevanti sul miglioramento del clima interno e attrattività per la forza lavoro.

Negli ultimi decenni un numero sempre crescente di imprese ha iniziato a lavorare al fine di integrare la sostenibilità nel proprio modello di business.

I risultati raggiunti sono interessanti, sia in termini di output e outcome che di elaborazione di strumenti manageriali a supporto di questa attività.

Le vere sfide che i dirigenti si trovano ad affrontare nelle aziende in cui si valuta l'integrazione della sostenibilità nelle decisioni di impresa sono:

- Rendere effettivo e misurabile il contributo delle imprese al raggiungimento degli SDGs



- Implementare politiche e strategie di stakeholder engagement efficaci, ovvero è necessario avere un occhio di riguardo per tutti i portatori di interesse che sono coinvolti direttamente e indirettamente dalle attività aziendali, dai dipendenti all'ambiente, passando per la comunità e le istituzioni;



- Gestire in maniera sostenibile la catena di fornitura, perché solo insieme si possono raggiungere obiettivi di lungo periodo, infatti come riporterò in questo elaborato con l'esempio di Buzzi Unicem e della startup Well Home Italy, è la filiera del settore di riferimento che, solo collaborando in un'ottica di innovazione e sviluppo sostenibile, può avere un impatto positivo su tutti gli interlocutori.



- Tutelare e promuovere i diritti umani nelle attività di business e attraverso le stesse promuovere una politica di benessere e di investimenti per i dipendenti, favorendo loro l'opportunità di lavorare, per esempio, in smart working alcuni giorni a settimana, oppure proponendo nuovi servizi pensati ad hoc.

1.3 Il bilancio di sostenibilità e la dichiarazione non finanziaria

Dal 2018 è entrato in vigore il D. Lgs 254/2016 che ha introdotto l'obbligo per alcune aziende definite "di interesse pubblico" di rendicontare dati non finanziari insieme a quelli economico finanziari presenti bilancio di esercizio, (DNF: dichiarazione non finanziaria).

Il requisito di obbligatorietà non vale per tutte le realtà, infatti sono tenute a redigere un Bilancio di Sostenibilità tutte le "imprese di grandi dimensioni che costituiscono enti di interesse pubblico e gli enti di interesse pubblico che sono imprese madri di un gruppo di grandi dimensioni, in ciascun caso aventi in media più di 500 lavoratori, nel caso di un gruppo, da calcolarsi su base consolidata".

Per base consolidata si intende un bilancio consolidato che soddisfi determinati criteri stabiliti dalla legge: il totale dell'attivo dello stato patrimoniale dev'essere superiore a 20 milioni di euro oppure, in alternativa, il totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni deve superare i 40 milioni. La stessa direttiva, però, aggiunge che "ciò non dovrebbe impedire agli Stati membri di chiedere la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario a imprese e gruppi diversi dalle imprese che sono soggette alla presente direttiva".

Il principio espresso dalla direttiva è quello del "comply or explain": ciò implica che le aziende dovranno rendere note le loro politiche in termini di sostenibilità, oppure dovranno spiegare il motivo per cui non se ne sono occupate.

Il Bilancio di Sostenibilità va a completare la comunicazione aziendale in termini di rendicontazione non finanziaria rispetto a quella economica del Bilancio d'esercizio: un sistema per cui un'organizzazione, che sia un'impresa o un ente pubblico o un'associazione, deve necessariamente comunicare periodicamente, gli esiti della sua attività, non limitandosi ai soli aspetti finanziari e contabili.

Se l'intento è quello di considerare l'elemento azienda a 360 gradi, è fondamentale considerare le implicazioni dell'impatto sul territorio, sull'ambiente e sulla società. Il Bilancio di Sostenibilità nasce proprio per questo aspetto: coinvolgere in una dichiarazione l'impatto completo dell'azienda sulla società.

1.3.1 I soggetti a cui si rivolge il Bilancio di Sostenibilità

Il documento è un atto rivolto a tutti i portatori d'interesse verso l'azienda, nei confronti di un percorso di comunicazione sugli impegni presi dall'impresa nell'ambito della Responsabilità d'Impresa, o Corporate Social Responsibility (CSR).

I veri portatori di interesse sono i cittadini che vivono o lavorano nell'area di pertinenza dell'azienda, i dipendenti, i fornitori, ma anche autorità locali e

stampa. È proprio a loro che si rivolge il Bilancio di Sostenibilità, documento che viene pubblicato dalle aziende una volta all'anno.

1.3.2 La definizione di Bilancio di Sostenibilità

L'Unione europea, nel Libro verde della Commissione (2001), definisce il Bilancio di Sostenibilità come: *"L'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate"*.

Il ministero dell'Interno italiano ha fissato una definizione nazionale per questo impegno aziendale: *"Il Bilancio Sociale è l'esito di un processo con cui l'amministrazione rende conto delle scelte, delle attività, dei risultati e dell'impiego di risorse in un dato periodo, in modo da consentire ai cittadini e ai diversi interlocutori di conoscere e formulare un proprio giudizio su come l'amministrazione interpreta e realizza la sua missione istituzionale e il suo mandato"*.

1.3.3 La Sostenibilità al centro delle decisioni aziendali

Non solo le grandi aziende, oggi, puntano alla sostenibilità come focus di pianificazione di asset e strategie d'investimento.

La sostenibilità oggi rappresenta un elemento chiave per le aziende e racchiude in sé' con molteplici vantaggi diretti e indiretti:

- Si crea un'immagine e una social-green reputation del brand, solida e più credibile nel tempo;
- Si costruisce un business sostenibile e duraturo nel lungo periodo;
- Si può accedere a nuove forme di capitali e modelli di business;
- Si formalizzano importanti operazioni di gestione del rischio e dei costi;
- Si accede a nuovi mercati o nicchie di mercato legate alla sostenibilità;
- Si gestiscono meglio i rischi legati ai cambiamenti climatici, idrologici e si punta all'impact investing;
- Si gestiscono e realizzano importanti team buildings aziendali funzionali nel prospettare maggiori efficienze e soddisfazioni per i propri dipendenti;
- Si provvede la realizzazione di una politica etica e ambientale aziendale da presentare ai propri stakeholders.

Ad oggi non esiste un modello o un riferimento normativo comunitario che risponda a procedure identificate o documentazioni obbligatorie precise per redigere il bilancio di sostenibilità.

Esistono indicatori di sostenibilità riconosciuti ma che non sono ancora entrati in vigore ad oggi e le aziende basano le proprie procedure su base volontaria. Non esiste una legge che imponga un metodo uniforme, ma sono presenti delle linee guida come quelle del Global Reporting Initiative, un gruppo no-profit fondato a

Boston nel 1997, che riporta degli standard entro i quali le aziende possono muoversi nel mostrare il loro impegno nella sostenibilità e i contenuti da inserire nel documento di Sostenibilità.

1.3.4 La Dichiarazione Consolidata Non Finanziaria

La DCNF è un documento che rendiconta impegni e risultati raggiunti dal Gruppo in ambito ESG (Environmental, Social, Governance), rispondendo alle aspettative dei diversi stakeholders che sono coinvolti in un processo sistematico di ascolto e dialogo.

1.3.5 Esempio relativo a Intesa Sanpaolo S.p.A. e Moncler:

La DCNF di Intesa Sanpaolo viene redatta in conformità all'art. 4 del Decreto Legislativo 254/2016 e ai GRI Standards (standard globali per la rendicontazione di sostenibilità) definiti dal GRI (Global Reporting Initiative).

Inoltre, tiene in considerazione le raccomandazioni della Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), cui Intesa Sanpaolo ha aderito a ottobre 2018, per la diffusione volontaria di una rendicontazione trasparente in materia di rischi e opportunità legati ai cambiamenti climatici.

In coerenza con la regolamentazione vigente, il documento contiene informazioni relative a temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva: per ciascuno di essi viene presentato il modello aziendale di gestione ed organizzazione, i rischi generati e subiti e le relative modalità di gestione, le politiche praticate e gli indicatori fondamentali di performance.

Il D. Lgs. 254/2016, derivante dalla Direttiva Europea in materia di rendicontazione non finanziaria, ha introdotto l'obbligo per enti di interesse pubblico di certe dimensioni di pubblicare una dichiarazione non finanziaria. Intesa Sanpaolo pubblica una DCNF in quanto rientra nell'ambito di applicazione del Decreto ma ha già alle spalle una lunga tradizione nella rendicontazione di sostenibilità, che pubblica fin dalla costituzione del Gruppo nel 2007: la DCNF si inserisce dunque nel solco di questo approccio su base volontaria.

Intesa Sanpaolo ha disciplinato il processo di predisposizione, approvazione e pubblicazione della DCNF con apposite linee guida (corredate di relativa guida operativa), approvate dal CdA.

La DCNF si apre con una lettera agli stakeholders a firma dell'Amministratore Delegato e CEO e del Presidente, descrive quindi l'identità e il profilo del Gruppo, i sistemi di Governance e la gestione dei rischi per poi approfondire tutti i temi rilevanti per la Banca e per gli stakeholders che emergono dall'analisi di materialità condotta annualmente.

I temi rilevanti sono riportati nella matrice di materialità:

l'analisi di materialità è uno strumento importante per identificare le priorità ambientali e sociali più rilevanti, coerentemente con la propria strategia di business, e per definire i contenuti della Dichiarazione Consolidata Non Finanziaria secondo lo standard di rendicontazione internazionale GRI (Global Reporting Initiative).

In termini di rendicontazione di sostenibilità, sono considerati materiali, ovvero rilevanti, quegli aspetti che hanno un impatto significativo sulle performance economiche, sociali e ambientali della Società e che potrebbero influenzare in modo sostanziale le valutazioni e le decisioni degli stakeholder.

Coerentemente, l'analisi di materialità tiene in considerazione non solo il punto di vista dell'organizzazione ma anche quello degli stakeholders.

Interessante è in tal senso, l'analisi effettuata dall'Unità di Sostenibilità di Moncler, con il supporto di una società specializzata, attraverso un processo strutturato ha visto direttamente coinvolto il management del Gruppo. Il processo di analisi di materialità ha previsto tre fasi:

- Identificazione di tutti i potenziali aspetti materiali per Moncler attraverso l'analisi di documentazione aziendale (Codice Etico, Relazione Finanziaria Annuale, Piano Strategico, ecc.), documenti esterni sui cambiamenti di scenario, questionari di valutazione delle società di rating di sostenibilità, confronto con il settore di riferimento, ricerche sui media e su internet e standard/iniziative multi-stakeholder;
- Prioritizzazione degli aspetti da parte dei referenti delle funzioni interne di Moncler, che hanno valutato le singole tematiche dal lato aziendale, quali portavoce della visione del Gruppo, e dal punto di vista degli stakeholder attribuendo una votazione su una scala da 1 a 5;
- Presentazione dell'analisi al Consiglio di Amministrazione.

Nel 2019 la Matrice di Materialità è stata ulteriormente aggiornata in virtù sia dell'evoluzione dello scenario di riferimento sia di nuove tematiche emergenti. Queste novità hanno indotto molte società a iniziare un percorso di rendicontazione, ma non sempre la pubblicazione dei dati è accompagnata da una strategia pensata a monte.

Spesso, infatti, le aziende rischiano di partire dal proprio bilancio e non dalla strategia: senza una strategia a monte, la rendicontazione rimane un report fine a sé stesso.

D'altro canto, la Comunità Europea si è fortemente impegnata a definire una serie di linee guida rivolte a salvaguardare l'ambiente dai cambiamenti climatici.

Tali linee guida, una volta tradotte in leggi nei singoli Paesi, hanno un impatto importante sui temi riguardanti efficienza energetica ed economia circolare.

Quando un'impresa inizia la propria attività o avvia un nuovo progetto (oltre all'idea, alla mission, alla vision, necessarie) costruisce un piano strategico, necessario a comprenderne a fondo la fattibilità economica, oltre a definire le linee guida operative che guideranno l'implementazione del business negli anni successivi.

Allo stesso modo, quando un'impresa vuole operare secondo un modello efficace di gestione ed integrazione della sostenibilità, dovrebbe fare ordine sulle idee e i progetti proposti, definirne le priorità, porsi degli obiettivi (misurabili) e un action plan per raggiungerli, definendo l'impatto socio-economico di ciascuna attività prevista.

Il processo, quindi, non differisce da quello che l'azienda è abituata a svolgere a livello economico, è un ampliamento dei contenuti di business con una diversa visione e con uno scopo complementare, rivedendo le proprie scelte in un'ottica di sostenibilità.

In particolare, il processo si articola in varie fasi: interna, esterna, di mappatura e di output finale.

Prima fase, Interna:

- Si analizza lo scenario di mercato, dei mega trends, come il climate change, o l'introduzione di nuove tecnologie 5G;
- Si costruiscono diverse metriche di sostenibilità, come dei benchmark delle strategie di sostenibilità sviluppate dai concorrenti/best practice;
- Si analizzano le aspettative degli stakeholders esterni, valorizzando tutti i canali di ascolto e dialogo già esistenti all'interno dell'azienda, comprendendo esigenze di ognuno.

Seconda fase, Esterna:

- Si analizzano i temi particolarmente rilevanti tra tutti quelli che interagiscono con la sostenibilità, partendo dal settore di riferimento, dalla storia aziendale e la sua strategia;
- Si analizzano i rischi socio-ambientali, integrandoli con politiche di gestione del rischio a tutti i livelli;
- Si analizza in toto il piano strategico aziendale e lo si rivede con alcune integrazioni "sostenibili";
- Si analizzano le domande degli stakeholders interni, costruendo un sistema sinergico che ascolta e individua le lacune evidenziate dai dipendenti stessi e le trasforma in opportunità e fattori di successo.

Terza fase, Mappatura:

- Si identificano le aspettative sulla base delle precedenti attività;
- Si mappano le strategie esistenti e le progettualità già in essere relativamente ai temi identificati integrati con la strategia di sostenibilità;
- Interviste al management (anche per valutare l'engagement);
- Raccolta dati relativi al panorama aziendale che si va a delineare in ottica sostenibile.

Quarta fase, Output:

- Si definisce un piano strategico di sostenibilità comprensivo di macro-obiettivi, obiettivi di dettaglio, KPI e metriche generali di monitoraggio
- Si delinea una politica di governance della sostenibilità (se non già esistente) che approvi e sostenga il piano di sostenibilità e ne supervisioni e monitori il raggiungimento degli obiettivi posti e ne strutturi di nuovi, adattando quanto definito alle eventuali evoluzioni del business.

Affinché tutto il processo non rimanga solo una best practice aziendale, è necessario un reale e profondo coinvolgimento degli stakeholder interni all'azienda e, quando possibile, anche degli stakeholder esterni.

1.4 Dall' approccio shareholder-oriented a stakeholder-oriented

L'orientamento agli stakeholder descrive un modello di valori di responsabilità sociale, processo decisionale o comportamento in cui i manager decidono e agiscono includendo gli interessi di vari gruppi di stakeholder come clienti, dipendenti, ecc.

L'orientamento agli azionisti descrive un modello di valori di responsabilità sociale, processo decisionale o comportamento in cui i manager si concentrano sull'aumento dei valori per gli azionisti.

Le tematiche di corporate governance sono attualmente oggetto di un ampio dibattito, iniziato sul finire del secolo scorso e tuttora lontano dall'essere concluso, incentrato sulla ricerca dei requisiti ottimali di efficacia, di correttezza e di trasparenza. Gli studi sull'attività di governance aziendale hanno in effetti radici lontane nel tempo, solo recentemente si è però imposta una rivisitazione dei principi di buon governo in ottica globale, secondo un approccio ampio e condiviso di uniformazione pur nel rispetto delle diversità nazionali. Tale approccio si basa su un concetto ampio di responsabilità e sull'affermazione, in chiave moderna, della correlazione tra potenzialità di successo duraturo e adeguata composizione di tutti gli interessi convergenti in impresa. Nei paesi industrializzati è dunque in corso un processo di ricerca di modelli ottimali di governance, secondo logiche di attendibilità e di trasparenza senza confini. In particolare, l'attenzione di istituzioni, studiosi e aziende tende ad attribuire

rilievo a: le scelte di governo, da cui promana la razionalizzazione delle relazioni tra risorse acquisite, attività sviluppate e risultati conseguiti, la capacità di formazione di relazioni positive con tutte le classi di stakeholders rilevanti, necessariamente connessa alle decisioni, alle azioni ed alle comunicazioni di governance.

La crescente importanza attribuita alla governance aziendale, il passaggio da una dominanza della shareholder view al primato della stakeholder view e la necessità di recupero di consensi sull'operato aziendale, hanno accentuato il ruolo della comunicazione istituzionale d'impresa; in particolare, si è andata sempre più delineando l'opportunità di adozione di messaggi e di flussi informativi periodici chiari e completi sulle strutture e sulle modalità di esercizio della corporate governance.

L'istituzione di efficaci relazioni con gli interlocutori sociali è, in effetti, ampiamente influenzata dalla capacità di prefigurare risposte concrete, comprensibili, veritiere ed esaustive alle istanze conoscitivo-valutative espresse dagli stakeholders.

In tal senso, l'evoluzione della governance e l'affermazione di un concetto integrato di responsabilità (amministrativa, economica, sociale e ambientale) hanno comportato l'ampliamento selettivo delle comunicazioni istituzionali.

Alla tradizionale comunicazione economica di bilancio, in questi ultimi anni, si sono aggiunte numerose altre forme di rendicontazione improntate alla trasparenza dell'attività di governo, quali: il bilancio sociale, il bilancio ambientale, il bilancio di sostenibilità, la relazione di corporate governance, la relazione sulle remunerazioni degli organi di governance e dei vertici aziendali, il rendiconto integrato, ecc. Inoltre, si sono andate ricercando modalità di veicolazione dei flussi informativi sempre più idonee ad agevolare l'accesso all'informazione e la tempestività di diffusione.

A riguardo, un valido aiuto proviene dallo sviluppo della tecnologia informatica e telematica, che consente l'abbattimento delle barriere di spazio e di tempo, accelerando i processi di simmetria informativa degli stakeholders e di uniformazione internazionale. In particolare, l'inserimento nel sito Internet aziendale di una specifica sezione dedicata alle investor relations (o alle stakeholder relations) garantisce la disponibilità di informazioni, aggiornabili secondo una frequenza ottimale e fruibili per qualsiasi interlocutore.

L'esigenza di trasparenza e di efficacia della comunicazione attinente la governance risulta comunque più evidente per le società quotate alle Borse Valori, il cui operare coinvolge vasti interessi economici e la cui correttezza contribuisce a legittimare i mercati borsistici nazionali nel mondo. In tal senso, nei diversi paesi le società di gestione delle Borse hanno assunto un ruolo

propositivo per il miglioramento della comunicazione istituzionale. In questi ultimi anni, l'attenzione si è focalizzata in particolare sulla relazione sulla corporate governance, documento che si affianca alle altre forme di comunicazione istituzionale per diffondere informazioni su:

- le strutture, le modalità di nomina, di remunerazione ed il ruolo degli organi di governance;
- le caratteristiche del sistema di controllo interno a supporto della governance;
- le operazioni con parti correlate ed i potenziali rapporti collusivi;
- il trattamento delle informazioni riservate, la simmetria conoscitiva e l'insider dealing;
- i rapporti con i soci.

La relazione sulla corporate governance tende, dunque, a rappresentare un documento fondamentale per la sintetica informazione sulle strutture e sulle procedure di governo aziendale, la cui predisposizione e diffusione (volontaria, sebbene spesso raccomandata da specifiche istituzioni) segnala l'orientamento dei vertici aziendali alla trasparenza ed all'istituzione di efficaci rapporti con i propri interlocutori sociali. Naturalmente, le raccomandazioni espresse da specifiche istituzioni preposte al corretto funzionamento del mercato borsistico non sempre trovano concreta e coerente attuazione nei comportamenti aziendali, così come lo stato di avanzamento delle proposte di orientamento comportamentale e della relativa attuazione si presentano profondamente differenziate nelle diverse nazioni industrializzate.

In particolare, l'analisi empirica considera otto aziende del settore dell'energia elettrica quotate alle Borse nei paesi oggetto dell'indagine. La scelta di concentrare l'attenzione su aziende operanti nel comparto delle public utilities si fonda sull'importanza che in tale ambito assume la comunicazione sulla governance, data l'esigenza di comporre equamente: da una parte, la tutela dell'interesse pubblico collegata alla natura dei servizi erogati ed al ruolo talora assunto dal proprietario pubblico; dall'altra parte, l'autonomia imprenditoriale e la capacità di creazione di valore nell'interesse di tutti gli stakeholders. Inoltre, si tratta di un settore che segnala evidenti tendenze alla globalizzazione ed è esso stesso partecipe del processo di sviluppo socio-economico globale.

1.5 Le raccomandazioni sulla comunicazione di Corporate Governance

Il generale interessamento per la comunicazione di governance da parte degli organismi di gestione dei mercati e di vigilanza sulle società, si è concretizzato in atteggiamenti alquanto differenziati.

A livello mondiale si tende a definire specifiche regole per la comunicazione sulla corporate governance, in modo da facilitare i processi conoscitivi e valutativi

sulle imprese, in specie se con titoli scambiati nel mercato. Tuttavia, il grado di penetrazione di tali regole nei sistemi informativi aziendali risulta assai diversificato, anche in funzione del livello di dettaglio che gli organismi hanno scelto di adottare nella predisposizione delle proprie raccomandazioni. Di conseguenza, oggi appare ancora piuttosto difficoltosa la comparazione tra la comunicazione di governance di imprese appartenenti a paesi diversi e si riscontrano sensibili difformità anche a livello nazionale.

A livello internazionale, è possibile individuare tre principali approcci adottati dagli organismi che, con le proprie regolamentazioni, tendono ad influenzare la comunicazione di governance delle società quotate e, indirettamente, di tutte le aziende che intendono assumere comportamenti trasparenti. L'osservazione delle diverse realtà nazionali consente infatti di distinguere paesi che hanno predisposto raccomandazioni, sia di carattere formale espositivo sia di tipo sostanziale, di orientamento per la predisposizione di relazioni sulla corporate governance, paesi che si limitano ad elencare le tematiche principali sulle quali le imprese dovrebbero informare gli stakeholders, mediante l'inserimento di notizie all'interno di documenti economico-finanziari (tipicamente, il documento annuale di bilancio) e paesi in cui non si riscontrano specifiche raccomandazioni per una relazione indipendente sulla corporate governance, né è richiesto l'inserimento di determinate informazioni nel bilancio annuale.

In Italia e Spagna è prevista la pubblicazione annuale di un documento, autonomo ed elaborato secondo definiti schemi, volto a divulgare tutte le informazioni rilevanti sulla governance aziendale.

Francia, Gran Bretagna e Stati Uniti riconoscono alle imprese maggiore autonomia nella presentazione delle informazioni sulla corporate governance: allo stato, le Borse e le Commissioni di vigilanza sui mercati stabiliscono soltanto gli elementi conoscitivi essenziali per completare la comunicazione di bilancio o le informazioni inserite in altri documenti obbligatori (document de référence, documento di bilancio e proxy statement).

Da ultimo, in Germania e in Giappone l'interesse per la comunicazione sulla governance appare più limitato, non si riscontrano specifiche raccomandazioni per una relazione indipendente ed anche l'inserimento di informazioni nel bilancio annuale non prevede dettagliati elementi conoscitivi sul tema.

Per quanto attiene alle modalità di funzionamento dell'organo amministrativo, tutti i paesi che hanno elaborato specifiche indicazioni contemplano un'adeguata descrizione dei comitati interni, con riferimento alla composizione, ai poteri e alle riunioni periodiche, tuttavia, si riscontrano differenze nazionali: negli Stati Uniti viene esplicitamente privilegiata la comunicazione sul comitato per il controllo interno, mentre negli altri paesi questo è soltanto uno degli organi in relazione ai quali le imprese dovrebbero divulgare informazioni.

Si osservi, ancora, che nei paesi oggetto di studio è generalmente richiesto alle imprese di rendere nota la valutazione annuale dell'attività complessivamente svolta dal consiglio di amministrazione; in certi casi (Francia, Stati Uniti) la valutazione è altresì accompagnata dal giudizio di un organo di controllo.

In particolare, l'Italia è caratterizzata dalla compresenza di tre modelli di governance, alla luce della riforma del diritto societario (L. 6/2003): il modello tradizionale, quello monistico e quello dualistico. Il modello tradizionale, ad oggi ancora assolutamente dominante, prevede la ripartizione dei poteri di direzione e di controllo amministrativo tra il consiglio di amministrazione e il collegio sindacale, nominati entrambi dall'assemblea degli azionisti. In questo senso si può parlare di modello dualistico orizzontale. Il modello monistico si basa sull'attribuzione di tutti i poteri al consiglio di amministrazione, all'interno del quale le funzioni di vigilanza sono svolte precipuamente dai consiglieri non esecutivi e indipendenti. Nel modello dualistico, l'assemblea nomina il consiglio di sorveglianza e quest'ultimo elegge il consiglio di gestione, con totale separazione dei componenti e delle funzioni. A differenza del caso tedesco, il modello dualistico italiano non prevede però la partecipazione dei lavoratori al consiglio di sorveglianza

1.6 GRI

Il GRI (Global Reporting Initiative) immagina un futuro sostenibile reso possibile dalla trasparenza e dal dialogo aperto sugli impatti sociali, economici ed ambientali.

Descrive, infatti, un futuro in cui il reporting sugli impatti sociali, economici ed ambientali si rivela una pratica comune a tutte le organizzazioni del mondo. In particolare, GRI si pone come fornitore degli standard di divulgazione della sostenibilità più utilizzati al mondo: un vero catalizzatore di questo cambiamento.

GRI è stata fondata a Boston nel 1997 in seguito alla protesta pubblica per i danni ambientali della fuoriuscita di petrolio della Exxon Valdez. Le radici dell'organizzazione affondano nelle organizzazioni no-profit CERES e Tellus Institute con il coinvolgimento del programma ambientale delle Nazioni Unite: l'obiettivo era quello di creare il primo meccanismo di responsabilità sociale per assicurare che le aziende aderissero ai principi di condotta ambientale responsabile, poi ampliato per includere questioni economiche e di governance.

La prima versione di quelle che allora erano le linee guida GRI (G1) è stata pubblicata nel 2000, fornendo la prima struttura globale per il reporting di sostenibilità.

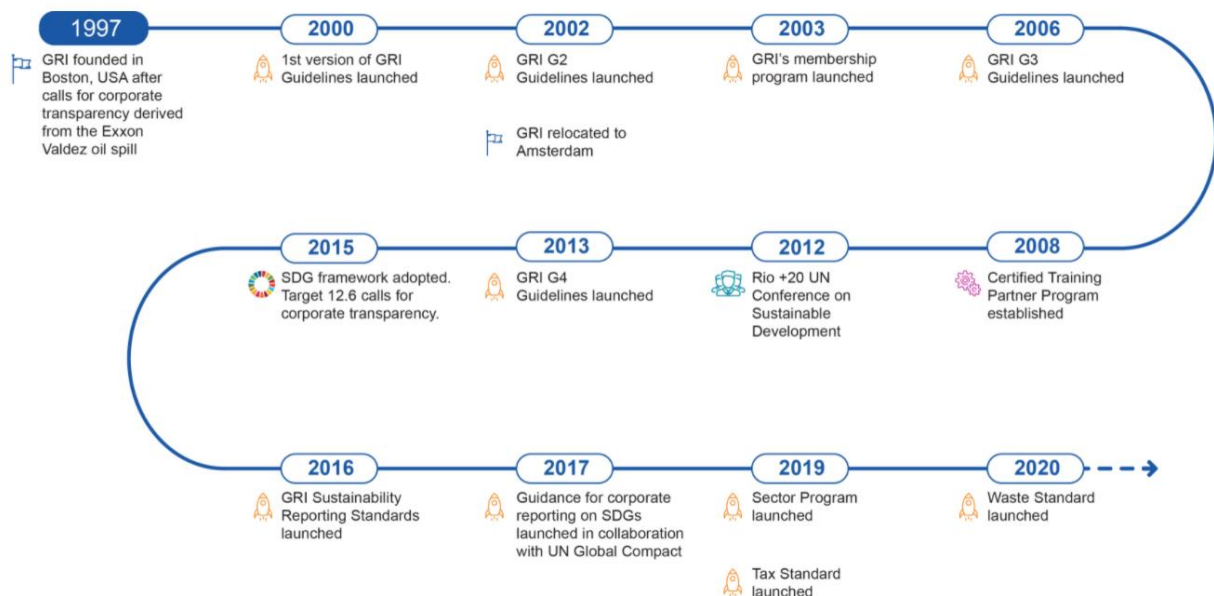
L'anno successivo, GRI è stata fondata come istituzione indipendente e senza scopo di lucro. Nel 2002, GRI si è trasferita ad Amsterdam, nei Paesi Bassi, e il primo aggiornamento delle linee guida (G2) è stato lanciato.

Con la crescita costante della domanda di reporting GRI e la sua adozione da parte delle organizzazioni, le linee guida sono state ampliate e migliorate, portando al G3 (2006) e al G4 (2013).

Con il diffondersi della partecipazione al reporting di sostenibilità in tutto il mondo, GRI ha iniziato ad aprire una serie di uffici regionali. Questo ha portato all'attuale rete di hub in Brasile (2007), Cina (2009), India (2010), USA (2011), Sudafrica (2013), Colombia (2014) e Singapore (2019).

Le conferenze globali del GRI si sono tenute (ad Amsterdam) nel 2006, 2008, 2010 e 2016, e da allora si sono concentrate su summit regionali o virtuali più regolari.

Nel 2016, GRI è passata dal fornire linee guida alla definizione dei primi standard globali per il reporting di sostenibilità - i GRI Standards. Tali standard continuano ad essere aggiornati e aggiunti, compresi i nuovi standard tematici su tasse (2019) e rifiuti (2020).



GRI gode di organi di governo che supervisionano lo sviluppo dei suoi Sustainability Reporting Standards e di dipartimenti che supervisionano le parti di impegno e miglioramento delle sue attività.

Tutti i membri degli organi di governance contribuiscono con il loro tempo e la loro esperienza su base volontaria.

Perché esiste il GRI?

GRI esiste per aiutare le organizzazioni ad essere trasparenti e ad assumersi la responsabilità dei loro impatti in modo da poter creare un futuro sostenibile.

Come opera?

GRI crea un linguaggio comune a livello globale per le organizzazioni che devono riportare i loro impatti. Questo permette un dialogo informato e un processo decisionale su questi impatti.

Cosa fa?

GRI propone alcuni standard globali per la rendicontazione dell'impatto sociale, ambientale ed economico di aziende ed organizzazioni, seguendo un processo indipendente e multi-stakeholder.

Gli standard sono disponibili come bene pubblico gratuito e scaricabile online in ogni momento e in ogni zona del mondo.

GRI è sostenuta da una vasta gamma di partner, tra cui governi, fondazioni e altre istituzioni.

Con il loro supporto vengono gestiti programmi che hanno un impatto trasformativo in tutto il mondo, sia che si tratti di promuovere il commercio ma anche gli investimenti sostenibili nella regione dell'Indo-Pacifico, di permettere alle aziende nordamericane di promuovere una cultura della salute, o di dare potere alle PMI nei mercati emergenti in Africa, Asia e Sud America.

Il reporting di sostenibilità è la pratica di un'organizzazione di pubblicare informazioni sui suoi impatti economici, ambientali e sociali.

In qualità di fornitore del quadro di riferimento più utilizzato al mondo per il reporting di sostenibilità, il GRI dispone di una vasta gamma di linee guida, informazioni e supporto, per aiutare le aziende ad iniziare.

1.6.1 Sostenibilità aziendale e reporting per un business competitivo nelle PMI

Le piccole e medie imprese (PMI) svolgono un ruolo cruciale nelle economie emergenti, così come anche in Italia, dove agiscono come motori fondamentali per la creazione di posti di lavoro e la generazione di reddito, contribuendo fino al 45% dell'occupazione interna totale e al 33% del reddito nazionale (valori medi).

La continua globalizzazione delle catene di approvvigionamento fornisce alle PMI dei paesi in via di sviluppo vaste opportunità di accedere a nuovi mercati e di contribuire, così, a una crescita maggiore e sostenibile, nonché alla riduzione della povertà.

Tuttavia, queste aziende spesso lottano per soddisfare le richieste globali sempre più rigorose di una condotta commerciale sostenibile, fattore cruciale per la competitività e l'accesso al mercato, e quindi una barriera al commercio.

Negli ultimi anni, è evidente come il reporting di sostenibilità sia diventato un fattore critico di differenziazione competitiva per entrare nelle catene globali del valore e, quindi, uno strumento centrale per le PMI per migliorare la loro competitività e le possibilità di accesso al mercato.

In collaborazione con la Segreteria di Stato dell'economia della Confederazione Svizzera (SECO), GRI sostiene le piccole e medie imprese (PMI) attraverso il Corporate Sustainability and Reporting for Competitive Business (CSRCB). Questo programma opera in sei paesi target: Colombia, Ghana, Indonesia, Perù, Sudafrica e Vietnam.

Con il CSRCB, GRI vuole contribuire ad una migliore integrazione delle PMI nelle catene globali del valore attraverso:

- Lo sviluppo della capacità delle PMI di redigere rapporti di sostenibilità;
- La creazione di un ambiente favorevole al reporting;
- La promozione della domanda di dati di sostenibilità

I Risultati del CSRCB sono stati importanti:

- Oltre 2500 partecipanti delle PMI formati sul reporting di sostenibilità attraverso workshop ed incontri one-to-one in sei paesi dal 2016;
- Lancio di una GRI Digital Reporting Platform, esclusiva per le PMI e gli Implementation Partner del programma CSRCB per produrre report di sostenibilità su misura;
- Standard GRI e relativi aggiornamenti tradotti nelle lingue pertinenti, tra cui spagnolo (maggio 2017), vietnamita (giugno 2017) e indonesiano (luglio 2017);
- Oltre 1500 utenti dei dati (tra cui investitori, media e organizzazioni della società civile) impegnati nell'utilizzo dei dati di sostenibilità attraverso workshop, eventi e incontri one-to-one dal 2016;
- SDG Compass sviluppato insieme al Global Compact delle Nazioni Unite e al World Business Council on Sustainable Development, per guidare le aziende ad allineare le loro strategie agli SDGs.

1.7 Business responsabile per lo sviluppo sostenibile

Lo sviluppo economico contribuisce a ridurre la povertà.

Tuttavia, in un mondo interdipendente in cui le risorse naturali stanno diminuendo e la disuguaglianza sta crescendo, è cruciale considerare gli aspetti ambientali, sociali e di governance della crescita economica. In altre parole, è necessario promuovere uno sviluppo che sia socialmente, ambientalmente ed

economicamente sostenibile e che sia solidamente ancorato ai diritti umani. Per raggiungere lo sviluppo sostenibile, è essenziale coinvolgere non solo i governi, ma anche il settore privato come un contributore chiave e come un attore che dovrebbe essere ritenuto responsabile del suo impatto.

La partnership GRI di lunga data con l'Agenzia svedese per la cooperazione allo sviluppo internazionale (Sida) ha portato a diversi risultati innovativi, dallo sviluppo di uno strumento di reporting digitale, al lancio di nuovi standard e alla crescita mirata di politiche e regolamenti per far avanzare il reporting di sostenibilità nei mercati emergenti.

'Responsible Business for Sustainable Development' è il nuovo programma avviato nell'ambito di questa partnership, insieme all'Istituto danese per i diritti umani.

Il programma persegue una maggiore integrazione delle informazioni sullo sviluppo sostenibile nelle strategie di business delle organizzazioni e nel processo decisionale, per aiutare a catalizzare l'azione verso gli SDGs.

All'interno del programma, GRI vuole mostrare l'impatto attraverso:

- L'aumento dell'uso dei dati di sostenibilità divulgati nelle pratiche aziendali
- Maggiore sostegno al dialogo basato sull'evidenza per le politiche e gli approcci internazionali e nazionali
- Integrazione e costruzione di piani nazionali sul business responsabile sviluppati e allineati alle strategie nazionali per lo sviluppo sostenibile.

I Risultati del programma sono stati:

- Sostegno al primo standard fiscale al mondo nel dicembre 2019;
- Lancio di progetti di standard settoriali su: Petrolio, Gas e Carbone e Agricoltura e Pesca;
- Sviluppo di un Digital Reporting Tool, che permette alle aziende di divulgare report personalizzati sui loro impatti di sostenibilità allineati agli standard GRI;
- Aumento del 23% del numero di report emessi dalle aziende (a scopo di lucro) nei paesi a basso e medio reddito dal 2018;
- Aumento del 10% dei quadri politici e del 24% degli strumenti politici che fanno riferimento al GRI dal 2016, come misurato dalla pubblicazione Carrots and Sticks del GRI (ultima edizione luglio 2020);
- Aumento della rappresentanza dei paesi in via di sviluppo negli organi di governance del GRI, con 14 membri sostenuti per partecipare al processo di sviluppo degli standard GRI;
- Impegni stabiliti con borse e regolatori di mercato, tra cui le borse di Mumbai, Hong Kong, Nigeria e Taiwan, per promuovere il reporting e contribuire a creare mercati più inclusivi nelle economie emergenti;

- Sviluppo di raccomandazioni politiche e pubblicazioni di linee guida sul reporting di sostenibilità, che vanno dai diritti umani agli SDGs.

1.8 Cultura della salute per le imprese

La partnership sviluppata da GRI con la Robert Wood Johnson Foundation (RWJF) si basa su un interesse condiviso nello stimolare il contributo del settore privato alla salute attraverso la pratica del reporting di sostenibilità.

Come parte del programma Culture of Health for Business (COH4B), GRI contribuisce a sviluppare un quadro di riferimento basato sul consenso che consenta alle aziende di riferire sulla loro cultura della salute.

Si stanno, inoltre, sviluppando servizi e strumenti per la diffusione e l'adozione di questa struttura e fornendo supporto per aiutare a integrare le informazioni riportate nel processo decisionale degli investitori.

RWJF e GRI vogliono:

- Costruire una struttura basata sul consenso per la cultura della salute attraverso la lente del mercato delle informazioni ambientali, sociali e di governance (ESG) di indicatori, misurazione e divulgazione;
- Incoraggiare l'adozione del quadro della cultura della salute aziendale con la comunità imprenditoriale, infondendo il quadro nella ricerca e nelle valutazioni e nei prodotti e indici di classifica e integrando le prestazioni della cultura della salute nel processo decisionale degli investimenti;
- Cambiare le percezioni e le aspettative in modo che la struttura e le misure della cultura della salute aziendale diventino la norma nella comunità aziendale.

I risultati di tale partnership sono stati:

- GRI ha condotto un'analisi del panorama di altre strutture e iniziative che cercano di influenzare il modo in cui le aziende stanno evolvendo le loro nozioni di salute e benessere;
- GRI ha lanciato una task force di 15 aziende con sede negli Stati Uniti, che fungono da voce dell'industria per capire meglio a che punto sono le aziende nel loro percorso di costruzione di una cultura della salute;
- GRI ha intrapreso una mappatura dettagliata degli standard GRI e delle divulgazioni al COH4B.

1.9 Le Società Benefit e le B Corporations

Il quarto settore del panorama imprenditoriale italiano racchiude le società benefit, che si possono definire come organizzazioni ibride tra aziende che operano business profit al 100% e le fondazioni.

Le società benefit, più precisamente, sono realtà imprenditoriali che, oltre a tendere ai profitti, mirano anche ad altri, più nobili, obiettivi e destinano parte degli utili a iniziative di portata sociale, umanitaria o ambientale, collaborando con enti non profit o organizzazioni internazionali.

Le società benefit vedono le 3 P della Triple Bottom Line come i principali obiettivi da raggiungere:

Persone. Pianeta. Profitti.

In questa "trinità", persone, pianeta e profitti sono le tre aree di impatto che permettono alle società benefit di trasformarsi da aziende estrattive (che estraggono più valore dall'ambiente di quanto riescono a restituirne) ad aziende a impatto positivo, ovvero contributive (che donano al benessere globale più di quanto sottraggono).

Le società benefit sono un fiore all'occhiello del tessuto imprenditoriale italiano: l'Italia è stata, infatti, il primo Paese europeo a dotarsi di una normativa specifica per le società benefit, entrata in vigore nel 2016, che prevede obiettivi precisi, al di là del profitto.

Le società benefit si identificano dunque in base a un vero e proprio statuto aziendale in cui si definiscono gli obiettivi di impatto sociale che si includono nell'oggetto e scopo sociale.

"Le società benefit qualificano aziende che danno alla propria strategia nuovo imprinting nell'oggetto sociale. Nell'esercizio dell'attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, l'azienda ha una o più finalità di beneficio comune e opera in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori, ambiente, beni, attività culturali, sociali, enti, associazioni e altri portatori di interesse."

Poiché la società benefit prevede che la sua natura sia esplicitata nello statuto, chiunque entrerà in possesso dell'azienda dovrà conservare questa natura: si tratta di una forma di garanzia che gli obiettivi che abbiamo visto sopra saranno rispettati anche in futuro.

1.9.1 Le B Corporations

Le B Corporations certificate sono imprese che soddisfano i più alti standard di prestazioni sociali e ambientali, trasparenza pubblica e responsabilità legale per bilanciare profitto e scopo.

Le B Corps stanno accelerando un cambiamento culturale a livello globale per ridefinire il successo negli affari e costruire un'economia più inclusiva e sostenibile.

I problemi più impegnativi della società non possono essere risolti solo dal governo e dalle organizzazioni non profit, ecco che la comunità B Corp lavora per ridurre la disuguaglianza, abbassare i livelli di povertà, costruire un ambiente più sano, creare comunità più forti e favorire nuovi posti di lavoro.

Sfruttando il potere del business, le B Corps usano i profitti come un mezzo per un fine più nobile: creare e dare un impatto positivo per i loro dipendenti, le comunità e l'ambiente.

Le B Corps formano una comunità di leader e guidano un movimento globale di persone che usano il business come una forza per il bene. I valori e le aspirazioni della comunità B Corps sono incorporati nella Dichiarazione di interdipendenza B Corp.

Il loro operato rientra in un processo preciso, che prevede tre step.

1- Sul sito della Onlus B Lab, certificatore delle B Corp si procede a valutazione online. È necessario compilare un questionario molto complesso, che verifica l'impatto aziendale dal punto di vista sociale e ambientale.

2- L'esito del questionario sarà un punteggio che varia da 0 (società completamente estrattiva, che dà benefici solo economici di profitto) a 200 (il massimo della sostenibilità e dell'etica aziendale). Il punteggio (estremamente difficile da raggiungere) che identifica una società che smette di estrarre per iniziare a dare e costruire valore ad ampio spettro è quello che si aggira dagli 80 punti in su (ma per essere sicuri di essere certificati B Corp conviene raggiungere almeno 90 punti). Il questionario B Lab è molto restrittivo: oltre 70.000 aziende lo hanno compilato, ma le aziende che hanno ottenuto il marchio B Corp sono solo 3900 circa.

3- Ci si sottopone all'esame finale di un ente terzo, autonomo ed indipendente, che validerà il percorso e verificherà che ciò che è dichiarato è aderente alla realtà.

Essere certificati come B Corp è un percorso che non ha mai fine: ogni anno si verificano le condizioni e le caratteristiche dell'organizzazione per verificare che tali requisiti e vision aziendale siano effettivamente rispettati dal management e dalle azioni prese durante l'esercizio.

1.9.2 I vantaggi di essere una B Corp

Anche aziende molto grandi, come per esempio Patagonia e Comfort Zone, hanno sposato la visione B Corp, perché essere certificati B Corp, oltre a fornire vantaggi in termini economici, permette molti altri benefit: per esempio, significa

essere aziende più ordinate e rigorose, perché abituate a misurare i processi aziendali.

A Global Community of Leaders

3,928

Companies

150

Industries

74

Countries

1

Unifying Goal



Ciò che differenzia maggiormente il marchio B Corp dalla concorrenza e che permette di attrarre molti più clienti: a livello di marketing e di comunicazione, tutte le persone che hanno uno spessore culturale ed emotivo vogliono trovare un'azienda che condivida i loro valori e rappresenta un'ottima occasione di costruire un network sinergico tra realtà imprenditoriali e non solo.

Ecco che Eric Ezechieli, fondatore di Nativa, identifica e crede nello sviluppo di queste nuove realtà: *"...Se il mondo ha qualche chance di salvarsi dalla debacle ecologica e consumistica, questa salvezza risiede nel cambiamento del modo in cui facciamo business"*.

CAPITOLO 2 Introduzione alla finanza sostenibile

2.1 Che cosa si intende per “investimento sostenibile”?

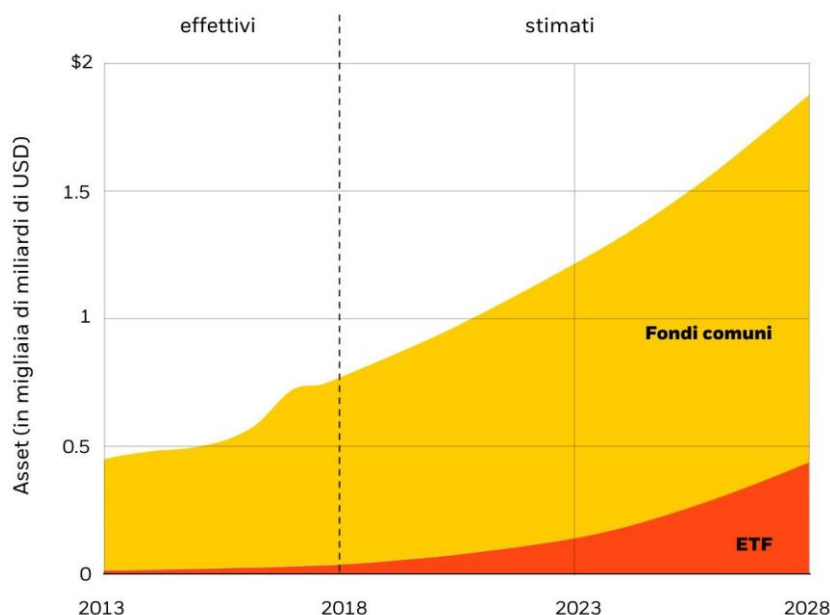
“Investire in modo sostenibile significa investire nel progresso, nella consapevolezza che le società che contribuiscono a risolvere i principali problemi del pianeta potrebbero essere quelle meglio posizionate per crescere. Significa individuare nuove modalità di fare business e imprimere slancio per incoraggiare sempre più persone a scegliere il futuro che stiamo lavorando per creare.”

CEO BlackRock.

Tutti gli investitori, da quelli istituzionali a quelli privati, possono dare un'impronta sostenibile ai propri investimenti, integrando elementi ambientali, sociali e di governance (ESG) alle strategie tradizionali per perseguire i propri obiettivi di investimento.

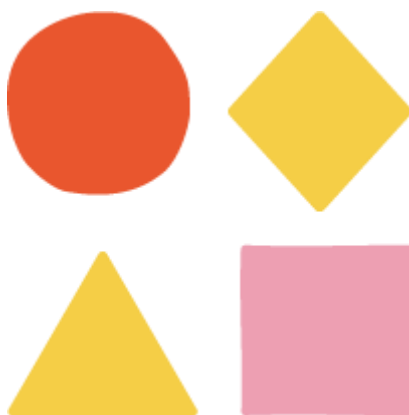
Ovviamente, il valore e il reddito degli investimenti possono aumentare o diminuire e non sono garantiti. L'investitore potrebbe non recuperare il capitale iniziale.

Nonostante questo, gli asset investiti in strategie di investimento sostenibile sono cresciuti rapidamente negli ultimi anni, un trend che non mostra segni di rallentamento.





Fattori ambientali (E): comprendono temi come i rischi climatici, scarsità delle risorse, inquinamento, rifiuti e opportunità legate all'ambiente.



Fattori sociali (S): includono problematiche legate al lavoro e debolezze del prodotto, rischi come sicurezza dei dati e ostilità da parte di diverse categorie di stakeholder.



Fattori di governance (G): racchiudono elementi relativi alla corporate governance e aspetti come la qualità e l'efficacia del board.

Le considerazioni ESG rilevanti sono diverse a seconda dello stile di investimento, settore, trend di mercato e obiettivi di ogni cliente.

L'integrazione dei criteri ESG prevede l'utilizzo di ricerche, dati e approfondimenti per prendere decisioni di investimento informate, infatti, le tematiche di sostenibilità possono incidere sulle performance finanziarie a lungo termine di una società, quindi incorporare questi aspetti nel processo di

investimento, nella costruzione e revisione di portafoglio e nei processi di stewardship può aiutare a migliorare i ritorni per il rischio nel lungo termine.

Integrazione ESG significa



Fornire ai gestori strumenti e informazioni necessarie per individuare i rischi e le opportunità nei portafogli



Rafforzare il processo di investimento in tutte le strategie



Prendere decisioni di investimento che tengano conto in modo sostanziale delle metriche ESG

Integrazione ESG non significa



Agire sulla base di valori fini a se stessi



Sviluppare versioni ESG dei prodotti esistenti senza modificare i processi di investimento



Far fronte ai timori degli stakeholder attraverso l'applicazione di filtri di esclusione basati su parametri ESG non rilevanti

Fonti: BlackRock Sustainable Investing and BlackRock Investment Institute, Dicembre 2018.

2.2 Integrazione ESG in BlackRock

Le attività di integrazione dei fattori di sostenibilità nel processo di investimento riflettono l'eterogeneità delle tipologie di clienti che si affidano al fondo, così come il range di strategie di investimento e di asset class che sono offerte. In BlackRock, ogni team di investimento è responsabile dell'implementazione di un approccio ESG in linea con il proprio mandato di investimento e deve fornire necessariamente una dichiarazione formale a sostegno del proprio approccio relativo all'integrazione dei fattori ES, scontando o enfatizzando queste informazioni così come sarebbe fatto con ogni altra tipologia di informazione finanziaria.

“Lo scopo di BlackRock è aiutare e sempre più persone a raggiungere il benessere finanziario.

BlackRock sente la responsabilità di monitorare le società in cui investe e vuole avviare con loro una collaborazione costruttiva volta a salvaguardare gli interessi dei clienti.

Gli sforzi del team di Investment Stewardship di BlackRock, che includono gli incontri e la partecipazione al voto, incentivano le aziende a creare le condizioni per una crescita sostenibile e la creazione di rendimento nel lungo periodo ai nostri clienti. In qualità di fiduciario, al fine di garantire i migliori risultati possibili ai suoi clienti, il fondo pone grande attenzione alla sostenibilità della performance nel lungo termine.

A tal proposito, BlackRock considera le tematiche ambientali, sociali e di governance che hanno un impatto reale e quantificabile di lungo periodo sulla nostra società, sui dipendenti e sulle comunità con cui viviamo e lavoriamo”.

2.3 Come comunicare lo sviluppo finanziario sostenibile

La letteratura esistente li definisce non solo come *“un risultato di aumentare la consapevolezza sociale da parte delle istituzioni, ma principalmente come risultato dell'aumento del pubblico (beneficiario) interesse per la responsabilità sociale”* (Cumming e Johan, 2007, p. 397).

I SRI¹¹ (Social Responsible Investments) possono essere definiti anche come processo di investimento che integra valori etici, di protezione ambientale, migliori condizioni sociali e buon governo negli investimenti tradizionali e nel processo decisionale. Questa integrazione deriva, in particolare, dalla crescente importanza che gli investitori attribuiscono ai criteri ambientali, sociali e di governance (ESG), evidenziando, così, la semplicità del legame esistente tra diffusione SRI, un'economia più sostenibile e, di conseguenza, uno sviluppo sostenibile.

In tempi recenti, studiosi, professionisti e responsabili delle politiche si sono impegnati in vivaci dibattiti sulla necessità di una transizione globale urgente verso lo sviluppo sostenibile, al fine di creare nuove opportunità per incentivare la *“co-evoluzione del contesto economico, sociale, ambientale e sistemi istituzionali (di governance)”* (Giljum, 2005, p. 33).

Ne consegue che il passaggio verso lo sviluppo sostenibile comporta, da un lato, un rapido riorientamento e ristrutturazione di istituzioni nazionali e internazionali verso una governance più efficace e con una più forte enfasi sulle preoccupazioni planetarie nella governance economica, e dall'altro un riorientamento anche negli investimenti e nella finanza.

D'altra parte, si sottolinea come il ruolo della finanza sia cambiato nel tempo, passando dall'attenzione esclusiva al profitto e alla massimizzazione della ricchezza degli azionisti a una crescente attenzione all'ambiente in questioni come l'economia verde e a basse emissioni di carbonio e l'adattamento ai cambiamenti climatici e mitigazione, diventando fondamentale nella citata transizione verso lo sviluppo sostenibile.

Nonostante la crescente diffusione degli SRI, spinta dalla crescente domanda di prodotti sostenibili, nonché di informazioni chiare e aperte sul loro funzionamento (come rischi, rendimento, costi associati, ecc.), abbia portato la necessità di avere una gestione patrimoniale aziendale per sviluppare strategie

¹ Secondo la Global Sustainable Investment Alliance (GSI Alliance, 2020), nel 2018 gli asset SRI ha coperto globalmente il 34% del totale delle masse gestite. La percentuale sale al 52,6% del globale asset di investimento sostenibile in Europa (European Sustainable Investment Forum, Eurosif, 2016).

più efficaci, non è ancora in grado di bilanciare la costruzione della fiducia, la responsabilità, i contenuti informativi e la comunicazione ESG che attualmente sono ancora insoddisfatti.

L'integrazione dei criteri ESG nelle strategie SRI giustifica, in qualche modo, gli investimenti le decisioni degli investitori istituzionali, che svolgono un ruolo essenziale anche nella transizione verso una finanza più responsabile e sostenibile verso uno sviluppo generale che fa della sostenibilità un fattore critico di successo.

Tuttavia, la letteratura richiede ancora un maggiore approfondimento per l'integrazione effettiva dei criteri ESG nelle strategie SRI, con la conseguente qualità dell'informazione e della comunicazione che influenzano l'investitore il processo decisionale. In questo senso, il ruolo che giocato nel processo decisionale degli investitori merita ancora ulteriore attenzione.

Pertanto, questo documento mira a contribuire a colmare questo divario.

2.4 Sviluppo sostenibile e SRI

Negli ultimi dieci anni, diversi collegamenti diretti e indiretti hanno unito al panorama finanziario lo sviluppo sostenibile.

In particolare, il numero di scandali ambientali e finanziari che si sono verificati a partire dalla fine degli anni '90 (ad esempio Exxon Valdez, Bhopal, Nike, Parmalat, ecc.) e la conseguente pressione dei media ha portato a rivolgere sempre più capitali verso fondi socialmente responsabili.

Ciò ha portato analisti e gestori di fondi ad integrare alcune informazioni ESG nelle strategie di investimento per ripristinare la legittimità sociale e *“espandere la portata delle opportunità e dei rischi inclusi nell'analisi finanziaria tradizionale”* (Revelli, 2017 p. 713).

La crescita risultante degli SRI ha diretto l'interesse di studiosi e di professionisti sul loro potenziale contributo alla grande sfida dello sviluppo sostenibile, nonché a incoraggiare le aziende ad eliminare volontariamente le esternalità negative (es. emissioni, problemi di salute e di sicurezza dei dipendenti, ecc.).

SRI è un termine generico utilizzato per quegli investimenti che combinano la finanziaria tradizionale prospettiva con una prospettiva che è influenzata e orientata verso il sociale e verso le questioni ambientali.

A livello strategico, questa combinazione implica l'integrazione dei valori etici, la protezione dell'ambiente, il miglioramento delle condizioni sociali e del buon governo aziendale soprattutto nel processo decisionale di investimento tradizionale.

A livello operativo, la suddetta combinazione rappresenta uno dei principali motori della transizione verso il contributo alla finanza sostenibile e, di conseguenza, allo sviluppo sostenibile.

In effetti, un sistema finanziario ben sviluppato ed eticamente orientato può farlo contribuire al raggiungimento dell'obiettivo globale di sviluppo sostenibile e costruire a società più sostenibile in cui vivere.

Gli SRI sono anche in grado di combinare *“un'analisi fondamentale e un impegno con una valutazione dei fattori ESG per catturare meglio i rendimenti a lungo termine per gli investitori e per avvantaggiare la società influenzare il comportamento delle aziende”*. Attingendo a questa definizione, la ricerca sull'argomento riconosce diversi screening di strategie SRI che si sono evolute in modo coerente con la consapevolezza degli investitori sui problemi sociali e ambientali. Le strategie di screening possono essere inquadrate come segue: screening negativo, che cerca di evitare investimenti nel cosiddetto settore del *“peccato”*, screening positivo, che cerca di includere nell'investimento i leader della responsabilità sociale delle imprese set di opportunità, screening di coinvolgimento degli investitori che cerca di creare un dialogo reciproco che punta a cambiare il comportamento delle aziende ESG, costruendo relazioni personali forti e durature.

2.4.1 Integrazione ESG in SRI per contribuire allo sviluppo sostenibile

Il termine *“integrazione”* è stato utilizzato per la prima volta da Novoethic per definire una nuova forma di Social and Responsible Investment che emerge da investitori che hanno integrato criteri non finanziari in un convenzionale processo di analisi finanziaria, che ha supportato la loro istituzionalizzazione nei mercati.

Tuttavia, l'integrazione ESG è stata anche definita come SRI meno restrittiva che *“coinvolge considerazione da parte della gestione convenzionale (detta anche mainstream) di alcuni fattori ambientali, criteri chiave sociali e di governance (ESG) o per rendere l'analisi ESG disponibile a tutti i team di gestione, o per incoraggiare il lavoro congiunto tra finanziario ed extra-finanziario analisti”* (Novoethic, 2010, p. 10). Ne consegue che come strategia di asset management ESG l'integrazione implica una prospettiva più ampia sull'analisi degli investimenti, unendo lo screening di dimensioni, opportunità e questioni finanziarie e non finanziarie.

Ciò ha portato gli investitori a prestare attenzione al legame tra le entità che adottano ESG (ad es. società, stati, ecc.) e le loro prestazioni finanziarie quando si considera l'etica come leva finanziaria affidabile. Su questo terreno, nel 2018

SASB² ha emesso i principali standard ESG a livello di settore, data la loro rilevanza finanziaria per gli investitori a causa della loro influenza sulla performance finanziaria.

Secondo l'UNPRI (2015), le informazioni non finanziarie che seguono i criteri ESG riguardano l'ambiente quando sono correlate a: inquinamento, emissioni di gas, cambiamenti climatici, gestione dei rifiuti, perdita di biodiversità, impoverimento dell'ozono stratosferico, energie rinnovabili e sistemi naturali, benessere umano, buone condizioni di lavoro, diritti umani e simili e, infine, elementi di governance incentrati su dimensioni, struttura e indipendenza del consiglio di amministrazione, la diversità di genere, lo sviluppo delle competenze, il controllo interno, l'accesso alle informazioni, i codici etici, i rapporti con gli azionisti.

Di conseguenza, le AMC hanno dimostrato una crescente attenzione all'accuratezza delle informazioni ESG, trasparenza e affidabilità assicurate pubblicamente attraverso specifici strumenti di comunicazione intesi a supportare quegli investitori che sono disposti a pagare una commissione morale per l'inclusione dei criteri ESG nelle loro decisioni di portafoglio.

Ciò è in linea con l'assunto generale secondo cui i consumatori valutano e tendono anche a essere disposti a pagare per caratteristiche speciali di prodotti etici e/o sostenibili e ne consegue che per AMC è essenziale comunicare la propria politica di finanza sostenibile per migliorare la percezione dei clienti della qualità e dell'efficacia dei loro prodotti, aumentando, allo stesso tempo, la propensione a sceglierli. L'esistente ricerca di Biong e Silkoset nel 2017, di Ashrafi nel 2018 e di Parrida e Wnag nello stesso anno, ha anche sottolineato come lo sfruttamento della comunicazione sostenibile e la CSR possano supportare l'AMC nella conquista della fiducia degli stakeholder. Tuttavia, quando gli investitori considerano non solo fattori economici ma anche fattori ambientali e/o sociali quando prendono decisioni di investimento, la loro analisi sarà molto più precisa. Questo è il punto di vista della cosiddetta triple bottom line (TBL) approccio introdotto per la prima volta da Elkington nel 1997 e basato

² Novethic è un media francese e un centro di ricerca, considerato uno dei media più influenti in Francia ed Europa in termini di tutte le questioni relative alla responsabilità sociale delle imprese (CSR) e SRI.

SASB (Sustainability Accounting Standards Board) è un'organizzazione senza scopo di lucro con sede negli Stati Uniti 2011, la cui missione è sviluppare standard di misurazione per la rendicontazione sui materiali ambientali, questioni sociali e di governance (ESG) (o "informazioni non finanziarie") pertinenti e affidabili come principi contabili per le informazioni finanziarie.

Si pensi, ad esempio, agli effetti dei cambiamenti climatici sulla biodiversità o sulla temperatura.

sulla fusione di persone, pianeta e interessi di profitto. Ciò significa che nell'incontrare le diverse aspettative degli investitori, l'integrazione ESG dovrebbe fare affidamento su strumenti di comunicazione specifici e contenuti, in grado di generare esternalità positive, aggiustare i fattori di rischio e i driver che migliorano il valore. A questo scopo, nel 2012, con la direttiva europea UCITS IV, il Parlamento Europeo ha introdotto il KIID (Key Investor Information Documents) per supportare i potenziali investitori nel confronto e scelta tra diversi fondi. Questo è un documento pubblico, standard, chiaramente formulato e di facile utilizzo, che fornisce informazioni essenziali per supportare il processo decisionale in materia di investimenti. KIID rivela anche la rischiosità di un prodotto utilizzando un indicatore di rischio riepilogativo, la sua performance potenziale, definendo uno scenario di performance e costi utilizzando specifici indicatori.

L'analisi dei KIID supporta gli investitori nell'identificazione e valutazione dell'effettiva integrazione dei criteri ESG nelle diverse gestioni patrimoniali dell'attività. Quindi, per capire il livello di integrazione dei criteri ESG all'interno degli investimenti, in quanto segue si propone l'analisi del KIID.

Per poter completare gli investimenti sostenibili e favorirne l'integrazione in sempre più grandi portafogli, vi è la necessità di informazioni sulle esternalità sociali e ambientali delle pratiche di gestione e le AMC stanno gradualmente integrando i criteri ESG nella loro comunicazione finanziaria (es. KIID) attraverso una divulgazione volontaria e aggiuntiva basata sull'accuratezza e trasparenza delle relative informazioni.

Ciò implica che investire in società sostenibili e per gestire al meglio il relativo processo decisionale e istituzionale, i singoli investitori hanno bisogno di informazioni finanziarie e non finanziarie accurate, compresi strumenti standardizzati. A causa della mancanza di questi strumenti standardizzati e consolidati, AMC ha adottato un approccio autoregolato per rispondere alla suddetta esigenza. Quindi, ciò che questo studio ha contribuito a capire è la necessità di una migliore e più standardizzata comunicazione dell'impatto ambientale e sociale della SRI, unitamente alla definizione di metodi migliori e condivisi per misurare questo impatto, per indurre ulteriormente gli investitori alla scelta e, così facendo, spingere la finanza verso la sostenibilità. Questo studio ha contribuito a comprendere meglio il potenziale dell'integrazione ESG e la relativa comunicazione per la transizione del comportamento di investimento verso un più approccio responsabile e sostenibile (micro-livello), che può aggiungere sostenibilità duratura a tutta la società (macro-livello). Inoltre, si suggeriscono anche implicazioni politiche: i mercati finanziari necessitano di una validità costruttiva correlata all'integrazione dei criteri ESG, puntando a istituzionalizzare e allineare le aspettative degli investitori con le pratiche delle partecipate. Questo, a sua volta, potrebbe definire confini ristretti per la

transizione verso una finanza più sostenibile, definire un modello chiaro che consenta agli investitori di migliorare l'efficienza dei propri portafogli ESG. Inoltre, gli investitori istituzionali potrebbero trarre vantaggio dall'integrazione ESG nella diversificazione delle loro opportunità di investimento, con l'obiettivo di mitigare la possibile esposizione al rischio di volatilità di mercato durante le fasi di mercato ribassista. Ciò ha contribuito a renderli ancora più consapevoli dell'importanza e dei vantaggi derivanti dall'attuazione di specifiche strategie SRI, come lo screening (positivo o negativo), l'esclusione e, persino, l'integrazione ESG.

In termini di implementazione di strategie SRI e AMC, manager e consulenti affermano che potrebbe essere molto più focalizzata sul modo in cui affrontano l'integrazione ESG e la sua relativa comunicazione. Anche se una valutazione concreta di questa integrazione e una valutazione più ampia delle capacità di investimento complessive rimane difficile, i gestori patrimoniali e i consulenti potrebbero essere molto più consapevoli dell'importanza e dell'influenza che l'inclusione dei relativi criteri possono avere sul loro processo decisionale di investimento. Quindi, recentemente leggi e regolamenti nazionali e internazionali, stanno cercando di incoraggiare il loro atteggiamento verso l'integrazione sia in mercati sviluppati che in quelli emergenti, aumentando le informazioni sull'integrazione stessa e il rispetto dei doveri fiduciari (Global Sustainable Investment Alliance, 2018). Anche se questo studio tenta di contribuire alla letteratura esistente sull'integrazione ESG nelle strategie SRI, la sua natura intrinsecamente esplorativa e qualitativa in qualche modo lo limita. Quindi, ulteriori ricerche basate su metodi quantitativi e un campione di analisi più ampio sarà condotto nei prossimi capitoli.

Le temperature medie globali sono aumentate di circa 1,1 ° C rispetto al periodo preindustriale come si evince dalle ultime ricerche scientifiche e per comprendere meglio questo dato basta pensare che, durante i 10.000 anni precedenti, le temperature globali erano relativamente stabili, con un periodo prolungato di modesto calore fino a circa 5.000 anni fa, seguito da un raffreddamento graduale a lungo termine di circa 0,7 ° C.

Le crescenti concentrazioni di anidride carbonica, metano e protossido di azoto nell'atmosfera hanno avuto una crescita senza precedenti negli ultimi 800.000 anni, ed è estremamente probabile che questa sia stata la causa principale del riscaldamento globale, fin dalla metà del XX secolo.

Nello scenario ottimale, in cui vengano raggiunti gli obiettivi climatici posti dalle Nazioni Unite, le riduzioni delle emissioni limiterebbero l'aumento delle temperature medie globali al di sotto dei 2 ° C con una probabilità del 67% entro la fine del secolo.

Il cambiamento climatico graduale sta, ormai, influenzando negativamente le colture e la loro produttività e questo effetto peggiorerà con l'aumento dei livelli di riscaldamento.

La bassa produzione sarà molto significativa per grano, mais, riso e soia, in modo particolare nelle regioni tropicali.

Questi effetti saranno percepiti con livelli più alti in base alla sensibilità climatica (la risposta della temperatura alle emissioni di CO₂) dei diversi paesi, a causa della potenziale compensazione degli effetti di fertilizzazione derivanti dall'aumento di CO₂.

A temperature superiori a 2 ° C i rischi sarebbero notevolmente maggiori: temperature medie più elevate aumentano la possibilità di nuovi limiti biofisici per la produzione agricola e ciò potrebbe avere delle implicazioni per la sicurezza alimentare e per l'occupazione, in particolare in regioni con un settore agricolo relativamente ampio.

A + di 3 ° C di riscaldamento si avrebbero fortissime ondate di caldo estremo, nelle regioni tropicali la probabilità di un'ondata di caldo estremo in un anno potrà essere del 40%.

Il riscaldamento globale aumenterà, probabilmente, anche l'intensità dei cicloni, con un vento maggiore del 10% velocità un maggiore e tasso di piovosità. (si prevede un +14%).

Il livello del mare continuerà a salire per secoli a millenni anche dopo che le emissioni di CO₂ avranno raggiunto lo zero.

+ 3 ° C di riscaldamento implicherebbero un aumento del livello del mare di quasi 2 metri o più entro il 2300.

Gli scenari climatici sono stati sviluppati per fornire un punto di partenza comune per analizzare i rischi climatici per l'economia e il sistema finanziario.

Sebbene sviluppato principalmente per l'utilizzo da parte di banche centrali e autorità di vigilanza, essi possono essere utili anche a più ampi settori finanziari, accademici e societari e per la comunità tutta.

Si presume che le politiche sul clima, da quando vengono intraprese azioni relativamente tardi e con limitate tecnologie disponibili, portino ad avere riduzioni delle emissioni che dovranno necessariamente essere più forti rispetto a uno scenario più "ordinato" e strutturato per limitare il riscaldamento per lo stesso obiettivo.

I rischi di transizione influenzeranno la redditività di imprese e la ricchezza delle famiglie, creando rischi finanziari per istituti di credito e investitori.

Lo faranno anche la macroeconomia più ampia attraverso gli investimenti, la produttività e i canali di prezzo relativi, in particolare se la transizione porta ad asset bloccati.

I rischi fisici influenzano l'economia in due modi:

- Impatti acuti da eventi meteorologici estremi: possono portare a interruzioni dell'attività e danni alle proprietà. Storicamente questi impatti erano considerati transitori, ma questo effetto temporaneo cambierà con l'aumento del riscaldamento globale. Questi eventi possono aumentare anche i rischi di sottoscrizione per gli assicuratori e l'indebolimento dei valori patrimoniali.
- Impatti cronici, in particolare provocati da un aumento delle temperature, come l'innalzamento del livello del mare e delle precipitazioni, con un riflesso sulla produttività del lavoro, del capitale e dell'agricoltura. Questi cambiamenti richiedono un livello significativo di investimento e adattamento da parte delle aziende, famiglie e governi.

Sono necessari, in definitiva, alcuni investimenti significativi per ridurre i costi e aumentare la diffusione di basse emissioni di carbonio.

Ci sono lacune significative nella letteratura, il che significa che il livello di incertezza è molto alto. Per esempio, gli studi raramente catturano in modo completo i punti critici, gli effetti di feedback da rischi fisici a rischi di transizione, risposte socioeconomiche come il cambiamento e le preferenze di investitori, il "*sentimento*" economico ed altre variabili. Questo elaborato vuole cercare di compensare tali lacune attraverso un'analisi attenta e specifica sulla finanza sostenibile e il panorama immobiliare attraverso una ricerca sperimentale del tutto innovativa, sviluppata come un percorso verso la sostenibilità per gli investitori.

2.5 L'impatto del cambiamento climatico sulla finanza

In questa sezione si presentano alcuni fattori che hanno inciso e condizionato la società molto pesantemente proprio negli ultimi mesi, oltre a evidenziare alcune note ritenute importanti per chiarire alcuni aspetti non immediati del nuovo panorama finanziario.

2.6 L'impatto COVID sul panorama aziendale e finanziario moderni

Negli ultimi anni, la comunità internazionale ha adottato importanti quadri politici per promuovere un'economia verde, inclusiva e che riconoscesse il valore dei servizi ecosistemici, proteggesse le risorse naturali e le diverse fonti e promuovesse il benessere sociale.

Ad ampliare questa sfida, la pandemia da coronavirus (COVID-19) ha distolto l'attenzione dei governi che hanno dovuto imporre "iniezioni" di risorse senza precedenti per salvare le economie nazionali, con il rischio di mettere in secondo piano il raggiungimento degli obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs).

In questo contesto, però, le priorità diventeranno più che mai dipendenti dall'orientamento alla sostenibilità investimenti del settore pubblico e privato.

Infatti, promuovere investimenti responsabili e sostenibili durante e all'indomani della pandemia richiede una visione progressiva e ottimistica piuttosto che difensiva. La chiave di successo per l'economia futura sarà abbracciare i migliori esempi di responsabilità intesi come comportamenti, circolarità e solidarietà così come visti e percepiti durante la pandemia.

Ciò richiede un profondo ripensamento delle risorse finanziarie esistenti, sia nelle pratiche, che nelle metriche e negli strumenti in uso, che evidentemente stavano fallendo nella loro capacità di mobilitare un pubblico e un capitale sufficienti per realizzare la transizione verso la sostenibilità e convincere altre diverse parti interessate dei progressi ottenibili.

In questa parte della tesi, l'obiettivo è quello di evidenziare le principali problematiche e le lacune nella pratica di valutazione della sostenibilità, lacune che possono spiegare le sfide e gli insuccessi osservati prima della crisi COVID-19 e durante la stessa.

L'analisi costruisce sui risultati di una serie di studi autorevoli e indipendenti le basi per identificare possibili fattori chiave e le condizioni di cambiamento necessarie per promuovere gli investimenti sostenibili.

La Terra è un bene di tutti ed è cruciale per la vita gestire le proprie risorse nella maniera più efficiente possibile, per sostenere la maggior parte dei servizi e dei prodotti essenziali, come cibo, acqua, legno, fibra, carburante e minerali.

La Terra gode di risorse finite che possono essere utilizzate e gestite in maniera sostenibile o insostenibile.

Se le risorse sono gestite in modo responsabile, si instaura un perfetto "*funzionamento*" di servizi ecosistemici vitali come la fotosintesi e l'impollinazione e vengono proposti altri servizi come la purificazione dell'acqua per favorire un benessere maggiore per tutta l'umanità.

In quanto tale, la Terra è la risorsa più preziosa a nostra disposizione ed è centrale ai fini di uno sviluppo sostenibile la sua corretta gestione. Per questo motivo, negli ultimi trent'anni, la Terra è stata messa al centro della scena dell'agenda 2030 sulla sostenibilità.

Con comprovate tecniche di gestione sostenibile del territorio (SLM), si mostra che risulta possibile aumentare la produttività dell'utilizzo del suolo, ripristinare paesaggi degradati e ottenere cibo, acqua e sicurezza energetica salvaguardando tutto l'ecosistema.

SLM è stato descritto come un una soluzione vantaggiosa su tre livelli: vantaggiosa per l'economia, per la società e per l'ambiente.

Ciò dovrebbe favorire alcune proposte di investimento con una visione sul lungo termine: investimenti potenzialmente capaci di generare rendimenti molto alti, plusvalenze forti e capaci di avere un impatto forte sul benessere sociale, impatto maggiore rispetto a qualsiasi altra asset class.

Con l'istituzione del Fondo LDN, le Nazioni Unite hanno dimostrato la fattibilità del coinvolgimento di investitori istituzionali del settore privato in progetti di conservazione e rigenerazione dell'ecosistema, argomento che, tradizionalmente, era stato ambito esclusivo della finanza pubblica e delle istituzioni (ONU, 2018).

Nonostante la ricerca ad oggi abbia riconosciuto un numero crescente di strumenti finanziari misti proposti sia sul mercato retail che istituzionale, gli osservatori hanno affermato che *"sono stati compiuti pochi progressi in termini di significativi investimenti orientati alla sostenibilità"*, soprattutto per quanto riguarda il settore privato.

Nonostante l'evidenza del loro alto valore sinergico e attrattivo per più finanziatori, i progetti di rigenerazione urbana non sono riusciti a mobilitare abbastanza investitori per una cattiva comunicazione di essi e per la poca scelta sul mercato.

I costi economici del degrado del suolo tra 2019 e 2020 sono stimati dalle Nazioni Unite in 490 miliardi di dollari e da ciò nasce la necessità di un investimento annuo per preservare o ripristinare l'ecosistema terrestre che varia tra 150 e 440 miliardi di dollari USA, a fronte di un finanziamento medio annuo portata di circa 65 miliardi di dollari USA.

Più in generale, si stima che l'implementazione degli SDGs richieda dai 5 ai 7 trilioni di dollari l'anno.

I dati preliminari APS per il 2019 pubblicati dall'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) hanno mostrato un aumento dell'1,4% in termini reali dal 2018, ma hanno rivelato anche una tendenza al ribasso in termini relativi, ossia come percentuale del reddito nazionale lordo (RNL) di tutti i paesi donatori messi insieme.

Questa tendenza è continuata per tutto il 2020, a causa degli effetti della pandemia COVID-19, che ha già provocato un rallentamento dell'economia globale e che stanno distogliendo l'attenzione politica e le risorse dagli obiettivi di sostenibilità a lungo termine e dagli aiuti esteri, fatta eccezione per le attività di soccorso legate alla salute.

Dal 2009, quando la Banca Mondiale ha emesso la prima "*obbligazione verde*", etichettata per un gruppo di fondi pensione svedesi, il mercato dei prodotti di investimento sostenibili si è notevolmente evoluto, ampliato e diversificato con l'introduzione di nuovi strumenti finanziari strutturati.

Oltre ai green bond, infatti, il mercato ora offre obbligazioni blu, obbligazioni sociali, obbligazioni di sostenibilità, prestiti verdi, prestiti legati alla sostenibilità, nonché strumenti di debito o di capitale proprio (ad esempio obbligazioni verdi convertibili), azioni o strumenti attivi (es. fondi di private equity, fondi di investimento, exchange fondi negoziati), strumenti finanziari misti (ad es. investimenti a più livelli fondi istituiti come partenariati pubblico-privati), condivisione del rischio in strumenti (ad esempio garanzie, assicurazioni indicizzate alle condizioni meteorologiche, capitale tal) e altri strumenti che raccolgono capitali del settore pubblico e/o privato per scopi di sviluppo specifici (ad esempio, debito per swap natura, tecniche strutture di assistenza, schemi di crowdfunding, ecc.), spesso legati al raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile o altri impegni ambientali o sociali.

Lo spettro di offerte finanziarie orientate alla sostenibilità è vasto e potenzialmente accessibile a molti più investitori di quanto non fosse giusto alcuni anni fa, ma mentre il totale attivo in gestione in ciò che viene etichettato come "*verde*", "*responsabile*" o "*sostenibile*" secondo quanto riferito dall'IISD è più che raddoppiato dal 2012 raggiungendo 30,7 trilioni di Stati Uniti dollari nel 2018, gli investimenti destinati a fare del bene e ad indurre una crescita con un impatto positivo ammontano a soli 502 miliardi di dollari USA nel stesso anno.

Nonostante questo, esistono prove preliminari che il COVID-19 ha riorientato l'attenzione globale su una serie di aspetti di sostenibilità e di resilienza che non erano mai stati considerati finanziariamente rilevanti prima della crisi.

Questo significa per molti investitori che si sta creando un sistema finanziario più coinvolgente e positivo, capace di captare strategie di investimento basate sull'impatto sull'ambiente e sulla società come affermato da Greenwich Associates, con prodotti che perseguono obiettivi che vanno oltre la prevenzione del danno e la gestione del rischio.

Tuttavia, per navigare nel vasto panorama degli investimenti sostenibili, si richiede non solo una conoscenza dettagliata del sottostante asset, una precedente esperienza in diverse asset class e una buona familiarità con la rapida crescita negli ultimi pochi anni di una valutazione degli strumenti finanziari sostenibili, ma anche una solida verifica e un'assicurazione della sostenibilità del mercato per agenzie di rating del credito, agenzie di rating non finanziarie, audit aziende, fornitori di dati ESG, organismi di ispezione tecnica, ecc.

In questo contesto intricato e non ben definito, i regolatori (come la BCE, o la Commissione Europea in UE) devono necessariamente dettare obblighi di informazioni più o meno stringenti in materia finanziaria e in termini di performance non finanziaria (come richiesto, ad esempio, dall'UE Non-Financial Reporting Directive (NFRD), dalla tassonomia dell'UE sulle attività sostenibili, dagli standard di informazioni non finanziaria dell'UE).

Tuttavia, secondo investitori e intermediari finanziari, la scarsa qualità e affidabilità di dati e delle analisi sugli ESG rimangono, ad oggi, la barriera più significativa che ostacola la crescita della finanza sostenibile.

Si possono, inoltre, suddividere le richieste principali poste agli investitori in termini di argomento:

- Credibilità: la capacità di avere degli strumenti di valutazione affidabili per informare le decisioni di investimento orientate alla sostenibilità;
- Scope: la capacità della valutazione sostenibile di strumenti pensati per affrontare e misurare adeguatamente interdipendenze, passività e compromessi che sono inerenti al contributo al sistema socio-economico, ecologico o relativo alla risoluzione di problemi di redistribuzione della ricchezza;
- Tempo: la capacità degli strumenti di valutazione per tenere adeguatamente conto dei diversi orizzonti temporali, ad esempio, la durata dell'investimento accettabile per le parti interessate con diversi profili di rischio, con l'integrazione di variabili dipendenti dal tempo come il cambio intergenerazionale, le considerazioni sul ciclo di vita e del principio di causalità tra risultati immediati e i cambiamenti comportamentali, oltre ai più ampi effetti sociali, economici o ambientali.

La letteratura esaminata rivela una varietà di aspetti che possono spiegare le ragioni per cui i sistemi di valutazione orientati alla sostenibilità sono considerati poco efficaci o affidabili da scienziati, investitori ed esperti.

Questi aspetti ruotano principalmente attorno a questioni di deficit di credibilità, con un focus rispetto alla mancanza di un'adeguata ampiezza di portata di tali strumenti e limitazioni rispetto all'orizzonte temporale.

“La crisi del COVID-19 ha dimostrato nel modo più drammatico lo spettro completo e la grandezza dei fattori materiali che sono stati eccessivamente trascurati nella pratica della valutazione della sostenibilità e dal mercato in generale”, segnala l'OCSE in un rapporto del 2020.

La pandemia sollecita tutti gli investitori e sostiene i professionisti della finanza per essere in grado di ridefinire le priorità dell'impegno verso l'ambiente, combattere le disuguaglianze, promuovere la resilienza ambientale a lungo termine e impiegare tutti i mezzi a loro disposizione per rafforzare la preparazione contro l'emergenza climatica e altre minacce economiche e sociali.

Se la sostenibilità fosse presa sul serio dagli investitori e dagli intermediari finanziari e se le strategie di investimento potessero essere veramente informate e capaci di integrarsi con le considerazioni ESG, la conoscenza disponibile dei rischi e degli impatti socio-economici diventerebbe inevitabile, portando una maggiore conoscenza e una maggiore propensione al rischio da parte di sempre più interessati.

A questo proposito, al fine di aumentare le prospettive di miglioramento dell'efficacia degli strumenti orientati alla valutazione della sostenibilità si potrebbe trovare nell'utilizzo della tecnologia assistita dall'intelligenza artificiale una soluzione.

L'intelligenza artificiale (AI) consentirebbe, infatti, una raccolta dati quasi in tempo reale e la loro elaborazione in tempi brevi anche per alcuni fattori non propriamente tecnici, come i feed dei social media, che possono tuttavia diventare complementari nel panorama informativo per i giovani verso le dichiarazioni finanziarie e non finanziarie, senza sostituire i documenti *“classici”*.

Secondo diversi analisti, il potenziale dirompente dell'AI potrebbe consentire l'evoluzione dalla ricerca dati convenzionale (ad esempio guidata dai produttori nel perseguimento di affermazioni di sostenibilità) ad un approccio *“data pull”* (cioè guidato da consumatori e altri stakeholder) nell'informativa sulla sostenibilità.

La famosa citazione attribuita ad Albert Einstein *“La follia sta nel fare sempre la stessa cosa aspettandosi risultati diversi”*, si applica pienamente qui.

Il settore finanziario può e deve fare molto meglio per rivendicare e sostenere sempre di più un panorama che fa della sostenibilità un modo di essere.

Il Mondo chiede un sistema *"aggiorna e riavvia"*.

È ora di cambiare.

Le istituzioni e gli investitori che desiderano contribuire a una più resiliente, inclusiva e sostenibile economia e società dovrebbero esigere migliori informazioni sulla sostenibilità, nella gestione dei rischi e i veri impatti sulle comunità, per creare un unicum forte, concreto ed efficace.

Le malattie infettive sono al decimo posto nei rischi con maggiore impatto sul pianeta della classifica del Global Risks Report 2020 del World Economic Forum, un rapporto basato sulle risposte a un sondaggio da parte di oltre 750 esperti e decision maker globali. È probabile che risalgano la classifica nell'edizione del prossimo anno.

Quello che è certo, invece, è che i pericoli legati al clima (eventi atmosferici estremi, disastri naturali, perdita della biodiversità, ecc.) rimangono nelle prime posizioni da diverso tempo in termini di probabilità con un'ottica decennale.

Un pianeta malato è un rischio finanziario che aziende e investitori non possono ignorare. In molti hanno già inizia a domandarsi quale possa essere l'impatto sulla propria attività o sulle proprie scelte di portafoglio. Qualcuno è più avanti nel cercare di mitigare questo tipo di rischi; altri sono più indietro.

La differenza si è vista nel primo trimestre 2020 quando gli ordini di vendita hanno inondato le borse di tutto il mondo per i timori generati dalla pandemia di Coronavirus. Gli indici Morningstar carbon, che danno un'esposizione alle aziende più pronte alla transizione climatica e meno esposte ai rischi legati alle emissioni di CO2 e alle fonti fossili, hanno protetto meglio dai ribassi. Quello globale ha catturato solo il 98% del calo dell'indice equity tradizionale.

Ma quali sono i paesi dove il Carbon Risk è più basso, ossia dove il valore delle aziende è meno in pericolo di fronte all'evoluzione verso sistemi più sostenibili? L'analisi di Morningstar sui propri indici azionari tradizionali mostra che diversi mercati europei hanno questa caratteristica, in particolare Svizzera, Paesi Bassi, Danimarca, Svezia, Belgio e Francia. L'Italia si trova in una fascia intermedia e ha un Carbon Risk superiore ad altri paesi occidentali e pari a 15,13 punti, al confine con il gruppo di mercati più rischiosi.

Le ragioni sono diverse.

Innanzitutto, il paniere azionario italiano ha un carbon intensità, misura della sua impronta di carbonio, che è più elevato di altri listini, come ad esempio quello francese, tedesco o inglese. Un aspetto importante è la composizione dell'indice di Piazza Affari, ma è altrettanto rilevante quanto le aziende stanno facendo per

mitigare i rischi derivanti dalle emissioni inquinanti e dai cambiamenti climatici. Ad esempio, in un paese come il Canada, tra i principali per le riserve di petrolio al mondo, le aziende stanno operando con determinazione per ridurre i pericoli derivanti dalle fonti fossili.

La transizione verso un futuro sostenibile con economie verdi e inclusive ed ecosistemi resilienti richiede enormi investimenti.

I pacchetti di salvataggio imposti dalla crisi COVID-19 rendono il perseguimento di obiettivi di sostenibilità globale ancor più dipendente da decisioni di investimento urgenti che devono essere prese dal settore pubblico e privato. Questo articolo esamina alcune delle condizioni di base per aumentare la finanza sostenibile, concentrandosi in particolare sulle decisioni strumenti di supporto (DST) che guidano le decisioni di investimento, come metriche, classifiche, valutazioni e standard. Identifica i principali punti di forza e di debolezza dell'ora legale attraverso una revisione della letteratura di 100 pubblicazioni contenenti opinioni di esperti di scienziati e professionisti della finanza sostenibile.

Ciò è completato da un'analisi comparativa di tre DST che rappresentano lo stato dell'arte nelle rispettive tipologie: Country Sustainability Rankings di RobecoSAM, Standard di prestazione IFC e valutazioni sovrane sull'impatto ASSURANCE di ETH.

L'analisi ha rivelato che gli esperti esprimono una critica forte e persistente all'attuale pratica di valutazione della sostenibilità, tre principali i punti deboli caratterizzano la maggior parte dei DST:

- deficit di credibilità;
- focalizzazione ristretta;
- limitazioni dell'orizzonte temporale
- una capacità di previsione superiore e una verifica distribuita tecniche assistite dall'intelligenza artificiale.

La pandemia mondiale da COVID-19 sta avendo impatti di ampia portata sulla salute, l'economia, le politiche pubbliche e ciò avrà un ancor più significativo risvolto per l'analisi dello scenario climatico anche in ambito finanziario.

Il COVID-19 ha, infatti, mostrato come può essere semplice causare uno shock a livello di sistema che colpisce l'economia reale ed avere effetti significativi sui risultati economici e finanziari.

Affinché l'economia reale gestisca questi rischi sociali, economici, climatici e di salute pubblica, la finanza avrà svolgere un ruolo fondamentale.

Il COVID-19 ha già avuto un impatto immediato su PIL, investimenti aziendali, produttività, disoccupazione, domanda di energia ed emissioni, tra gli altri fattori.

La scala a lungo termine (e in alcuni casi la direzione) di questi effetti non è, purtroppo, ancora molto chiara: dipenderanno dalla trasmissione in corso del virus e da come i governi ed il pubblico in generale, le imprese e il settore finanziario reagiscono e reagiranno.

Questi impatti potrebbero influenzare molte delle ipotesi alla base del clima modelli come popolazione, urbanizzazione, crescita, politica climatica, tecnologia e, non ultime, le preferenze dei consumatori.

Il 25 gennaio 2021, in occasione del cinquantesimo anniversario della costituzione dell'Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria, il Dott. Fabio Pennetta, Membro del Comitato esecutivo della BCE, ha evidenziato come la promozione di standard elevati per l'analisi finanziaria sia diventata, ormai, essenziale al fine di garantire lo sviluppo e l'integrità dei mercati, per assicurarne la capacità di servire l'economia reale.

L'attività di ricerca, di formazione e divulgazione svolta dall'AIAF in questo mezzo secolo, il suo consolidato rapporto con gli operatori e con i risparmiatori contribuisce ad allineare gli standard italiani alle migliori pratiche internazionali. La capacità dell'AIAF di tenere il passo con l'innovazione è ben esemplificata dal suo impegno nel campo della finanza sostenibile.

Negli ultimi anni, i cambiamenti climatici e, più in generale, la transizione verso un modello di sviluppo sostenibile hanno assunto un'importanza crescente. Secondo il paradigma della finanza responsabile, l'obiettivo dell'azienda rimane la creazione di valore, tenendo conto ugualmente di principi quali il riconoscimento di un equo compenso ai lavoratori, il rispetto di valori etici e sociali, la protezione dell'ambiente. La finanza sostenibile, o responsabile, integra i principi ambientali, sociali e di governance (Environmental, Social and Governance, ESG) nelle decisioni degli operatori finanziari. Essa costituisce un'importante innovazione al fine di porre il sistema finanziario al servizio del benessere collettivo: è divenuta uno strumento fondamentale per far fronte ai rischi climatici, resi progressivamente più gravi dall'emersione di danni ambientali irreversibili.

2.6.1 Sviluppo sostenibile e rischi climatici ai tempi della pandemia

La ricerca di un percorso di sviluppo sostenibile, in grado di soddisfare i bisogni delle attuali generazioni senza compromettere il benessere di quelle future non è una sfida nuova.

Già nel diciottesimo secolo l'economista tedesco Hans Carl von Carlowitz³ rifletteva sull'uso sostenibile delle risorse.

Ma è solo negli anni Settanta del secolo scorso, con la pubblicazione del report *"Limits to Growth"* (Meadows, D. H., Meadows, D. L., Randers, J., e Behrens, W. W., (1972), che la sostenibilità del modello di crescita assume rilievo nell'agenda politica sia europea che internazionale.

Le riflessioni sulla sostenibilità si sono concentrate inizialmente sul rischio di esaurimento delle risorse naturali non rinnovabili. Esse si sono successivamente estese alla capacità dei nostri sistemi naturali di sopportare gli effetti del cambiamento climatico.

Nel 2015, l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile promossa dalle Nazioni Unite ha affermato il principio secondo cui il benessere deve tenere conto di elementi quali l'equità (sia all'interno di ciascuna generazione, sia tra generazioni diverse) e la sostenibilità.⁴

L'Accordo di Parigi ha sancito, in quello stesso anno, l'esigenza di accelerare la decarbonizzazione dell'economia e di proteggere l'ambiente a beneficio sia della generazione attuale sia di quelle future.

Nei mesi scorsi, lo shock provocato dal COVID-19 ha fatto riemergere le fragilità economiche, sociali e ambientali a livello globale, acuendo i rischi di un incremento delle iniquità e dei divari tra ricchi e poveri.

È divenuta evidente l'urgenza di affrontare i problemi in grado di condizionare il benessere dell'umanità.

Le Nazioni Unite stimano che la pandemia genererà nel mondo tra 40 e 60 milioni di nuovi poveri, annullando i progressi degli ultimi anni.⁵

Le discriminazioni di genere e quelle generazionali potrebbero anch'esse aumentare a causa dei gravi effetti della pandemia sulle donne e sui giovani.

I problemi non riguardano unicamente le economie a basso reddito.

³ Nella sua opera *Sylvicultura oeconomica*, von Carlowitz (economista della scuola economica "cameralista" e amministratore di corte presso la città di Freiberg) elaborò principi per un "uso sostenibile" del legname, proponendo di tagliare solo gli alberi che si sarebbero potuti rimpiazzare mediante progetti di riforestazione. Cfr. von Carlowitz, Hans Carl (1713), *Sylvicultura Oeconomica oder Hauswirthliches Nachricht und Naturmässige Anweisung zur Wilden Baum.*

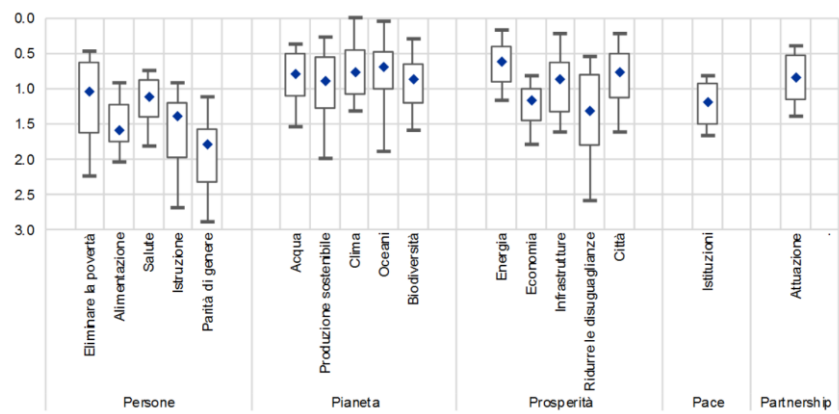
⁴ United Nations General Assembly, *Transforming Our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development*, 2-15, disponibile online.

L'Accordo di Parigi tra gli Stati facenti parte della Convenzione delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici mira a contenere l'aumento della temperatura media globale ben al di sotto della soglia di 2 gradi centigradi oltre i livelli preindustriali e il più vicino possibile a 1,5 gradi.

⁵ Il 55 per cento della popolazione mondiale, quattro miliardi persone, è privo di protezioni sociali

Anche nei paesi avanzati, che in più casi già prima della crisi erano distanti dagli obiettivi dell'Agenda 2030, la pandemia potrebbe aumentare la povertà, l'esclusione sociale, le disuguaglianze, le difficoltà nell'accesso universale all'energia.⁶

Distanza dagli obiettivi dell'Agenda 2030 nei paesi OCSE



Note: le figure mostrano la distribuzione delle distanze dei paesi OCSE da 17 obiettivi; le distanze sono espresse in unità standard. I rombi centrali si riferiscono alla distanza mediana OCSE. Le delimitazioni dei rettangoli indicano il primo e il terzo quartile della distribuzione dei paesi. Le barre indicano il 10^o e il 90^o percentile della distribuzione dei paesi.

Fonte: per i metadati dettagliati cfr. www.oecd.org/sdd/OECD-Measuring-Distance-to-SDGs-Targets-Metadata.pdf.

fonte: <http://www.oecd.org/sdd/OECD-Measuring-Distance-to-SDGs-Targets-Metadata.pdf>

“A questi preoccupanti sviluppi, che minano le basi di una crescita inclusiva, si aggiungono i problemi legati ai cambiamenti climatici. I disastri naturali registrati a livello globale nel 2018 hanno provocato oltre 20.000 morti e hanno privato 29 milioni di persone di mezzi di sussistenza, generando danni stimabili in 23 miliardi di dollari. Il 2020 è stato con il 2016 l'anno più caldo mai registrato da sempre. Gli scenari climatici delineano nel corso del ventunesimo secolo un innalzamento delle temperature globali che aumenterà la frequenza e l'intensità dei fenomeni naturali estremi, con ripercussioni negative sugli ecosistemi e sulla salute umana.” ha continuato il Dott. Fabio Pennetta, evidenziando, quindi, come l'attività economica sia effettivamente al tempo stesso causa e vittima dei cambiamenti climatici.

Ne è causa, ad esempio, per l'utilizzo di energia di origine fossile: tre quarti delle emissioni di gas serra sono infatti generate dalla combustione di energia.

Al contempo, i cambiamenti climatici influenzano le attività umane: le temperature medie crescenti, con profonde oscillazioni, influiscono su tutti i settori, soprattutto quelli più esposti agli eventi naturali come l'agricoltura:

⁶ OECD, Better Policies for Better Life, pagina home, disponibile a: <https://www.oecd.org/>, accesso il 15 marzo 2021

ondate di calore e fenomeni idrogeologici frequenti e intensi possono causare danni economici ingenti e l'innalzamento progressivo del livello dei mari minaccia le comunità costiere in tutto il mondo.

È evidente, quindi, che sia sempre più importante l'esigenza di rifondare il modello di sviluppo in senso sostenibile, a partire dal progressivo abbandono delle fonti fossili.

Tra il 2019 e il 2020, gli interventi volti a limitare gli effetti della pandemia hanno temporaneamente frenato la crescita delle emissioni: secondo la National Aeronautics and Space Administration (NASA)⁷, nel periodo tra febbraio e maggio 2020, la concentrazione atmosferica di CO₂ ha registrato, rispetto al periodo pre-crisi, una decelerazione coerente con il raggiungimento degli obiettivi dell'Accordo di Parigi. (Faiella, I. e F. Natoli, *Il COVID-19 ha infettato la transizione verde?* Energia, vol. 3, pagg. 16-22)

Ma questo miglioramento rimarrà soltanto temporaneo senza un cambio di rotta delle politiche climatiche, in particolare senza un adeguato sistema di carbon pricing che penalizzi le emissioni.

"La sfida che abbiamo oggi di fronte è quella di garantire il benessere della collettività mantenendo le emissioni in linea con l'Accordo di Parigi" afferma Pennetta, sostenendo l'idea che le autorità monetarie e fiscali stanno intervenendo con politiche decise e volte a rilanciare lo sviluppo. Bisogna cogliere questa occasione per modernizzare l'economia, ridurre le vulnerabilità sociali e ambientali, avviare una trasformazione che ri-orienti lo sviluppo verso percorsi sostenibili.

2.6.2 Il contributo della finanza sostenibile

Nel settore finanziario il tema della crescita sostenibile ha riscosso a lungo un interesse limitato, confinato a pochi operatori specializzati. La tendenza è mutata negli anni recenti, e l'Accordo di Parigi, ancora una volta, ha esplicitamente riconosciuto il ruolo centrale del sistema finanziario ai fini dello sviluppo responsabile.

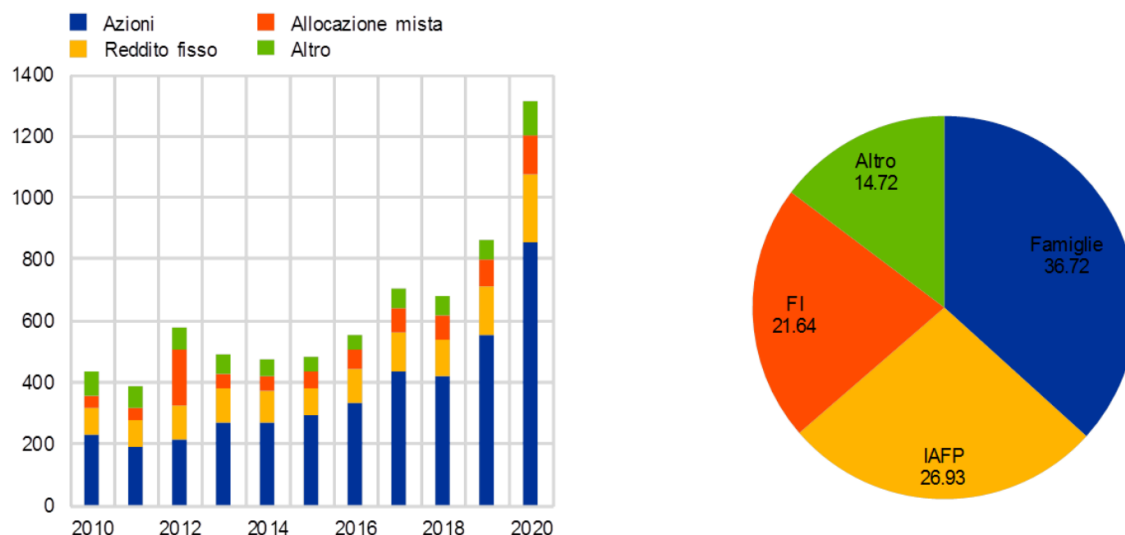
Dal 2015 a oggi, le attività gestite dai fondi d'investimento ESG sono aumentate a livello globale di oltre il 170 per cento.

⁷ NASA ORG., SC20, disponibile a <https://www.nasa.gov/SC20/demos/demo24.html>, accesson il 16 marzo 2021

Dal gennaio all'ottobre del 2020, in Europa, questa categoria di fondi ha registrato afflussi netti di risparmio per oltre 150 miliardi di euro, l'ottanta per cento in più rispetto all'analogo periodo del 2019. Secondo gli operatori la tendenza è destinata a proseguire.

Area dell'euro: attività dei fondi ESG globali per classe di attività (grafico di sinistra) e distribuzione delle partecipazioni per settore nell'area dell'euro (grafico di destra)

Miliardi di dollari (sinistra); percentuali (destra)



Note: il diagramma di destra si basa su un campione di 1.076 fondi ESG domiciliati nell'area dell'euro, comprendente 554 fondi azionari, 262 fondi obbligazionari e 216 fondi misti. I fondi misti sono classificati come azionari od obbligazionari se la rispettiva quota di azioni od obbligazioni eccede il 50 per cento. IAFP: imprese di assicurazione e fondi pensione; FI: fondi di investimento.

Fonte: Bloomberg Finance & elaborazione dati BCE

Il cambio di passo riflette come la consapevolezza dei temi sociali e ambientali sia acquisita meglio dalle nuove generazioni, meno inclini rispetto a quelle passate a separare le decisioni di consumo e investimento dalle questioni legate alla sostenibilità.

Secondo le Nazioni Unite, l'attuazione dell'Agenda 2030 richiederà dai 5 ai 7 mila miliardi di dollari di investimenti annui e la Commissione europea valuta, attualmente, che il raggiungimento degli obiettivi climatici dell'Unione europea per il 2030 richiederà fino a 260 miliardi di euro di nuovi investimenti annui nel prossimo decennio.

La possibilità di attuare programmi d'investimento di questa portata dipenderà dal costo e dalla disponibilità di risorse finanziarie.

Un costo del capitale più basso rispetto agli investimenti tradizionali (il cosiddetto green premium) potrebbe stimolare l'avvio di progetti sostenibili.

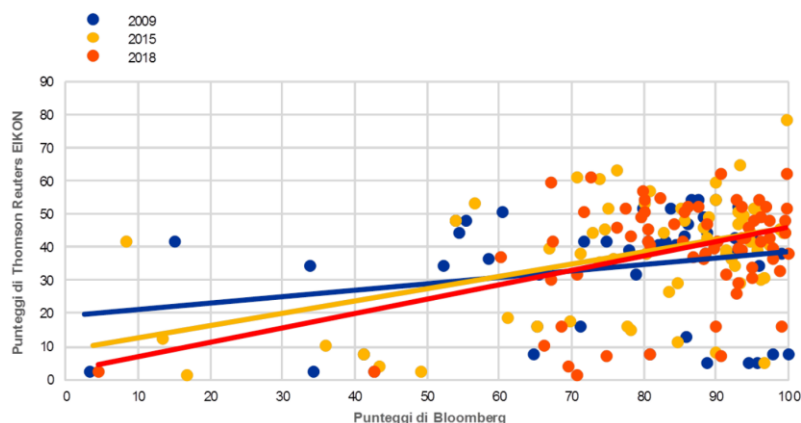
Le analisi empiriche indicano, però, che il premium sarebbe di entità al più contenuta.

Non è, quindi, realistico immaginare che l'ingente volume di investimenti necessari allo sviluppo sostenibile possa essere realizzato senza l'intervento del settore pubblico al fine, ad esempio, di innalzare il prezzo del carbonio potenziando il sistema di scambio di quote di emissione o di sostenere le attività di ricerca e sviluppo di fonti di energia alternative.

Per stimolare l'apporto della finanza sostenibile, è essenziale che gli strumenti finanziari offerti ai risparmiatori siano affidabili e facilmente comprensibili. È, inoltre, necessario che i prestatori di fondi siano in grado di vagliare i progetti d'investimento e di valutarne la coerenza con i loro obiettivi sia finanziari sia non pecuniari. Occorrono informazioni esaustive sull'effettiva rispondenza degli investimenti a criteri di sostenibilità.

I dati oggi disponibili sono scarsi e di qualità insoddisfacente: ad esempio, i rating ESG relativi alle singole aziende elaborati da diversi analisti fanno riferimento a metodologie disomogenee e risultano tra loro poco correlati. Anche in questo caso sono auspicabili interventi di carattere normativo. L'Unione Europea è all'avanguardia internazionale nella regolamentazione della finanza sostenibile. Ulteriori avanzamenti sono auspicabili, anche in vista dell'avvio del Green Deal Europeo e della prossima pubblicazione della nuova strategia di finanza sostenibile da parte della Commissione europea. La revisione della Direttiva sulla disclosure non finanziaria può determinare progressi significativi, ampliando la platea delle imprese soggette a requisiti informativi in materia di sostenibilità, stabilendo criteri di valutazione comuni e una adeguata granularità dei dati. Secondo l'evidenza empirica, la disclosure rende le imprese più attente alla sostenibilità senza peggiorarne i risultati.

Correlazione dei punteggi di performance ambientale di Bloomberg e Refinitiv



Note: i punteggi di performance ambientale di Bloomberg e Refinitiv possono essere compresi fra 0 e 100, ove un valore più elevato indica una performance migliore in termini di variabili ambientali.

Fonte: Bloomberg, Refinitiv EIKON ed elaborazioni della BCE.

È previsto per il 2022 il varo definitivo del sistema di classificazione delle attività sostenibili. L'effettivo utilizzo di questo strumento da parte di analisti, banche e imprese richiederà ulteriori passaggi, quali l'approvazione degli atti delegati e la definizione di linee guida.

Il nuovo quadro normativo dovrà temperare il fabbisogno informativo degli investitori con l'esigenza di evitare obblighi di trasparenza eccessivamente complessi e onerosi per le imprese emittenti, soprattutto quelle piccole e medie.

Lo sviluppo della finanza sostenibile richiede una stretta cooperazione a livello globale, anche in considerazione della percentuale assai elevata (dell'ordine del 90 per cento) delle emissioni mondiali prodotte al di fuori dai confini europei.

Il coordinamento è indispensabile, ad esempio, al fine di adottare regole e prassi comuni riguardo alla tassonomia e ai criteri di disclosure non finanziaria, nonché di definire modalità con cui prevenire comportamenti opportunistici e arbitraggi normativi.

"La presidenza del G-20 per l'anno in corso offre all'Italia un'occasione unica per collocare questi temi al centro dell'agenda internazionale" conclude Pennetta.⁸

Le economie di molti paesi avanzati sono caratterizzate da un'abbondante disponibilità di risparmio e da un insoddisfacente volume di investimenti, la crescita della produttività è contenuta, mentre i tassi di interesse e l'inflazione si collocano su livelli storicamente bassi.

Lo shock causato dal COVID-19 ha compresso, inoltre, la capacità di spesa di famiglie e imprese e generato incertezze diffuse, accentuando queste tendenze. L'uscita dalla crisi richiederà un sostegno prolungato da parte delle politiche economiche, sia monetarie che fiscali, e un forte incremento degli investimenti produttivi.

I progetti d'investimento sostenibili possono svolgere un ruolo cruciale, contribuendo a riassorbire l'eccesso di risparmio e a innalzare il potenziale produttivo, disegnando al tempo stesso un percorso di crescita in grado di ridurre le vulnerabilità sociali e di contrastare i rischi climatici.

I Piani di ripresa e resilienza che i paesi europei sono chiamati a predisporre per accedere alle risorse del programma Next Generation EU offrono un'occasione unica per rilanciare la crescita, orientandola verso percorsi sostenibili.

⁸ G20, Al via i primi gruppi di lavoro-financetrack, disponibile a <https://www.g20.org/it/al-via-primi-gruppi-lavoro-G20-FinanceTrack.html>, accesso il 17 marzo 2021

Se utilizzate in modo accorto – per innalzare la dotazione di capitale umano, per investire in tecnologia, per la salvaguardia dell’ambiente – quelle risorse possono aiutarci a trasformare una crisi con risvolti drammatici in un’occasione di crescita e di progresso. Dobbiamo cogliere questa opportunità con tempestività, ambizione e lungimiranza.

La finanza responsabile può svolgere un ruolo di rilievo per riconciliare lo sviluppo con i valori ambientali, etici e sociali. La prossima strategia europea sulla finanza sostenibile offre l’occasione per allineare i flussi finanziari a tali valori.

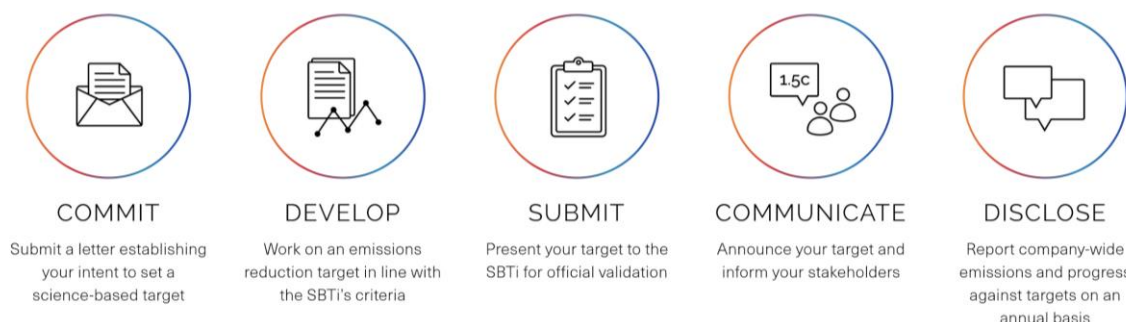
La BCE ha avviato una riflessione sul suo contributo alla crescita responsabile. *“Una banca centrale attenta ai bisogni dei cittadini, sia quelli di oggi, che quelli di domani ha l’obbligo di volgere la sua attenzione alle esigenze dello sviluppo sostenibile, al fine di garantire la stabilità in tutte le sue forme: in primis quella monetaria, ma anche quella finanziaria, ambientale, sociale.”.*

2.7 Science Based Targets

Il cambiamento di paradigma a livello globale è già iniziato e l'azione sta guadagnando velocità: più di 1.000 aziende, infatti, con sedi in tutto il mondo, stanno guidando la transizione a zero emissioni di carbonio fissando obiettivi di riduzione delle emissioni attraverso l'iniziativa Science Based Targets (SBTi).

I leader del clima aziendale di oggi lavorano in una vasta gamma di settori, tutti con lo stesso obiettivo: gestire meglio le risorse e ciò consente a colleghi, fornitori e clienti di seguire il loro esempio e indurrà i governi a intraprendere azioni sempre più coraggiose.





Fonte: SCIENCE BASED TARGETS

Tutti gli obiettivi sono classificati in una delle tre categorie:

2 ° C, ben al di sotto di 2 ° C e 1,5 ° C.

Per una valutazione SBTi dell'obiettivo di un'azienda può essere presentata solo una proposta di piano strategico con una traiettoria di sviluppo ben al di sotto di 2 ° C o di 1,5 ° C.

Per poter presentare la richiesta bisogna necessariamente seguire 5 step:

- inviare una lettera in cui si presenta l'intenzione di progettare o presentare il piano già strutturato di riduzione delle emissioni e dell'impatto ambientale;
- lavorare per lo sviluppo delle proprie strutture, per raggiungere gli obiettivi fissati in linea con quelli SBTi;
- inviare un documento per cui gli obiettivi che si erano previsti/definiti inizialmente siano coerenti con i valori SBTi;
- comunicare con tutti gli stakeholders della propria iniziativa, del valore che ha e di come avrà un impatto positivo su tutto l'ambiente e la comunità;
- effettuare un report annuale di gestione degli obiettivi, esplicitando le azioni, gli investimenti, le attività pensate e portate avanti durante tutto l'anno e i nuovi obiettivi del futuro prossimo.

Le piccole e medie imprese (PMI)⁹, definite come società non controllate e indipendenti che impiegano meno di 500 dipendenti, hanno un percorso semplificato di convalida degli obiettivi.

L'organizzazione SBTi conduce revisioni periodiche dei suoi criteri di convalida degli obiettivi, aggiornandosi per incorporare "la scienza del clima" sempre più aggiornata.

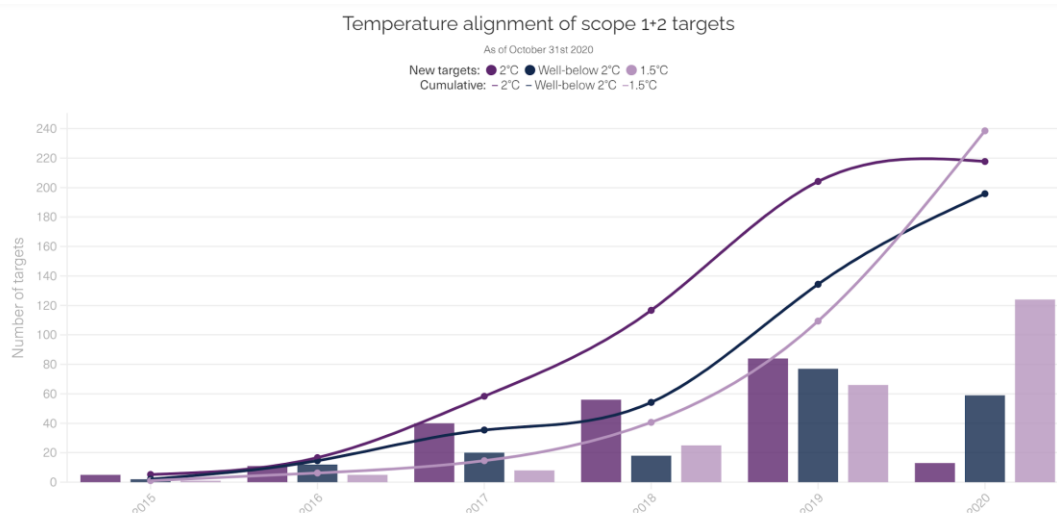
⁹ Secondo le piccole e medie imprese italiane, i costi regolamentari e burocratici rappresentano i maggiori ostacoli allo sviluppo della finanza sostenibile; cfr. Forum per la finanza sostenibile (2020), PMI italiane e sostenibilità.

Una ricerca sperimentale effettuata a Londra, iniziata il 26 gennaio 2020, ha visto l'analisi di 338 aziende (tra cui Enel, Mastercard e Tesco) e verifica la tesi che le aziende con ambiziosi obiettivi scientifici (SBT) stanno realizzando gli obiettivi ambiziosi di Parigi, con riduzioni delle emissioni su larga scala.

In particolare, si nota come:

- Le aziende SBTi ottengono tagli delle emissioni: le aziende con obiettivi scientifici hanno ridotto le loro emissioni combinate del 25% dal 2015, in contrasto con un aumento del 3,4% delle emissioni globali da energia e processi industriali nello stesso periodo;
- Coloro che stabiliscono gli obiettivi sono in anticipo sui tempi: da quando hanno fissato un obiettivo basato sulla scienza, una tipica azienda SBTi sta riducendo le emissioni annuali a un tasso che supera il tasso necessario per limitare il riscaldamento a 1 ° 5 ° C in base ai percorsi derivati dal clima scenari;
- Il 2020 e il 2021 saranno due annate fondamentali per gli impegni in materia di clima: il tasso di adozione di impegni in materia di clima su base scientifica è raddoppiato nel 2020 rispetto al 2015-2019.

Questo è stato il primo studio in assoluto che ha esaminato la correlazione tra la definizione di obiettivi scientifici e le riduzioni delle emissioni aziendali e la misura in cui le aziende stiano effettivamente realizzando tali obiettivi.



SBTi rileva che, in media, le aziende hanno effettivamente ridotto le emissioni dirette a un tasso annuo lineare (6,4%) che supera il tasso richiesto dai criteri SBTi per soddisfare gli scenari di riscaldamento allineati a 1,5 ° C (4,2 %).

Ciò significa che le aziende con SBT stanno intraprendendo azioni per il clima a tassi che non solo soddisfano, ma sono più veloci rispetto al ritmo di azione richiesto dall'accordo di Parigi. Queste cifre si confrontano con un aumento

medio di circa lo 0,85% annuo delle emissioni globali per i processi energetici e industriali nello stesso periodo.

Una nuova ricerca dell'SBTi suggerisce, oggi, che i risparmi di emissioni pianificati delle aziende con obiettivi scientifici dovrebbero anche generare 25,9 miliardi di dollari di nuovi investimenti in iniziative di mitigazione del clima nel prossimo decennio.

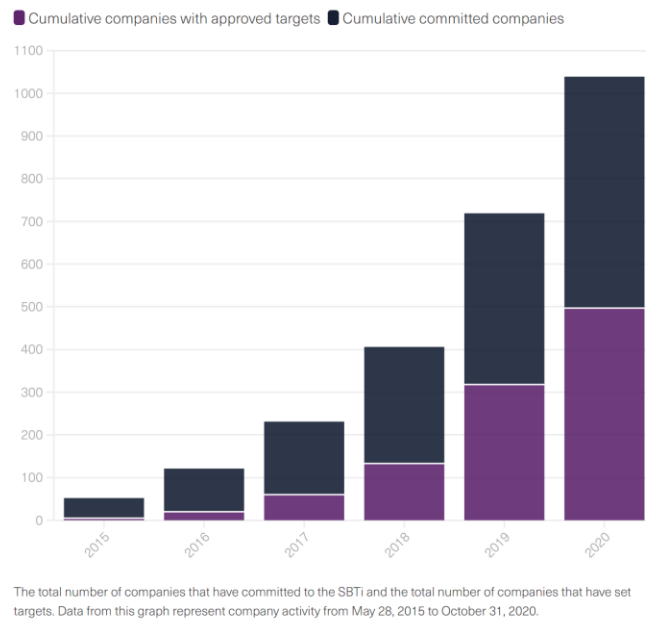
Alexander Farsan, Global Lead on Science Based Targets presso WWF, uno dei partner SBTi, ha dichiarato: *"I risultati di oggi sono un segno di progresso all'inizio di un anno critico per l'azione per il clima. Dimostra che le aziende che stabiliscono obiettivi basati sulla scienza stanno sostenendo questi impegni con l'azione, fornendo le riduzioni delle emissioni che sappiamo essere vitali se vogliamo raggiungere gli obiettivi dell'accordo di Parigi. Le aziende SBTi hanno ridotto le loro emissioni di un quarto negli ultimi cinque anni e abbiamo bisogno che più aziende seguano le loro orme. Con la COP26 all'orizzonte, ora è il momento per il settore privato di farsi avanti e seguire la scienza. Se un'azienda è sincera sulla protezione del clima, allora dovrebbe fissare obiettivi basati sulla scienza"*.

La ricerca odierna mostra anche che, nonostante le sfide del COVID-19, il 2020 è stato un anno fondamentale per gli impegni aziendali sul clima.

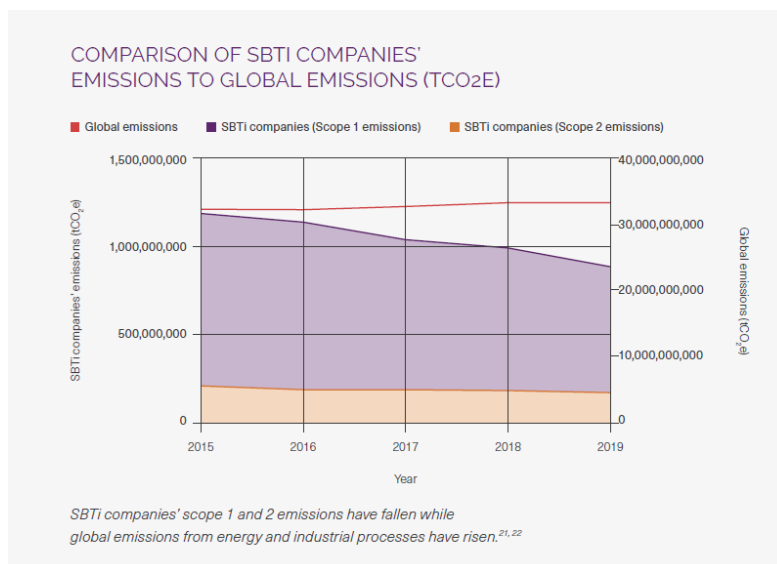
Oltre 1.000 aziende, che rappresentano il 20% della capitalizzazione di mercato globale, hanno ora fissato, o si sono impegnate a fissare, un obiettivo basato sulla scienza.

Le aziende che hanno aderito all'SBTi nel 2020 includono, tra le altre, Amazon, Facebook e Ford.

L'analisi dell'SBTi rileva che il tasso di adozione di obiettivi basati sulla scienza è raddoppiato nel 2020 rispetto al periodo 2015-2019, con oltre 370 aziende che hanno aderito all'SBTi nel 2020 a un tasso medio di 31 al mese nel 2020.



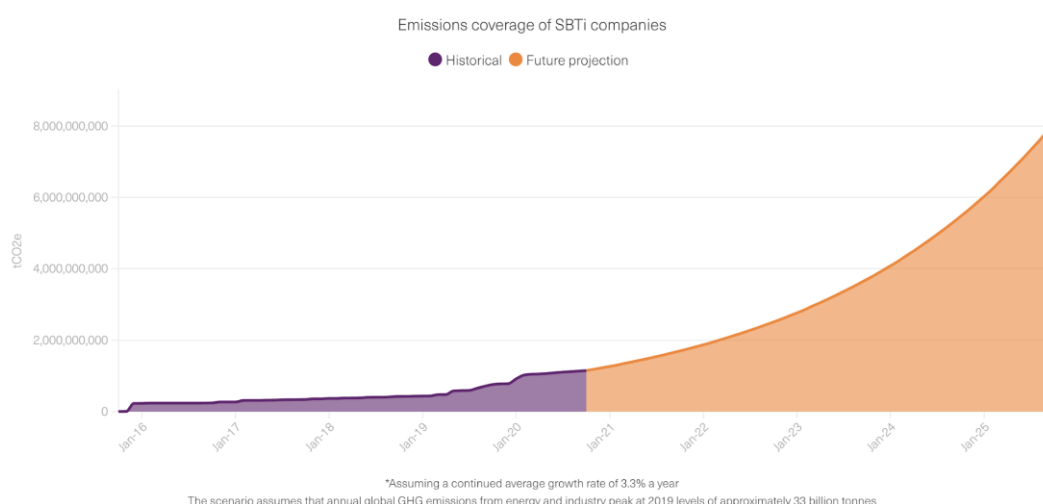
Inoltre, più aziende stanno sempre più fissando obiettivi allineati con la limitazione del riscaldamento globale a 1,5 ° C rispetto, ad esempio, a un percorso di 2 ° C o ad altri tipi di obiettivi: i progressi sono stati particolarmente forti nelle economie sviluppate: in 16 paesi OCSE, è stata ora raggiunta una massa critica del 20% delle aziende ad alte emissioni che fissano obiettivi basati sulla scienza. Nel 2020, questa soglia del 20% è stata raggiunta anche in sei nuovi settori, tra cui quello del cemento e del calcestruzzo ad alte emissioni e difficili da abbattere e che approfondiremo in questa tesi.



Tuttavia, esiste un enorme potenziale per aumentare ulteriormente l'ambizione e migliorare i progressi nei settori ad alte emissioni come l'edilizia e le automobili.

Il quadro globale mostra, però, che gli impegni in tal senso sono in ritardo in alcune regioni: in Europa, è stata raggiunta una massa critica di aziende con impegni climatici allineati a Parigi: il 34% di tutte le aziende con il maggiore impatto sul clima si è impegnata o ha stabilito SBT rispetto a solo il 16% in Nord America e il 12% in Asia.

Lila Karbassi, capo dei programmi presso il Global Compact delle Nazioni Unite, uno dei partner SBTi, ha dichiarato: *"È incoraggiante che, anche nel mezzo di una pandemia globale, l'azione aziendale per il clima sia aumentata vertiginosamente nel 2020. Il COVID-19¹⁰ ha rivelato la vulnerabilità del nostro attuale modello economico e ci ha mostrato che uno sforzo globale coordinato guidato dalla scienza è l'unico modo fuori da tali crisi. Dobbiamo incanalare questi insegnamenti nella nostra risposta collettiva alla crisi climatica. In molti settori e regioni, abbiamo raggiunto una "massa critica" di aziende che si impegnano in modo significativo per ridurre le emissioni, ma questo deve essere uno sforzo globale e settoriale, supportato da una politica ambiziosa del governo, per ricostruire davvero meglio".*



Di seguito alcune interviste fatte ai dirigenti esecutivi delle imprese oggetto della ricerca:

Jason Tarry, Tesco UK e CEO di ROI ha dichiarato:

"Da quando abbiamo stabilito i nostri obiettivi basati sulla scienza, abbiamo iniziato la nostra transizione verso l'elettricità rinnovabile al 100% nelle nostre attività entro il 2030, abbiamo introdotto una nuova flotta di furgoni elettrici per le consegne a Londra come parte dei piani per diventare completamente elettrici entro il 2028, e abbiamo iniziato il lancio della più grande rete di vendita al

¹⁰ Cameron Hepburn, Brian O'Callaghan, Nicholas Stern, Joseph Stiglitz, Dimitri Zenghelis, Oxford Review of Economic Policy 2020, "Will COVID-19 fiscal recovery packages accelerate or retard progress on climate change?"

dettaglio del Regno Unito di punti di ricarica per veicoli elettrici in 600 dei nostri negozi.

Siamo anche diventati il primo rivenditore a emettere una nuova obbligazione societaria allineata a un obiettivo di performance di sostenibilità (SPT) concordato di riduzione delle emissioni di gas serra del Gruppo del 60% entro il 2025 rispetto alla nostra baseline 2015. È incoraggiante vedere la definizione di obiettivi basati sulla scienza correlare così fortemente con la riduzione delle emissioni e speriamo di vedere più aziende intraprendere le azioni urgenti necessarie per ridurre l'impatto ambientale in tutti i settori, compreso quello alimentare ".

Ernesto Ciorra, Chief Innovability Officer di Enel ha dichiarato:

"La strategia e il modello di business integrato di Enel pongono al centro la sostenibilità e la lotta al cambiamento climatico. La definizione di obiettivi basati sulla scienza supporta un'ambiziosa tabella di marcia per la decarbonizzazione, chiarisce l'allineamento con l'accordo di Parigi e promuove un sistema globale di energia netta zero, rafforzando nel contempo il messaggio che l'azione per il clima è un investimento attraverso il quale possiamo avere un impatto significativo, creando valore condiviso a livello globale. Se le strategie aziendali non comprendono obiettivi seri come quelli SBTi, non vanno oltre le tante chiacchiere e un distintivo di fama cinematografica. #NoSBTiNoParty "

Kristina Klobardanz, Chief Sustainability Officer di Mastercard, ha dichiarato:

"Questo sarà un anno cruciale per l'azione per il clima e riteniamo che il settore privato abbia un ruolo vitale da svolgere nella transizione verso un'economia a zero emissioni di carbonio. Ecco perché abbiamo aggiornato il nostro obiettivo con l'SBTi e abbiamo allineato la nostra l'intera catena del valore - con un mondo 1.5C. Stiamo già facendo progressi verso questo obiettivo concentrandoci su aree chiave della nostra attività, inclusa la decarbonizzazione delle nostre operazioni e catene di fornitura, sfruttando al contempo la nostra tecnologia e la nostra rete globale per avere un impatto positivo sull'ambiente su larga scala. I dati odierni mostrano che sempre più aziende stanno intensificando il loro ruolo in questo sforzo collaborativo per affrontare la sfida climatica - e come azienda SBTi siamo orgogliosi di essere in prima linea in questo cambiamento ".

2.7.1 UNEP

UNEP FI (The United Nations Environment Programme Finance Initiative) è frutto di una partnership tra l'UNEP e il settore finanziario globale per mobilitare i finanziamenti del settore privato per lo sviluppo sostenibile.

UNEP FI¹¹ lavora con più di 300 membri, tra cui banche, assicuratori e investitori e oltre 100 istituzioni di supporto per aiutare a creare un settore finanziario che sia al servizio delle persone e del pianeta, producendo impatti positivi. Essa mira a ispirare, informare e consentire alle istituzioni finanziarie di migliorare la qualità della vita delle persone senza compromettere quella delle generazioni future. Sfruttando il ruolo delle Nazioni Unite, UNEP FI accelera la finanza sostenibile. Scopri di più sulle attività bancarie, sugli investimenti e sul cambiamento climatico dell'UNEP FI.

L'UNEP FI¹² e la Federazione bancaria europea (EBF) hanno lanciato un rapporto unico che valuta la misura in cui la tassonomia dell'UE sulle attività sostenibili potrebbe essere applicata ai prodotti bancari di base a fini di etichettatura o divulgazione. Questo rapporto è il risultato di un progetto con 26 grandi banche, sette associazioni bancarie e cinque organizzazioni di osservazione che lavorano insieme per testare e valutare le complessità dell'applicazione della tassonomia dell'UE, che si rivolge principalmente agli investitori con i prodotti bancari "core".

Da marzo ad agosto 2020, le banche partecipanti al progetto hanno testato la tassonomia dell'UE su oltre 40 transazioni in tempo reale o, comunque, chiuse di recente e le relazioni esistenti con i clienti, in un ampio spettro di settori e attività economiche su una serie diversificata di prodotti bancari, strutture e posizioni geografiche che forniscono una visione unica e un valore informativo.

L'obiettivo di *"Testare l'applicazione della tassonomia dell'UE ai prodotti bancari di base: raccomandazioni di alto livello"* è stato quello di sviluppare una comprensione iniziale dell'applicazione della tassonomia dell'UE ai prodotti bancari e proporre una serie di raccomandazioni per migliorare l'applicabilità e affrontare le pratiche e sfide concettuali. Condivide, infatti, le intuizioni chiave delle informazioni raccolte, inclusi studi di casi e successive discussioni tra le banche partecipanti, concentrandosi sui vantaggi e sulle sfide vissute dalle banche, proponendo anche principi di alto livello da seguire per applicare la tassonomia dell'UE al settore bancario al dettaglio, prestiti alle PMI e servizi bancari aziendali, compresi commercio, esportazione e finanziamento di progetti.

"All'UNEP FI vediamo la tassonomia dell'UE come la spina dorsale di un'agenda veramente trasformativa. Aumentando la trasparenza del mercato e indicando ciò che è "abbastanza buono" dal punto di vista della sostenibilità, la tassonomia dell'UE ha il potenziale per dirigere il flusso di finanziamenti necessari verso

¹¹ UNEP FI. (2016). Positive impact Manifesto, disponibile a: <https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/PositiveImpactManifesto.pdf>

¹² UNEP FI. (2018). Report: "Rethinking impact to finance the SDGs", disponibile a: <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2018/11/Rethinking-Impact-to-Finance-the-SDGs.pdf>

l'innovazione verde e sostenibile nell'economia. Siamo pienamente impegnati a supportare le banche durante il loro viaggio verso la sostenibilità e verso l'implementazione della tassonomia dell'UE in linea con l'agenda europea per la finanza sostenibile” è ciò che ha sostenuto Eric Usher, Chief UNEP FI.

L'esercizio di verifica ha portato anche a otto raccomandazioni rivolte a legislatori, regolatori, proprietari di standard e quadri ambientali e sociali, etichette e schemi di certificazione utilizzati dalle banche per affrontare le sfide individuate e alle banche stesse. L'UNEP FI e l'EBF confidano che questo rapporto promuoverà ulteriori discussioni e faciliterà l'attuazione della tassonomia dell'UE nel settore bancario.

A livello globale, le banche si stanno progressivamente impegnando ad accelerare la transizione verso un'economia a zero emissioni di carbonio.

Individualmente o collettivamente, infatti, le banche stanno fissando obiettivi di sostenibilità e allineando le proprie operazioni e strategie di business con gli SDGs e l'accordo di Parigi, come dimostrato ad esempio dai 200 firmatari dei Principles for Responsible Banking. Le decisioni prese oggi dalle banche e dai loro clienti guideranno l'economia negli anni a venire e definiranno le società e la qualità dell'ambiente per le generazioni future.

UNEP FI ha, poi, collaborato con EIT Climate-KIC (The European Institute of Innovation and Technology) per sviluppare una serie di documenti di leadership di pensiero per ispirare gli attori finanziari di tutto il mondo a sfidare le ipotesi attuali sull'allineamento climatico e sviluppare idee e concetti su come l'allineamento tra tutti i protagonisti possa essere raggiunto al meglio.

Cinque anni dopo l'accordo di Parigi e con le richieste dell'IPCC (The Intergovernmental Panel on Climate Change) di un'azione urgente nel prossimo decennio per prevenire la catastrofe del cambiamento climatico, il 2020-21 è stato annunciato come un biennio chiave per l'azione per il clima.

La crisi COVID-19 che ha accompagnato quest'anno segna un punto di trasformazione per l'economia e la società: ha dimostrato quanto possa essere notevole e rapido il cambiamento dei sistemi. La pandemia globale ha dato una chiara opportunità: “spianare” la strada per ricostruire meglio e stabilire nuove norme su come potremmo affrontare la crisi climatica senza sosta e come prevenire e gestire i futuri shock climatici.

È necessario un vero e proprio cambio di paradigma se vogliamo procedere verso uno scenario climatico limitato o senza limiti.

Le parti interessate nei mercati finanziari, nel capitale e negli investimenti rappresentano importanti leve del cambiamento, poiché hanno un ruolo

allocativo chiave nella società e possono consentire investimenti in un futuro a bassa energia e a zero impatto.

Gli intermediari finanziari possono effettivamente supportare e consentire alle società di mobilitare gli investimenti necessari per il cambiamento dei sistemi necessario per la transizione dell'economia e della società verso un percorso "net-zero" compatibile con 1,5 ° C entro il 2100.

2.7.2 Sustainable Blue Finance

Un ultimo e nuovo paradigma vede al centro il più grande ecosistema della terra: l'oceano. L'oceano fornisce la principale fonte di cibo per quasi la metà della popolazione mondiale e ospita circa l'80% della biodiversità del pianeta.

Le principali industrie come la navigazione, la pesca, l'acquacoltura e il turismo costiero dipendono dalla salute dell'oceano.

Con un valore economico annuo stimato in 2,5 trilioni di dollari, equivalente alla settima economia più grande del mondo, l'economia blu attrae sempre più investitori, assicuratori, banche e responsabili politici come nuova fonte di opportunità, risorse e prosperità.

Tuttavia, la sua rapida crescita insostenibile può portare a rischi ambientali e perdite di capitale naturale, erodendo la base di risorse dell'oceano e creando rischi normativi, di mercato e fisici.

Ecco perché è nata l'iniziativa finanziaria per sostenere l'economia blu sostenibile.

Per aiutare a guidare il ruolo cruciale che le banche, gli assicuratori e gli investitori possono svolgere, nel 2018 sono stati svelati i principi di finanziamento dell'economia blu sostenibile. Tali principi forniscono un quadro guida per il finanziamento di un'economia oceanica sostenibile e sono stati sviluppati dalla Commissione europea, WWF, l'International Sustainability Unit (ISU) e la Banca europea per gli investimenti.

Basandosi sullo slancio di questi principi, UNEP FI ospita la "*Sustainable Blue Economy Finance Initiative*": una nuova piattaforma che riunisce le istituzioni finanziarie per lavorare con scienziati, imprese e società civile.

In questa piattaforma possono iscriversi le istituzioni e le organizzazioni finanziarie e possono partecipare a questa iniziativa di leadership condivisa per contribuire a plasmare il futuro del settore.

È stata pensata per accelerare la transizione verso un uso sostenibile degli oceani, dei mari e delle risorse marine del mondo sviluppando azioni pratiche e risultati per assicuratori, finanziatori e investitori.

Iscrivendosi si ha l'accesso a una comunità globale di pratica, apprendimento peer-to-peer, risorse di "finanza blu" e una base di conoscenze trasversali per dare l'opportunità a chiunque a contribuire nel modellare un'economia sostenibile dell'oceano.

L'importanza di contrastare la perdita di biodiversità è stata evidenziata, di recente, dal TEG, il Gruppo Tecnico di Esperti dell'Unione europea sulla finanza sostenibile, che ha affiancato la Commissione Europea nella definizione del Piano d'azione UE sulla finanza sostenibile, considerato all'avanguardia nel settore nel mondo.

Nella dichiarazione con cui a fine aprile ha invitato i governi, ma anche il settore privato, a improntare chiaramente a principi e criteri di sostenibilità i piani e gli investimenti per la ripresa dopo la crisi Coronavirus, il TEG (che terminerà il suo mandato a settembre) ha ricordato gli avvisi degli scienziati sullo stretto collegamento esistente tra la perdita di biodiversità e lo scoppio di epidemie come quella del Coronavirus.

IPBES, l'organizzazione internazionale che sullo studio della biodiversità e degli ecosistemi, ha espresso con chiarezza la propria posizione sulle cause della pandemia Coronavirus: è il sistema economico-finanziario globale che dà priorità alla crescita economica su tutto il resto, biodiversità inclusa.

A sottolineare come la tutela della biodiversità dovrebbe diventare una priorità assoluta per tutti, in primis per il sistema finanziario, c'è anche il PRI, i Principi per l'Investimento responsabile promossi dalle Nazioni Unite nel 2006.

Sempre in relazione alla crisi Coronavirus e in particolare alla risposta richiesta agli investitori per fronteggiarla, PRI ha infatti evidenziato come la "recovery" non possa non essere allineata nei suoi obiettivi alle grandi priorità ambientali, fra le quali l'emergenza climatica e appunto l'emergenza biodiversità. In tal senso, PRI ha annunciato il rafforzamento del proprio impegno con i suoi firmatari (più di 3mila a livello mondiale) sulla biodiversità, sul contrasto alla deforestazione, sull'utilizzo sostenibile del suolo.

L'anno scorso era stata, invece, l'OCSE (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico) a pubblicare un documento dal titolo: *"Biodiversity: Finance and the Economic and Business Case for Action"*.

Il messaggio che il documento intendeva lanciare, prima di tutto ai leader riuniti al meeting del G7 Ambiente, rifletteva l'importanza che è necessario fare di più e più in fretta per far sì che la perdita di biodiversità in atto non produca

conseguenze catastrofiche, a livello economico e finanziario, oltre che a livello ambientale e sociale.¹³

L'OCSE, quest'anno, ha pubblicato una sintesi di quali sono gli strumenti economici (come tasse, sussidi, autorizzazioni commerciali) che incentivano e, quindi, orientano i comportamenti economici nel senso della tutela della biodiversità: si calcola che le sole tasse considerate "rilevanti per la biodiversità" oggi attive nei Paesi OCSE forniscano risorse per 7,5 miliardi di dollari l'anno e che, almeno in teoria, potrebbero essere tutte reimpiegate proprio a tutela della biodiversità.

Si tratterebbe di una sorta di "*restituzione*", sebbene solo in minima parte, di quello che gli ecosistemi mettono a disposizione per la vita di tutti e, quindi, come valore in termini economici, calcolato nell'ordine delle decine di trilioni (migliaia di miliardi) di dollari l'anno.

20 miliardi di euro l'anno sono quelli che si propone di sbloccare la Strategia europea per la Biodiversità al 2030 di recente lanciata dalla Commissione europea, uno dei pilastri del Green Deal Europeo. Mentre, dal 2014, è attiva nell'ambito del Programma delle Nazioni Unite per lo Sviluppo, la Biodiversity Finance Initiative, che ha proposto anche una definizione di "*finanza per la biodiversità*": la raccolta, gestione e utilizzo di incentivi finanziari da indirizzare a una gestione sostenibile della biodiversità.

La strada per l'integrazione delle considerazioni legate all'emergenza biodiversità nelle strategie d'investimento, che almeno pare tracciata, è ancora assai lunga.

Un recente report della non profit britannica ShareAction ha offerto risultati in questo senso quasi raggelanti: fra i maggiori asset manager del pianeta (75 quelli analizzati), solo l'11% fa riferimento alla necessità di mitigare gli impatti negativi sulla biodiversità nelle proprie politiche di investimento.

2.7.3 La Net-Zero Asset Owner Alliance

I membri della Net-Zero Asset Owner Alliance (istituti bancari, creditizi, assicurativi e non solo) si impegnano e lavorano per "guidare" verso la più alta ambizione fino ad oggi pensata riguardo le economie sostenibili.

¹³ Eventi climatici possono alterare la distribuzione degli shock economici e influenzare l'andamento congiunturale sia dell'attività produttiva sia dell'inflazione; si pensi ad esempio agli effetti che un inverno particolarmente rigido potrebbe avere sull'attività nel settore delle costruzioni o sui prezzi dei prodotti alimentari. Quanto ai possibili effetti strutturali, la transizione climatica potrebbe influenzare le determinanti di fondo del tasso naturale, come ad esempio la produttività

L'Alleanza ha annunciato la sua ambizione al vertice sul clima del Segretario generale delle Nazioni Unite a New York il 23 settembre 2019 sotto forma del seguente impegno:

"I membri dell'Alleanza si impegnano a trasferire i loro portafogli di investimento a emissioni nette di gas serra a zero emissioni entro il 2050 coerentemente con un aumento massimo della temperatura di 1,5 ° C rispetto alle temperature preindustriali, tenendo conto delle migliori conoscenze scientifiche disponibili, compresi i risultati dell'IPCC e riferire regolarmente sui progressi, compresa la definizione di obiettivi intermedi ogni cinque anni in linea con l'articolo 4.9 dell'accordo di Parigi.

Al fine di consentire ai membri di adempiere al loro dovere fiduciario di gestire i rischi e raggiungere i rendimenti target, questo Impegno deve essere incorporato in un approccio ESG olistico, che incorpori ma non limitato a, i cambiamenti climatici e deve enfatizzare i risultati di riduzione delle emissioni di GHG nell'economia reale.

I membri cercheranno di raggiungere questo impegno, in particolare sostenendo e impegnandosi in azioni aziendali e industriali, nonché politiche pubbliche, per una transizione a basse emissioni di carbonio dei settori economici in linea con la scienza e tenendo conto degli impatti sociali associati.

Questo impegno viene assunto nell'aspettativa che i governi seguano i propri impegni per garantire il raggiungimento degli obiettivi dell'accordo di Parigi".

CAPITOLO 3 – Il complesso panorama europeo

3.1 Il Green Deal Europeo

“Per l’Europa, questo è il momento dell’Uomo sulla Luna”.¹⁴

Con queste parole, la Presidente della Commissione Europea Ursula von der Leyen ha presentato, undici giorni dopo il suo insediamento, il suo piano per un Green Deal Europeo finalizzato a fare dell’Europa il primo continente climaticamente neutrale entro il 2050.

Il Green Deal Europeo si pone il duplice obiettivo di *“riconciliare l’economia con il pianeta”* e di rappresentare la *“nuova strategia di crescita”* per l’Europa.

Il piano comprende 50 diverse azioni che spaziano dal mercato del carbonio agli investimenti green, passando per l’agricoltura sostenibile e per finire all’economia circolare, così come dalla mobilità sostenibile alla politica industriale.

Tra le misure previste dal piano di Ursula von der Leyen, spiccano:

- il Piano di investimenti per un’Europa sostenibile, volto a promuovere gli investimenti green, sia pubblici che privati
- il Meccanismo per una transizione “giusta”, finalizzato a sostenere chi perderà il lavoro a causa della transizione energetica, a cominciare dalle regioni carbonifere.

La visione del Green Deal Europeo si può, dunque, riassumere nel seguente modo: promuovere la totale decarbonizzazione dell’Europa, accompagnando la trasformazione economica e industriale che tale processo necessariamente implica, altresì garantendo l’inclusività sociale dell’intero processo.

Se avrà successo, il programma potrà avere considerevoli ripercussioni sull’economia globale.

Ad esempio, imporre il rispetto di rigidi standard ambientali come condizione per l’accesso al mercato europeo (con 500 milioni di persone, il più grande al mondo) potrebbe spingere i Paesi che esportano i loro prodotti verso l’Europa, a cominciare dalla Cina, ad adattarsi a tali standard, rinnovando i propri processi produttivi.

¹⁴ Il Green Deal Europeo è la nuova strategia di crescita annunciata dalla Commissione europea nel dicembre 2019. Esso mira a raggiungere la neutralità climatica nell’Unione europea nel 2050, assicurando allo stesso tempo competitività economica, inclusione sociale e sostenibilità ambientale. European Union, Strategy and Priorities, Pagina web disponibile al link: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en. Accesso il 20 marzo 2021

Vi sarà, poi, la possibilità di introdurre una tassa sui prodotti che entrano nel mercato europeo in base alla loro carbon footprint (la cosiddetta carbon border tax) e la possibilità di introdurre clausole ambientali sempre più rigide negli accordi commerciali siglati dall'Europa con il resto del mondo.

Il Green Deal Europeo potrà, inoltre, ispirare iniziative analoghe nel mondo, divenendo esempio di come perseguire la neutralità climatica sia non solo in termini di fattibilità, ma anche in termini economici e politici, come sta dimostrando il Presidente Americano Biden.

Ma il progetto del Green Deal Europeo non sarà affatto un percorso facile.

Basti pensare che, proprio nel giorno seguente la presentazione del piano da parte della Presidente, i Paesi europei non siano riusciti, per la seconda volta, a ottenere il sostegno unanime all'obiettivo della neutralità climatica al 2050.

Perseguire la neutralità climatica al 2050 comporta una vera e propria rivoluzione dei sistemi energetici, abitativi, industriali e di trasporto.¹⁷

Il Green Deal Europeo ha la responsabilità di fornire un chiaro orientamento ai cittadini e alle imprese sulla direzione del processo di decarbonizzazione, mettendo in atto tutti i meccanismi necessari a garantire che i segmenti più vulnerabili della società possano essere sostenuti in questo percorso e mai lasciati indietro.

Il progetto va considerato come un efficiente meccanismo di riallocazione volto a indirizzare i flussi di investimenti dagli asset tradizionali a nuovi asset green e a facilitare la necessaria riconversione dei posti di lavoro post pandemia.

Ad esempio, si pensa di promuovere il passaggio dal carbone alle energie rinnovabili, assicurando ai minatori o agli addetti alle centrali a carbone di essere formati e inseriti in nuove realtà lavorative.

3.1.1 Il piano d'azione

La Commissione ha definito per la prima volta la sua visione per un'UE climaticamente neutra entro il 2050 nel novembre 2018, in linea con l'obiettivo dell'accordo di Parigi di mantenere l'aumento della temperatura globale ben al di sotto dei 2 ° C e proseguire gli sforzi per mantenerlo a 1,5 ° C.

Il 14 marzo 2019 il Parlamento europeo ha approvato l'obiettivo dell'UE di raggiungere zero emissioni nette di gas a effetto serra. L'ambizione dell'UE è quella di diventare climaticamente neutra entro il 2050 e tale obiettivo è disegnato al centro del Green Deal Europeo presentato dalla Commissione von der Leyen l'11 dicembre 2019. Il 12 dicembre 2019 il Consiglio europeo ha approvato l'obiettivo di un'UE climaticamente neutra entro il 2050.

Il Green Deal Europeo fornisce un piano d'azione volto a promuovere l'uso efficiente delle risorse passando a un'economia circolare e pulita attraverso un "ripristino" della biodiversità e la riduzione dell'inquinamento.

Il piano delinea non solo a livello teorico le strategie da prendere a più livelli, ma propone gli investimenti necessari e gli strumenti di finanziamento disponibili per garantire una transizione giusta e inclusiva.

L'UE mira a diventare climaticamente neutra nel 2050: proporre una legge europea sul clima per trasformare questo impegno politico in un obbligo legale è un metodo che permette di riunire tutte le forze, dalle istituzioni al mondo privato, per collaborare insieme.

Il raggiungimento di questo ambizioso ma necessario obiettivo richiederà l'intervento di tutti i settori della nostra economia, compresi:

- investimenti in tecnologie rispettose dell'ambiente;
- supportare l'industria nell'innovazione;
- implementare forme di trasporto pubblico e privato più pulite e più economiche;
- decarbonizzazione del settore energetico;
- garantire che gli edifici diventino più efficienti dal punto di vista energetico
- lavorare con partner internazionali al fine di migliorare gli standard ambientali globali

L'UE fornirà sostegno finanziario e assistenza tecnica per aiutare coloro che risultano essere più colpiti dal passaggio all'economia verde: questa decisione è importante per garantire il "meccanismo per una transizione giusta", attraverso la sostanziosa mobilitazione di almeno 100 miliardi di euro nel periodo 2021-2027.

3.1.2 I 100 giorni di Ursula

Nel centesimo giorno dal suo insediamento, la Presidente von der Leyen ha presentato le principali sfide che la sua Commissione si è posta di affrontare, focalizzandosi sulle nuove priorità urgenti, come la situazione al confine greco-turco e l'epidemia di COVID-19.

Allo stesso tempo, però, La Presidente ha detto: *"Restiamo impegnati a guidare il lavoro sulla doppia transizione, verso un'Europa verde e digitale"*.

Il Green Deal europeo ha inviato un messaggio chiaro in tutto il mondo e la legge europea sul clima presentata nelle scorse settimane ha trasformato la dura ambizione di diventare il primo continente climaticamente neutro entro il 2050 in una legislazione rigida. Nell'area digitale, la Commissione ha introdotto pietre miliari, con una posizione comune sui rischi legati al lancio delle reti 5G, un Libro bianco sull'intelligenza artificiale e una strategia sui dati.

La Commissione von der Leyen intende, quindi, agire su tutti i fronti.

Alla luce di queste nuove priorità, la Presidente von der Leyen ha sottolineato la necessità di un rapido accordo sul prossimo bilancio a lungo termine dell'UE, oggi più che mai.

"Muoviti velocemente, costruisci per durare: la nuova generazione dell'Europa" è la sintesi del discorso della von der Leyen, un programma concreto per sancire nella legislazione l'impegno politico dell'UE a diventare neutrale dal punto di vista climatico entro il 2050, per proteggere il pianeta e le generazioni future.

La legge europea sul clima stabilisce l'obiettivo del 2050 e la direzione di viaggio per tutte le politiche dell'UE e offre prevedibilità per le autorità pubbliche, le imprese e i cittadini. Allo stesso tempo, la Commissione ha avviato una consultazione pubblica sul futuro patto europeo per il clima. Attraverso questa consultazione il pubblico sarà coinvolto nella co-progettazione di questo strumento.

"Stiamo agendo oggi per rendere l'UE il primo continente climaticamente neutro entro il 2050. La Legge sul clima è la traduzione legale del nostro impegno politico e ci pone irreversibilmente sulla strada per un futuro più sostenibile. È il cuore del Green Deal Europeo. Offre prevedibilità e trasparenza per l'industria e gli investitori europei. E dà la direzione alla nostra strategia di crescita verde e garantisce che la transizione sarà graduale ed equa".

In quella stessa occasione, il vicepresidente esecutivo per il Green Deal Europeo Frans Timmermans ha aggiunto: *"Oggi stiamo trasformando le parole in azione, per mostrare ai nostri cittadini europei che siamo seriamente intenzionati a raggiungere zero emissioni nette di gas serra entro il 2050. Anche la legge europea sul clima è un messaggio ai nostri partner internazionali che questo è l'anno per aumentare insieme l'ambizione globale, nel perseguimento dei nostri obiettivi comuni dell'Accordo di Parigi. La legge sul clima garantirà che restiamo concentrati e disciplinati, restiamo sulla strada giusta e siamo responsabili della consegna",* a rafforzare l'idea che solo organizzando un vero e proprio partenariato europeo e intercontinentale si possono raggiungere obiettivi così importanti. Le istituzioni dell'UE e gli Stati membri sono tenuti collettivamente ad adottare le misure necessarie per raggiungere l'obiettivo.

La Commissione ha lanciato, nei mesi scorsi, una consultazione pubblica aperta per 12 settimane, i cui input sono stati utilizzati per plasmare il Climate Pact, lanciato prima della Conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici di Glasgow del novembre 2020.

La legge sul clima include misure per tenere traccia dei progressi e adeguare le azioni sulla base dei sistemi esistenti, come il processo di governance per i piani nazionali per l'energia e il clima degli Stati membri, i rapporti periodici

dell'Agenzia europea dell'ambiente e le più recenti prove scientifiche sul clima cambiamento e i suoi impatti. I progressi saranno riesaminati ogni cinque anni, in linea con l'esercizio di bilancio globale previsto dall'accordo di Parigi.

Sulla base di una valutazione d'impatto globale, la Commissione proporrà un nuovo obiettivo dell'UE per il 2030 per la riduzione delle emissioni di gas a effetto serra.

La legge sul clima sarà modificata una volta completata la valutazione dell'impatto ambientale, sociale ed economico.

Entro giugno 2021, la Commissione rivaluterà e, se necessario, proporrà di rivedere tutti gli strumenti strategici pertinenti per ottenere ulteriori riduzioni delle emissioni per il 2030.¹⁵

La Commissione tende a definire una traiettoria uniforme per il periodo 2030-2050 per la riduzione delle emissioni di gas a effetto serra, per misurare i progressi e dare prevedibilità alle autorità pubbliche, alle imprese e ai cittadini.

Entro settembre 2023, e successivamente ogni cinque anni, la Commissione valuterà la coerenza delle misure nazionali e dell'UE con l'obiettivo di neutralità climatica e la traiettoria 2030-2050.

La Commissione avrà il potere di formulare raccomandazioni agli Stati membri le cui azioni non risultino coerenti con l'obiettivo della neutralità climatica e tali Stati saranno obbligati a valutare tali raccomandazioni e dovranno dare motivazioni evidenti a favore delle loro scelte.

La Commissione potrà anche riesaminare l'adeguatezza della traiettoria e delle misure a livello di Unione, mentre gli Stati membri saranno comunque tenuti a sviluppare e attuare strategie di adattamento per rafforzare la resilienza e ridurre la vulnerabilità agli effetti dei cambiamenti climatici.

Accanto alle politiche e alla regolamentazione del governo, tutti i settori della società e dell'economia hanno, così, un ruolo di primo piano nella transizione verso un'Unione europea climaticamente neutra.

Infine, il Collegio dei Commissari ha adottato una proposta per designare il 2021 come l'anno europeo delle ferrovie per evidenziare i vantaggi per il clima derivanti dall'aumento dell'uso di passeggeri e del trasporto di merci attraverso la rete ferroviaria.

¹⁵ La politica monetaria influenza la domanda aggregata e l'inflazione su orizzonti stimabili in un intervallo tra uno e tre anni, e ha effetti trascurabili sulla crescita nel lungo termine. I rischi climatici producono invece i loro effetti sull'economia su orizzonti dell'ordine di decenni.

3.1.3 Il nuovo “bollino verde” su fondi comuni e conti correnti

I tecnici nominati dalla Commissione Europea vogliono riadattare gli strumenti finanziari attraverso l'Ecolabel.

È stata preparata una bozza del “*Jrc Technical Report*”, documento che prevede una serie di soglie per fondi azionari e obbligazionari. Ma, attualmente, se venissero applicate tali soglie, si arriverebbe al paradosso di avere fino all'80% di asset non-green in un fondo azionario con il bollino verde.

In ogni caso, la certificazione sarà rilasciata su base volontaria e i prodotti finanziari certificati come “*green*” avranno un impatto comunicativo sui risparmiatori ben diverso dagli altri.

I fondi azionari che potranno integrare nella loro strategia tali prodotti, secondo questa prima bozza, dovranno avere il 60% del portafoglio investito nel seguente modo:

- almeno il 20% in aziende che hanno il 50% dei ricavi proveniente da attività green secondo quanto stabilito dalla tassonomia europea;
- il restante (0-40%) potrebbe essere investito in aziende i cui ricavi discendono tra il 20 e il 49% da attività non green.

Più netta la divisione per i fondi obbligazionari:

- il 70% del portafoglio dovrà essere composto da European Green Bonds (secondo Climate Bond Initiative, 2020), ovvero obbligazioni verdi allineate ai parametri della tassonomia europea.

Per i fondi bilanciati, invece, ci dovrà essere un mix tra i due portafogli così come definiti per azionari e obbligazionari.

3.2 Perché la finanza sostenibile è importante nello sviluppo europeo?

La finanza sostenibile ha un ruolo chiave da svolgere nella mobilitazione del capitale necessario per realizzare gli obiettivi politici nell'ambito del Green Deal Europeo, nonché gli impegni internazionali dell'UE in materia di clima e obiettivi di sostenibilità.

Essa aiuta a garantire che gli investimenti supportino un'economia resiliente e una ripresa sostenibile dagli impatti della pandemia COVID-19.

L'Unione europea sostiene con forza la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio, più efficiente sotto il profilo delle risorse e sostenibile in diversi aspetti ed è stata in prima linea negli sforzi per costruire un sistema finanziario che supporti la crescita sostenibile.

Come parte del Green Deal, presentato dalla Commissione il 14 gennaio 2020, è stato pensato anche il piano di investimenti verdi che mobilerà almeno 1000 miliardi di euro in investimenti sostenibili nel prossimo decennio.

Esso consentirà la costruzione di un quadro volto a facilitare gli investimenti pubblici e privati necessari per la transizione verso un'economia climaticamente neutrale, verde, competitiva e inclusiva.

Il solo raggiungimento degli attuali obiettivi climatici ed energetici per il 2030 richiederebbe già investimenti aggiuntivi di circa 260 miliardi di euro all'anno entro il 2030.

Tuttavia, la portata della sfida degli investimenti va oltre la capacità del solo settore pubblico. Il settore finanziario ha un ruolo chiave da svolgere nel raggiungimento di questi obiettivi.

Esso, infatti, può:

- riorientare gli investimenti verso tecnologie e imprese più sostenibili
- finanziare la crescita in modo sostenibile nel lungo termine
- contribuire alla creazione di un'economia a basse emissioni di carbonio, resiliente ai cambiamenti climatici e circolare.

A tal fine, la Commissione ha elaborato un programma strategico completo sulla finanza sostenibile dal 2018, piano che comprende un piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile e lo sviluppo di una strategia rinnovata di finanza sostenibile.

La Commissione sta, inoltre, coordinando gli sforzi internazionali attraverso la sua piattaforma sulla finanza sostenibile.

In tal senso, gli ultimi step del 2020 sono stati:

- ottobre 2020: pubblicazione del progetto di regolamento delegato sulla mitigazione e l'adattamento ai cambiamenti climatici ai sensi del regolamento sulla tassonomia per il feedback.
- 31 dicembre 2020: adozione dell'atto delegato sulla mitigazione e l'adattamento ai cambiamenti climatici ai sensi del regolamento sulla tassonomia

3.2.1 Strategie di finanza sostenibile

Nel quadro del Green Deal Europeo, la Commissione ha annunciato una rinnovata strategia di finanza sostenibile che mira a fornire gli strumenti politici per garantire che il sistema finanziario sostenga realmente la transizione delle imprese verso la sostenibilità in un contesto di ripresa dall'impatto del COVID-19.

La strategia rinnovata contribuirà agli obiettivi del piano di investimenti previsto dal Green Deal Europeo, in particolare con la creazione di un quadro che consenta agli investitori privati e al settore pubblico di facilitare gli investimenti sostenibili.

Essa si baserà su iniziative e relazioni precedenti, come il piano d'azione 2018 sul finanziamento della crescita sostenibile e le relazioni del gruppo di esperti tecnici sulla finanza sostenibile (TEG).

L'8 aprile 2020 la Commissione ha avviato una consultazione sulla sua strategia di finanza sostenibile, disponibile per 14 settimane (fino al 15 luglio 2020). Tutti i cittadini, le autorità pubbliche e le organizzazioni private all'interno e all'esterno dell'UE sono stati invitati a esprimere le loro opinioni e opinioni.

Come annunciato nella sua comunicazione sull'Unione dei mercati dei capitali, la Commissione Europea ha istituito un gruppo di esperti ad alto livello sulla finanza sostenibile (HLEG, High Level Expert Group) già nel dicembre 2016. L'HLEG comprendeva 20 esperti senior della società civile, del settore finanziario, del mondo accademico e di osservatori delle istituzioni europee e internazionali.

Il gruppo è stato incaricato di fornire consulenza alla Commissione su come:

- indirizzare il flusso di capitali pubblici e privati verso investimenti sostenibili;
- identificare le misure che le istituzioni finanziarie e le autorità di vigilanza dovrebbero adottare per proteggere la stabilità del sistema finanziario dai rischi legati all'ambiente;
- implementare queste politiche su scala paneuropea

L'HLEG ha pubblicato una relazione intermedia nel luglio 2017 e ha consegnato la sua relazione finale nel marzo 2018.¹⁶

Nel luglio del 2018, tale organo è stato rinnovato, con l'introduzione del "Gruppo tecnico di esperti sulla finanza sostenibile" (TEG).

La Commissione ha, infatti, istituito un gruppo tecnico di esperti sulla finanza sostenibile per creare uno sviluppo di un sistema di classificazione unificato per le attività economiche sostenibili, uno standard per i green bond dell'UE,

¹⁶ Commissione europea, "Action Plan: Financing Sustainable Growth", articolo dell'8 marzo 2018 disponibile su: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TfXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN> accesso il 23 marzo 2021

metodologie e metriche per gli indici a basse emissioni di carbonio e per il cambiamento climatico.

Il TEG ha iniziato, appunto, i lavori nel luglio 2018 e il suo mandato è stato prorogato fino al 30 settembre 2020 per concludere i lavori tecnici nel febbraio 2020 e fornire ulteriori consigli alla Commissione prima della fine del suo mandato.

I suoi 35 membri della società civile, del mondo accademico, delle imprese e del settore finanziario, nonché altri membri e osservatori dell'UE e di organismi pubblici internazionali hanno lavorato sia attraverso riunioni plenarie formali che divisi in sottogruppi per ciascun flusso di lavoro.

Nel piano d'azione: finanziamento della crescita sostenibile, pubblicato a marzo 2018, la Commissione europea ha annunciato le prossime misure per migliorare la trasparenza ESG delle metodologie di riferimento e un'iniziativa per presentare standard per la metodologia dei parametri di riferimento a basse emissioni di carbonio nell'Unione.

Il gruppo di esperti tecnici sulla finanza sostenibile (TEG) è stato istituito nel luglio 2018 per assistere la Commissione nell'attuazione del piano d'azione e del regolamento, in particolare le norme minime per la transizione climatica dell'UE e i parametri di riferimento allineati con Parigi, e il contenuto e la forma dei requisiti di informativa ESG. Il TEG ha pubblicato la sua relazione finale nel settembre 2019, seguita da un manuale complementare nel dicembre 2019.

Sulla base delle proposte del TEG, la Commissione ha sviluppato nuovi orientamenti per le relazioni sul clima.

A seguito del processo legislativo, il regolamento (UE) 2019/2089 del 27 novembre 2019 che ha modificato il regolamento (UE) 2016/1011 per quanto riguarda i parametri di riferimento della transizione climatica dell'UE, i parametri di riferimento allineati a Parigi dell'UE e le informazioni relative alla sostenibilità è entrato in vigore il 30 aprile 2020 e, in seguito alla pubblicazione della relazione e del manuale, la Commissione ha pubblicato nell'aprile 2020 il progetto di atti delegati per la consultazione pubblica.

Tornando nel 2019, precisamente il 18 giugno, il TEG ha pubblicato il primo rapporto sui benchmark climatici e le informative ESG dei benchmark.

Tale relazione ha esposto un elenco di standard minimi per le metodologie di transizione climatica dell'UE e alcuni benchmark allineati a Parigi pensati per il rischio di greenwashing e sui requisiti di divulgazione per migliorare la trasparenza e la comparabilità delle informazioni tra i parametri di riferimento non solo per quanto riguarda le informazioni relative al clima di indicatori ESG.

Il 30 settembre 2019, il TEG ha pubblicato il rapporto finale, aggiungendo una serie di requisiti di informativa ambientale, sociale e di governance (ESG), compreso il formato standard da utilizzare per la rendicontazione.

Il 17 luglio 2020 la Commissione europea ha adottato nuove regole che stabiliscono i requisiti tecnici minimi per la metodologia dei benchmark climatici dell'UE. Gli atti delegati sono stati pubblicati nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea il 3 dicembre 2020 e sono entrati in vigore il 23 dicembre 2020.

Affinché i benchmark possano essere etichettati come benchmark climatici dell'UE, la loro assegnazione ai settori che contribuiscono notevolmente al cambiamento climatico:

- non dovrebbe essere inferiore all'esposizione del loro investimento sottostante;
- l'intensità dei gas serra dovrà essere significativamente inferiore a quella dell'universo investibile;
- dovranno ridurre le proprie emissioni di carbonio da un anno all'altro ed escludere asset che danneggiano in modo significativo gli obiettivi ESG.

La nuova normativa prevede anche una serie di requisiti di informativa ESG per gli amministratori di benchmark, inclusa l'informativa sull'allineamento con l'accordo di Parigi.

Nella sua dichiarazione del 26 aprile 2020 sulla crisi del Covid-19, il TEG incoraggia i governi e il settore privato a utilizzare la tassonomia dell'UE, il Green Bond Standard e il Climate Benchmarks come strumenti per garantire un ' recupero resiliente, sostenibile ed equo.

Il TEG ha fatto seguito a questa dichiarazione il 15 luglio 2020 con un breve documento che delineava 5 principi di alto livello per il recupero e la resilienza, incentrati sull'applicazione della tassonomia.

È stato, poi, istituito anche il MSEG, (Member States Expert Group on Sustainable Finance), un organo riunente esperti del mercato finanziario e ambientale degli Stati membri per consentire un coordinamento efficace delle iniziative di finanza sostenibile a livello europeo e nazionale e per assistere la Commissione europea nell'attuazione della legislazione e delle politiche dell'UE relative alla finanza sostenibile.

Nell'ambito del Regolamento Tassonomia UE (Regolamento (UE) 2020/852), il MSEG ha ottenuto un distinto ruolo consultivo rispetto alla Tassonomia UE.

Il gruppo tecnico di esperti sulla finanza sostenibile ha lavorato, inoltre, allo sviluppo di:

- un sistema di classificazione UE

- alla determinazione se un'attività economica possa essere ritenuta sostenibile dal punto di vista ambientale;
- uno standard EU Green Bonds;
- metodologie per i benchmark climatici dell'UE e informative per i benchmark;
- linee guida per migliorare la divulgazione aziendale delle informazioni relative al clima.

3.3 Tassonomia dell'UE

Il TEG ha lavorato allo sviluppo della tassonomia¹⁷ dell'UE per la mitigazione dei cambiamenti climatici e l'adattamento ai cambiamenti climatici. Nel dicembre 2018, il TEG ha pubblicato un primo rapporto di feedback che conteneva una prima serie di attività di mitigazione dei cambiamenti climatici e i relativi criteri di screening tecnico, insieme a una richiesta di feedback sui criteri proposti. La call for feedback si è chiusa il 9 gennaio 2019.

Il TEG si è inoltre impegnato con oltre 200 esperti aggiuntivi nella prima metà del 2019 per sviluppare criteri di screening tecnico per il secondo ciclo di attività di mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici.

Per poter raggiungere gli obiettivi climatici ed energetici previsti dall'UE per il 2030 e quelli del Green Deal Europeo, è fondamentale indirizzare gli investimenti verso progetti e attività sostenibili.

L'attuale pandemia COVID-19 ha rafforzato la necessità di reindirizzare i flussi di capitale verso progetti sostenibili al fine di rendere l'economia, le imprese e la società (in particolare i sistemi sanitari) più resilienti agli shock e ai rischi climatici e ambientali con chiari benefici diretti e indiretti, per la salute.

L'UE deve necessariamente comunicare con tutti gli interessati attraverso un linguaggio comune e una definizione chiara di ciò che si possa definire "sostenibile". È questo il motivo per cui il piano d'azione sul finanziamento della crescita sostenibile ha richiesto la creazione di un sistema di classificazione comune per le attività economiche sostenibili: la "tassonomia dell'UE".

La tassonomia dell'UE è un sistema di classificazione che stabilisce un elenco di attività economiche sostenibili dal punto di vista ambientale ed è un importante fattore abilitante per aumentare gli investimenti sostenibili e per attuare il Green Deal europeo.

¹⁷ La tassonomia è una classificazione delle attività economiche concepita come guida per coloro che investono in progetti in linea con gli obiettivi ambientali dell'UE.

In particolare, fornendo definizioni appropriate a società, investitori e responsabili politici su quali attività economiche possano essere considerate sostenibili dal punto di vista ambientale, si intende creare sicurezza per gli investitori, proteggere gli investitori privati dal greenwashing, aiutare le aziende a pianificare la transizione, mitigare la frammentazione del mercato e, infine, aiutare a spostare gli investimenti dove sono più necessari.

A inizio 2021, la Commissione ha preparato uno strumento informatico a facilitare l'uso della tassonomia, consentendo agli utenti di navigare facilmente attraverso il portale per comprendere meglio le attività e le azioni da attuare per ogni settore.

Il regolamento sulla tassonomia ha incaricato la Commissione di stabilire l'elenco effettivo delle attività sostenibili dal punto di vista ambientale definendo criteri di screening tecnico per ciascun obiettivo ambientale mediante atti delegati.

Il regolamento sulla tassonomia stabilisce sei obiettivi ambientali:

- Mitigazione del cambiamento climatico;
- Adattamento ai cambiamenti climatici;
- L'uso sostenibile e la protezione dell'acqua e delle risorse marine;
- La transizione verso un'economia circolare;
- Prevenzione e controllo dell'inquinamento;
- La protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi

Il regolamento sulla tassonomia è stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea il 22 giugno 2020¹⁸ ed è entrato in vigore il 12 luglio 2020. Esso stabilisce il quadro per la tassonomia, definendo quattro condizioni generali che un'attività economica deve tassativamente soddisfare per qualificarsi come ecosostenibile.

La traiettoria dell'economia odierna non è coerente con gli obiettivi ambientali dell'UE.

Sono pochi i settori dell'economia che condividono direttamente i valori riportati dall'UE e in pochissimi stanno operando a un livello zero di emissioni.

La portata e il ritmo necessari della transizione sono, infatti, sottostimati.

Tutti i settori dovrebbero perseguire riduzioni delle emissioni, per essere sostenibile, gli investimenti legati alla transizione ecologica devono essere

¹⁸ECB EUROPA, 2020
<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.20022~482e4a5a90.en.html>. Accesso il 25 marzo 2021

coerenti con i percorsi di riduzione delle emissioni per tutta la loro intera vita economica.

La tassonomia è uno strumento che aiuta a pianificare e segnalare la transizione verso un'economia coerente con gli obiettivi dell'UE, incoraggiando la rendicontazione dei progressi verso il soddisfacimento dei criteri di screening, oltre a riferire sui loro risultati.

Non tutte le decisioni di investimento e finanziamento dovrebbero creare ulteriori benefici ambientali o essere in attività economiche che hanno un'impronta ambientale sostanziale.

La tassonomia fornisce molti strumenti per finanziare la transizione delle economie verso chiari obiettivi ambientali. Questi includono criteri di selezione che sono attualmente molto elevati, ma si ridurranno nel tempo come il riconoscimento delle spese in conto capitale e operative che contribuiscono a soddisfare i criteri di screening nel tempo e l'inclusione di misure di miglioramento per ridurre le emissioni e migliorare l'efficienza energetica laddove vengano utilizzate oggi le migliori tecnologie e pratiche disponibili.

Mentre tutte le attività economiche hanno un ruolo evidente da svolgere, non tutte le attività economiche contribuiranno in modo sostanziale agli obiettivi ambientali

In futuro, dovranno esserlo i finanziamenti e gli investimenti in generale per finanziare la transizione verso gli obiettivi di mitigazione del clima spiegato in termini di criteri di tassonomia.

Per ogni obiettivo ambientale, il regolamento sulla tassonomia (TR) riconosce due tipi distinti di contributo sostanziale che può essere considerato allineato alla tassonomia:

1- Attività economiche che danno un contributo sostanziale in base alle proprie prestazioni: Ad esempio, un'attività economica deve essere eseguita in modo sostenibile dal punto di vista ambientale.

2- Attività abilitanti: attività economiche che, fornendo i loro prodotti o servizi, consentono un contributo sostanziale in altre attività. Ad esempio, un'attività economica che produce un componente che migliora le prestazioni ambientali di un'altra attività.

Il regolamento definitivo sulla tassonomia introduce anche un nuovo requisito di informativa per le società già tenute a fornire una dichiarazione finanziaria ai sensi della direttiva sulle relazioni non finanziarie.

L'implementazione nazionale varia, ma la novità è pensata per quelle grandi società di interesse pubblico con più di 500 dipendenti, comprese società quotate, banche e assicurazioni, aziende.

I requisiti richiesti differiscono tra società finanziarie e non finanziarie.

Alcune società finanziarie sono, inoltre, soggette all'obbligo di informativa per gli operatori del mercato finanziario, e tutte le società soggette a questo requisito devono includere una descrizione di come e in che misura le loro attività sono associate alla tassonomia.

Per le società non finanziarie, l'informativa invece deve includere:

- la quota di fatturato allineata alla tassonomia;
- quota capex e, se pertinente, opex allineati alla tassonomia.

Questa informativa deve essere pubblicata come parte della dichiarazione di carattere non finanziario, che può essere contenuta nella rendicontazione annuale o nel report di sostenibilità dedicato.

La Commissione ha sviluppato nuove linee guida per la rendicontazione del clima per le aziende nel 2019. Una sintesi delle linee guida è anche

a disposizione. Queste linee guida consigliavano già alle aziende di divulgare il proprio allineamento tassonomico.

Entro il 1 ° giugno 2021, la Commissione europea adotterà un atto delegato che specifica in che modo devono essere applicati questi obblighi

pratica. L'atto delegato prenderà in considerazione le differenze tra società non finanziarie e finanziarie.

Il TEG¹⁹ ha valutato, altresì, il probabile rischio che queste attività economiche possano essere svolte in un modo che metta a repentaglio il cambiamento climatico

Ad esempio, è improbabile che la produzione di elettricità dal solare fotovoltaico venga eseguita in un modo che mini in modo sostanziale il clima impedendo il raggiungimento degli obiettivi di mitigazione, poiché è probabile che le emissioni del ciclo di vita in quei termini scendano sempre ben al di sotto delle soglie di contributo sostanziali e che utilizzino tecnologie "*amiche dell'ambiente*".

Oltre a contribuire in modo sostanziale a uno o più obiettivi ambientali, le attività allineate alla tassonomia devono evitare la creazione di un danno significativo a

¹⁹ European Commission, INFO PUBLICATIONS, 2020, Sustainable finance experts, https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en, accesso il 27 marzo 2021

tutti gli altri obiettivi ambientali (laddove sussista il rischio che si verifichino tali danni).

Il mandato del TEG è quello di considerare questi obiettivi ambientali (prevenzione e controllo dell'inquinamento, uso e protezione delle risorse idriche e marine, economia circolare e protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi) nel contesto di evitare danni significativi.

Una valutazione completa delle attività economiche che possono contribuire in modo sostanziale a uno o più di questi obiettivi saranno completati dalla piattaforma sulla finanza sostenibile di cui parlerò nel corso di questo elaborato.

L'idoneità ai sensi della tassonomia viene valutata in base all'attività svolta piuttosto che per entità.

Una parte fondamentale della tassonomia e della valutazione include la definizione di quale parte dell'attività aziendale possa essere valutata come sostenibile.

Questo è rilevante per gli investitori in beni extra UE, o per quelle società europee che non rientrano nel campo di applicazione della NFRD.

L'allineamento della tassonomia di un'azienda viene valutato secondo un processo in tre fasi:

1- le attività dell'azienda devono essere suddivise per fatturato (o entrate, se appropriato), o capex e, se rilevante, opex.

2- la società deve convalidare se ciascuna attività economica soddisfa o meno il criterio di contribuzione verso un'UE più sostenibile.

3 -l'Azienda deve confermare di non arrecare danni significativi agli altri obiettivi ambientali, attraverso un insieme di test qualitativi e quantitativi di due diligence.

Per definire tutte le caratteristiche principali della due diligence derivante dalla tassonomia europea, possiamo dire che è necessario:

- Incorporare un comportamento responsabile delle imprese nelle strategie e nei sistemi di gestione per ideare, adottare e diffondere una combinazione di politiche sulle questioni di sostenibilità che articolano gli impegni dell'impresa nei confronti dei principi e degli standard contenuti nei criteri della tassonomia e nelle linee guida OCSE per le imprese multinazionali;
- Identificare e valutare gli impatti negativi effettivi o potenziali che l'impresa aziendale può causare attraverso le proprie attività, o che possono essere direttamente collegati alle sue operazioni, prodotti o servizi;

- Prevenire la mitigazione degli impatti negativi: integrare i risultati delle valutazioni d'impatto tra le funzioni pertinenti e i processi aziendali per intraprendere azioni appropriate in base al proprio coinvolgimento nell'impatto;
- Monitorare le prestazioni: l'efficacia delle misure e dei processi per affrontare i problemi sociali e ambientali;
- Comunicare, pubblicamente e agli stakeholder rilevanti, informazioni su politiche, processi e attività condotte per identificare e affrontare gli impatti negativi effettivi o potenziali, compresi i risultati e gli esiti di queste attività. Le linee guida della Direttiva sull'informativa non finanziaria dell'UE raccomandano alle aziende di fare affidamento sul framework sviluppato dalle Linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali nel rendicontare i loro impatti, come minimo legale;

La due diligence deve essere basata sul rischio.

Ciò significa che le misure che un'impresa adotta per condurre la due diligence devono essere commisurate alla gravità e alla probabilità dell'impatto negativo.

Quando la probabilità e la gravità di un errore sono elevati, la due diligence deve essere più ampia.

Ciò significa anche che, laddove non è possibile rivolgersi a tutti gli individui identificati, un'impresa deve dare la priorità all'ordine in cui intraprende l'azione in base alla gravità e alla probabilità dell'impatto negativo.

Una volta identificati e affrontati gli impatti più significativi, l'impresa deve passare ad affrontarne quelli meno significativi.

La due diligence è appropriata alle circostanze dell'impresa.

La natura e la portata della due diligence possono essere influenzate da diversi fattori, come la dimensione dell'impresa, il contesto delle sue operazioni, il suo modello di business, la sua posizione nelle catene di fornitura e la natura dei suoi prodotti o servizi.

In pratica, ciò significa che il concetto di proporzionalità, date le capacità e i contesti delle aziende, dovrebbe prevalere.

La relazione odierna sulla tassonomia contiene raccomandazioni sulla progettazione della "lista verde" dell'UE, comprese indicazioni su come le società e le istituzioni finanziarie possono utilizzarla.

La Commissione utilizzerà questa relazione come base per sviluppare regole che definiscono la classificazione dell'UE delle attività verdi per la mitigazione dei cambiamenti climatici e l'adattamento ai cambiamenti climatici. Valdis Dombrovskis, Vicepresidente esecutivo per un'economia al servizio delle

persone, ha dichiarato: *"La finanza sostenibile sarà essenziale per mobilitare i finanziamenti necessari per rendere l'Europa climaticamente neutra entro il 2050. Queste relazioni del gruppo di esperti tecnici sono benvenute in quanto forniscono eccellenti input per noi per sviluppare i nostri standard finali sulla mitigazione dei cambiamenti climatici e l'adattamento ai cambiamenti climatici. Ci aiuteranno anche a stabilire gli standard delle obbligazioni verdi dell'UE come parte di misure più ampie per stimolare l'adozione della finanza sostenibile in Europa"*. La Commissione adotterà le classificazioni per la mitigazione dei cambiamenti climatici e l'adattamento ai cambiamenti climatici sotto forma di atti delegati entro la fine del 2020, come stabilito nel regolamento sulla tassonomia. Inoltre, la relazione sullo standard EU Green Bond fornisce ulteriori indicazioni per le imprese e gli operatori di mercato su come utilizzare le raccomandazioni formulate nel giugno 2019 dal gruppo di esperti tecnici. La Commissione utilizzerà un'imminente consultazione pubblica sulla finanza sostenibile per esplorare una possibile iniziativa per uno standard dei Green Bond dell'UE. Il gruppo di esperti tecnici continuerà a riunirsi in un ruolo consultivo fino alla fine di settembre 2020 e fornire consulenza su vari argomenti di finanza sostenibile.

3.4 Il settore dei servizi finanziari

La Commissione ha presentato il piano d'azione sul finanziamento della crescita sostenibile nel marzo 2018.

L'azione 7 del piano chiede di chiarire i doveri degli investitori istituzionali e dei gestori patrimoniali.

La Commissione europea ha portato a termine questa azione nel maggio 2018 con una proposta di regolamento sull'informativa relativa agli investimenti sostenibili e ai rischi per la sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2016/2341. La proposta è stata adottata come parte del pacchetto sulla finanza sostenibile.

Il regolamento sull'informativa è stato adottato dai legislatori nella primavera del 2019 ed è stato pubblicato il 9 dicembre 2019 nella Gazzetta ufficiale, ma è entrato in vigore il 10 marzo 2021. Questo regolamento stabilisce obblighi di informativa sulla sostenibilità per i produttori di prodotti finanziari e i consulenti finanziari nei confronti degli investitori finali.

Inoltre, i legislatori hanno aggiunto obblighi di informativa per quanto riguarda gli impatti negativi sulle questioni di sostenibilità a livello di entità e prodotti finanziari, vale a dire che se i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari considerano le esternalità negative sull'ambiente e sulla giustizia sociale delle decisioni di investimento devono riportare tali informazioni su come questi fattori si possano riflettere a livello di rendimento sul lungo periodo.

Il motivo è che le decisioni di investimento e la consulenza finanziaria potrebbero causare, contribuire o essere direttamente collegate a effetti materiali negativi sull'ambiente e sulla società, indipendentemente dal fatto che la strategia di investimento persegua o meno un obiettivo sostenibile, come gli investimenti in attività che inquinano l'acqua o devastano biodiversità, per garantire la sostenibilità degli investimenti.

3.5 Standard EU Green Bond

Il TEG ha lavorato su raccomandazioni per lo sviluppo di uno standard²⁰ EU Green Bond, al fine di aumentare la trasparenza e la comparabilità del mercato dei green bond, nonché per fornire chiarezza agli emittenti sulle fasi da seguire per un'emissione, al fine di per aumentare la finanza sostenibile.

3.5.1 Benchmark climatici dell'UE e informative per i benchmark

Il TEG ha lavorato sulle raccomandazioni per la Commissione Europea sulla definizione di standard minimi per la metodologia dei benchmark "*EU Climate Transition*" e "*EU Paris-align*"²¹, che sono allineati con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi e affrontano il rischio di greenwashing. Ha anche lavorato sui requisiti di informativa in relazione ai fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nella dichiarazione del benchmark e la metodologia del benchmark per tutti i tipi di benchmark (eccetto i benchmark dei tassi di interesse e dei cambi), incluso il formato standard da utilizzare per la rendicontazione tali elementi.

Il TEG si è ampiamente impegnato con esperti del settore, organizzando numerose tavole rotonde e workshop al fine di ottenere la migliore esperienza e contributo possibile.

Tenendo conto del feedback ricevuto dagli stakeholders, il TEG ha proposto le seguenti dieci raccomandazioni, tre delle quali riguardano l'istituzione dell'EU-GB e le altre si riferiscono ai modi in cui governi europei, istituzioni europee, operatori di mercato e altre parti interessate possono sostenere e monitorare l'attuazione dello stesso.

²⁰ Green Bond Principles giugno 2018, per un'analisi dettagliata: China Green Finance Committee e BEI, Libro bianco sulla necessità di un linguaggio comune in green Finance, novembre 2017, disponibile a: <https://www.eib.org/attachments/fi/white-paper-green-finance-common-language-eib-green-comitato-finanze.pdf> e a: <https://www.climatebonds.net/standard/taxonomy>, https://www.eib.org/attachments/documents/mdb_idfc_mitigation_common_principles_en.pdf, accesso tra il 28 e il 29 marzo 2021

²¹ (2020), Questioni di Economia e Finanza, Banca d'Italia "Mind the gap! Machine learning, ESG metrics and sustainable investment"; BCE (2019), Financial Stability Review, "Climate risk-related disclosures of banks and insurers and their market impact".

- Raccomandazione 1: creare uno standard volontario per i Green Bond dell'UE. Il TEG raccomanda che la Commissione europea crei uno standard volontario per migliorare efficacia, trasparenza, responsabilità, comparabilità e credibilità del green bond sul mercato, in modo da incoraggiare a emettere obbligazioni come "*Obbligazioni verdi dell'UE*";
- Raccomandazione n. 2: l'UE-GBS dovrebbe comprendere quattro componenti fondamentali: l'allineamento dei progetti verdi con la tassonomia dell'UE, il Green Bond Framework, la rendicontazione e la verifica da parte di certificatori accreditati;
- Raccomandazione n. 3: incoraggiare la creazione di un processo di registrazione provvisoria volontaria per i verificatori di obbligazioni verdi dell'UE per un periodo di transizione stimato fino a tre anni. In attesa dell'entrata in vigore del sistema di accreditamento guidato dall'ESMA e per farlo rispondere alla domanda di mercato prevista a breve termine, il TEG raccomanda inoltre l'istituzione di una piattaforma dell'UE sulla finanza sostenibile in collaborazione con l'ESMA, per sorvegliare e applicare un regime di transizione per la registrazione e la guida dei verificatori registrati;
- Raccomandazione n. 4: gli investitori, in particolare quelli istituzionali, devono essere incoraggiati a valutare i requisiti dell'EU-GBS durante la progettazione del loro reddito fisso verde nelle loro strategie di investimento, al fine di essere coinvolti attivamente nel processo;
- Raccomandazione n. 5: il TEG accoglie con favore il recente compromesso politico sul regolamento dell'informativa relativa alla sostenibilità e raccomanda
un ambizioso regime di divulgazione delle partecipazioni in obbligazioni verdi per investitori istituzionali attraverso lo sviluppo di atti delegati nel contesto del Regolamento sulle informazioni relative alla sostenibilità;
- Raccomandazione n. 6: valutare la possibilità di promuovere l'ecologizzazione del sistema finanziario e che il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e i membri della rete per Greening the Financial System (NGFS) valutino la possibilità di promuovere l'"*inverdimento*" del sistema finanziario favorendo le obbligazioni verdi;
- Raccomandazione n. 7: prendere in considerazione lo sviluppo di incentivi finanziari per sostenere lo sviluppo del mercato dei Green Bond dell'UE in linea con il EU-GBS.
- Raccomandazione n. 8: il TEG incoraggia tutti i tipi di emittenti di obbligazioni a emettere le proprie future obbligazioni verdi in conformità con i requisiti del EU-GBS;
- Raccomandazione n. 9: promuovere l'adozione dell'EU-GBS attraverso l'Ecolabel UE per i prodotti finanziari. Il TEG raccomanda, inoltre, che la

Commissione europea dia esplicitamente la priorità all'UE-GBS nei criteri tecnici attualmente in fase di elaborazione;

- Raccomandazione n. 10: monitorare l'impatto dell'allineamento dei flussi finanziari con l'UE e degli obiettivi ambientali della tassonomia, nonché prendere in considerazione ulteriori azioni di supporto compresa l'eventuale legislazione dopo un periodo stimato fino a 3 anni.

3.5.2 Step per nuovi EU BOND

Basandosi sul lavoro del TEG, la Commissione ha lanciato una valutazione d'impatto iniziale e una richiesta di feedback per esplorare la possibilità di un'iniziativa legislativa per uno standard dei Green Bond dell'UE.

Tuttavia, la decisione finale su come e in quale forma giuridica portare avanti l'iniziativa dell'UE sarà presa sulla base dei risultati di una consultazione mirata focalizzata nel contesto della strategia di finanza sostenibile rinnovata.

Il 18 giugno 2019, il TEG ha pubblicato il suo rapporto sullo standard EU Green Bond, accompagnato da un due pagine a riassumere alcune principali raccomandazioni: la Commissione avrebbe dovuto creare uno standard volontario delle obbligazioni verdi dell'UE per migliorare l'efficacia, la trasparenza, la comparabilità e la credibilità del mercato delle obbligazioni verdi al fine di incoraggiare i partecipanti a emettere e investire, appunto, in obbligazioni verdi dell'UE²².

Questo rapporto si basa sul rapporto intermedio pubblicato il 6 marzo 2019: più di 100 organizzazioni hanno fornito feedback sul rapporto intermedio e il feedback ricevuto è stato generalmente positivo. La grande maggioranza degli intervistati ha sostenuto la creazione di un Green Bond Europeo volontario.

Il TEG ha studiato attentamente il feedback dettagliato ricevuto dalle parti interessate partecipanti e ha creato una versione migliorata del GB dell'UE.

Basandosi sulle raccomandazioni del rapporto di giugno 2019, il 9 marzo 2020 il TEG ha pubblicato la guida all'usabilità del nuovo Green Bond. Questa guida offre agli attori del mercato un sostegno sull'uso della norma proposta e sulla creazione di un sistema di registrazione basato sul mercato per i verificatori esterni.

²² Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce il quadro per facilitare gli investimenti sostenibili, COM (2018) 353 final 2018/0178 (COD), 24 maggio 2018, articoli e documentazione disponibile dal report: <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/here1/2018/EN/COM-2018-353-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF>

La Commissione europea sta valutando negli ultimi mesi la possibilità di introdurre un'iniziativa legislativa per creare uno standard sui Green Bond per consultazione pubblica sulla rinnovata strategia di finanza sostenibile.

Sulla base dei risultati di questi progetti e dei dialoghi in corso con le parti interessate, la Commissione prenderà una decisione su come portare avanti lo standard dei Green Bond.

3.5.3 Il mercato internazionale dei Green Bonds

I mercati dei green bond sono cresciuti rapidamente in termini di dimensioni e di copertura del mercato da quando è stato emesso il primo green bond nel 2007 dalla Banca europea per gli investimenti (BEI), raggiungendo a giugno 2019²³ un totale di circa 550 miliardi di EUR in circolazione (100 miliardi di EUR da inizio anno).

Secondo I Moody's il panorama è stato ampiamente dominato da emittenti con sede in Europa, Nord America e Asia-Pacifico, ma gli emittenti europei hanno guidato con il 40% delle emissioni globali nel 2018, in aumento rispetto al 37% nel 2017.

Le obbligazioni verdi hanno fornito ai principali mercati dei capitali un modo rapido per mappare come la sostenibilità e le tendenze verdi visibili nel dibattito pubblico si riflettono negli investimenti dell'economia reale.

La standardizzazione di questo mercato è stata notevolmente facilitata nel 2014, quando i Green Bond Principles (GBP) sono stati pubblicati da diverse banche, successivamente supportati dall'International Capital Market Association (ICMA).

Il GBP si basa su quattro principi fondamentali obbligatori:

- la descrizione dell'utilizzo dei proventi che necessitano di finanziare attività e progetti con impatti ambientali positivi;
- il requisito di possesso di un processo chiaro per la selezione dei progetti;
- una descrizione della modalità di assegnazione dei fondi;
- una rendicontazione sull'utilizzo dei proventi con, se possibile, informazioni sull'ambiente e l'impatto dei progetti.

Inoltre, il GBP formula diverse raccomandazioni, tra cui il fatto di ottenere una revisione esterna e la raccomandazione all'emittente di spiegare l'allineamento delle obbligazioni verdi alla strategia complessiva dell'emittente.

²³ Giugno 2019, dati di finanza ambientale presentati all'assemblea generale annuale dei Green Bond Principles, ICMA
31 gennaio 2019, Global Green Bond Outlook 201, Moody's Investor Services, disponibile a: <https://www.moody's.com/newsandevents/topics/Green-Bonds-007034>, accesso il 02 aprile 2021

Le obbligazioni verdi rappresentano una quota piccola ma crescente del mercato obbligazionario totale.

Dopo un periodo iniziale dominato da banche e agenzie di sviluppo, le obbligazioni verdi ora riflettono il mercato del debito complessivo.

Le emissioni globali di green bond sono aumentate a 140 miliardi di euro nel 2018 secondo i dati preliminari di Bloomberg NEF e Climate Bonds Initiative (CBI).²⁴

3.5.4 Ruolo e addizionalità dei Green Bonds

I mercati obbligazionari internazionali sono utilizzati principalmente per raccogliere capitali per scopi generali (societari o pubblici), finalità che vanno in base al profilo di rischio dell'emittente rappresentato dal suo merito di credito e dalla remunerazione offerta sotto forma di interessi pagati.

Gli investitori obbligazionari tradizionali si concentrano su questi parametri piuttosto che sull'utilizzo dei proventi.

Le obbligazioni sono, quindi, tipicamente strumenti di rifinanziamento in cui viene raccolto capitale sulla forza dell'intero bilancio dell'emittente e del livello ottimale di indebitamento che può sostenere.

Ciò massimizza lo spettro di potenziali investitori, compresi gli investitori al dettaglio.

Le obbligazioni verdi rappresentano una notevole innovazione, in quanto si concentrano sull'uso ecologico di proventi, monitoraggio, reportistica dell'impatto e come detto in precedenza, anche di revisioni esterne.

Ciò ha permesso il raggiungimento di un grado di trasparenza senza precedenti, nonché una capacità di farsi coinvolgere nelle strategie aziendali in un modo che, in precedenza, era in gran parte riservato agli investitori azionari.

Ha anche abilitato i mercati obbligazionari nel diventare una forza potente nella finanza verde e per la mitigazione del clima.

Lo sviluppo di un approccio semplice e pratico alla classificazione delle attività e alla misurazione dell'impatto ha promosso, quindi, responsabilità e comparabilità nella finanza verde e nell'economia verde.

²⁴ G20 GFSG, 2018, "Green Bonds: country experience, barriers and options, G20 Green Finance Study Group", Preparato dall'OCSE, l'ICMA, la CBI e il Green Finance Committee (GFC) della China Society for Finance and Banking. Gli autori principali sono Ma Jun (Banca popolare cinese e GFC), Christopher Kaminker (OCSE), Sean Kidney (CBI) e Nicholas Pfaff (ICMA).

Sono state, però, espresse preoccupazioni sul ruolo dei green bond nel finanziamento di nuovi progetti verdi e di mitigazione del clima.

Questo surge, probabilmente, come risultato di un'incomprensione del ruolo di rifinanziamento strutturale delle obbligazioni e dalla confusione con i project bond che hanno caratteristiche fundamentalmente differenti.

Sul primo punto, i mercati dei capitali di debito offrono molte opzioni per gli emittenti che desiderano raccogliere fondi per rifinanziare i progetti.

Ciò è stato particolarmente vero nel contesto di condizioni di mercato favorevoli recenti e in corso.

Le obbligazioni verdi, tuttavia, garantiscono tale rifinanziamento in modo direttamente collegato agli obiettivi di sostenibilità dell'emittente e li evidenzia a tutte le parti interessate.

Ciò consente all'emittente di spiegare come il loro utilizzo di proventi contribuisca alla sostenibilità e consenta agli investitori di valutare e monitorare lo sviluppo della componente green nel tempo, creando un incentivo positivo al cambiamento.

Questo non si verifica con altri tipi di finanziamento del debito tradizionale.

Il rifinanziamento fornisce fondi aggiuntivi che possono essere reinvestiti in nuovi progetti verdi o per finanziare complessivamente un emittente in una strategia di transizione. Questi progetti possono essere a loro volta rifinanziati da nuove obbligazioni verdi e così via.

Sul secondo, i project bond sono un piccolo mercato che finanzia soprattutto le infrastrutture dove gli investitori si assumono una parte del rischio di completamento e/o di performance del progetto stesso piuttosto che il bilancio di una società.

Nel 2017, il mercato internazionale del project finance ammontava a soli EUR 58 miliardi, corrispondenti a circa l'1% delle emissioni obbligazionarie, ovvero meno del 50% del mercato globale della finanza green in quell'anno.

Il mercato delle obbligazioni verdi è, quindi, un mercato molto più ampio rispetto a quello dei project bond e combina, con successo, l'approccio di rifinanziamento delle obbligazioni nei mercati con visibilità innovativa e benchmarking su progetti verdi.

I vantaggi dei green bond possono essere riassunti come segue:

- conversione dei mercati obbligazionari in verdi: le obbligazioni verdi hanno uno slancio nei mercati e stanno convertendo un numero crescente di emittenti;
- gli emittenti si stanno impegnando a garantire livelli di trasparenza e rendicontazione senza precedenti sui propri progetti verdi;
- si sta costruendo una base di investitori che si impegna a favore degli emittenti verdi e che ha un interesse intrinseco per le questioni ecologiche.

Secondo Moody's Investor, le emissioni di obbligazioni verdi hanno rappresentato oltre il 5,3% delle emissioni di obbligazioni globali negli ultimi anni e favoriscono la transizione aziendale e istituzionale verso la sostenibilità: le obbligazioni verdi creano un mercato senza precedenti dando maggiore visibilità sui progetti di sostenibilità di emittenti sia pubblici che privati.

Il mercato delle obbligazioni verdi ha notevolmente progredito il dibattito su ciò che è "verde", facilitando l'emergere di definizioni sia basate sul mercato che su normative e il loro confronto.

Questi includono, ad esempio, l'alto livello di categorie di progetti del GBP, della Climate Bonds Taxonomy e della People's Bank of China.

In parallelo, un ecosistema di aziende e organizzazioni attinte dal mondo accademico, dell'audit, del rating e della consulenza (denominati collettivamente "revisori esterni") si è sviluppato per fornire servizi di consulenza su come interpretare e verificare i progetti verdi.

Questo ecosistema ha permesso ai mercati di investire con maggiore fiducia nei progetti verdi senza essere frenati dai dettagli delle ricerche scientifiche in corso o dibattiti accademici sulle definizioni verdi.

Il mercato delle obbligazioni verdi ha fornito ai policy makers un esempio di iniziativa di successo e guidata dal mercato che affronta le sfide verdi e la mitigazione del cambiamento climatico.

Ciò ha stimolato il dibattito su come possa essere ulteriormente supportato e come si possono informare iniziative politiche più ampie.

Ciò è illustrato dai piani della Commissione europea, come risulta da questa relazione e dal lavoro del TEG, nonché dalla precedente relazione dell'HLEG.

Le obbligazioni verdi hanno facilitato l'ulteriore finanziamento del debito verde creando quadri, processi e criteri che possono essere applicati per la parte rilevante ai prestiti verdi a aziende, PMI e famiglie.

Questi prestiti vengono rifinanziati sui mercati dei capitali con obbligazioni verdi emesse dalle banche commerciali e di sviluppo in linea con il ruolo di intermediazione del capitale delle banche e, quindi, allargando la portata del finanziamento verde a un gruppo più ampio di mutuatari e prodotti.

3.5.5 Ostacoli allo sviluppo del mercato dei Green Bonds

Come discusso in precedenza, il mercato delle obbligazioni verdi è cresciuto costantemente in tutte le classi di attività del debito negli ultimi anni e non deve affrontare alcuna grave disfunzione del mercato.

Detto questo, il vantaggio del prezzo sperimentato da alcuni emittenti e dalla liquidità relativamente bassa delle obbligazioni verdi sui mercati secondari indica

uno squilibrio tra la domanda degli investitori e l'offerta insufficiente da parte degli emittenti.

Più specificamente, le attuali barriere all'ulteriore sviluppo del mercato possono essere riassunte come segue:

- Mancanza di progetti e risorse verdi ammissibili: la maggior parte delle attività verdi finanziate con obbligazioni verdi sono state nei settori delle energie rinnovabili, immobiliare, trasporto verde o gestione idrica sostenibile. Il feedback ricevuto sulla relazione intermedia del TEG evidenzia che, attualmente, la domanda degli investitori di obbligazioni verdi supera la capacità degli emittenti di identificare progetti verdi ammissibili e attività per il finanziamento. Saranno necessarie misure politiche dirette per rafforzare gli investimenti dell'economia reale in beni verdi e infrastrutture;
- Preoccupazioni dell'emittente con rischi reputazionali e definizioni verdi: gli emittenti procederanno solo con obbligazioni verdi se non creano rischi o passività aggiuntivi rispetto alle alternative. L'emissione di green bond comporta scelte legate alla definizione di progetti green, alla rendicontazione o ai processi di emissione. In un numero limitato di casi, gli emittenti hanno avuto esperienza di reputazione problemi da commenti di mercato negativi da parte di media, ONG, azionisti, ecc. Di conseguenza, la paura di tale pubblicità negativa, ad esempio, perché un accordo è considerato "non sufficientemente verde" ha impedito alcuni emittenti attingono al mercato;
- L'assenza di chiari vantaggi economici per gli emittenti: per una società che possiede attività verdi, l'emissione un'obbligazione verde implica costi esterni aggiuntivi relativamente limitati rispetto a un'obbligazione standard. Tuttavia, i costi interni sono legati allo sforzo aggiuntivo da parte dei team degli emittenti;
- Procedure di revisione esterne complesse e potenzialmente costose: ad esempio, nel mercato attuale, le revisioni possono includere una considerazione sul rating ESG dell'emittente (o meno), fare affidamento su progetti GBP categorie (o meno), possono essere valide per più operazioni (o meno), essere un parere pre-emissione o un post- verifica dell'emissione, ecc. Questa vasta gamma di approcci forniti da giocatori con livelli molto diversi di competenze in materia ambientale creano incertezze per gli emittenti e gli investitori sull'effettivo valore, qualità e impatto delle revisioni esterne. Può anche portare a duplicazioni e aumento dei costi;
- Procedure di rendicontazione ad alta intensità di lavoro: è prassi di mercato a cui sono associati i green bond la pubblicazione di rendiconti sui progetti e sulle attività finanziate da tali obbligazioni. Questa segnalazione spesso include informazioni sugli impatti ambientali di questi progetti e

viene fornita annualmente fino ai proventi che sono stati interamente assegnati. La preparazione e la manutenzione di questo rapporto è in genere percepito come un significativo onere aggiuntivo dagli emittenti.

3.5.6 La reportistica dei Green Bonds

La reportistica (Handbook Harmonized for Impact Reporting, giugno 2019) dei green bond è complessa e deve necessariamente comprendere la relazione sull'allocazione e la relazione sull'impatto:

La relazione sull'allocazione deve includere:

- una dichiarazione di allineamento con EU-GBS;
- una ripartizione degli importi assegnati ai progetti verdi almeno a livello di settore, ma è incoraggiato un rapporto dettagliato;
- la distribuzione regionale dei progetti verdi (anche se consigliata a livello nazionale).

La relazione²⁵ sull'impatto, invece, deve includere:

- una descrizione dei progetti verdi;
- l'obiettivo ambientale perseguito con i progetti verdi;
- una ripartizione dei progetti verdi in base alla natura di ciò che viene finanziato (patrimonio, capitale spese, spese operative, ecc.);
- la quota di finanziamento;
- le informazioni e, quando possibile, metriche sugli impatti ambientali dei progetti, che deve essere in linea con l'impegno e la metodologia descritti nel GBF dell'Emittente;
- se non è già stato dettagliato nel GBF, le informazioni sulla metodologia e ipotesi utilizzate per valutare gli impatti dei progetti verdi.

3.5.7 Potenziali incentivi a sostegno del Mercato del Green Bond dell'UE

Esistono potenziali schemi di incentivi che potrebbero contribuire a stabilire un campo di gioco 'tra emittenti di obbligazioni verdi ed emittenti di obbligazioni convenzionali, nonché specifici incentivi volti a sviluppare ulteriormente il mercato. Tali sistemi di incentivi dovrebbero essere orientati esclusivamente verso obbligazioni conformi ai requisiti EU-GBS.

Gli incentivi individuati possono essere raggruppati in due categorie principali:

- incentivi che possono essere attuati in modo relativamente semplice a breve termine e in modo conveniente;

²⁵ European Commission, "The Final Report" è disponibile su https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf, accesso il 05 aprile 2021

- incentivi che potrebbero essere più complessi da attuare, perché richiederebbero il consenso di altre autorità, competenze diverse o richiederebbero più tempo per essere implementati.

Incentivi che possono essere attuati a breve termine:

- Incoraggiare gli investitori ad aumentare le loro partecipazioni in EU Green
- Divulgazione delle partecipazioni di Green Bond dell'UE da parte di europei investitori istituzionali
- Incoraggiare le banche centrali e le autorità di vigilanza a dare il buon esempio nell'aumentare la finanza verde
- Incoraggiare le banche a trovare modi per migliorare il prezzo del verde
- Fornire incentivi finanziari a sostegno del Mercato del Green Bond dell'UE
- Incoraggiare gli emittenti di obbligazioni del settore pubblico e privato dell'UE a adottare l'UE-GBS
- Utilizzare i requisiti dell'EU-GBS come criteri tecnici per il futuro marchio di qualità ecologica dell'UE per i prodotti finanziari

Incentivi che potrebbero essere più complessi e sul lungo termine

- Incentivi fiscali
- Regolamentazione del settore finanziario e regole prudenziali

3.6 Come contribuire alla finanza sostenibile dell'UE

Il mercato delle obbligazioni verdi collega le decisioni di investimento con i risultati ambientali mirati che sono in linea con gli obiettivi della politica ambientale dell'UE, in particolare per quanto riguarda il cambiamento climatico. Ci si può aspettare che l'emissione di obbligazioni verdi future in linea con l'SBG dell'UE genererà un aumento verso la responsabilità ambientale.

L'EU-GBS mira a rappresentare la migliore pratica dell'attuale mercato delle obbligazioni verdi. Le obbligazioni verdi promuovono la trasparenza soprattutto sull'uso dei proventi e attraverso relazioni periodiche sul progetto.

L'EU-GBS è concepito per promuovere ulteriormente questa trasparenza e l'integrità del mercato, soprattutto per quanto riguarda le preoccupazioni relative a una possibile falsa dichiarazione dei progetti verdi o aspetti, obiettivi o impatto sostenibili (es. "*greenwashing*").

L'ambizione di EU-GBS è raggiungere questo obiettivo fornendo il mercato delle obbligazioni verdi stakeholder (emittenti, investitori, revisori / verificatori esterni, autorità pubbliche e società civile) con quattro componenti chiave:

- Una chiara definizione dei progetti verdi come progetti che contribuiscono in modo sostanziale almeno a uno dei sei obiettivi ambientali della tassonomia dell'UE;

- Un Green Bond Framework completo che confermerà l'allineamento del green bond con EU-GBS;
- Verifica obbligatoria da parte di un verificatore esterno accreditato per verificare l'allineamento con le componenti chiave EU-GBS;
- L'allocazione obbligatoria e la rendicontazione dell'impatto, al fine di migliorare miglioreranno la trasparenza sull'allocazione di proventi e gli impatti ambientali del Green Bond.

3.7 Il ruolo della BCE

Nei mesi scorsi la BCE ha avviato una riflessione volta a individuare le modalità con cui essa possa contribuire alla transizione climatica nel pieno rispetto del mandato che l'ordinamento giuridico europeo le conferisce.

Il Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea, all'articolo 127, assegna alla BCE l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi.

Allo stesso tempo, il Trattato prevede che la BCE sostenga le finalità dell'Unione europea come obiettivi secondari, fatto salvo l'obiettivo primario.

L'articolo 3 del Trattato include lo sviluppo sostenibile tra queste finalità.

L'orientamento della politica monetaria, la cosiddetta *stance*, ha un impatto al più trascurabile sui rischi ambientali, in ragione del suo diverso orizzonte temporale rispetto ai cambiamenti climatici e del fatto che essa non è in grado di agire su singoli settori.

L'analisi economico-finanziaria che contribuisce a definire l'orientamento della politica monetaria deve, però, tenere necessariamente conto degli *shock* che gli eventi climatici generano sull'evoluzione congiunturale e strutturale.

La BCE può contribuire alle politiche ambientali nell'attuazione della politica monetaria con il cosiddetto *framework* operativo.

In questa direzione, infatti, la BCE ha già preso alcune decisioni come, ad esempio, l'inclusione di strumenti di finanza sostenibile, i *sustainability-linked bonds*, tra le garanzie utilizzabili nelle operazioni di rifinanziamento.

Inoltre, al fine di preservare la sua solidità finanziaria, la BCE deve proteggere il suo bilancio dai rischi finanziari dovuti al cambiamento climatico e non correttamente valutati dai mercati.

Effettuando un'autonoma analisi di tali rischi sulla base di metodologie rigorose, la BCE contribuirebbe alla loro corretta valutazione e ne stimolerebbe la consapevolezza da parte degli operatori, concorrendo al contrasto del cambiamento ambientale.

La riflessione su questi aspetti è in corso nell'ambito della revisione della strategia di politica monetaria.

Ma non è interessata solo la politica monetaria, infatti, i cambiamenti climatici influiscono sulla stabilità complessiva del sistema finanziario.

Gli intermediari più vulnerabili sono quelli operanti su orizzonti temporali estesi ed esposti alle conseguenze di eventi estremi, come le compagnie assicurative. La vigilanza bancaria della BCE ha reso note le proprie aspettative sulle modalità con cui le banche devono gestire i rischi climatici e ambientali presenti nei loro bilanci.

In prospettiva, ciò potrà influenzare la posizione patrimoniale delle banche e l'informativa al pubblico, aumentando la consapevolezza di intermediari e investitori su tali rischi.

La BCE è, quindi, attivamente coinvolta in iniziative europee e internazionali volte a migliorare l'informazione relativa all'impatto ambientale di imprese e intermediari.

CAPITOLO 4 – La transizione verso la finanza sostenibile

La crisi sanitaria legata al COVID-19 ha mostrato la necessità di incrementare la resilienza dei sistemi economici e dei mercati finanziari: verso tale prospettiva la disclosure di informazioni non finanziarie costituirà sempre più una variabile centrale nella definizione del profilo di rischio climatico delle imprese da parte degli investitori.

I mercati finanziari sostenibili stanno crescendo molto velocemente, tanto che gli asset ESG (Environmental, Social e Governance) dei fondi sono cresciuti del 170% dal 2015, come già detto, e i green bonds nella Zona Euro sono aumentati 7 volte tanto nello stesso periodo.

Buona parte degli investitori europei hanno incluso nei loro portafogli dei fondi ESG dall'inizio del coronavirus: l'esposizione totale dei settori della Zona Euro ai fondi ESG è aumentata del 20% nell'ultimo anno.

Nel primo trimestre del 2020, le istituzioni finanziarie europee e gli investitori, guidati da family office, hanno ridotto le loro quote non-ESG (in diminuzione dell'1-8%, variando da un settore all'altro) a favore di fondi ESG (in aumento del 4-10%).

La sottintesa resilienza dei fondi ESG durante i periodi di "turbolenza" dei mercati potrebbe riflettere una nicchia di investitori di base più devoti, nonostante vi sia una discussione sui prodotti finanziari retail: non esistono, attualmente, delle norme comuni per i fondi ESG.

Con lo sviluppo dei mercati green anche le banche della Zona Euro hanno rafforzato il loro ruolo nel finanziamento della cosiddetta "*green economy*".

Le stesse banche hanno inoltre aumentato la quota di obbligazioni green nei loro portafogli, sebbene la quota mediana di investimenti green ad oggi sia appena superiore all'1% del totale dei titoli detenute dalle banche.

Tuttavia, le banche stanno anche aumentando la propria emissione di obbligazioni green, in alcuni casi per fornire opportunità di finanziamento sostenibile alle aziende tradizionalmente finanziate con prestiti: nel terzo trimestre del 2020, infatti, le nuove emissioni di obbligazioni green hanno rappresentato il 13% del totale delle emissioni di obbligazioni bancarie della Zona Euro, rispetto al solo 4% nel primo trimestre del 2020, a seguito della rapida espansione del mercato delle obbligazioni green nella seconda metà dell'anno.

Gli investitori italiani sono al mondo quelli con più prodotti ESG in portafoglio in base alla classifica di Nmg Consulting e Franklin Templeton: il 91% dei risparmiatori possiede almeno un titolo o un'azienda conforme ai criteri ESG.

I Fondi e gli ETF sono i prodotti che più si prestano per integrare parametri di ambiente, sociale e governance, rendendo tali strumenti *"socialmente responsabili"*.

Attualmente, le aziende devono affrontare sfide ambientali e sociali significative che presentano rischi per il loro potenziale di sostenere la crescita economica e sociale in futuro. Allo stesso tempo, il panorama normativo è in evoluzione dinamica con nuove tecnologie che stanno emergendo più velocemente che mai e il comportamento dei clienti che sta cambiando.

Le decisioni di investimento sostenibile richiedono dati e, laddove esista tale divulgazione, tende a esserci una visione approfondita che porta a registrare gli investimenti. È evidente quanto successo nei primi nove mesi del 2019, dove gli investitori hanno stanziato la cifra record di 89 miliardi di dollari in prestiti globali verdi e legati alla sostenibilità. Dato che il 90% dei dati disponibili a livello mondiale è stato creato negli ultimi due anni, è probabile che queste considerazioni di sostenibilità saranno al centro degli investimenti tradizionali nel prossimo futuro.

Un recente report di Refinitiv: *"A Deep Dive Into Environmental Metrics"* ha rilevato che il 63% delle aziende all'interno del database ESG di Refinitiv (che copre circa il 75% delle capitalizzazioni di mercato mondiali) ha una politica per ridurre le emissioni.

La transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio e sostenibile richiede il sostegno del settore finanziario per mobilitare i finanziamenti privati. Molti gestori patrimoniali affermano di non disporre di dati sufficienti per aiutare a finanziare transizioni importanti come i cambiamenti demografici e il cambiamento climatico. Affrontare i cambiamenti nei mercati globali rappresenta anche una sfida per i consulenti finanziari e gli investitori che sono attivamente alla ricerca di luoghi in cui investire i loro soldi che supportano i loro valori sostenibili. La difficoltà per molti investitori, tuttavia, è la mancanza di divulgazione da parte di molte aziende, creando un problema che precede i dati.

Oggi, le aziende lottano per misurare il proprio impatto sugli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDGs) delle Nazioni Unite poiché i dati non sono disponibili o definiti. Molte di queste aziende non forniscono ancora informazioni utili per quantificare, misurare e confrontare il loro impatto. Le aziende pubbliche e private richiedono standard di divulgazione per il monitoraggio e la comunicazione di tali informazioni. La mancanza di dati utilizzabili si traduce in mercati dei capitali che

non sono in grado di integrare considerazioni di sostenibilità e, di conseguenza, di allocare il capitale con effetti inefficienti e spesso dannosi per l'ambiente. Tuttavia, spetta a queste aziende lavorare diligentemente per trovare modi per navigare in questo nuovo ambiente se vogliono sopravvivere e lottare, come ha osservato Mark Carney, il governatore della Banca d'Inghilterra, *"le aziende che non si adattano andranno bancarotta senza dubbio."*

Secondo un altro recente report del 2020, si evince che: *" Da un sondaggio condotto su quasi 800 asset allocator negli Stati Uniti e nell'UE, il 60% degli intervistati ha affermato che l'approccio di investimento socialmente responsabile è stato un fattore importante nella selezione dei gestori patrimoniali, rispetto al 53% di appena un anno fa. Con un maggiore sostegno agli standard di divulgazione e all'innovazione, gli investitori avranno la guida e gli strumenti necessari per guidare decisioni di investimento sostenibili e adempiere ai loro doveri fiduciari attraverso: dati di migliore qualità e più ampiamente disponibili sulla sostenibilità e sulla performance; analisi dei dati superiore grazie all'avvento dell'intelligenza artificiale e dell'apprendimento automatico e giudizi più informati sulla resilienza strategica."*

4.1 Come avviene la transizione verso la finanza sostenibile

I mercati finanziari stanno contribuendo alla transizione verso un'economia più sostenibile e alla riduzione della vulnerabilità dei rischi legati al clima.

Sebbene i possibili fallimenti del mercato possano derivare da una incompleta e insufficiente comunicazione dei dati ambientali, l'aumento delle emissioni obbligazionarie in risposta alla pandemia offre l'opportunità di ampliare i mercati finanziari green.

La resilienza degli strumenti finanziari green suggerisce che gli investitori non debbano per forza sacrificare le loro performance per contribuire a promuovere la transizione verso un'economia più *"verde"*, bensì le componenti profitto e sostenibilità possono essere facce della stessa medaglia.

In una recente intervista ad un analista finanziario di Consultique SCF SPA, si percepisce come ci sia, ormai, un maggiore interesse verso l'introduzione di logiche e di criteri ESG nella costruzione del portafoglio dei clienti, soprattutto per quelli istituzionali e per i clienti retail più giovani, ma si affaccia una platea sempre più ampia interessata. In particolare, non sono i rendimenti a creare una forte aspettativa verso i criteri ESG, infatti: *"Se un investimento, a parità di rendimento, agisse positivamente su tematiche ambientali e sociali difficilmente verrebbe rifiutato. Quindi non credo sia tanto questo il tema, quanto invece la decisione legata alla possibilità che vi sia un trade-off tra rendimento e*

attenzione alle tematiche ambientali e sociali.” dice Rocco Probo dell'Ufficio Studi e Ricerche di Consultique. Infatti, visto le normative odierne e le novità introdotte dall'Unione Europea, le imprese socialmente e ambientalmente più attente e con un piano integrato nella loro strategia che coinvolga ambiente, aspetti sociali e di governance, dovrebbero essere meno rischiose quindi dovrebbero finanziarsi a tassi più bassi rispetto alle competitor meno attente a questi temi, rendendole più appetibili per tutti gli investitori.

Inoltre, continua Rocco Probo: *“I criteri ESG possono offrire spunti interessanti per comprendere la gestione di un'impresa, quindi, possono avere un peso anche nella classica analisi finanziaria. Ciò che mi sembra fondamentale, tuttavia, è riuscire a portare avanti un lavoro comune tra analisti, società di rating e gli stessi addetti delle imprese alle relazioni con gli investitori per ottenere un efficace scambio di informazioni”*, a testimoniare come l'intesa sul mercato nei criteri ESG sia forte tra diverse matrici di stakeholders. L'ESG investing si sta caratterizzando come un punto cardine del settore finanziario.

Gli studi degli accademici fanno da supporto a un trend sempre più poderoso degli investimenti sostenibili. Sono noti i dati (2018) del network internazionale GSIA (Global Sustainable Investment Alliance) che ha valutato in 31 trilioni di dollari la dimensione del settore. In Europa, per il settore dell'asset management, gli investimenti in fondi ESG hanno toccato quota 1,1 trilioni di euro a fine giugno 2019 e ciò, viene spiegato nel report Lyxor, rappresenta un tasso di crescita annuo del 12%, nei precedenti 5 anni, paragonato all'8% dell'industria complessiva del risparmio gestito.

Di questi 1.100 miliardi di euro, 935 miliardi sono investimenti attivi in ESG, 104 miliardi di euro sono fondi indicizzati e 17 miliardi ETF ESG. Negli ultimi 5 anni però, i prodotti passivi Esg sono cresciuti a un tasso annuo del 33% contro l'11% dei fondi attivi.

“Lyxor considera gli Etf un veicolo naturale per un investimento secondo i fattori Esg, ha spiegato François Millet, responsabile Etf Strategy, Esg & Innovation di Lyxor Asset Management, e prevede che questo segmento del mercato europeo degli Etf continuerà a crescere”.

Già due importanti realtà, come Swiss Re e il fondo pensione svedese AP4 hanno cambiato i loro benchmark allineandoli ai criteri ESG: le scelte di investimento sono sempre più trasversali tra gli investitori istituzionali e si traducono in numeri importanti per l'asset management globale. Inoltre, le aziende quotate, possono cogliere delle opportunità importanti fornendo al mercato informazioni su quanto fanno per ambiente, sociale e governance.

Il criterio ESG dovrà essere inserito nelle policy di rischio del credito delle banche europee, o meglio, il finanziamento alle aziende sarà concesso dagli istituti tenendo presente anche i fattori legati alla sostenibilità. Un elemento nuovo e importante, che vede alcune società e fondi di investimento come veri "pionieri" in questo.

Dallo studio di due professori dell'università di Losanna, Fabio Alessandrini ed Eric Jondeau hanno effettuato una ricerca valutando le imprese con e senza integrazione ESG in un'ottica di rischio: da tale ricerca emerge che un approccio di investimento ESG non compromette in alcun modo le performance attese di investitori. Negli ultimi 5 anni, i prodotti passivi ESG sono cresciuti come masse a un tasso annuo del 33% contro l'11% dei fondi attivi.

4.2 E in America? Gli investitori valutano davvero la sostenibilità?

Una ricerca che esplora le reazioni degli investitori alla sostenibilità presenta limitazioni empiriche sostanziali, è stata affrontata da uno studio su eventi finanziari longitudinali su larga scala del primo indice di sostenibilità globale, DJSI World (Dow Jones Index).

Esaminando le reazioni degli investitori alle aziende di 27 paesi in 17 anni che vengono aggiunte, si nota come la valutazione della sostenibilità da parte degli investitori in tutto il mondo si è evoluta nel tempo, comportando una diminuzione delle reazioni alle imprese statunitensi e un aumento dei benefici, in particolare della continuazione dell'indice, nel tempo. Lo studio evidenzia l'importanza di un'attenta analisi e di campioni globali longitudinali nel fare inferenze sugli effetti finanziari della performance sociale.

In un saggio sull'aspetto più "manageriale", invece, il dibattito su come gli investitori percepiscono la responsabilità sociale delle imprese (CSR) precede la famosa affermazione di Milton Friedman secondo cui l'unica responsabilità sociale delle imprese è aumentare i profitti.

Sebbene un'ampia ricerca abbia studiato se la sostenibilità contribuisca alla performance finanziaria, non tutti gli investitori ne sono convinti.

Controllando gli eventi finanziari sulle reazioni all'aggiunta, alla continuazione e alla cancellazione dal DJSI World, il primo indice di sostenibilità globale, si evince che gli investitori si preoccupano poco degli annunci del DJSI. Tuttavia, vi sono alcune prove che le valutazioni globali della sostenibilità stanno convergendo e che gli investitori potrebbero valutare sempre più la continuazione del DJSI, suggerendo che le aziende potrebbero ottenere almeno limitati benefici da attività di sostenibilità affidabili.

4.3 BlackRock, la scelta del più grande fondo di investimento al Mondo

BlackRock è la più grande società di investimento nel Mondo con sede a New York. Gestisce un patrimonio totale di quasi 8.000 miliardi \$ (2020), di cui un terzo in Europa.

BlackRock è quotata alla Borsa di New York e offre soluzioni d'investimento nel reddito fisso, nel segmento azionario e monetario, investimenti alternativi e real estate. È Leader in America negli ETF e ETC ed è presente nella piazza finanziaria di Milano con la gamma di prodotti iShares quotati sull'indice ETF Plus della Borsa Italiana.

Il CEO della società, Mr. Larry Fink (2020), *“A fundamental reshaping of finance”*) è riconosciuto come uno dei pionieri in ambito ESG: *“Lo scopo non è solo la ricerca del profitto, bensì la forza propulsiva per ottenerlo. Utili e scopo non sono affatto in contraddizione, anzi risultano indissolubilmente legati tra loro. Gli utili sono essenziali, se una società deve servire efficacemente tutti i suoi portatori d'interesse nel tempo, non solo gli azionisti, ma anche i dipendenti, i clienti e la comunità.”*

Secondo Larry Fink, quando una società riesce veramente a comprendere e a esprimere il proprio scopo, agisce con la determinazione e la disciplina strategica necessarie per generare redditività nel lungo periodo. Lo scopo unisce tutti: amministratori, dipendenti e comunità, orienta il comportamento etico ed è essenziale per verificare eventuali azioni contrarie ai migliori interessi degli stakeholder. Lo scopo guida la cultura, crea un quadro di riferimento per un processo decisionale coerente e contribuisce, in ultima analisi, a sostenere i rendimenti finanziari a lungo termine per gli azionisti della Sua società.

“Ogni realtà aziendale deve avere una struttura di riferimento per navigare in queste difficili acque, a partire da un modello di business e una strategia societaria che esprimano chiaramente lo scopo della società. Lo scopo non è semplicemente uno slogan o una campagna di marketing: è la ragione d'essere fondamentale di un'azienda, ciò che essa fa ogni giorno per creare valore per i suoi portatori d'interesse.”

Le metriche ESG, infatti, forniscono metriche su asset intangibili, come il valore del brand e la reputazione, valutando le decisioni prese dal management di una società in grado di influenzare la sua efficienza operativa e le future direzioni strategiche.

Sempre più investitori valutano l'opportunità di accrescere la sostenibilità del portafoglio e BlackRock dà molta importanza alle informazioni che arrivano all'investitore, per chiarezza e responsabilità. Per questo, sono state elaborate ampie gamme di ETF e di fondi indicizzati sostenibili proprio per favorire decisioni di investimento consapevoli.

Gli investimenti sostenibili non sono una soluzione adatta a tutti, ma significano cose diverse per investitori diversi, a seconda dei loro specifici obiettivi finanziari e di sostenibilità. Per alcuni implicano semplicemente l'individuazione delle aree controverse, per altri sono strumenti utili a raggiungere un cambiamento positivo, specifico e misurabile.

Molti indici sostenibili sono costruiti a partire dagli stessi benchmark che gli investitori seguono oggi con filtri di sostenibilità diversi e analisi ESG integrate. Pertanto, gli investitori possono utilizzare gli indici sostenibili per individuare in modo diretto che cosa significhi per loro la sostenibilità, senza dover modificare le proprie strategie di investimento. Gli indici offrono inoltre trasparenza sui dettagli per te più rilevanti.

Nella consueta lettera ai CEO delle aziende partecipate dal fondo, sia nel 2020 che nel 2021, Larry Fink si espone con queste parole prese dalla lettera inviata dal CdA di BlackRock nei primi mesi del 2021:

“L’anno scorso (2019) vi abbiamo scritto che era nostra intenzione rendere la sostenibilità il nuovo standard d’investimento di BlackRock, integrandola nel nostro modo di gestire il rischio, generare alpha, costruire portafogli e seguire la stewardship degli investimenti al fine di migliorare i vostri risultati di investimento. Un impegno, questo, che nasce da una convinzione profondamente radicata: l’integrazione della sostenibilità consente di creare portafogli di investimento più resilienti e ottenere migliori rendimenti corretti per il rischio a lungo termine.

Nel 2020 abbiamo realizzato l’obiettivo di integrare i principi ESG in tutti i nostri portafogli attivi e di advisory. Con il lancio di Aladdin Climate abbiamo definito un nuovo standard per i dati e gli analytics sul clima. Abbiamo orientato il focus della stewardship degli investimenti su questioni materiali di sostenibilità e introdotto circa cento nuovi fondi sostenibili, offrendo un accesso più ampio e una maggiore scelta agli investitori.

A poche settimane dalla nostra lettera di gennaio, il COVID-19 ha travolto con forza il mondo intero, chiedendo un terribile tributo in termini di vite umane e danni economici che continua ancora oggi. Quando i mercati sono crollati, molti osservatori hanno pensato che la pandemia avrebbe rallentato il piano d’azione globale sul cambiamento climatico. Invece è successo esattamente il contrario. Come ha scritto Larry Fink nella sua lettera annuale ai CEO, la pandemia ha costretto la società in generale a considerare in modo più approfondito questa minaccia esistenziale.

Il 2020 è stato indubbiamente un anno storico sul fronte del cambiamento climatico: aziende, governi e investitori si sono impegnati a raggiungere l’obiettivo “zero netto”, che prevede di arrivare, entro il 2050, a un’economia in cui l’anidride carbonica prodotta non superi quella rimossa dall’atmosfera. È

questa la soglia stabilita dalla scienza per mantenere il riscaldamento globale ben al di sotto di 2°C.

L'anno scorso Cina, Unione europea, Giappone e Corea del Sud hanno assunto importanti impegni verso questo obiettivo e la settimana scorsa gli Stati Uniti sono rientrati negli Accordi di Parigi. Un numero sempre più elevato di regolatori finanziari sta rendendo obbligatorie le informative sul rischio climatico, le banche centrali eseguono gli stress test per il rischio climatico e i responsabili politici di tutto il mondo stanno collaborando per realizzare obiettivi climatici comuni. 127 governi, responsabili di oltre il 60% delle emissioni mondiali, e più di 1.100 società, stanno ormai prendendo in considerazione o implementando l'impegno verso la neutralità carbonica.

Questi cambiamenti avranno conseguenze enormi per gli investitori. L'anno scorso scrivevamo di come gli investitori fossero sempre più consapevoli che il rischio climatico è il rischio di investimento, e che questo avrebbe comportato una notevole riallocazione dei capitali. Ma siamo anche convinti che la transizione climatica rappresenti un'opportunità di investimento storica. Il mondo si sta muovendo verso la neutralità carbonica, e nel migliore interesse dei propri clienti BlackRock vuole essere alla guida di questa transizione."

Tutto ciò a testimoniare come, nonostante il periodo pandemico e di crisi globale, la sostenibilità e l'integrazione di criteri ESG siano davvero un fattore critico di successo per il fondo nella decisione di investimento di aziende quotate sul panorama internazionale. Un approfondimento in tale argomento sarà effettuato al capitolo 6 di questo elaborato, nel caso Buzzi Unicem S.p.A.

4.4 Il primo Green Bond italiano

Un Green Bond è un titolo di debito creato per finanziare progetti o organizzazioni che intendono produrre benefici ambientali e contribuire alla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. Il ricavato può fornire finanziamenti per progetti relativi a energie rinnovabili, trasporti puliti, acqua sostenibile, trattamento dei rifiuti, edifici verdi e altre aree che possono dimostrare un impatto ambientale positivo.

I green bond sono strumenti finanziari importanti per la canalizzazione di fondi aggiuntivi per progetti benefici per l'ambiente e, quindi, accelerare la transizione globale verso un'economia a basse emissioni di carbonio. L'esponentiale crescita dei green bond dal 2013 ha dimostrato la loro popolarità nel mercato finanziario.

Sebbene i Green Bond non incorporino obiettivi sociali espliciti nella loro progettazione, c'è una grande aspettativa nella comunità degli investitori a cui contribuiscono per il raggiungimento di un migliore benessere sociale, per il raggiungimento degli Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (SDGs).

L'Italia fa il suo ingresso nel mercato del debito sovrano collegato alla finanza sostenibile, attraverso i nuovi BTP Green, un nuovo prodotto pensato a fornire un ulteriore impulso alla strategia italiana per conseguire la neutralità climatica entro il 2050 e raggiungere gli obiettivi del Green Deal Europeo, all'interno del percorso delineato già da alcuni anni, soprattutto con le linee di azione del Piano Nazionale Integrato per l'Energia e il Clima.

Questa impostazione è perfettamente coerente e complementare rispetto ai recenti sviluppi a livello europeo, dove il pacchetto NGEU prevede una quota molto significativa dedicata al finanziamento di spese green, in termini aziendali e di progetti di riqualificazione ambientale, di innovazione e di inclusione sociale.

Per favorire la transizione green di infrastrutture energetiche e di trasporto e per favorire l'ammodernamento e la sostenibilità del patrimonio edilizio e nel settore industriale, si richiedono risorse e forti sinergie tra pubblico e privato.

In questo quadro, il settore finanziario svolge un ruolo fondamentale, sempre più riconosciuto e apprezzato dagli investitori. Lo dimostra il crescente successo degli strumenti di finanza sostenibile, un mercato nel quale l'Italia è, come già detto, in prima linea, grazie agli ottimi risultati raggiunti dagli emittenti di Green e Social Bond. In particolare, la crescita dei volumi di obbligazioni green emesse nel settore privato evidenzia come questo tipo di titoli stiano diventando rapidamente un segmento importante del mercato obbligazionario italiano.

Coerentemente con la decisione assunta con la Legge di Bilancio per il 2020, con l'emissione di titoli di Stato Green, l'Italia finanzia le spese statali destinate a contribuire alla realizzazione degli obiettivi ambientali definiti dalla Tassonomia europea delle attività sostenibili: mitigazione dei cambiamenti climatici, adattamento ai cambiamenti climatici, uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e dell'ambiente marino, transizione ad un'economia circolare, prevenzione e controllo dell'inquinamento, protezione, miglioramento e ripristino della biodiversità, degli ecosistemi e dei servizi ambientali.

Viene rilanciato, quindi, anche l'impegno ambientale attraverso la promozione di partnerships tra settori pubblico e privato per ampliare ulteriormente l'offerta degli strumenti di finanza sostenibile. Inoltre, l'utilizzo dei proventi raccolti tramite le emissioni di titoli Green aiuterà l'Italia a sostenere gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'Agenda 2030 dell'ONU.

Al momento, per poter essere considerate eleggibili in linea con quanto previsto dal quadro di riferimento, le spese devono necessariamente rientrare in uno dei

seguenti Settori Green: Fonti rinnovabili elettriche e termiche, Efficienza energetica, Trasporti, Prevenzione e controllo dell'inquinamento e economia circolare, Tutela dell'ambiente e della diversità biologica, Ricerca.

Il Quadro di riferimento sarà aggiornato regolarmente in relazione agli sviluppi del settore, in particolare per quanto riguarda la conformità ad eventuali aggiornamenti dei Green Bond Principles²⁶ alla Tassonomia europea delle attività sostenibili e ai futuri Green Bond Standards dell'Unione europea.

Se il titolo di Stato verde verrà aperto ai piccoli risparmiatori, si andrà incontro alla dichiarazione della Consob del 2017 che aveva auspicato un BTp green per tutti.

Per dimensioni, l'iniziativa green del ministero dell'Economia (MEF) è molto simile a quella dei francesi varata nel 2017: un programma di emissioni verdi partite nel gennaio di tre anni fa e che, bond dopo bond, ha raggiunto quota 22 miliardi di euro diventando l'obbligazione green più liquida.

Anche altri Paesi europei sono alle prese con le incertezze sulle normative da seguire. Secondo indiscrezioni, pure Spagna e Germania stanno decidendo come muoversi e vi sarebbe un confronto continuo con le autorità italiane. Si tenta comunque di non discostarsi troppo dagli standard dei Green Bond UE. In generale, tutti gli Stati intenzionati ad emettere titoli verdi dovranno stabilire al più presto le scadenze perché aumenta la concorrenza, in particolare dei Paesi sudamericani.

4.5 I problemi di dati ESG e il registro pubblico ESG

Gli ESG, però, possiedono ancora alcune lacune. Infatti, le associazioni europee di banche, fondi d'investimento, assicurazioni e fondi pensione, in una lettera indirizzata a John Berrigan, direttore generale della divisione Fisma che, nella Commissione UE, si occupa di servizi e mercati finanziari, viene fatta la seguente richiesta: *"La disponibilità di dati Esg di qualità, comparabili, affidabili e pubblici è attualmente piuttosto limitata e insufficiente per soddisfare le crescenti aspettative e i nuovi requisiti normativi che dovrebbero essere applicati a breve"*.

²⁶ Come reagiscono i prezzi delle azioni agli annunci di emissione di obbligazioni verdi? Dejan Glavas, candidato al PhD ESCP, presentazione alla conferenza di ricerca della CE "Promuovere la finanza sostenibile, gennaio-maggio 2019, disponibile a: <https://ec.europa.eu/jrc/en/event/conference/promoting-sustainable-finance>

Greenium ed effetto "Halo": le obbligazioni verdi hanno un senso finanziario, accesso il 08 aprile 2021

Il problema di una mancanza di dati “*puliti*” e coerenti con la strategia aziendale risulta essere un vero scoglio del panorama aziendale in ambito ESG. In più, le informazioni disponibili, sono inoltre difficili da confrontare, perché da Paese a Paese possono variare le metodologie di analisi dei dati. Tale problema di asimmetria informativa, tuttavia, non è riscontrabile solo tra diversi Paesi dell’Unione Europea, ma anche da stesse aziende che hanno sedi in diversi Paesi, che seguono necessariamente diverse normative, senza facilitare un’unica analisi di dati non finanziari a livello aziendale. Al momento, in ogni caso, i dati ESG di fornitori terzi sono spesso costosi per gli operatori dei mercati finanziari di piccole dimensioni, ricercatori o mondo accademico e ciò rende ancora più problematico e difficile il contesto di riferimento.

Nel documento di analisi presentato, tuttavia, esiste anche una proposta da parte degli scriventi: la creazione di un registro pubblico europeo dei dati ESG: un grande database di cifre e numeri sulla sostenibilità, utili per gli investitori e per chi fa ricerca.

Tale registro dovrebbe contenere:

- Le dichiarazioni non finanziarie delle aziende quotate;
- I dati relativi alla tassonomia green cominciando da quelli legati al climate change;
- Tutte le informazioni ESG necessarie agli investitori per essere in linea con i regolamenti relativi alla sostenibilità nei servizi finanziari (SFDR).

Nel database ESG dovrebbero confluire anche i dati in possesso di governi, authority, banche centrali, istituti di statistica per creare una grande piattaforma informatica per investitori e ricercatori universitari: una robusta infrastruttura di supporto alle strategie green della Commissione UE.

La proposta del registro europeo dei dati ESG dovrebbe migliorare la trasparenza, spingendo sulla comparabilità delle informazioni in un ambito dove standard e parametri sono veramente numerosi e frammentati.

Tuttavia, i tempi sono stretti, come viene indicato nella lettera, a fine anno avrà il via libera definitivo la tassonomia green: se sarà disponibile un data base europeo ESG potrebbe facilitare tutti: investitori, aziende e istituzioni.

Al momento, per poter scegliere la proposta migliore e più coerente con la propria strategia di investimento, bisogna valutare il documento informativo del fondo di investimento al paragrafo sulla “Politica di investimento”.

In quel punto, viene chiarito che tipo di strategia il gestore utilizza, come quella dei “*criteri positivi*”: il gestore può valutare l’impatto ambientale, sociale e di governance delle aziende e degli Stati in cui investe. Tale scelta è basata su un’analisi extra finanziaria che, per quanto riguarda l’ambiente, valuta per

esempio le emissioni di CO₂. Nella relazione annuale della società di gestione viene, inoltre, spiegato se i fondi si confrontano con le aziende in cui investono per sensibilizzare il management sulle tematiche ESG (Ernst and Young, (2020), "*How will ESG performance shape your future?*") fino ad arrivare al voto in assemblea e a una eventuale esclusione dal portafoglio se l'impresa non si adegua. Chi fa sostenibilità in modo attivo va in assemblea e vota contro strategie aziendali contrarie ai parametri ESG.

Infine, è possibile verificare se il gestore si appoggia ad agenzie di rating etico e società di consulenza. Incrociando i dati extra finanziari interni ed esterni, si realizza infatti una migliore valutazione delle singole aziende.

4.6 L'impatto della governance aziendale

La governance ha un ruolo di primaria importanza per l'integrazione della sostenibilità nel business: i sistemi di governo delle imprese sono chiamati a mostrarsi capaci di adeguare i modelli di business a orizzonti di medio e lungo termine, allineando le decisioni economiche alle modifiche sul cambiamento climatico.

Ci si aspetta dalle imprese una governance informata e previdente, che assicuri che le opportunità e i rischi climatici siano presi in considerazione nei processi decisionali e nei sistemi di remunerazione dei vertici aziendali.

Una strategia climatica efficace individua e gestisce tempestivamente gli impatti attuali e futuri legati al cambiamento climatico. Questa può incidere sulle attività, sugli obiettivi e sulla pianificazione finanziaria dell'organizzazione. In quest'area lo scopo è valutare la qualità della rendicontazione di quegli elementi considerati importanti nella progettazione di una solida strategia aziendale per il clima.

I processi di identificazione, misurazione e gestione delle opportunità e dei rischi climatici sono un elemento chiave per la pianificazione strategica come per l'operatività degli affari. Le imprese dovrebbero tenere in considerazione sia l'impatto delle proprie attività sul clima, che gli impatti del cambiamento climatico sull'azienda.

Inoltre, saper monitorare le proprie emissioni ed impegnarsi nel ridurle sono aspetti fondamentali per una gestione corretta del cambiamento climatico. In questo ambito, per le imprese non è più sufficiente considerare le attività sotto il proprio controllo diretto ma diventa necessario riconoscere la propria

responsabilità lungo l'intera catena del valore.²⁷(Colas, J., Khaykin, I., & Pyanet, A. (2019))

La qualità dei processi di raccolta e rendicontazione dei dati è, ormai, un elemento distintivo, perché influenza direttamente la trasparenza verso gli stakeholder e la capacità di fissare target allineati agli impegni internazionali.

Considerata la rilevanza e l'urgenza dell'intervento del settore privato per una lotta al cambiamento climatico, le imprese leader di oggi si distinguono per la capacità di impegnarsi al di là di quanto necessario e nel coinvolgimento di altre organizzazioni nei propri fatti.

I risultati di uno studio su 800 realtà imprenditoriali condotto dalla Prof.ssa Sabrina Bruno, Docente ordinario di Diritto societario comparato e Chair di Chapter Zero Italy, restituiscono un'immagine eterogenea in merito alla gestione del cambiamento climatico da parte delle società analizzate.

Da un lato, un gruppo ristretto di società italiane ha accolto la sfida del cambiamento climatico e compete per una posizione di leadership. Dall'altro, una parte significativa del campione ha intrapreso quasi unicamente le azioni richieste dal regolatore.

Tra questi due estremi, esistono diverse imprese che hanno iniziato il percorso di decarbonizzazione, ma con un approccio che non sembra ancora guidato da una visione strategica e di lungo termine.

Complessivamente, il risultato meno incoraggiante si registra nell'area dei rischi climatici: meno di un terzo delle società, infatti, rendiconta i rischi e le opportunità seguendo le raccomandazioni della TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures).

Ciò è probabilmente legato a un'altra evidenza: solo un'impresa su cinque ha condotto un'analisi di scenario, il che penalizza i risultati rilevati nell'area riferita alla strategia.

È invece tangibile la spinta data dal D.Lgs. 254/2016 sulla rendicontazione non finanziaria. Più del 90% del campione riconosce il cambiamento climatico come tema materiale e misura le emissioni Scope 1 e 2.

Il 34% delle società, inoltre, ha introdotto gli obiettivi quantitativi di riduzione delle emissioni nella politica di remunerazione del top management: questo è un segnale importante, ancorché parziale, perché è fondamentale che i vertici aziendali assumano, per primi, l'impegno per la decarbonizzazione.

"I Consigli di Amministrazione hanno il compito di predisporre gli strumenti più efficaci per governare il cambiamento climatico, fronteggiandone i rischi e amplificandone le opportunità."

L'istituzione di un Comitato sostenibilità consente l'approfondimento del tema, dedicandovi il tempo necessario, anche attraverso incontri con il management rilevante (CFO, COO, ERM, Internal Audit, Funzione bilancio, legale ecc.)

Tuttavia, il compito del Comitato sostenibilità è quello di svolgere funzioni istruttorie e di approfondimento a beneficio dell'intero Consiglio di amministrazione.” afferma la Prof.ssa Bruno.

L'ultima edizione del Codice di corporate governance del 2020 non contempla più il Comitato sostenibilità, nonostante nel Principio 1 si faccia esplicito riferimento al perseguimento del *"Successo sostenibile"* da parte dell'organo amministrativo. Pure la presenza di uno o più amministratori *"fit and appropriate"* (con competenze ESG) può dare maggiore impulso alla considerazione del fattore clima; anche in questo caso, la competenza specialistica deve essere trasferita all'intero Consiglio per le attività delle sue funzioni.

L'attribuzione di responsabilità specifiche sul tema ad un Comitato di management (amministratore delegato, direttore generale, o altro e loro primi riporti) servire a identificare i soggetti che hanno definito ed attuare, in concreto, il modello di resilienza aziendale, costruendo la strategia che guidi la transizione energetica, dato che il Comitato di sostenibilità o i singoli amministratori *"idonei e corretti"* hanno funzioni non esecutive.

Infine, l'inclusione di indicatori o metriche (riduzione emissione CO₂, efficienza energetica, etc.) nella determinazione della parte variabile del compenso dell'amministratore delegato e del top management può costituire un incentivo ulteriore per il raggiungimento degli obiettivi climatici stabiliti dalle società.

In definitiva, analizzando come indicatori della governance del cambiamento climatico la presenza del comitato sostenibilità, di amministratori con competenze specifiche, di un comitato esecutivo preposto e di obiettivi ambientali nella politica di remunerazione, può notarsi la maggiore attenzione da parte delle società energetiche, seguono, in generale, le società finanziarie. Minore attenzione è invece dedicata al tema da parte degli altri settori industriali. Il settore privato ha l'opportunità e il dovere di mostrare concretamente, e pubblicamente, il proprio contributo nei confronti della mitigazione e dell'adattamento del clima.

Sempre più spesso, infatti, gli investitori e consumatori richiedono al settore privato maggiori informazioni inerenti al cambiamento climatico, e al contributo delle imprese alla decarbonizzazione per limitare l'innalzamento della temperatura globale al di sotto di 1,5°C.

4.7 Valutazioni di sostenibilità

Il 1° marzo 2016, ha lanciato il Morningstar Sustainability Rating.

La società ha classificato più di 20.000 fondi comuni, che rappresentano oltre 8.000 miliardi di dollari di valore di mercato, in un semplice rating tra uno e cinque globi.

Il sistema di rating è stato progettato per fornire *"un metodo affidabile e obiettivo per valutare come gli investimenti stanno affrontando le sfide ambientali, sociali e di governance"*: un aiuto agli investitori per *"mettere i loro soldi dove sono i loro valori"*.

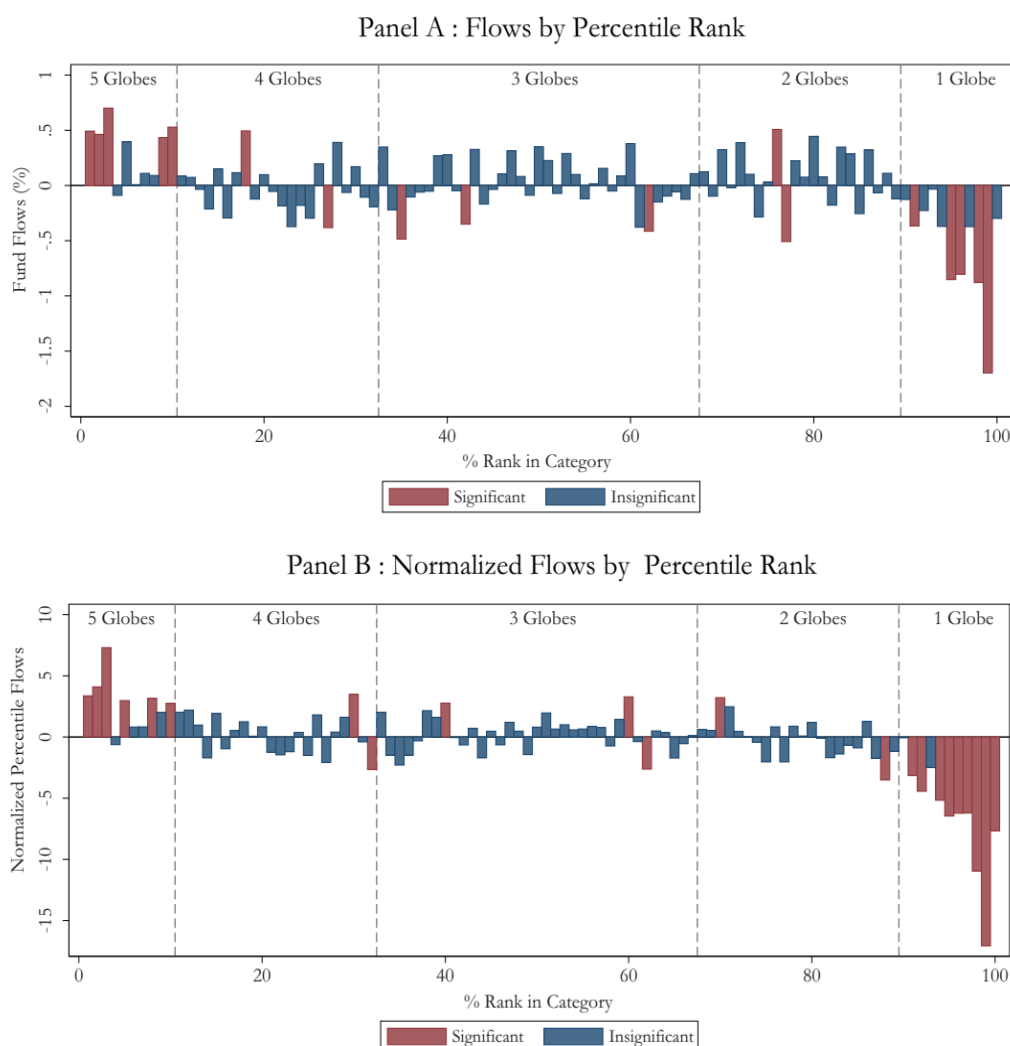
Il sistema di classificazione si basa sulle partecipazioni sottostanti di un determinato fondo mutuale. Ad ogni partecipazione viene assegnato un punteggio di sostenibilità basato sulla ricerca di documenti pubblici intrapresa dalla società Sustainalytics. Questo punteggio è legato al modo in cui un'azienda ottiene un punteggio su questioni ambientali, sociali e di governance (ESG).

Alla fine di ogni mese, Morningstar prende la media ponderata di questa misura basata sulle partecipazioni per formare un punteggio di sostenibilità specifico per i fondi comuni d'investimento.

Ogni fondo in una categoria Morningstar è classificato in base al suo punteggio di sostenibilità e questa classifica serve come base di una graduatoria globale.

Secondo la documentazione, un fondo riceve cinque globi e viene valutato come *"Alto"* se si trova nei primi 10% dei fondi della categoria, vengono assegnati quattro globi e valutato come *"Sopra la media"* se è classificato tra il 10% e il 32,5%, tre globi e valutato come *"Medio"* se classificato tra il 32,5% e il 67,5% e due globi e valutato come *"Sotto la media"* se classificato tra il 67,5% e il 90%. Infine, gli viene assegnato un globo e valutato come *"Basso"* se si classifica nel 10% inferiore della sua categoria di fondi.

La classifica dei globi è riportata in modo evidente utilizzando immagini da uno a cinque globi, nonché l'etichetta descrittiva (ad esempio, *"Alto"*) sulla pagina Morningstar di ciascun fondo. Il percentile della categoria e il punteggio grezzo di sostenibilità sono visualizzati in un testo più piccolo accanto al rating.



Mentre la definizione di sostenibilità di Morningstar è, quindi, una formula precisa che trasforma le partecipazioni e i rating ESG in un rating globale, la “sostenibilità” è diventata un termine popolare che manca di una definizione chiara e coerente.

Un investitore che desideri comprendere i dettagli del sistema di Morningstar potrebbe facilmente farlo, ma è probabile che gli investitori rispondano in base alla loro nozione preconcepita del significato di sostenibilità piuttosto che ai dettagli specifici della metodologia di rating. È quindi utile capire come gli investitori interpretano la sostenibilità in generale.

In una recente ricerca (Samuel M. Hartzmark e Abigail Sussman, 6 dicembre 2019), sono stati “reclutati” 482 partecipanti da un campione online e si è chiesto loro a quali elementi delle pratiche commerciali di un'azienda credono si riferisca la “sostenibilità”.

La risposta dominante è stata che la sostenibilità si riferisce alle pratiche ambientali di un'azienda, con il 79% dei partecipanti che hanno incluso le questioni ambientali nella loro definizione di sostenibilità.

I partecipanti hanno incluso anche una serie di altri aspetti, ma nessuno di questi aspetti ha ricevuto più del 50% delle risposte.

In totale, i partecipanti hanno elencato in media 2,7 elementi, con una minore coerenza nella scelta degli elementi aggiuntivi.

È importante notare che, mentre il significato di capacità di sostenere variava tra i partecipanti, non c'era confusione su quale fosse la definizione di un dato partecipante.

Solo il 2% dei partecipanti ha risposto di non sapere cosa si intende quando le pratiche commerciali di un'azienda diventano più sostenibili.

Tutti i dati sui fondi comuni sono stati forniti da Morningstar e questa serie di dati storici non è attualmente disponibile al pubblico. I dati identificativi specifici dei fondi sono stati resi anonimi da Morningstar, il che significa che nel sondaggio sul significato di sostenibilità:

i partecipanti (482) su Amazon Mechanical Turk hanno risposto alla domanda *"Recentemente, molte aziende stanno cercando di diventare più sostenibili. A quale dei seguenti elementi delle pratiche commerciali di un'azienda pensi che si riferisca la sostenibilità?"*.

Ai partecipanti è stata data una lista di categorie con esempi basati sulle definizioni di e gli è stato chiesto di selezionare tutte le categorie applicabili.

Le % di selezione sono state:

- Ambiente 79% (ad esempio, prevenzione dell'inquinamento, riciclaggio);
- Prodotti 48% (ad esempio, qualità e sicurezza dei prodotti, fornitura di prodotti per le persone economicamente svantaggiate);
- Diritti umani 34% (ad esempio, diritti del lavoro nell'outsourcing, nessuna operazione in Myanmar);
- Comunità 32% (ad esempio, donazioni generose, supporto per gli alloggi);
- Diversità 26% (ad esempio, promozione delle donne e delle minoranze, benefici eccezionali per le famiglie);
- Relazioni con i dipendenti 23% (ad esempio, forti relazioni sindacali, partecipazione agli utili in denaro);
- Corporate Governance 22% (ad esempio, compensi limitati ai dirigenti, mancanza di controversie fiscali);
- Non so 2%;
- Altro 1%-

I dati sono forniti a livello di classe di azioni, ma in questa ricerca viene condotta un'analisi a livello di fondo. Le dimensioni del fondo, i flussi in dollari e il traffico

web sono calcolati come somma di tutte le classi di azioni, mentre i rapporti di spesa e i rendimenti sono la media.

I rating dei fondi Morningstar "*star*" sono il rating della classe di azioni più grande e l'età del fondo è calcolata a partire dalla data di inizio della prima classe di azioni. I nomi delle categorie Morningstar a volte variano leggermente all'interno di un fondo tra le varie classi di azioni.

I flussi dei fondi sono stati misurati come flussi mensili in dollari divisi per il TNA (dimensione del fondo) alla fine del mese precedente.

I flussi sono risultati, però, rumorosi e in più possono variare sistematicamente in base a caratteristiche, quali le dimensioni.

Per garantire che i risultati non potessero essere stati determinati da tali proprietà, viene costruita una variabile di flusso normalizzata.

Per costruire questa variabile, ogni mese sono state divise le aziende in decili in base alle dimensioni ed è stato assegnato ciascun fondo ai percentili in base ai flussi all'interno di ciascun decile. Questa variabile di flusso normalizzata è inoculata dalle differenze nei flussi in base alle dimensioni del fondo e dai valori anomali.

Si nota come sia i fondi a uno che a cinque globi tendono a essere più piccoli, il che potrebbe essere dovuto al fatto che il rating di sostenibilità diventa meno estremo per i fondi con partecipazioni più diversificate, mentre, esaminando i flussi, il traffico web e i rating Morningstar, non si osservano differenze sistematiche tra i fondi in base al rating mondiale.

In sintesi, da questa ricerca, solo quando i rating sono pubblicati, poiché l'analisi "*placebo*" mostra che non era presente prima una propensione alla sua valutazione.

Gli afflussi verso i fondi a cinque globi e i deflussi dai fondi a un globo suggeriscono che gli investitori considerano in media la sostenibilità come un attributo positivo. Sebbene sia forte dal punto di vista statistico, quanto è stato significativo, dal punto di vista economico, l'impatto dei rating del globo sulla sostenibilità?

Nella stessa ricerca, è stata condotta un'analisi a ritroso per stimare l'impatto complessivo. In particolare, sono stati presi tutti i fondi con un rating di cinque globi o di un globo e moltiplicati il loro TNA del mese precedente per il coefficiente di regressione per ottenere una stima di quanto più alti o più bassi siano stati i flussi a causa di un rating globo. I risultati evidenziano come i fondi a cinque globi hanno ricevuto afflussi tra i 24 e i 32 miliardi di dollari a seguito proprio dei loro rating.

Un altro modo per valutare l'entità dei rating è quello di confrontarla con l'impatto dei rating a stelle Morningstar, che Del Guercio e Tkac, nel 2008, sostengono essere *"il leader indiscusso del mercato"* per i rating dei fondi e *"probabilmente gli input primari per le decisioni di molti investitori"*.

Reuter e Zitzewitz, invece, nel 2010 hanno scoperto che salire di una stella porta a flussi mensili da 43 a 52 punti base in più. Quindi, l'impatto del rating di sostenibilità sui flussi è di una grandezza simile a quella del sistema di classificazione a stelle Morningstar.

Ma perché e come gli investitori danno valore alla sostenibilità?

Nella terza parte della ricerca, vengono effettuate e studiate tre ipotesi distinte sul perché gli investitori diano un valore positivo alla sostenibilità:

- la prima ipotesi postula che gli investitori istituzionali valutino la sostenibilità a causa dei vincoli imposti dalla loro istituzione;
- la seconda ipotesi postula che gli investitori (a torto o a ragione) vedano la capacità di sostenere come un segnale di rendimenti futuri più alti;
- la terza ipotesi postula che gli investitori abbiano una preferenza per la sostenibilità per ragioni non pecuniarie, come l'altruismo.

Queste ipotesi non si escludono a vicenda ed è probabile che ognuna di esse abbia influenzato i risultati in una certa misura, oltre alla possibilità che gli investitori abbiano reagito al rating globo come ad una classifica arbitraria senza considerare la sostenibilità che cerca di misurare. Questo potrebbe essere dovuto alla salienza dell'immagine o alle persone che credono che qualsiasi rating creato da Morningstar sia effettivamente un segnale positivo grazie alla sua reputazione.

In primo luogo, Morningstar ha speso risorse significative nel tentativo di rendere chiaro agli investitori che il rating misura la sostenibilità.

In secondo luogo, gli investitori, specialmente quelli istituzionali, dedicano tempo e sforzi significativi alle loro decisioni e quindi è probabile che capiscano che i rating del globo sono stati progettati per catturare la sostenibilità di un fondo.

Infine, l'analisi della ricerca su Google trends mostra che più o meno lo stesso numero di persone cerca la frase *"Morningstar sustainability rating"* invece che *"Morningstar star rating"*: questo suggerisce che un gran numero di individui sono sufficientemente informati per cercare direttamente il rating di sostenibilità e non stanno semplicemente rispondendo all'immagine del globo in cima alla pagina web di Morningstar.

Sembra, quindi, ragionevole supporre che i flussi osservati siano stati guidati almeno in parte da un aspetto legato alla sostenibilità.

Prima Ipotesi: Vincoli Istituzionali

Esaminando l'ipotesi basata sui vincoli istituzionali. Per esempio, una dotazione universitaria può, effettivamente, imporre vincoli impliciti o espliciti ai suoi manager di evitare o investire in certi tipi di fondi indipendentemente dalla massimizzazione dei rendimenti.

Se i risultati sono stati davvero guidati da tali vincoli, allora la reazione delle istituzioni dovrebbe essere diversa da quella degli investitori non istituzionali che non condividono gli stessi vincoli.

Per testare questa ipotesi, si sarebbero dovute esaminare tutte le istituzioni soggette a tali vincoli, ma per ovviare a questo problema si è supposto di isolare i flussi in entrata e in uscita dalle classi di azioni istituzionali in base ai rating di sostenibilità.

Se le classi di azioni istituzionali riflettessero solo le preferenze dei partecipanti ai piani pensionistici, ciò significherebbe che gli investitori istituzionali sarebbero assenti dal mercato dei fondi comuni d'investimento statunitensi e non potrebbero guidare gli effetti che documentiamo.

Al contrario, se le istituzioni diventassero il principale motore dei modelli di flusso che osserviamo, allora finché le istituzioni fossero presenti in qualche misura nelle classi di azioni istituzionali, gli effetti dovrebbero essere concentrati nelle classi di azioni istituzionali ma non in quelle non istituzionali.

Seconda Ipotesi: Aspettative Razionali di Rendimenti Maggiori

L'andamento dei flussi di fondi potrebbe anche essere dovuto al fatto che gli investitori considerino razionalmente la sostenibilità come un predittore positivo della performance futura dei fondi.

Se gli investitori avessero la convinzione razionale che i fondi ad alta sostenibilità avrebbero fornito performance elevate, spererebbero che tale sovraperformance si sarebbe potuta manifestare nei dati.

Sebbene sia difficile trarre una conclusione definitiva esaminando 11 mesi di dati sui rendimenti, è stato ritenuto più coerente gestire la cosa con una relazione inversa o nessuna relazione tra i rating dei globi e i rendimenti piuttosto che la relazione positiva necessaria a spiegare i risultati di flusso secondo una spiegazione basata sulle aspettative razionali.

Sono stati, quindi, esaminati i rendimenti rispetto a una serie di benchmark per costruire un set di base ortogonale di fondi indicizzati Vanguard utilizzando i dati dal 2014 al gennaio 2017.

Sono stati stimati i beta specifici del fondo su proiezioni prima della pubblicazione del rating del globo e poi utilizzati questi beta per costruire il rendimento del benchmark

Queste misure di performance sono regredite sui rating dei globi e sono state ponderate in base ai diversi valori (PANEL A e PANEL B)

La costante nella regressione è di 159 punti base, il che indica che in questo periodo i fondi a un globo hanno ottenuto rendimenti superiori al tasso privo di rischio dell'1,9% al mese, mentre i fondi a cinque globi hanno ottenuto rendimenti in eccesso dell'1,34% al mese.

Testando se la differenza di 56 punti base tra i coefficienti a cinque globi e quelli a un globo fosse uguale a zero, si è trovato un p-value di 0,02.

Esaminando le 16 stime dei punti, ogni stima a un globo è positiva e ogni stima a cinque globi è negativa.

La breve serie temporale e la volatilità dei rendimenti hanno reso difficile fare affermazioni definitive sulla relazione tra rendimenti e rating del globo in questo esperimento: l'evidenza non supporta una maggiore performance dei fondi a cinque globi rispetto a quelli a un globo, che sarebbe necessaria per spiegare i flussi di fondi osservati con una spiegazione razionale basata sulla performance, sebbene rimanga

possibile che tale convinzione fosse giustificata ex-ante e non si sia manifestata negli 11 mesi di dati relativamente brevi. L'evidenza è coerente con l'ipotesi che i fondi a uno e cinque globi abbiano avuto una performance simile, così come l'ipotesi che i fondi a uno globo abbiano "sovraperformato" rispetto a quelli a cinque globi.

Terza Ipotesi: Aspettative di Performance Ingenue e Motivazioni non Pecuniarie
Le restanti spiegazioni potrebbero essere che gli investitori hanno assunto ingenuamente o una preferenza non pecuniaria per detenere fondi comuni più sostenibili.

L'esperimento su Morningstar non consente di testare le previsioni che distinguono tra credenze sui rendimenti futuri e preferenze per i fondi sostenibili perché, in entrambe le ipotesi, la previsione è che più denaro verrebbe allocato a fondi ad alta sostenibilità senza osservare una performance successiva più elevata.

Ecco, quindi, che la differenza tra questi due comportamenti deriverebbe da una profonda motivazione sottostante.

Secondo l'ipotesi della performance, la decisione di investire di più in fondi ad alta sostenibilità sarebbe guidata da aspettative di performance, mentre secondo l'ipotesi delle motivazioni non pecuniarie, la decisione sarebbe guidata dall'altruismo, dal valore che si dà all'ambiente o da motivazioni sociali.

Per ottenere tale misura, la ricerca ha condotto un esperimento basato sui rating Morningstar per suscitare l'impatto del rating del globo sulla performance futura attesa.

Sono state fornite ai partecipanti informazioni su tre fondi comuni ipotetici, ricavati dal sito web di Morningstar: tre fondi simili con valutazioni di un globo, tre globi e cinque globi, tutti con rating a cinque stelle sul sito di Morningstar.

Randomizzando i rating di sostenibilità di questi tre fondi nell'esperimento, sono state fornite ai partecipanti le informazioni di sostenibilità insieme alle informazioni sul fondo relative alla performance passata e altre caratteristiche.

A ogni partecipante è stato chiesto di riferire quanto pensasse che il fondo avrebbe performato nell'anno successivo su una scala Likert a sette punti, quanto avrebbe considerato rischioso un investimento nel fondo con un punteggio sulla stessa scala e di allocare 1.000 dollari tra il fondo e un conto di risparmio.

Un gruppo di partecipanti era composto da studenti MBA della Booth School of Business dell'Università di Chicago (269 studenti), e 576 altri partecipanti per osservare come il processo decisionale potesse differire in un gruppo di soggetti presumibilmente meno preparati dal punto di vista finanziario.

Per le motivazioni di performance legate a maggiori rendimenti, passare da un globo a cinque globi è associato a un aumento del rendimento atteso di circa 0,4, che è una differenza statisticamente significativa con una t-statistica di 3,23 raggrupata per i partecipanti MBA.

Per gli altri partecipanti, si nota una differenza tra i rapporti estremi dei globi di circa 0,8 che è statisticamente significativa con una t-statistica di 7,69.

Quindi, i globi sembrano avere un impatto leggermente maggiore sui partecipanti di non esperti rispetto agli studenti MBA, ma entrambi i gruppi credono fortemente che valutazioni più alte dei globi portino a prestazioni future più elevate.

Nonostante questo, le persone potrebbero investire in fondi altamente sostenibili perché credono che questi fondi avranno una performance migliore, o perché apprezzano la sostenibilità e sono disposti a pagare per essa.

Questa preferenza potrebbe derivare da una serie di motivazioni non economiche e sarebbe coerente con l'evidenza e la teoria secondo cui le persone si preoccupano sia della percezione di sé (Bodner e Prelec (2003), Gneezy et al. (2012), Haws, Winterich e Naylor (2014)) che dell'aumento del benessere sociale (Fehr e Schmidt (1999), Charness e Rabin (2002)).

Per esempio, gli investitori possono sperimentare l'altruismo o un warm glow (Andreoni (1989, 1990)), nel qual caso investono in capacità di sostegno perché traggono valore dal fatto che gli altri ne beneficiano, o perché si sentono bene sapendo che sono responsabili del beneficio degli altri.

Alternativamente, questa preferenza potrebbe derivare da motivazioni e pressioni sociali come il desiderio di impressionare gli altri o di evitare il disprezzo o un contraccolpo sociale.

Nel contesto dell'esperimento, una potenziale misura delle motivazioni non pecuniarie è la misura in cui un investitore alloca i fondi verso i fondi a cinque globi o lontano dai fondi a un globo oltre a quanto sarebbe spiegato dalla loro aspettativa di performance o rischio futuri.

Se i partecipanti si preoccupassero dei rating dei globi solo come indicatori della performance del fondo, i globi dovrebbero avere un impatto sulle aspettative di performance e rischio futuri.

In questa ipotesi, dopo aver controllato per queste aspettative, i rating dei globi non avrebbero più alcun potere esplicativo.

Se esiste una differenza significativa tra le variabili dummy a uno e cinque globi, allora un partecipante dovrebbe essere più o meno propenso a investire in un dato livello di globo di quanto non possa essere spiegato dalle sole aspettative di performance e rischio.

Quindi, una differenza positiva tra le variabili dummy a cinque e a un globo in questa analisi sarebbe coerente con l'altruismo.

Dall'analisi si nota come gli studenti MBA allocano 108 dollari in più ai fondi a cinque globi rispetto a quelli a un globo (con un p-value di circa zero sulla differenza) e i partecipanti meno preparati allocano circa 130 dollari in più (sempre con un p-value di circa zero), a testimoniare positivamente che l'ipotesi di considerare un investimento per una motivazione etica o personale sia più forte in persone meno tecniche ma non trascurabile anche in chi studia finanza.

Partendo da questa analisi sperimentale, ho stabilito le basi per la mia ricerca, focalizzandomi sui punti salienti riscontrati, al fine di costruire un percorso che possa interconnettere tecnici e neofiti del panorama finanziario verso la sostenibilità.

CAPITOLO 5 – Analisi empirica: gli ESG sono una svolta per gli investitori?

Buona parte degli investitori europei hanno incluso nei loro portafogli alcuni fondi ESG, soprattutto dall'inizio del coronavirus, l'esposizione totale dei settori della Zona Euro ai fondi ESG é aumentata del 20% nell'ultimo anno.

Family office, fondi pensione e aziende assicurative possiedono oltre il 60% dei fondi ESG europei e nel primo trimestre del 2020, le istituzioni finanziarie europee e gli investitori, guidati da family office, hanno ridotto le loro quote non-ESG (in diminuzione dell'1-8%, variando da un settore all'altro) a favore di fondi ESG (in aumento del 4-10%).

Con lo sviluppo dei mercati green, anche le banche della Zona Euro hanno rafforzato il loro ruolo nel finanziamento della cosiddetta "*green economy*": sono aumentate le quote di obbligazioni green nei loro portafogli, sebbene la quota mediana di investimenti green sia appena superiore all'1% del totale dei titoli detenute dalle banche.

Tuttavia, le banche stanno anche aumentando la propria emissione di obbligazioni green, in alcuni casi per fornire opportunità di finanziamento sostenibile alle aziende tradizionalmente finanziate con prestiti. Nel terzo trimestre del 2020, le nuove emissioni di obbligazioni green hanno rappresentato il 13% del totale delle emissioni di obbligazioni bancarie della Zona Euro, rispetto al solo 4% nel primo trimestre del 2020, a seguito della rapida espansione del mercato delle obbligazioni green nella seconda metà dell'anno.

I mercati finanziari possono contribuire a sostenere la transizione verso un'economia più sostenibile e a ridurre la vulnerabilità dei rischi legati al clima (Stiroh, K., 2020). Sebbene i possibili fallimenti del mercato possano derivare da una incompleta e insufficiente comunicazione dei dati ambientali, l'aumento delle emissioni obbligazionarie in risposta alla pandemia offre l'opportunità di ampliare i mercati finanziari green.

La resilienza degli strumenti finanziari green (Bolton, P., Despress, M., da Silva, L. A. P., Samama, F., & Svartzman, R., 2020), durante le recenti turbolenze dei mercati, suggerisce che gli investitori non debbano per forza sacrificare le loro performance per contribuire a promuovere la transizione verso un'economia più "*verde*", bensì le due componenti (profitto e sostenibilità) possono perfettamente procedere nella stessa direzione.

5.1 La ricerca sperimentale

Ai fini della ricerca sperimentale, ho provveduto alla creazione, allo sviluppo e alla somministrazione di un questionario anonimo che permettesse a tutti gli intervistati di poter esprimere liberamente le loro opinioni riguardo gli investimenti che sono abituati a fare, trasportandoli un percorso creato ad hoc per chiunque, neofiti e esperti del settore.

Tale intervista ha riportato significativi risultati nelle categorie più rilevanti ai fini della ricerca ed è stata somministrata sia a giovani universitari o giovani professionisti, ma anche a esperti del settore finanziario o persone con un background formativo tale per cui le risposte potessero risultare più coerenti e veritiere alla tematica sviluppata, nonché agli obiettivi che si intendono raggiungere. Il questionario, infatti, è stato pensato con un linguaggio non puramente tecnico, ma professionale, con la possibilità di approfondire singole tematiche in base alla risposta e alla preparazione di ogni singolo individuo, in modo da mettere tutti gli interessati sullo stesso piano.

Il percorso affrontato durante le diverse sezioni ha l'obiettivo di categorizzare l'idea di investimento odierna, attuale, di ogni singolo individuo, chiedendo quali fossero le conoscenze in materia e quali fossero le modalità e le ragioni per una singola scelta di investimento, con un focus particolare sulla sostenibilità e l'eticità del panorama aziendale a livello globale.

Costruendo, quindi, un percorso che va a svilupparsi in base alle scelte e alla preparazione di ogni individuo, è stato possibile far comprendere le potenzialità, le novità e le decisioni che player ed istituzioni internazionali stanno prendendo proprio negli ultimi mesi, permettendo a tutti gli intervistati di conoscere anche per solo 5 minuti, il panorama finanziario e il suo andamento in un'ottica sostenibile. Al termine del percorso, sono state poste alcune domande simili alle prime somministrate, per verificare se una piccola conoscenza del panorama finanziario e delle opportunità derivanti dalla finanza in un'ottica sostenibile, avessero modificato o addirittura cambiato radicalmente le scelte di investimento degli intervistati, richiedendo un feedback sia positivo che negativo sulle domande fatte e il percorso creati.

Il questionario si conclude con una "finestra sul futuro", presentando quella che potrà diventare la prima reale città sostenibile e futuristica del nostro pianeta, dando la possibilità di venire a conoscenza di un progetto reale e dalle dimensioni bibliche che si sta realizzando negli ultimi anni e che continuerà nel suo sviluppo.

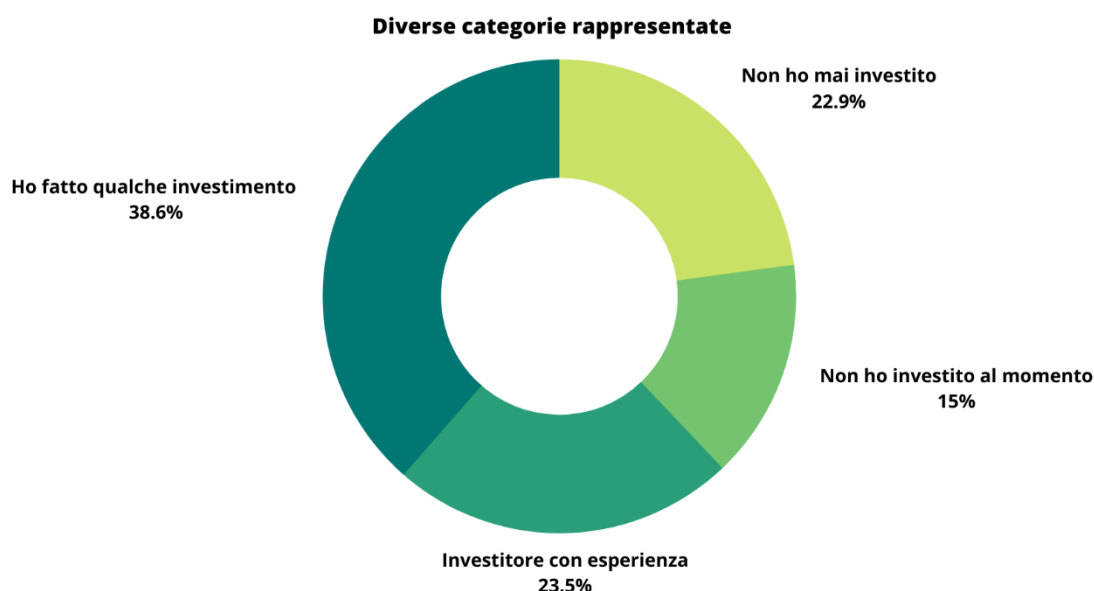
È tale "*finestra sul futuro*" che anticipa il capitolo della presente tesi in cui si andrà a presentare il mercato immobiliare del futuro, con il caso Buzzi Unicem S.p.A. e il nuovo panorama del "*sustainable real estate*" che ci accompagnerà nei prossimi anni.

Il questionario ha intercettato 153 persone, ed è stato somministrato sia attraverso canali digitali che in presenza attraverso appuntamenti ad hoc con professionisti di istituti bancari storici, sia italiani che internazionali.

I dati relativi alla spartizione tra uomini e donne nel rispondere al questionario sono: 50,3% uomini, 44,4% donne e il 5,2% ha preferito non rispondere a tale domanda, mentre si nota come il campione sia rappresentato per il 40,5% da giovani under 30, per il 28,1% per giovani professionisti tra i 30 e i 45 anni, per il 26,1% di adulti tra i 45 e i 65 anni e per il 5,2% anche da adulti over 65.

Il campione è, quindi, molto diversificato e ci si può aspettare che la propensione al rischio e all'investimento di categorie più giovani in nuove soluzioni finanziarie, più innovative sia a livello di tecnologia che di modello di business, sia maggiore rispetto a quella di adulti che potranno preferire investimenti "vecchia scuola".

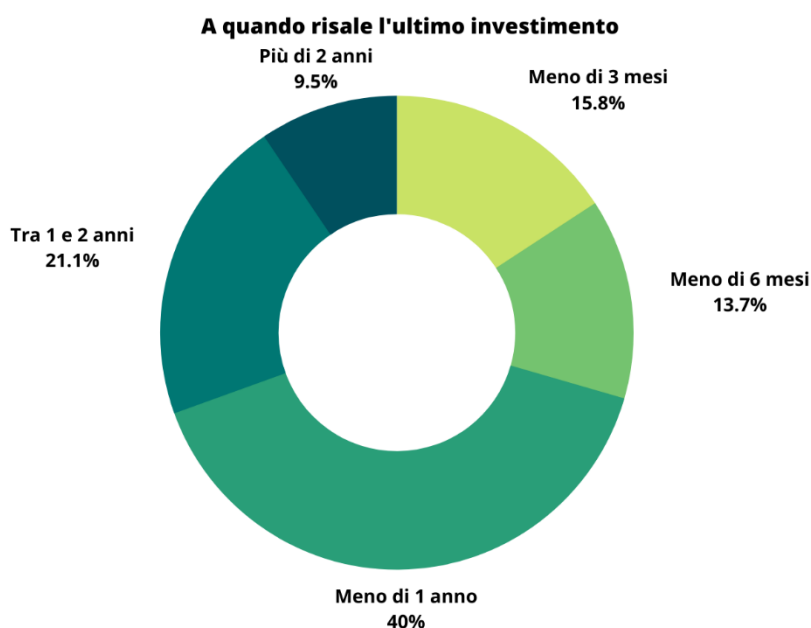
Per conoscere, quindi, in breve il campione rispetto alle domande che seguono, si nota come il 38,6% non è alle prime armi, ha già investito ma necessita un approfondimento in tal senso, o quantomeno risulta essere interessato, mentre per il 23,5% sono stati intercettati investitori con esperienza. Quindi, oltre il 62% del campione risulta essere un investitore non alle prime esperienze, mentre il quasi 38% restante risulta essere per il 15% interessato all'argomento, ma senza uno storico in investimenti alle spalle, mentre il 22,9% sono individui senza esperienza in tale campo.



Oltre il 51% del campione risulta essere un lavoratore dipendente, statale o presso istituti bancari, di credito o in aziende già strutturate sul territorio, mentre il 16,8% si dichiara come libero professionista, seguono con il 13,7% gli individui

imprenditori e per il 7,4% gli studenti. Il restante campione si qualifica come pensionato.

La prima domanda per comprendere la vera propensione agli investimenti del campione preso in esame è "A quando risale il suo ultimo investimento?", cui è stato risposto per il 40% "meno di un anno", mentre per il 21,1% "tra 1 e 2 anni", il 15,8% "meno di 3 mesi" e per il 13,7% "Meno di 6 mesi". Solo il 9,5% degli intervistati ha risposto più di 2 anni.



Il panorama che si va a configurare è interessante: oltre il 90% del campione dichiara di aver fatto, almeno personalmente o in famiglia, un investimento.

Ecco che risulta indispensabile ai fini statistici, di separare il campione tra chi conosce già alcuni strumenti finanziari o di investimento e, invece, chi risulterà essere un futuro investitore.

I seguenti dati sono riguardanti gli investitori (95 risposte, oltre il 62% dell'intero campione).

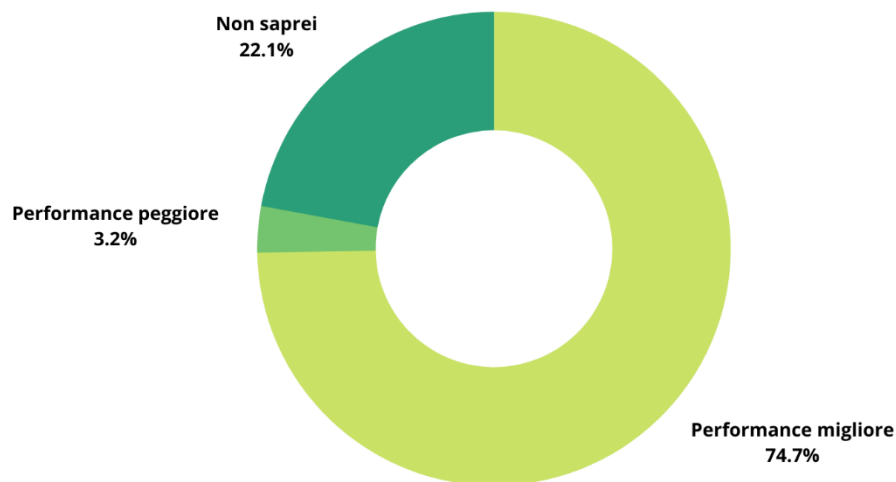
La tipologia di investimento prediletta sono sicuramente i titoli azionari e i beni immobili (scelti da circa l'80% degli intervistati), seguono i buoni fruttiferi e i titoli di stato (72,6%), i beni fisici e/o mobili (67,4%), le obbligazioni e le criptovalute (circa il 60%) e seguono gli ETF e le startup (tra il 40% e il 45%).

Solo il 22,1% del campione ha evidenziato la conoscenza di bond sostenibili, argomento trattato nello specifico in una delle sezioni successive.

A questo punto del questionario, vengono domandate due questioni più specifiche, riguardanti aspetti etici e di sostenibilità delle aziende.

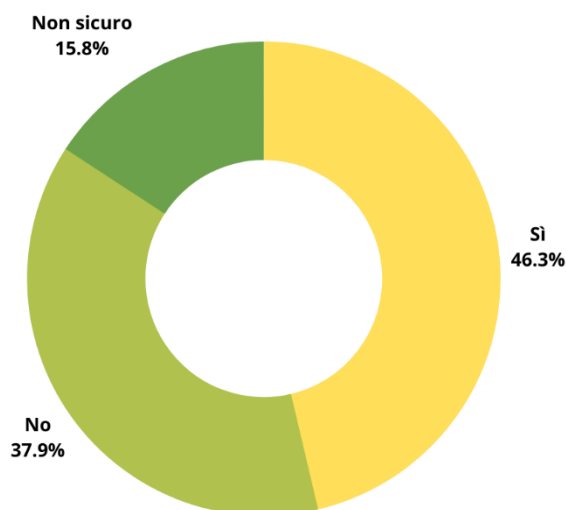
Le due domande sono: "Un'impresa che investe in risorse umane, in ricerca e sviluppo e che è interessata alla cura dell'ambiente e dei suoi dipendenti, possiede una performance migliore o peggiore di una impresa improntata al profitto secondo Lei?" e "Ha mai sentito parlare di investimenti responsabili, meglio conosciuti come "ESG" (Environmental, Social, Governance)?" Alla prima domanda, il campione risponde con sicurezza, esprimendosi per quasi il 75% con una visione forte: chi investe in risorse umane, in ricerca e sviluppo e chi tiene particolarmente all'ambiente e ai suoi dipendenti, avrà una performance migliore di altre aziende.

Performance migliore o peggiore di un'impresa che investe in risorse umane, in ricerca e sviluppo e che è interessata alla cura dell'ambiente e dei suoi dipendenti,



Invece, alla seconda domanda, giungono risposte differenti; gli ESG sono conosciuti con sicurezza dal 46,3% del campione, mentre il 15,8% non è sicuro di conoscerli perfettamente, e quasi il 38% non li conosce affatto.

Conoscenza degli ESG

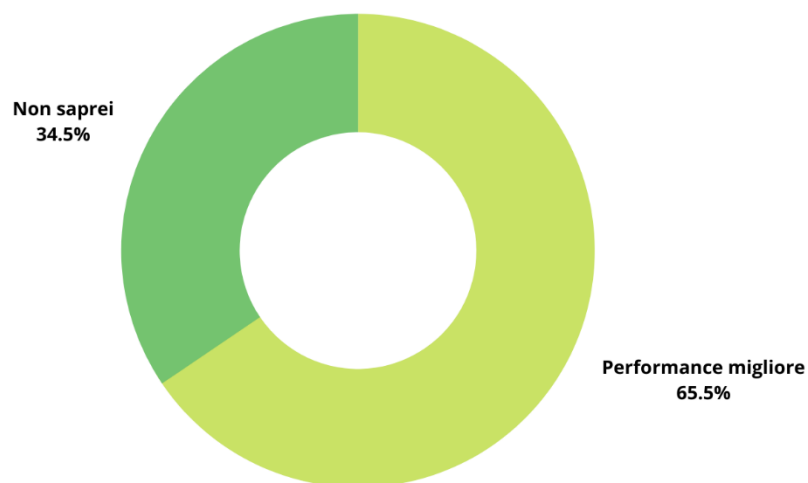


I futuri investitori, invece, che costituiscono circa il 38% del campione, sono per la maggior parte studenti, ma anche figure più senior, come lavoratori dipendenti e funzionari della P.A.

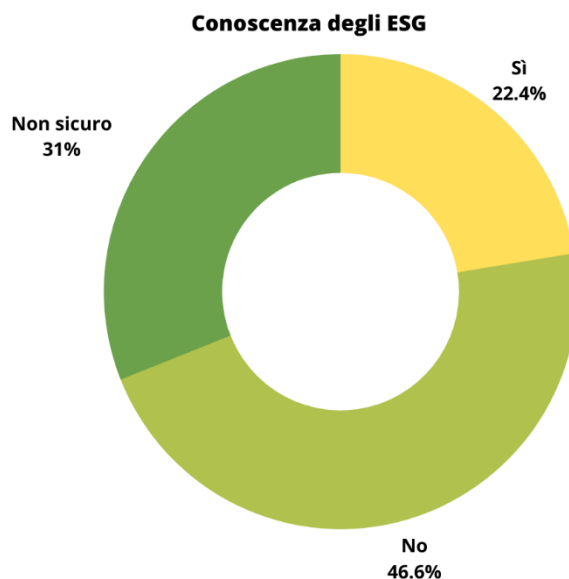
Nonostante il panorama mediamente più giovane, le tipologie di investimento più conosciute rimangono i titoli azionari, i beni immobili e i titoli di stato, (tra il 72% e l'87,9%), seguono le obbligazioni e le startup (58,6% delle preferenze) e le criptovalute (55,2%).

Vengono, quindi, somministrate le domande come per l'altra parte di campione, e il 65,5% del campione risponde positivamente alla questione riguardante la possibilità di avere una performance maggiore in azienda se si investe su dipendenti, ricerca e si ha uno sguardo positivo all'ambiente e a tutti gli stakeholders, ma è interessante come il restante campione si astenga dal rispondere, nessuna persona ha pensato a una performance peggiore.

Performance migliore o peggiore di un'impresa che investe in risorse umane, in ricerca e sviluppo e che è interessata alla cura dell'ambiente e dei suoi dipendenti,



Nonostante la giovane età di questa parte di campione, ancora si nota come solo il 22,4% conosce gli ESG e non ha mai sentito parlare di investimenti sostenibili.



Il panorama si infittisce, così come il percorso strutturato:

indipendentemente dalle scelte precedenti, tutti gli intervistati senza conoscenza del panorama ESG e di investimenti sostenibili, hanno avuto modo di conoscere il rating di sostenibilità e i 3 criteri ESG, mentre chi ha risposto positivamente, ha avuto modo di approfondire quello che solitamente è il fattore meno conosciuto dai piccoli investitori, perché più tecnico, il rating di sostenibilità.

In particolare, gli approfondimenti sono i seguenti:

“Rating di sostenibilità”: Il rating di sostenibilità o rating "ESG" fornisce una valutazione sintetica che assicura la validità di un’azienda per quel che riguarda il suo impegno in ambito sociale, ambientale e di governance.

I dati raccolti provengono da svariate fonti, interne ed esterne.

Il rating ESG è un indicatore molto importante per gli investitori perché permette loro di avere una conoscenza più approfondita dell’impresa e dell’approccio di essa alla sostenibilità.

“I 3 criteri ESG”:

- Environmental: Il primo criterio si riferisce a numerosi parametri come l’attenzione al cambiamento climatico e alla sicurezza alimentare, al contenimento delle emissioni di anidride carbonica o ai tentativi di ridurre l’utilizzo delle risorse naturali. Comprende quindi tutte le iniziative e le azioni con l’obiettivo di ridurre il più possibile l’impatto sull’ambiente e sul territorio.

- Social: Il secondo criterio comprende tutte le iniziative aziendali che hanno un impatto sociale, nonché una valutazione in toto del rispetto dei diritti umani, delle corrette e dignitose condizioni di lavoro dei dipendenti, il rispetto della parità di genere e il rifiuto di ogni fonte di discriminazione e le iniziative per aumentare il benessere degli abitanti del territorio in cui l'impresa si trova.
- Governance: Il terzo e ultimo criterio dell'ESG è quello che comprende le responsabilità di "Governance" delle aziende, ovvero il rispetto della meritocrazia, delle politiche di diversità nella composizione del consiglio di amministrazione, del contrasto ad ogni forma di corruzione, nonché l'etica retributiva. La "Governance" inoltre è particolarmente importante perché è su tale indicatore che gli osservatori esterni valutano l'identità aziendale: essa permette di definire se le azioni e le iniziative di tipo sostenibile adottate dall'azienda si accompagnano anche a forme organizzative nei luoghi di lavoro.

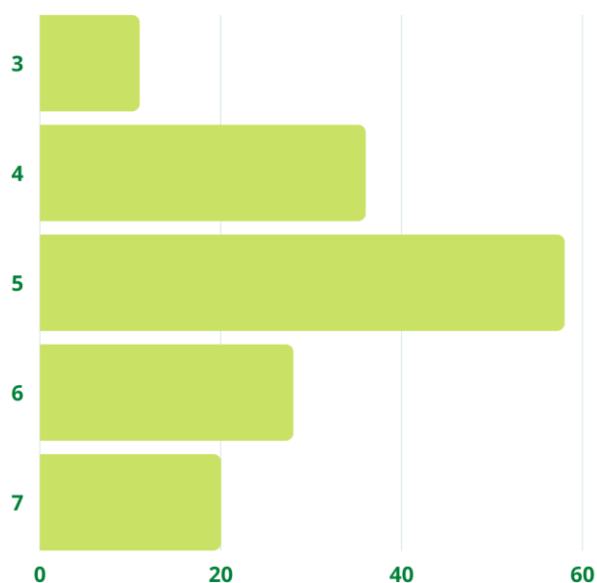
Superata la prima parte del questionario, gli intervistati sono stati invitati a rispondere ad alcune domande pensate a conoscere la loro attuale valutazione su un investimento, sia che siano esperti, che siano futuri investitori.

Le domande hanno punteggi di valutazione da 1 (minimo) a 7 (massimo), in linea con quanto normalmente proposto nei questionari tecnici, e sono domande riguardanti:

- Valore dato dal singolo intervistato alla trasparenza informativa dell'azienda o dell'istituto di credito in termini di sostenibilità e dichiarazione non finanziaria
- Quanto si ritiene importante che un'azienda possieda un piano strategico di riduzione del proprio impatto su ambiente e società

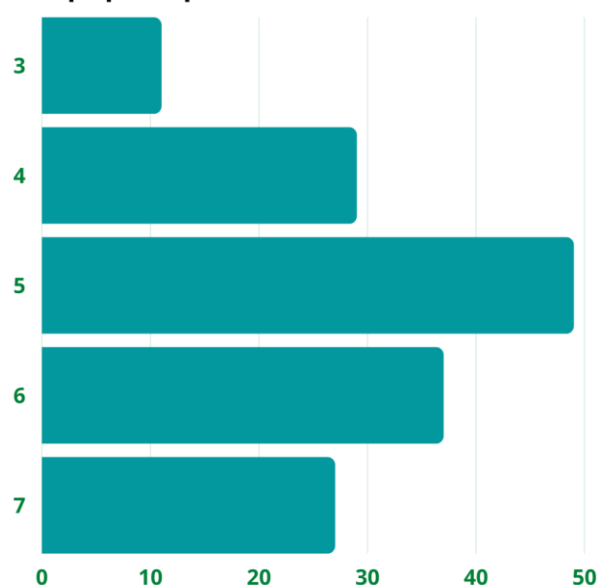
E le risposte sono state interessanti, in quanto la trasparenza informativa è richiesta con un valore da 5 a 7 per oltre il 69% del campione, con una forte valutazione medio alta di 5 su 7, opzione scelta da 58 intervistati.

Valore alla trasparenza informativa in termini di bilancio di sostenibilità e dichiarazione non finanziaria



Investire su un'azienda con una vision strategica capace di innovare e innovarsi nel tempo è una scelta preferita dal 73,8% del campione, mentre una valutazione media (da 3 a 4 su 7) è stata riportata da 40 risposte.

Importanza nella scelta di investimento che un'azienda possieda un piano strategico di riduzione del proprio impatto sull'ambiente e sulla società



Proseguendo sempre più nello specifico riguardo il tema centrale dell'indagine, le successive domande sono state:

- È a conoscenza della normativa europea nascente nel 2021 (Tassonomia UE) che impegnerà le aziende quotate in borsa con più di 500 dipendenti,

banche ed assicurazioni a possedere un piano di riduzione della CO2 entro il 2030 e a rispettare alcuni parametri per essere considerate "a basso impatto ambientale"?

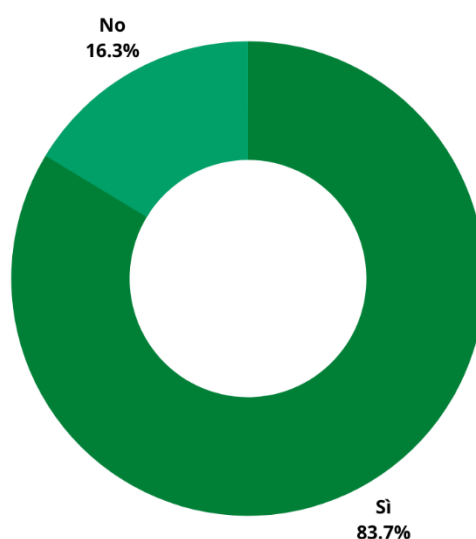
- Gli ESG KPIs (Key Performance Indicators) sono degli indicatori che valutano l'impatto sociale e ambientale dell'azienda e sono riportati nel bilancio di sostenibilità: essi costituiscono o potrebbero costituire per Lei una fonte da valutare in fase di decisione di investimento?
- Quanto è importante nella sua scelta di investimento che un'azienda investa sul benessere dei dipendenti e sulla sicurezza sul loro posto di lavoro?
- Quanto è importante nella sua scelta di investimento che un'azienda possieda un board con un'integrazione e una propensione ESG molto forte? (Environmental, Social and Corporate Governance)
- Quanto è rilevante nella sua scelta di investimento che un'azienda possieda un programma di gestione del rischio degli investimenti in ottica di crescita e sviluppo sostenibile, ovvero che essa sia pronta a investire in ricerca e sviluppo per migliorare le sue performance in termini ESG?

Tutte queste domande sono state pensate per costruire dei profili degli intervistati per poter analizzare a pieno le attuali propensioni e conoscenze dei profili aziendali, sia in ottica sostenibile che non.

Le risposte alle domande più specifiche hanno riportato che:

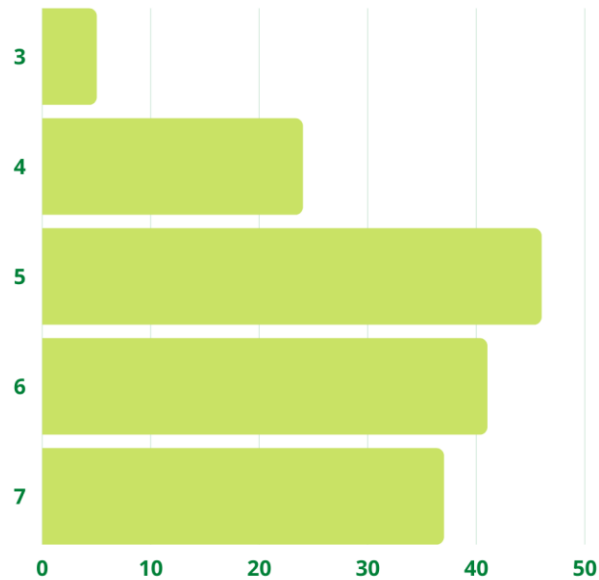
solo il 35,3% degli intervistati conoscono la normativa relativa alla Tassonomia UE, mentre gli ESG costituiscono o potrebbero costituire un fortissimo fattore strategico da valutare in fase di decisione di investimento, con quasi l'84% delle risposte.

ESG come indicatori da valutare in fase di decisione di investimento



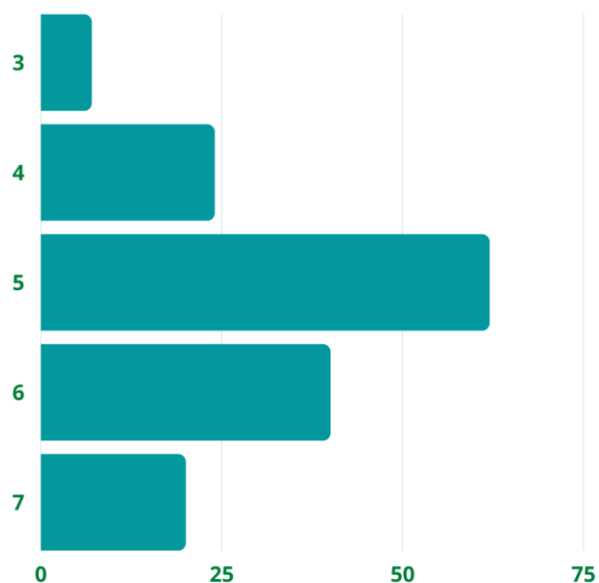
Investire in aziende che puntano molto sul benessere dei dipendenti e dei loro collaboratori, risulta non essere una chiave di conferma alla propensione all'investimento per il 19% del campione, che ritiene questo un fattore non fondamentale.

Importanza nella scelta di investimento che un'azienda investa nel benessere dei dipendenti e sulla sicurezza sul loro posto di lavoro



Simili risposte anche per le risposte relative alla propensione all'investimento verso aziende con un board con un'integrazione ESG molto forte, ritenuto non un valore così rilevante per il 20% degli intervistati.

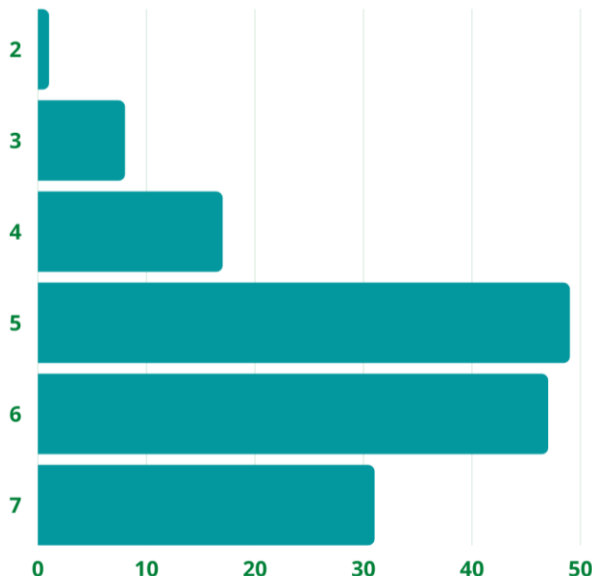
Importanza nella scelta di investimento che un'azienda possieda un board con un'integrazione e una propensione ESG molto forte



Sapere, invece, che un'azienda possieda un programma sul lungo termine a

livello strategico e di investimenti in ricerca e sviluppo è valutato molto positivamente dal 90% del campione, con valore 5 su 7 scelto dal 32%, 6 su 7 dal 30,7% e 7 su 7 da oltre il 20%.

Importanza nella scelta di investimento che un'azienda possieda un programma di gestione del rischio degli investimenti in ottica di crescita e sviluppo sostenibile



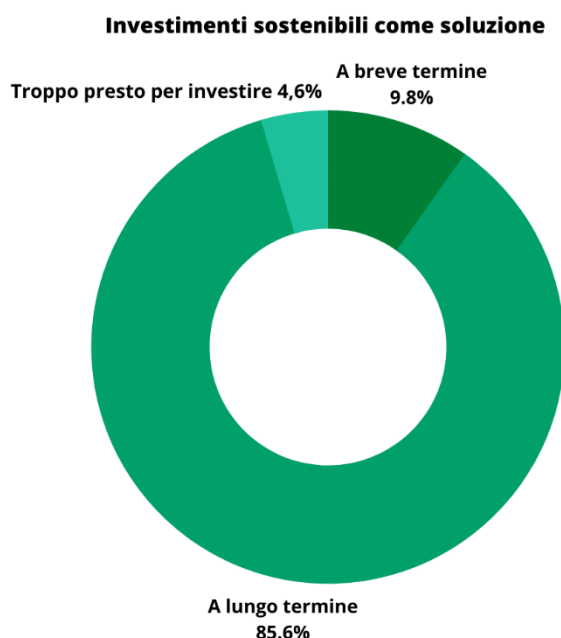
A questo punto della ricerca, il campione entra nel vero "percorso" di conoscenza e approfondimento sulle tematiche di sviluppo sostenibile.

Alcune domande sono state, volutamente, pensate come più descrittive con anche l'inserimento di alcune infografiche per rendere l'apprendimento più facile e gli esempi più comprensibili, senza ricorrere a tecnicismi di possibile difficile interpretazione.

Il primo focus va sulla Triple Bottom Line, teoria che è stata elaborata da John Elkington fondatore dell'organizzazione internazionale SustainAbility ed afferma che un'organizzazione, per generare risultati e avere un vantaggio competitivo nel medio periodo, deve impostare la propria strategia d'impresa "*mixando*" tre variabili, le cosiddette 3P: Profitto, Pianeta e Persone. Le 3P, una volta che saranno ancorate al core dell'azienda, saranno in grado di generare il successo dell'organizzazione nel breve periodo.

Gli intervistati hanno risposto positivamente al 98% alla domanda se la teoria esposta e presentata potesse diventare una chiave di interesse rilevante per una scelta di investimento e, per comprendere meglio se la propensione verso un investimento in ottica "*sostenibile*" è per un ritorno economico sul breve termine o sul lungo termine, è stata formulata la domanda: "Crede che investire in progetti ed aziende "sostenibili" possa essere una soluzione a breve termine, a lungo termine o è ancora troppo presto per investire in sostenibilità?".

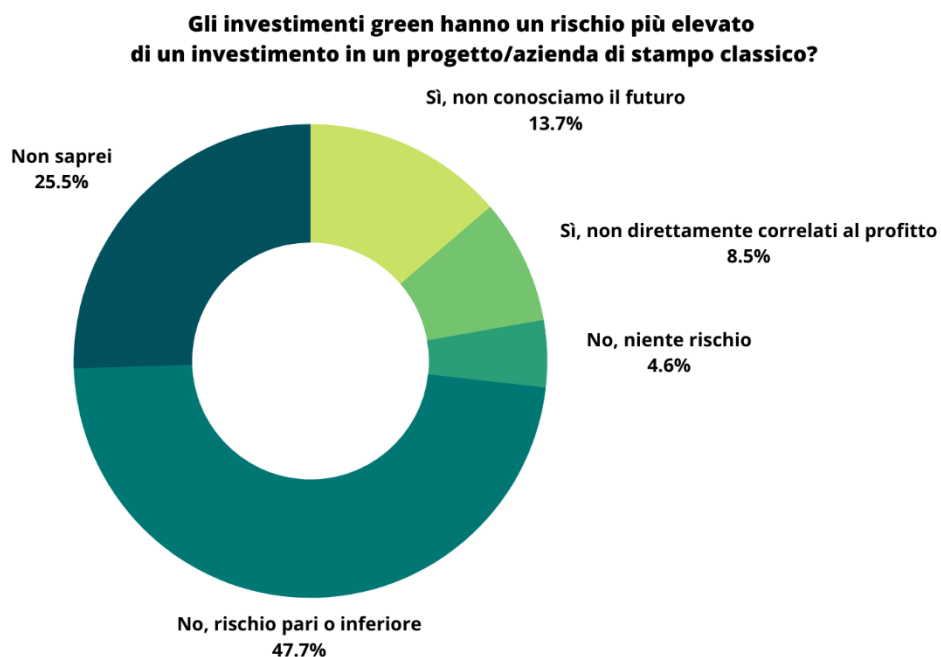
L'85,6% ha risposto "soluzione a lungo termine", mentre il 9,8% ha risposto "è troppo presto per investire in aziende o progetti sostenibili", ritenendo che fosse troppo prematuro convertire alcune scelte di investimento solo perché "sostenibili". Il restante campione vede, invece, la portata di investimento sostenibile una scelta solo sul breve termine: una visione che risulta essere poco fiduciosa, così, del panorama corporate futuro.



Nella sezione "La finanza sostenibile" si susseguono 3 brevi domande in cui è stato richiesto agli intervistati di dare una loro interpretazione di "*cosa significhi fare un investimento sostenibile*", quanto possa ritenersi rischioso un investimento sostenibile per ognuno di loro e cosa potrebbe favorire un approccio a tali nuove realtà.

Il 49% degli intervistati definirebbe un investimento in sostenibilità come un investimento sia in aziende green che in progetti con un'ottica di sostenibilità, mentre il 33,3% lo definirebbe solo come un investimento in aziende green, così come il 41,2% prediligerebbe la definizione solo "investimenti in progetti di sostenibilità". 1 risposta valuta tale investimento accennando un fattore in più, quello finanziario.

Per la seconda domanda, le risposte sono state veramente molteplici, il 47,7% ha risposto che gli investimenti green hanno un profilo di rischio pari o addirittura inferiore rispetto ad un investimento di stampo "classico", il 25,5% si astiene e il 22,2% ritiene che l'investimento sia più rischioso, per mancanza di conoscenza di cosa potrà accadere in futuro e perché gli investimenti sostenibili non vengono considerati controllabili dall'azienda.



Per rendere questi investimenti più appetibili per tutti gli intervistati, si registra che una maggiore trasparenza nelle informazioni e la possibilità di avere uno “storico” di informazioni sui rendimenti e sugli aspetti strategici di un investimento sostenibile possano essere i principali fattori su cui puntare, seguono maggiori rendimenti, il passaparola e offerte presso l’istituto di credito cui ci si affida.

Si va a delineare chiaramente come un forte freno agli investimenti sostenibili siano la mancanza di informazioni e la mancanza di conoscenza di questi nuovi strumenti.

Tali dati possono risultare utili per società di credito o istituti bancari, in quanto proporre storie di successo di aziende o di profili di progetti sostenibili paragonabili a quelli proposti, possono indurre il cliente ad abbandonare la poca fiducia verso la “novità”, abbandonandosi a un investimento sul lungo termine.

Entrando nella parte centrale del questionario, il percorso esplicativo sugli investimenti sostenibili si va ad ampliare con alcune riflessioni sulle decisioni di investimento di BlackRock, il panorama della Italian Sustainable Week e un cenno al Green Deal Europeo: l’11 dicembre 2019 con la Comunicazione 640, la Commissione Europea ha definito questo nuovo programma: si delinea, così, una roadmap di azioni finalizzate ad un uso più efficiente delle risorse, con l’ambizione di una transizione a un’economia circolare, efficiente sotto il profilo delle risorse e competitiva, che riduca al massimo l’inquinamento, che ristori la biodiversità e in cui la crescita economica sia dissociata dall'uso delle risorse.

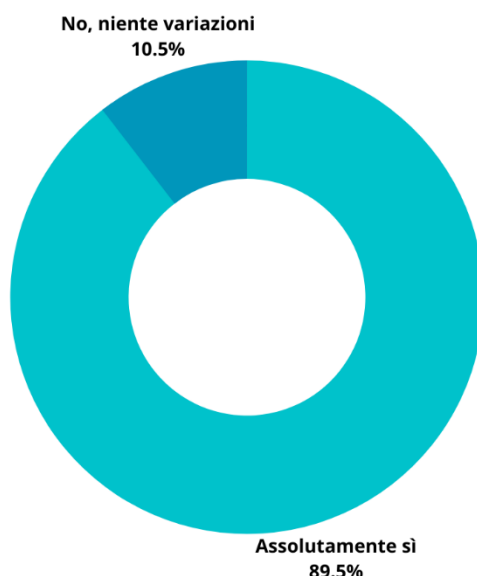
Queste sezioni sono state pensate per far conoscere all’intervistato tutte le dinamiche del panorama finanziario del 2021, condividendo le scelte di uno dei più grandi fondi di investimento al mondo e intersecando ad esse le scelte del

panorama aziendale italiano e internazionale: in questo modo anche i meno preparati sul tema hanno avuto la possibilità di conoscere qualcosa in più su alcuni degli aspetti e delle decisioni che più avranno impatto sulla nostra vita quotidiana nei prossimi anni.

La prima sezione approfondita vede l'inserimento di una parte della lettera del CEO di BlackRock, la più grande società di investimenti al mondo con sede a New York, rivolta a tutti i CEO delle aziende partecipate dal fondo. Una vera rivoluzione: è la prima volta che un fondo di investimento dice esplicitamente che da quel momento in poi le aziende partecipate dal fondo devono avere un guardo al futuro in un'ottica sostenibile per l'ambiente, per i dipendenti e per tutti gli stakeholders. In caso contrario, il fondo avrebbe disinvestito da tali aziende, facendo crollare la credibilità dell'azienda.

Quasi il 90% degli intervistati afferma che tale dichiarazione e presa di posizione è un primo passo verso una transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio e gli ESG avranno un impatto sempre più ampio sui prezzi e sui rendimenti delle attività. Inoltre, si evidenzia una visione paritaria tra chi si sarebbe aspettato una presa di posizione da parte di un grande fondo di investimento e chi, invece, è rimasto stupito di tale scelta.

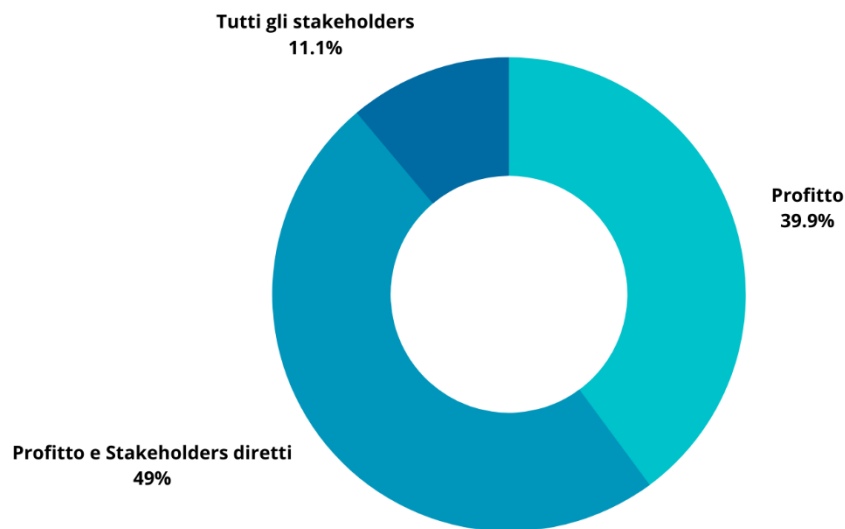
Dopo la presa di posizione di Larry Fink, CEO di BlackRock



Se per stakeholders si intendono i diversi portatori di interesse sui quali una società ha un impatto diretto e/o indiretto (investitori, dipendenti, famiglie, società, ambiente, ecc.) gli intervistati hanno risposto alla seguente domanda: *“Crede che la maggior parte delle Società, ad oggi, tengano conto di tutti gli stakeholders con cui si interfacciano o vedono come unico obiettivo il profitto?”* e le risposte sono state le seguenti:

- il 49% del campione vede le aziende odierne come società che puntano al profitto e ai soli stakeholders diretti, quali investitori e dipendenti, ma senza uno sguardo più ampio;
- il 39,9% del campione vede le aziende come società che puntano solo al mero profitto, senza guardarsi dal loro impatto etico, sociale ed ambientale, con una visione sul breve termine. Solo l'11,1% crede che le società odierne considerino tutti i portatori di interesse.

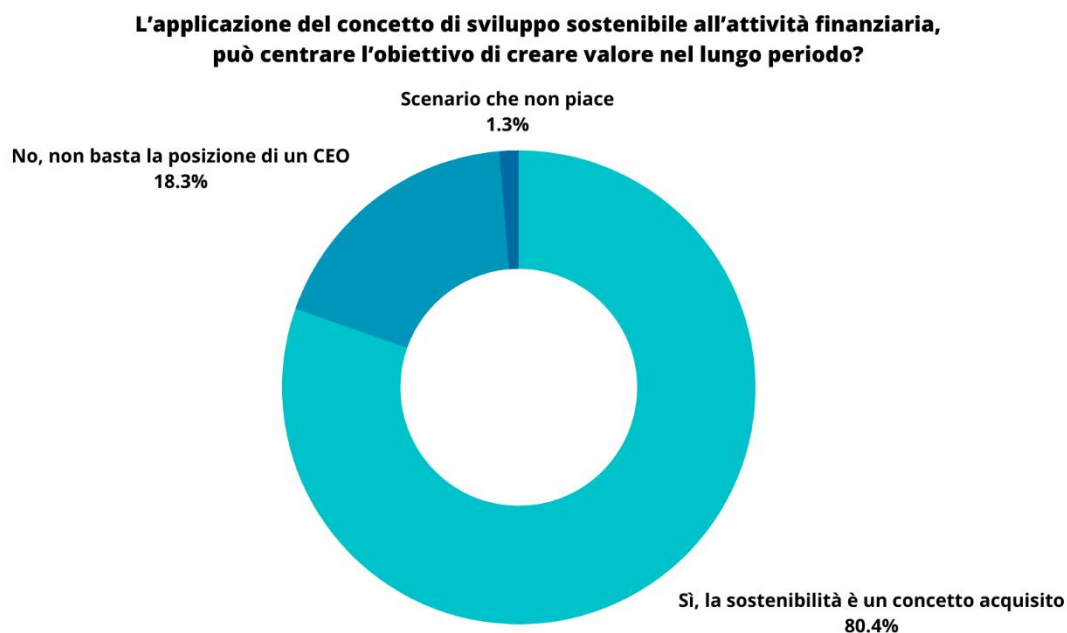
Le Società, ad oggi, tengono conto di tutti gli stakeholders con cui si interfacciano o vedono come unico obiettivo il profitto?



Partendo da questi dati, si è richiesto di individuare la figura o le figure che più sono responsabili nell'aggiornare il modello di business per potersi interfacciare con tutte le diverse matrici di stakeholders, e si nota come sia gli amministratori, che gli investitori e i dirigenti in generale sono ritenuti responsabili. Gli amministratori, in particolare, sarebbero molto più apprezzati se possiedono una visione a lungo termine più forte, con una forte integrazione nel business model dell'azienda da loro guidata.

Sebbene non tutti gli intervistati siano professionisti, è stato richiesto di immedesimarsi nei panni di un analista di BlackRock nel valutare un'azienda da poter gestire e proporre ai propri clienti. Si nota come il bilancio finanziario e quello di sostenibilità insieme sono scelti dal 67,3% del campione e solo il 31,4% valuterebbe il singolo bilancio finanziario, ma la risposta più scelta (oltre 113 risposte) è stata: *"Mi interfaccerei con il CEO e i dirigenti somministrando loro un questionario per stimare mentalità e vision futura"*, a dimostrare come una visione di tutto il panorama aziendale anche tramite un semplice questionario, potrebbe aiutare l'analista nel comprendere dinamiche interne societarie che in alcun bilancio risulterebbero. In questa tesi approfondirò nel prossimo capitolo, uno dei sistemi di analisi dei profili delle società di investimento da parte di Buzzi

Unicem S.p.A. per poter comprendere come si muovono gli investitori e gli analisti professionisti in un'ottica aziendale.



Si conclude il panorama su BlackRock con un dato: BlackRock ha votato contro o negato i voti a 4.800 amministratori di 2.700 società solo nel 2019, a causa di una scarsa produzione di informative efficaci sulla sostenibilità o, semplicemente, perché non hanno implementato procedure per la gestione di questi problemi. Si chiede, dunque agli intervistati: *“Lei era a conoscenza di questa fortissima asimmetria informativa da parte dei managers delle aziende verso gli investitori in primis?”*

Si nota come oltre il 42% del campione non si sarebbe mai immaginato una scelta simile da parte di un fondo di investimento e di una così scarsa produzione di informazioni da parte delle aziende verso i loro investitori in ottica sostenibile e di sviluppo. Il 24,8% degli intervistati condividono l'approccio di questi managers, probabilmente perché si ritiene che tale strategia permetta agli analisti più focalizzati a raggiungere un ROI più immediato di investire in aziende con scarsa visione strategica seguendo richieste dei loro clienti.

Il panorama sull'industria finanziaria del 2021 si approfondisce con un cenno alla Italian Sustainability Week di Borsa Italiana, in cui 49 società, di cui 47 quotate e 2 non quotate, hanno incontrato virtualmente 180 investitori in rappresentanza di 100 case di investimento in oltre 600 incontri individuali e di gruppo, a cui si aggiungono oltre 100 incontri con gli analisti finanziari.

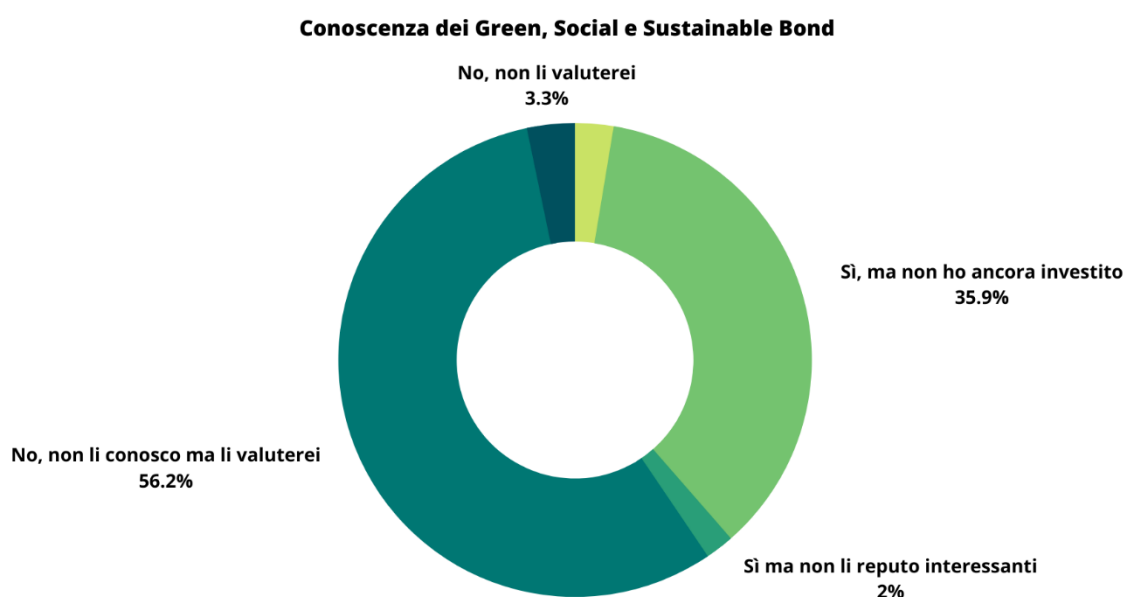
Le 47 società quotate hanno una capitalizzazione aggregata pari a circa 287 miliardi di euro e rappresentano il 57% della capitalizzazione domestica (circa il

55% dell'intera capitalizzazione dei mercati azionari italiani). Tredici i settori rappresentati (Utilities, Banks, Oil & Gas, Insurance, Industrial Goods & Services, Food & Beverage, Financial Services, Telecommunications, Construction & Materials, Chemicals, Real Estate, Personal & Household Goods, Basic Resources). Non era mai successo nella storia che così tante società partecipassero ad un incontro sulla crescita e lo sviluppo sostenibile.

Segue, una panoramica più precisa sugli investimenti sostenibili e responsabili "SRI: Sustainable and Responsible Investment" prodotti che si stanno gradualmente affermando a livello mondiale, grazie alle molteplici opportunità offerte a investitori istituzionali e retail.

Gli SRI mirano a creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso attraverso una strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo. La crescita degli investimenti sostenibili e responsabili è stata del 34% in due anni (dal 2018). Fonte: Borsa Italiana, 2020.

La sostenibilità viene percepita come concetto ormai acquisito dall'80,4% del campione ma i prodotti presenti sul mercato, ad oggi, ovvero i "Green, Social e Sostenibili" Bond, strumenti i cui proventi vengono destinati al finanziamento di progetti con specifici benefici o impatti di natura ambientale e/o sociale non sono conosciuti ma sarebbero valutati dal 56,2% del totale. Il 35,9% conosce tali strumenti ma non ha ancora investito, mentre solo in 4 dichiarano di aver già investito in tali strumenti.



Il focus va, ora, sul primo Green Bond proposto dallo stato italiano e come si legge dal sito del MEF: *"Il lancio del primo Green bond sovrano dell'Italia, coerentemente con la decisione assunta dal nostro Paese con la Legge di Bilancio per il 2020, rilancia l'impegno ambientale del nostro Paese e promuove la partnership tra pubblico e privato per ampliare ulteriormente l'offerta degli strumenti di finanza sostenibile"*.

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha pubblicato il Quadro di riferimento per le emissioni dei nuovi BTP Green, i Titoli di Stato dedicati al finanziamento delle spese per la transizione ecologica del Paese, già preannunciati nelle Linee Guida sulla gestione del debito pubblico 2021. Il documento (Green Bond Framework) è stato presentato dal Direttore del Generale del Tesoro Alessandro Rivera e dal Responsabile della Direzione Debito Pubblico Davide Iacovoni nel corso di una conferenza stampa il 25 febbraio 2021.

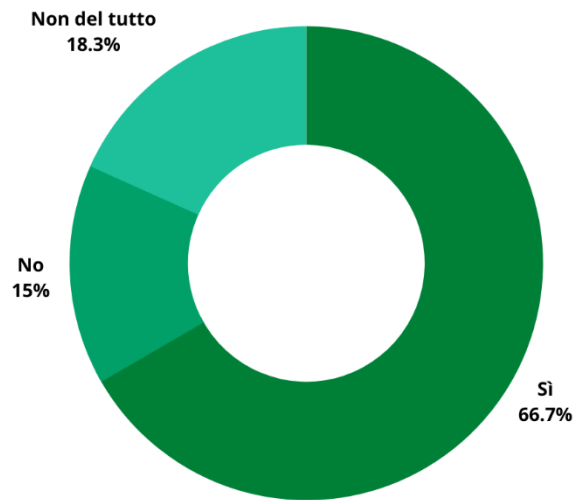
Con l'emissione di titoli di Stato Green, l'Italia finanzia le spese statali destinate a contribuire alla realizzazione degli obiettivi ambientali delineati dalla Tassonomia europea delle attività sostenibili: mitigazione dei cambiamenti climatici, adattamento ai cambiamenti climatici, uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e dell'ambiente marino, transizione ad un'economia circolare, prevenzione e controllo dell'inquinamento, protezione, miglioramento e ripristino della biodiversità, degli ecosistemi e dei servizi ambientali.

Tutti gli intervistati hanno, quindi, avuto modo di *"toccare con mano"* con un'overview generale gli aspetti centrali riguardanti il mercato finanziario e aziendale che si sta andando a creare in ottica di sostenibilità. Il fine del questionario, con tale percorso di approfondimento, è di creare una base per una maggiore consapevolezza delle novità e delle sfide che tutte le nuove e datate realtà devono affrontare, ogni giorno, per rimanere non solo al passo coi tempi e quindi innovare, ma per essere sempre pronte a recepire nuovi stimoli e opportunità, attraverso solo una visione strategica e di condivisione di valori.

Ecco, quindi, che nell'ultima parte del questionario, è chiesto agli intervistati se hanno messo in discussione i fattori che hanno sempre preso in considerazione nella valutazione di un investimento.

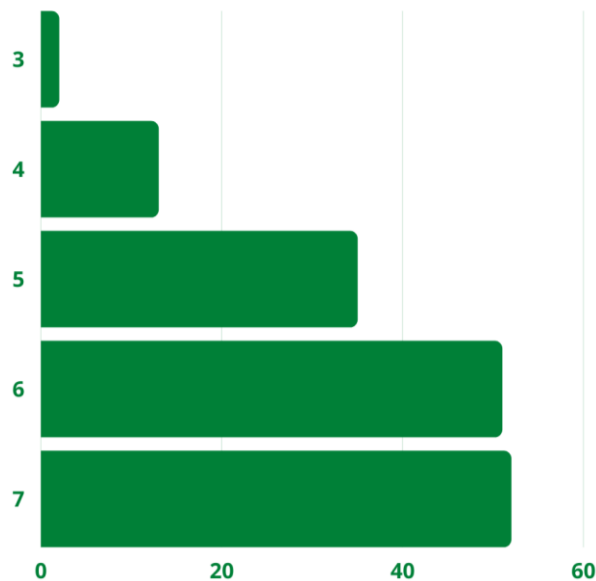
Il 66,7% del campione ritiene che le e variabili nella decisione di investimento sono messe in discussione rispetto a quanto affermato in precedenza, mentre per il 18,3% non sembra abbastanza, e per il rimanente 15% tali valutazioni non sono state messe in discussione.

Nella valutazione di un investimento, le variabili nella decisione di investimento sono messe in discussione rispetto a quanto affermato in precedenza?



In ogni caso, si nota come oltre il 66% delle risposte riguardano una valutazione più positiva nella trasparenza informativa da parte dell'azienda, con un voto tra il 6 e il 7 su 7 e il 94,8% afferma che valuterebbe più positivamente un'azienda con un programma di investimenti a riduzione del proprio impatto sull'ambiente.

Quanto viene valutata più positivamente la trasparenza dell'azienda nelle informazioni fornite agli investitori in termini di dichiarazione non finanziaria e sostenibilità



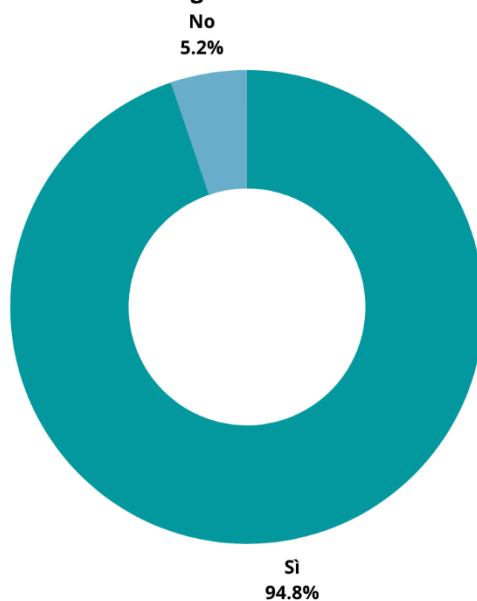
Con una breve domanda legata al momento storico di pandemia mondiale, si chiede agli intervistati se è emersa ancora di più l'importanza di una strategia aziendale che coinvolga il benessere di tutti i diversi stakeholders e ugualmente

il 94,8% degli intervistati crede in tale cambiamento di paradigma.

Viene valutata più positivamente un'azienda con un programma di investimenti a riduzione del proprio impatto sull'ambiente?

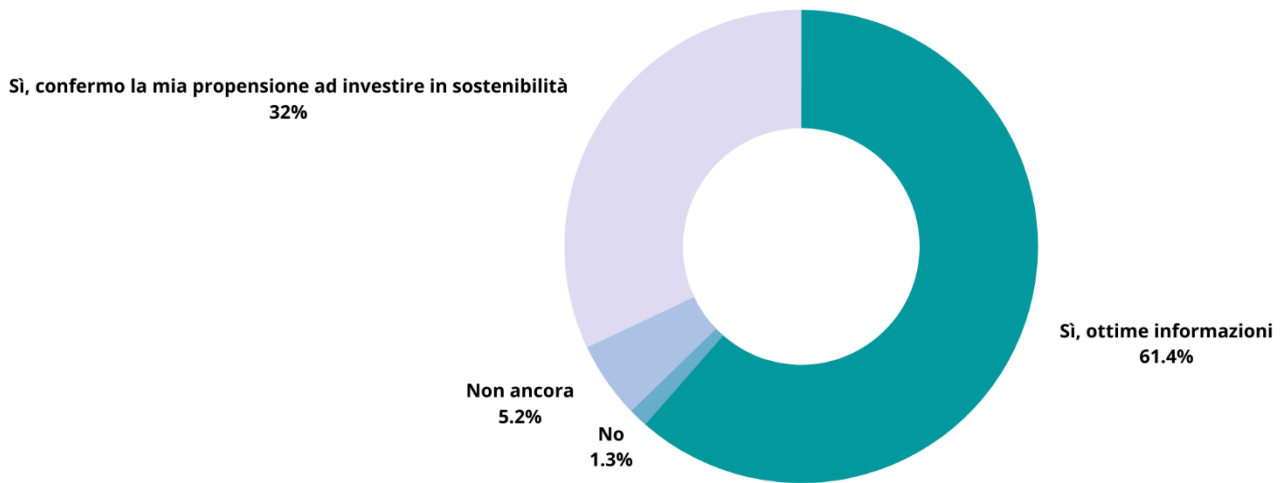


La crisi economica dovuta alla pandemia da coronavirus accresce l'importanza di una strategia aziendale che coinvolga il benessere di tutti i diversi stakeholders?



Al termine del percorso, il 61,4% degli intervistati afferma di esser venuto a conoscenza di nuove informazioni e valuterebbe un progetto sostenibile, e il 32% conferma la sua propensione a investire in sostenibilità.

**Al termine di questo percorso si valuterebbe un investimento
in un progetto sostenibile?**



Tra le risposte favorevoli, hanno trovato nel questionario molto utili tutte le informazioni, ma sono state particolarmente ritenute rilevanti nella propria scelta: la trasparenza informativa nella rendicontazione finanziaria e non, l'approccio alla finanza sostenibile dello stato italiano e delle aziende della Italian Sustainability Week e la scoperta delle mosse strategiche dei fondi di investimento.

Seguono la conoscenza della Triple Bottom Line e le novità riguardanti la Tassonomia europea. Tutte le risposte, invece, sono state utili per il 23,1% del campione.

Per le 10 risposte degli intervistati che non sono stati coinvolti da tale percorso, la necessità di avere maggiori informazioni, dati più concreti e l'opportunità di parlare con professionisti del settore potrebbero favorire una maggiore attrazione verso un investimento sostenibile, mentre in 5 interlocutori ritengono che non siano investimenti da valutare né ora né mai.

In conclusione, possiamo affermare che il percorso formativo creato attraverso la somministrazione del questionario ha portato valori interessanti e si è instaurato un progressivo aumento di fiducia verso tali opportunità, evidenziando come la mancanza attuale di informazioni su tali tematiche sia forte nonostante l'interesse generale mostrato.

Il campione non ha dimensioni importanti, ma essendo stati presi in considerazione sia esperti del settore che neofiti, permette di avere una descrizione della situazione generale, che verrà confrontata nei prossimi capitoli

con quello che gli investitori sono pronti a fare in termini decisionali in ottica di medio/lungo termine.

L'obiettivo finale, infatti, è quello di avere una mole di dati interessante da poter comparare i dati relativi ad investitori istituzionali e alle proposte sul mercato retail attuali, in modo da poter fornire un unicum informativo sulla direzione del mercato, sulla propensione media a considerare la sostenibilità come fattore critico nella decisione di investimento per investitori istituzionali e di grande portata e i piccoli investitori, fotografando questo periodo storico e comprendendo se esiste una visione futura ad accumunare tutti i giocatori in campo.

La ricerca, come anticipato, chiude con un breve brief su "la città del futuro": infatti, in occasione del forum "Future investment initiative", a cui hanno aderito 3.500 businessman provenienti da 88 Paesi è stato lanciato il piano faraonico – 500 miliardi di dollari di investimenti - per costruire dal nulla un gigantesco ed innovativo polo industriale sulle sponde del Mar Rosso, in quell'angolo del Golfo di Aqaba dove l'Arabia confina con la Giordania e un lembo di mare la separa dall'Egitto. La città del futuro si chiamerà Neom.

Gli intervistati che vedono in questo progetto una grande opportunità sono il 75,8% del campione, e il 79,1 crede che tale città possa diventare un polo di attrazione per molte aziende e investitori internazionali e che sia un progetto di rilancio per l'economia di un Paese intero o, comunque, diventare un progetto pilota per nuove iniziative imprenditoriali a livello internazionale in considerazione della crisi post coronavirus.

5.2 Il caso e l'azienda Buzzi Unicem S.p.A.

Buzzi Unicem S.p.A. è un gruppo internazionale, focalizzato su cemento, calcestruzzo e aggregati naturali. L'impresa possiede una visione a lungo termine e un management dedicato per un'ottica di sviluppo sostenibile.

Buzzi Unicem S.p.A. è caratterizzata e sostenuta da strutture produttive di alta qualità, ecologicamente compatibili, capaci di creare valore grazie ad un profondo e sperimentato know-how, efficienza operativa e personale altamente qualificato.

Buzzi Unicem S.p.A., con sede in Italia, opera in 14 paesi e dà lavoro a circa 10.000 persone. Nel 2019 ha un fatturato di 3,221 miliardi di euro e 339 milioni di euro dedicati ad investimenti industriali.

L'azienda nasce nel 1907, quando Pietro ed Antonio Buzzi fondano la Fratelli Buzzi Cementi, con stabilimento di produzione a Trino (VC). Nel 1923 sorge a Casale Monferrato (AL) un secondo cementificio con due forni verticali automatici e un forno a tino per la calce in zolle: la calce forte di Casale a comportamento

idraulico, è molto richiesta in quell'epoca. Nel dopoguerra, a Casale Monferrato, si trasforma radicalmente il vecchio forno a tino da calce in un forno verticale Loesche automatizzato e completo di filtro elettrostatico, impiantando ex-novo i reparti di macinazione del crudo e di omogeneizzazione della farina artificiale. Nel 1965, con l'intervento della terza generazione di famiglia, inizia l'attività della Presa, cementeria di Robilante (CN). Nel 1975 inizia la produzione di argilla espansa presso lo stabilimento di Trino e nel 1981 si amplia la presenza all'estero, con l'acquisizione in Messico di una quota di minoranza significativa in Corporación Moctezuma, storica impresa cementiera nel Paese con stabilimento a Jiutepec (Cuernavaca). Il 1990 è l'anno di costituzione della Addiment Italia, joint venture paritetica tra il gruppo Fratelli Buzzi e HeidelbergCement (primo produttore di cemento tedesco). Nei primi anni '90, F.lli Buzzi Cementi entra gradualmente nel capitale di Cementi Riva, con stabilimento a Riva del Garda (TN), fino a detenere il 50% nel '94 e il controllo ad inizio '97. Il 13 maggio 1997 viene stipulato un accordo tra Buzzi Cementi ed IFI/IFIL, che prevede il rilievo di una quota del capitale ordinario di Unicem S.p.A. e che porterà dopo circa due anni alla fusione dei due gruppi. Nello stesso anno viene assunta una partecipazione di minoranza (30%) in Cementi Moccia, con stabilimento a Napoli. Nel 1998, nell'ambito del piano industriale Buzzi Cementi - Unicem si realizza la fusione delle attività appartenenti ai due gruppi nel settore del calcestruzzo preconfezionato: il complesso aziendale risultante dall'integrazione comprende anche una rilevante porzione delle attività ex Calcestruzzi S.p.A. di Ravenna, acquisite da Unicem a fine '97.

Nel 1999 Buzzi Cementi incorpora Unicem, assumendo la nuova denominazione Buzzi Unicem S.p.A., società quotata alla Borsa Italiana, che annovera 13 unità produttive in Italia, 5 stabilimenti in Stati Uniti d'America e 1 in Messico. Nel settore del calcestruzzo preconfezionato le controllate italiane Unical e Betonval operano con circa 180 impianti, ubicati su quasi tutto il territorio nazionale. Il nuovo gruppo dispone, nel suo complesso, di una capacità produttiva cemento pari a 15 milioni di t/anno, produce 7,7 milioni di metri cubi di calcestruzzo preconfezionato ed impiega 3.950 addetti. A fine 1999 la quota posseduta da Buzzi Unicem in Alamo Cement passa dal 66,7% al 100%. Nel 2000 vengono fuse tra loro le due controllate quotate Cementeria di Augusta S.p.A. e Cementeria di Barletta S.p.A., mediante incorporazione della seconda nella prima: nasce così UNIMED, Cementerie del Mediterraneo S.p.A., società anch'essa quotata alla Borsa Italiana e detenuta da Buzzi Unicem al 77%. Nel 2001 Buzzi Unicem annuncia l'istituzione di un'alleanza con la famiglia Dyckerhoff, azionista di riferimento dell'omonima società cementiera tedesca: l'accordo prevede che Buzzi Unicem acquisisca inizialmente una partecipazione in Dyckerhoff AG pari al 34% del capitale ordinario. Buzzi Unicem e Sika sottoscrivono un contratto di joint venture per proseguire insieme l'attività nel

settore chimica per l'edilizia e nel 2004 Buzzi Unicem ottiene la maggioranza della Dyckerhoff, salendo al 67% del capitale ordinario. Il nuovo gruppo è presente in 9 paesi con 41 cementerie, una capacità produttiva cemento di 38 milioni di ton/anno, una produzione di calcestruzzo preconfezionato pari a 15 milioni di metri cubi e circa 11.800 addetti.

Nel 2005 il Consiglio di Amministrazione nomina amministratori delegati Pietro e Michele Buzzi.

A gennaio 2007 le azioni ordinarie Buzzi Unicem (BZU.MI) entrano a far parte dell'indice FTSE MIB. Nei Paesi Bassi vengono avviate le attività della nuova controllata Basal. A maggio Buzzi Unicem festeggia il 100° anniversario dalla fondazione della società. Sempre a maggio si intraprende in Russia la costruzione di una nuova linea a via secca per la produzione annua di circa 2,0 milioni di tonnellate di cemento (cosiddetta linea 5).

Nel mese di agosto, Buzzi Unicem USA avvia con successo lo stabilimento "River 7000", una nuova linea di produzione con livelli di eccellenza per consumi specifici di energia elettrica e combustibili. Ad ottobre in Lussemburgo viene inaugurato il nuovo mulino della cementeria di Esch-sur-Alzette che porta la capacità produttiva a 1.500.000 ton/anno. Il 2013 si apre con un getto record a Torino – 70 ore in continuo - per la fondazione monolitica del più alto grattacielo d'Italia progettato dall'architetto Fuksas. Lato cemento, il prodotto Buzzi Unicem Next, ottiene la marcatura CE. A metà anno Buzzi Unicem conclude l'acquisizione di Dyckerhoff AG divenendone proprietaria al 100%. A fine 2013 Buzzi Unicem risulta, per il secondo anno consecutivo, tra le 10 aziende inserite nel CDP Italy 100 Climate Change Report 2013, classifica stilata dal Carbon Disclosure Project. Ad inizio 2015, nello stabilimento di Siniscola, viene avviato il progetto per la produzione di Oil Well Cement, destinato ai mercati del Nord Africa e nel 2019 Buzzi Unicem rafforza la propria posizione sul mercato nazionale acquisendo da HeidelbergCement tre società che detengono rispettivamente una cementeria sita in Toscana (Greve in Chianti) e due centri di macinazione siti in Piemonte (Borgo San Dalmazzo e Arquata Scrivia). Sempre a luglio, Buzzi Unicem USA conclude la prima fase di ammodernamento del terminal di Dallas, con interventi sui sistemi di carico degli automezzi e di scarico dei vagoni. Grazie a queste modifiche e migliorie, la capacità di vendita dell'impianto potrà aumentare in modo considerevole. Nel mese di maggio 2019, Unical effettua il più grande getto continuo in calcestruzzo mai realizzato: oltre 33.000 m3 in poco meno di 94 ore di lavoro: la fondazione del nuovo Istituto Ortopedico Galeazzi a Milano.

Il consiglio di amministrazione, attualmente, è composto da 3 membri esecutivi e 9 non esecutivi, di cui 7 indipendenti. La sede centrale è quella di Casale Monferrato dove si trovano le direzioni amministrative e strategiche, finanza e

tesoreria, risorse umane, commerciale, marketing, affari legali, sostenibilità ed investor relations, oltre a internal auditing e bilancio consolidato.

Buzzi Unicem dedica particolare attenzione alla ricerca applicata e grazie ad una continua ed intensa attività sperimentale, persegue possibili innovazioni sia del processo produttivo che dei prodotti e partecipa, come partner industriale, a progetti di ricerca nazionali e internazionali, contribuendo allo sviluppo di nuovi materiali e nuove tecnologie ed alla creazione di network di conoscenze con strutture di eccellenza nel campo della ricerca scientifica.

5.2.1 Il carbon pricing

Il carbon pricing sta vivendo una seconda "*giovinanza*" e sembra che sia giunto finalmente il momento della sua definitiva affermazione.

Non è un concetto nuovo: le prime carbon tax vennero introdotte all'inizio degli anni Novanta e metà degli anni Duemila, l'Unione Europea ha varato un sistema di scambio di quote di emissioni volto a ridurre le emissioni industriali di tutti i suoi Stati. Dopo una prima età dell'oro, collocabile a cavallo tra la prima e la seconda decade degli anni Duemila, la diffusione e l'adozione del carbon pricing subì indubbiamente una battuta d'arresto, dovuta a un cambiamento del panorama politico internazionale, a ripensamenti sull'utilizzo di meccanismi internazionali e a problemi sorti in alcuni mercati.

La Banca Mondiale elenca 61 iniziative di carbon pricing già operative o in fase di sviluppo, che coprono il 22% delle emissioni globali. Guardando più nello specifico ai mercati del carbonio, ICAP riporta che sono operativi 29 sistemi di scambio di quote di emissioni, in regioni e Paesi che nel loro complesso rappresentano il 42% del PIL globale.

Uno degli aspetti più significativi è il superamento della dogmatica divisione tra Paesi sviluppati e in via di sviluppo, che in passato, ha caratterizzato i negoziati sul clima.

C'è una lunga serie di motivi che consente di guardare al prossimo decennio con ottimismo.

Innanzitutto, il 2021 segnerà l'avvio degli impegni presi dai 189 Paesi che hanno ratificato l'Accordo di Parigi.

Il carbon pricing sarà uno degli strumenti chiave per tradurre questi impegni in politiche, è dunque più che lecito aspettarsi una crescita. Lo sviluppo di politiche a livello nazionale sarà accompagnato dai meccanismi di mercato internazionali previsti dall'Accordo di Parigi, che rappresentano un'enorme opportunità sia per i governi che per il settore privato.

Nell'ultimo decennio si è osservato un significativo aumento nell'uso di informazioni non finanziarie come

elemento decisionale e strategico da parte delle aziende e della comunità finanziaria.

Recentemente governi ed enti di regolazione hanno spinto a creare un contesto che sia in grado di ampliare la disponibilità delle informazioni Climate-related: queste sono infatti tra le più rendicontate e gli sviluppi della TCFD hanno fornito un'importante spinta alla trasparenza relativa alle opportunità e ai rischi relativi al clima.

Le metriche e gli obiettivi sono, in particolare, elementi essenziali per una corretta e completa disclosure. Le metriche, infatti, sono cruciali per la corretta fruizione e comparazione delle informazioni. Organizzazioni internazionali come CDP hanno il principale obiettivo di sostenere il settore privato nella gestione dei propri impatti ambientali: CDP, ad esempio, mette a disposizione di aziende ed investitori una piattaforma che facilita l'utilizzo di informazioni ambientali per decisioni di investimento allineate con l'agenda ambientale e, laddove possibile, con standard di riferimento come GHG Protocol.

Per quanto riguarda gli obiettivi, CDP, in collaborazione con UNGC, WRI e WWF, ha sviluppato l'iniziativa "*Science Based Targets*" (SBTi), raccontata in precedenza, che coinvolge le aziende per ottenere gli obiettivi di riduzione delle emissioni di gas serra in linea con le conoscenze scientifiche disponibili sul cambiamento climatico. Ad oggi (ottobre 2020), a livello globale, oltre 1000 le aziende hanno aderito con l'impegno di sviluppare obiettivi basati sulla scienza. In Italia, ad oggi sono 16 le aziende che si sono impegnate a definire questi obiettivi, di cui 9 hanno già ottenuto l'approvazione dei loro target. È difficile determinare il motivo del ridotto numero di aziende italiane aderenti all'iniziativa. Se guardiamo ad esempio alle aziende italiane più significative in termini di capitalizzazione ed emissioni, secondo le analisi CDP, l'Italia si trova infatti nella media europea per quanto riguarda la gestione di tematiche relative al cambiamento climatico.

Per poter approfondire i risultati ottenuti dalla ricerca sperimentale esplicita nel precedente capitolo e poter confrontare il comportamento di piccoli investitori nei confronti di investimenti sostenibili con le scelte di investimento di aziende e istituti di credito di dimensioni internazionali, è stato incredibilmente utile e stimolante poter collaborare con l'azienda Buzzi Unicem S.p.A., nella sede generale di Casale Monferrato (AL)

Nel dipartimento finanza e sostenibilità si è collaborato per eseguire una ricerca sul comportamento dei suoi investitori e analisti per comprendere meglio quali strategie poter adottare nei prossimi anni e quelle più apprezzate dagli investitori stessi, rimanendo fedeli alla propria politica e ai propri valori aziendali di innovazione, creazione e sviluppo sostenibili.

5.2.2 Il Bilancio di Sostenibilità 2019

L'azienda Buzzi Unicem crede fermamente che tutte le sedi operative e amministrative dislocate in ogni singolo Paese in tutto il Mondo debbano presentare non solo i dati relativi al panorama economico e finanziario, ma anche una dichiarazione non finanziaria in cui si devono esplicitare tutti i dati relativi alle emissioni delle loro cave, il numero dei trasporti giornaliero e tutte le funzioni relative alla produzione e alla logistica in generale che hanno un impatto sull'ambiente.

Infatti, come si legge in questa nota:

"Un'altra importante novità è rappresentata dalla nuova struttura organizzativa della funzione Sostenibilità. Il Sustainability Steering Committee (SSC) di Buzzi Unicem sarà affiancato da tre Sustainability Area Committee (SAC) a livello Italia, USA e l'insieme Dyckerhoff. I tre SAC hanno la finalità di migliorare l'implementazione delle iniziative di sostenibilità stabilite dal SSC e contribuire localmente al raggiungimento degli obiettivi fissati a livello consolidato. A conferma dell'impegno con cui affrontiamo le sfide legate ai cambiamenti climatici, abbiamo creato due nuove Task Force a livello Gruppo. La prima è dedicata a promuovere, coordinare e monitorare le iniziative per il raggiungimento degli obiettivi di riduzione delle emissioni di CO2, in linea con quanto stabilito dalla Politica Cambiamenti Climatici; la seconda è volta a coordinare il dialogo e le comunicazioni in materia di contrasto ai cambiamenti climatici con investitori e istituti finanziari. Questi ultimi sono stati direttamente coinvolti nell'aggiornamento della Matrice di Materialità a conferma di quanto le tematiche legate alle performance non-finanziarie stiano diventando sempre più di interesse anche per il mondo finanziario. Il 2019 è stato il secondo anno di attuazione del piano quinquennale di riduzione delle nostre emissioni di CO2 diretta. Quest'anno pubblichiamo anche la distinzione tra emissioni lorde e nette. Rispetto al 2018, a fronte di un aumento della produzione di leganti di quasi 1.500.000 ton, l'indicatore è passato da 690 a 688 kg CO2 lorde "Scope 1" per ton di materiale cementizio. Confermiamo la volontà di raggiungere il nostro target di 662 kg CO2 lorde "Scope 1" per ton di materiale cementizio nel 2022. Le emissioni di CO2 indiretta ("Scope 2"), conseguenti all'utilizzo di energia elettrica, sono leggermente aumentate rispetto al 2017. Il maggior costo legato alla certificazione della provenienza da fonti rinnovabili limita ancora in modo sostanziale l'utilizzo in tutti i Paesi. Il numero di infortuni segue il trend positivo degli ultimi anni ed è risultato in lieve diminuzione. Nonostante l'impegno e l'attenzione quotidiana, nel 2019 abbiamo registrato un infortunio mortale che ha coinvolto un dipendente di un nostro fornitore. Dobbiamo mantenere elevata la soglia di attenzione, garantire continuità ed efficacia alle azioni di prevenzione ed esigere comportamenti in linea con gli standard interni da parte di tutti i nostri

i fornitori. Il 2019 è stato l'anno di consolidamento delle nostre iniziative di coinvolgimento volte a rafforzare la collaborazione e le partnership con enti e le comunità locali vicini ai nostri impianti produttivi. L'evento Family & Friends ospitato dalla cementeria di Monselice in Italia ha sicuramente rappresentato un esempio concreto e di successo in tale ottica. Proseguendo con la lettura del Bilancio di Sostenibilità troverete evidenza di tutte le nostre performance non finanziarie. Il nostro auspicio è che possiate apprezzare i risultati che abbiamo raggiunto. Per quanto ci riguarda proseguiremo con impegno e dedizione a migliorarli ulteriormente in futuro."

L'impegno di Buzzi Unicem verso un futuro sostenibile si evince, quindi, non solo a livello di comunicazione, ma di investimenti e di dati raccolti, per dare un volto e una concretezza a tutte le azioni che vengono fatte, studiate e testate per poter fornire un servizio di eccellenza verso i propri clienti e un posto di lavoro estremamente coinvolgente e sicuro per i propri dipendenti.

La rendicontazione è stata realizzata attraverso un processo molto strutturato e in 3 principali fasi che coinvolgono tutte le sedi del gruppo, valido anche per le aziende controllate:

- Raccolta dati tramite il nuovo database Tagetik dedicato ai dati non-finanziari a livello di tutto il Gruppo. Il database riporta i dati e gli indicatori con unità di misura, definizioni ed esempi utili alla compilazione;
- Raccolta dati aggiuntiva tramite "Reporting Package" (RP): un insieme di file, divisi per argomento, con i dati non ancora implementati nel database in Tagetik. Nei RP è stata inserita una breve linea guida con definizioni ed esempi;
- Firma da parte di ogni capo Paese della "Representation Letter" nella quale dichiara l'esattezza dei dati comunicati e conferma il perimetro delle aziende incluse nella rendicontazione.

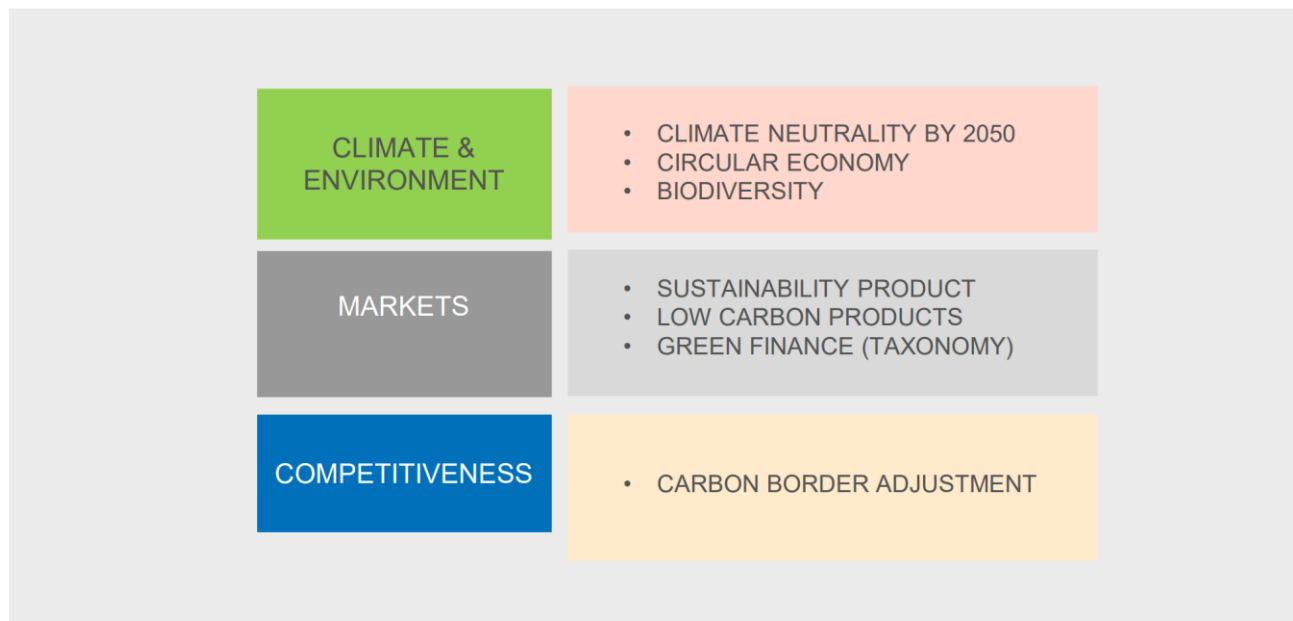
Principali dati economico finanziari

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Produzione cemento	t/000	23.852	24.280	24.857	24.901	26.173	27.143	28.306
Vendite calcestruzzo	m³/000	11.887	12.048	11.936	11.938	12.294	12.093	12.120
Vendite aggregati	t/000	7.869	7.558	8.120	6.839	6.935	6.753	5.551
Fatturato	€ m	2.510	2.506	2.662	2.669	2.806	2.873	3.221
Investimenti industriali	€ m	222	318	304	236	218	444	339
Addetti a fine esercizio	n.	9.938	10.117	9.738	9.975	10.025	9.880	9.841

Per la prima volta, Buzzi Unicem pubblica anche i dati relativi a due importanti partecipazioni (Società non consolidate con metodo integrale): Cimento Nacional (BCPAR) in Brasile e Corporation Moctezuma in Messico.

Per quanto concerne l'European Green Deal, il settore cementizio e, quindi, Buzzi Unicem, si trova in una posizione delicata: gli impatti del settore sul clima e l'ambiente, sui mercati e la necessità di una vision di lungo termine in ottica ESG del management diventeranno i fattori principali per poter rimanere competitivi sul mercato anche nei prossimi anni, a fronte della Tassonomia Europea e dei nuovi principi dell'economia circolare.

European Green Deal: How EGD impacts on our industry



5.2.3 Il settore del cemento è in contrasto con i principi dell'economia circolare?

Negli ultimi anni, il settore del cemento ha avuto un impatto molto forte a livello ambientale e una crescita molto forte: attualmente, infatti, è responsabile per circa il 5-6% delle emissioni globali di CO₂.

Nonostante ciò, le aziende operanti in questo settore investono costantemente in tecnologie e soluzioni per ridurre i propri effetti legati ai cambiamenti climatici, in particolare, in Italia si recupera ogni anno oltre il 7% del proprio fabbisogno di materie prime a partire da altri processi industriali, per un totale di circa 1,8 milioni di tonnellate di materia prima naturale sostituita.

Tale recupero può avvenire in sostituzione delle materie prime naturali che vengono introdotte nel processo di macinazione della farina cruda per la successiva produzione di clinker.

Inoltre, la norma UNI EN 197/1 consente di ridurre il contenuto di clinker per unità di cemento, consentendo l'impiego di materie prime derivanti da altri processi industriali. Ad oggi l'apporto di materia, sostitutiva del clinker, per unità

di cemento si aggira intorno al 25% e tutta la filiera è al lavoro, per incrementare ogni giorno di più tale sostituzione.



In aggiunta, sono oltre 350.000 le tonnellate di rifiuto sottratte alla discarica o all'incenerimento, in quanto impiegati come combustibili alternativi nei forni per la produzione di clinker, con una sostituzione calorica di circa il 17% ed oltre 250.000 tonnellate di CO₂ evitate in emissione, grazie al fatto che tali combustibili contengono biomassa.

E' dunque costante l'azione e l'interesse del settore ad estendere l'utilizzo di materie prime di recupero, per centrare gli obiettivi europei e contribuire attivamente alla transizione verso un'economia sempre più circolare.

In particolare, le generali soluzioni per ridurre il proprio "carbon footprint", le aziende provvedono a:

- Ridurre il quantitativo di clinker (ciò che determina circa i 2/3 delle emissioni in questione) per unità di cemento con materiali alternativi (loppe, pozzolane, ceneri volanti, calcare e argille calcinate).
- Spingere verso il continuo miglioramento delle modalità di impiego del cemento da parte dei propri clienti, per ridurre i dosaggi nel calcestruzzo fabbricato (efficienza del cemento nel calcestruzzo).
- Migliorare l'efficienza termica ed elettrica dei propri impianti, che oltre a ridurre i costi, riduce le emissioni di CO₂.
- Utilizzare nelle produzioni del clinker e dei cementi di materie prime già de-carbonizzate, ovvero che non emettono CO₂.
- Sensibilizzare e integrare tutta la filiera delle costruzioni per spingere la progettazione e l'innovazione di prodotto a favore di sempre maggiori performances e minore impatto ambientale, nonché all'ottimizzazione degli spazi costruttivi ed in definitiva ad un minor uso di materiale a parità di obiettivo progettuale.

Tuttavia, per poter raggiungere obiettivi importanti ed emergere come leader nel settore, Buzzi Unicem ha previsto alcune innovazioni pensate a favorire l'economia circolare e il benessere di tutti gli stakeholders. Una di queste soluzioni è quella pensata in partnership con alcune aziende internazionali che prevede il riutilizzo di alcuni rifiuti inceneriti come base per produrre prodotti cementizi.

 CLINKER CEMENT CONCRETE CONSTRUCTION CARBONATION	 2050 CARBON NEUTRALITY ROADMAP (Kg CO ₂ /t cement)	factors influencing feasibility:							
		low	*	very high	*****				
		performance and market acceptance	standards	availability of supplementing materials/fuels	permits	nimby	R&D	increase of cost production	capex
cements with a lower clinker content	-72	***	***	*****				*	**
alternative fuels with biomass content	-71			**	***	*****		*	**
technical update (BAT)	-61								*****
new cements with lower carbon footprint	-17	***	***	***	*		*****	*	**
carbon capture	-280				***	*****	*****	*****	*****
concrete recipe optimization	-52	**	*****	***				***	*
H ₂ + electrification	-19			*****			**	*****	*****
decarbonated raw materials	-27			*****					**
carbon neutral transport	-17			*****					***
CO ₂ uptake	-51								
already achieved up to 2017 since 1990	-116								
total	-783								

5.2.4 Politiche e target Buzzi Unicem

Buzzi Unicem presenta con fierezza le proprie Politiche Sicurezza, Cambiamenti Climatici e Stakeholder Engagement.

Le Politiche, riviste sulla base della Matrice di Materialità, si focalizzano sui tre temi più importanti per Buzzi Unicem e i suoi stakeholder, e cioè: Sicurezza, Cambiamenti Climatici e Stakeholder Engagement.

Ogni Politica con i relativi target, è associabile a uno o più dei 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dando evidenza del concreto contributo di Buzzi Unicem all'Agenda mondiale.

Buzzi Unicem opera per ottenere il massimo livello di sicurezza per i propri lavoratori e per quelli dei suoi fornitori, come si legge, infatti: *"Il massimo livello di sicurezza è quello per il quale ci aspettiamo assenza di infortuni e la non insorgenza di malattie professionali."*

Per ottenere quanto sopra, si ritiene imprescindibile:

- ottemperare a tutti i requisiti previsti dalla legislazione vigente nei Paesi dove il Gruppo opera;
- effettuare scelte tecniche ed organizzative in linea con le migliori prassi;
- assicurare che le suddette scelte non siano in nessun modo influenzate da ragioni di convenienza economica e/o di contenimento dei costi;
- essere consapevoli che la sicurezza si possa realizzare solamente assicurando, in modo continuo, una corretta valutazione dei rischi, dei comportamenti, delle misure di prevenzione e un sistema di controlli che coinvolga tutti i lavoratori;
- essere consapevoli che la responsabilità del management, a questo riguardo, sia fondamentale e debba risultare evidente;
- impegnarsi a monitorare e rendicontare le proprie performance tramite indici (KPIs) riconosciuti a livello internazionale, utili per valutazioni interne e confronti, Paese per Paese, con altre aziende, dello stesso settore e non;

- riconoscere che le certificazioni di sicurezza di parte terza, che l'Azienda si impegna a conseguire, sono un valido aiuto ai fini dell'attuazione della presente politica.

Il Target prevede il conseguimento di condizioni di lavoro che non comportino il verificarsi di alcun infortunio e/o l'insorgenza di malattie professionali.

3 GOOD HEALTH
AND WELL-BEING



8 DECENT WORK AND
ECONOMIC GROWTH



Buzzi Unicem riconosce l'importanza degli sforzi messi in atto dalla comunità internazionale per limitare i cambiamenti climatici. Rispettando l'opinione prevalente della comunità scientifica che attribuisce parte del surriscaldamento alle emissioni di gas serra e in particolare di anidride carbonica (CO₂), Buzzi Unicem effettua il monitoraggio delle proprie emissioni e provvede, nel Bilancio di Sostenibilità, alla loro rendicontazione in termini assoluti e specifici. In linea con gli obiettivi fissati negli anni dai protocolli internazionali sul clima, Buzzi Unicem è impegnata a ridurre le proprie emissioni di CO₂. Dopo l'accordo di Parigi del Dicembre 2015, l'impegno è stato esteso a tutti i Paesi dove il Gruppo opera.

Sebbene i fattori in gioco siano tanti, non tutti prevedibili e sotto il controllo di Buzzi Unicem, entro il 2022 abbiamo l'obiettivo di conseguire una riduzione delle emissioni di CO₂ del 5% rispetto ai livelli del 2017, a pari assetto produttivo.



9 INDUSTRY, INNOVATION
AND INFRASTRUCTURE



12 RESPONSIBLE
CONSUMPTION
AND PRODUCTION



13 CLIMATE
ACTION



Buzzi Unicem riconosce l'importanza di costruire e mantenere rapporti di fiducia, basati sul rispetto reciproco, sul partenariato attivo, sulla trasparenza e sulla collaborazione nel lungo periodo con i propri stakeholder, in modo particolare

con quelli radicati sui territori nei quali il Gruppo opera. Creare rapporti di fiducia con gli stakeholder significa conoscerli, comprendere le loro necessità e promuovere il loro coinvolgimento in occasione di eventi rilevanti della vita degli impianti e della sede e di iniziative strategiche di loro potenziale interesse. A tale scopo Buzzi Unicem promuove iniziative regolari di comunicazione, in particolare con dipendenti, fornitori, clienti, comunità locali e autorità, i cui contenuti e livello di coinvolgimento vengono definiti, pianificati ed attuati in base a procedure dedicate e conformi a questa politica.

Il Target prevede l'implementazione dell'approccio strategico allo stakeholder engagement e la realizzazione di eventi ricorrenti in ogni sito produttivo con elevato impatto economico, ambientale e sociale.



5.2.5 La Matrice e l'analisi di Materialità

L'analisi di materialità è un esercizio aziendale che coinvolge stakeholder interni ed esterni, volto ad individuare le tematiche più rilevanti dalla prospettiva ESG che la società deve dimostrare di gestire.

In questa prospettiva riconoscere il fenomeno del cambiamento climatico viene da un tema materiale ne sancisce l'importanza e di conseguenza la necessità di integrarne la considerazione nella strategia aziendale.

Affinché la materialità del cambiamento climatico abbia un'effettiva valenza strategica, tuttavia, è necessario che le sue considerazioni vengono integrate nel processo decisionale del top management. Queste decisioni, a loro volta, devono essere implementare un livello operativo affinché si traduca nella realizzazione di una robusta analisi di scenario o nella definizione di seri obiettivi di decarbonizzazione.

Non tutte le imprese, però, sono influenzate e impattano sul cambiamento climatico allo stesso modo. Pertanto, una corretta valutazione dell'analisi di materialità deve prendere in considerazione tutto il settore a rischio.

Il confronto con i portatori di interesse, meglio noto come "*Stakeholder Engagement*", è il processo attraverso il quale Buzzi Unicem si relaziona con coloro che desiderano conoscere le performance economiche, ambientali e sociali

dell'azienda. L'obiettivo di queste relazioni è la comprensione reciproca di cosa sia importante dal punto di vista dell'azienda e da quello degli stakeholder al fine di definire strategie e iniziative attraverso le quali fornire informazioni e risposte adeguate. Solo un dialogo regolare e trasparente permette una comunicazione e un confronto costruttivi.

Lo Stakeholder Engagement è lo strumento con il quale si vuole affermare la bontà del modo di operare dell'azienda, focalizzandosi su credibilità e fiducia di coloro che esprimono interesse e/o preoccupazioni.

La Matrice di Materialità rappresenta la visualizzazione sul piano cartesiano di un elenco di temi economici, ambientali e sociali distribuiti in base all'importanza attribuita a ciascuno di essi dall'azienda sull'asse delle ascisse e dai suoi principali stakeholder sull'asse delle ordinate.

A cinque anni dalla sua prima pubblicazione (Bilancio di Sostenibilità 2015), la lista dei temi materiali è stata aggiornata considerando:

i principali trend specialmente nel settore cemento e calcestruzzo a livello mondiale;

le indicazioni fornite dallo standard di rendicontazione di sostenibilità più utilizzato (GRI Standard);

la rendicontazione non finanziaria di un campione rilevante di competitor a livello internazionale.

Ciascun tema è stato *"pesato"* tramite una valutazione che ha visto il coinvolgimento di diversi stakeholder interni ed esterni:

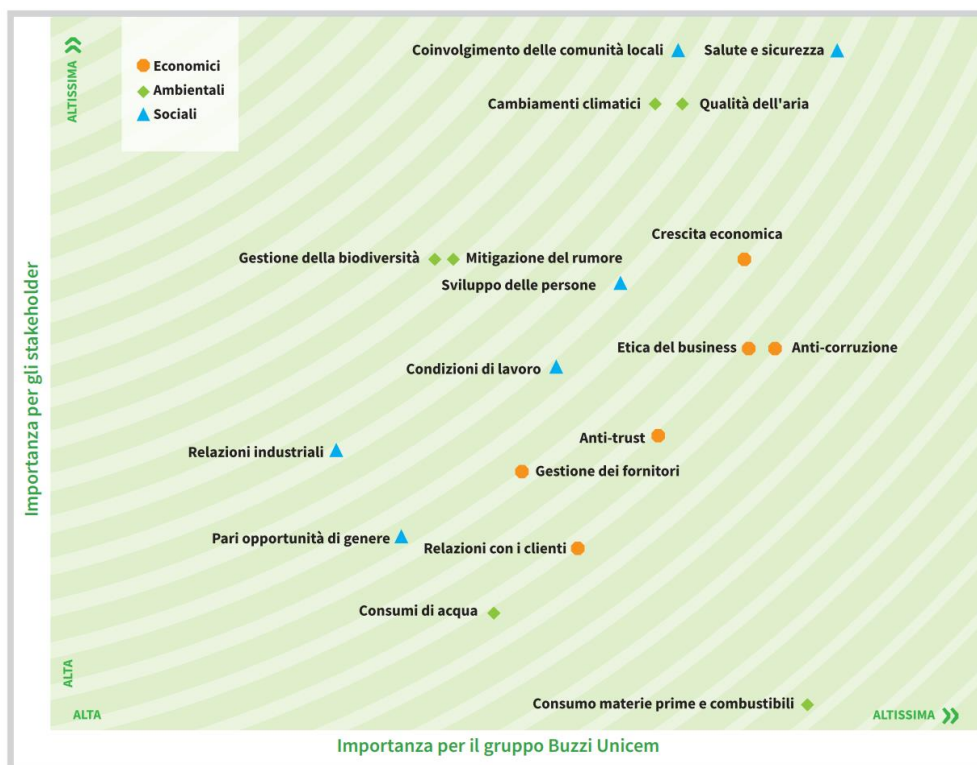
il Sustainability Steering Committee ha fornito il punto di vista dell'azienda (asse delle ascisse);

la Direzione Sostenibilità insieme a un gruppo selezionato di manager Italia ha interpretato la visione dei nostri stakeholder (asse delle ordinate);

un campione di investitori e analisti, italiani e internazionali) ha contribuito a completare la visione del mondo finanziario (asse delle ordinate).

Il processo di revisione della Matrice di Materialità è stato soggetto ad un approfondimento specifico da parte di PwC S.p.A. nell'ambito delle attività di limited assurance effettuate, così come richiamato all'interno della Relazione di revisione. Gli elementi posizionati in alto a destra della Matrice di Materialità rappresentano, quindi, le tematiche più rilevanti per Buzzi Unicem e i suoi stakeholder.

Tematiche sulle quali l'azienda è impegnata ad affinare la propria rendicontazione all'interno dei prossimi Bilanci di Sostenibilità.



5.2.6 Analisi delle risposte degli investitori

I dipartimenti Finanza e Sostenibilità in Buzzi Unicem lavorano insieme al fine di raggiungere un obiettivo comune. Ecco che, infatti, è stato pubblicato il report relativo al questionario somministrato a investitori e analisti del gruppo da parte proprio dei dipartimenti sopracitati, al fine di comprendere quali fossero le evoluzioni del mercato e del panorama finanziario in un'ottica 2030 e 2050.

Le domande preparate in tale questionario, sono raggruppate in tre macro-classi, ognuna pensata ad hoc:

- 1- Risk Management and Governance
- 2- Climate Change
- 3- Access to information

Climate Change Disclosure – Feedback of Investors and Analysts

Buzzi Unicem		Materiality Matrix 2019 Assessment		30 January 2020
		Rating Legend:		
		0 = not relevant		
		1 = low		
		2 = moderate		
		3 = high		
		4 = very high		
		5 = extremely sensitive		
#	Material topics for discussion	Questions	Investor's Rating	
1	Risk Management and Governance	a) How important is the disclosure of risks related to currency, cash and cash equivalents, insurance and sales under our Risk Management approach?	3,4	
		b) How important is the disclosure of risks related to climate change under our Risk Management approach?	4,2	
		c) How important is the disclosure of risks related to other environmental issues under our Risk Management approach?	3,2	
		d) How important is the disclosure of risks related to social and governance issues under our Risk Management approach?	3,4	
		e) How important is the ESG integration in current management structure and/or Board composition?	3,6	
2	Climate Change	a) How important is the disclosure of CO ₂ reduction target to 2030?	4,5	
		b) How important is the disclosure of CO ₂ reduction target to 2050?	3,4	
		c) How important is the disclosure of the impact of annual capital expenditures on CO ₂ emissions?	4,0	
		d) How important is the disclosure of CO ₂ related cost increases in the P&L?	4,4	
		e) How important is the disclosure of progresses of CO ₂ reduction plans by Country?	3,4	
		f) How important is the disclosure of R&D expense allocated to carbon capture projects?	3,4	
3	Access to information	a) How important is the disclosure of quantified amount of capital expenditure we are planning to invest in the reduction of its environmental impact in the next 5 year?	4,3	
		b) How important is the disclosure of data breakdown by Country available under our Sustainability Report?	3,1	
		c) How important is the disclosure of KPIs (e.g. CO ₂) and Country benchmarks?	3,5	
		d) How important is the quantified material Environmental metrics published?	3,6	
		e) How important is the quantified material Social metrics published?	3,1	
		f) How important is the quantified material Governance metrics published?	3,4	
		g) How important is the trade off between ESG spending and cashflow?	4,0	

20 Digital Italian Sustainability Week – 1-3 July 2020

Buzzi Unicem

Le 3 macro-classi sono state costruite per comprendere in ogni fase di decisione di investimento da parte degli intervistati quali fossero le scelte e i fattori più rilevanti su un punteggio variabile da 0 a 5.

Nella prima macro-classe, il focus è stato sul comprendere quanto rilevante potesse essere la divulgazione di informazioni e di dati relativi alla gestione del rischio a livello finanziario, di gestione delle risorse, di visione sul cambiamento climatico e sull'integrazione ESG, nella seconda macro-classe si è posta in evidenza la valutazione sull'importanza di avere un piano di riduzione del CO₂ entro il 2030 e 2050, sia a livello di gruppo che a livello generale, confrontando anche le spese in ricerca e sviluppo di ogni azienda controllata a livello internazionale. Nella terza macro-classe, invece, l'attenzione è posta verso l'accesso alle informazioni, o meglio, verso la qualità delle informazioni divulgate da parte dell'azienda, in quanto è richiesta la valutazione sulla comunicazione nel bilancio di sostenibilità della quantificazione dell'impatto sociale, ambientale e di governance aziendale e della relativa importanza in decisione di investimento.

Tali domande, riprendono su ampia scala le domande poste dal questionario per la ricerca sperimentale per i piccoli investitori presentato nel capitolo 5 della presente tesi: l'obiettivo è, infatti, quello di mettere a confronto tutti i dati raccolti e delineare un panorama coerente con l'integrazione ESG nelle aziende.

Nell'ottica di valutazione di tutti gli intervistati professionisti nella matrice di materialità presentata presso la Digital Italian Sustainability week di Borsa Italiana nel luglio 2020, si nota come tutte le richieste fatte verso gli investitori siano valutate con punteggio mai inferiore a 3 su 5, a significare che nella decisione di investimento, attualmente, è l'integrazione di tutti i fattori ESG a fare da padrona.

In particolare, valori molto alti sono dati proprio alla richiesta di avere un programma di gestione del rischio sul cambiamento climatico integrato con la strategia aziendale, in un'ottica di lungo periodo, così come avere una politica di riduzione della CO2 e le azioni ad essa riferite, da considerarsi valutabili con le spese in ricerca e sviluppo.

Comprendere, poi, quanto sia la spesa annuale di capitale proprio sulla gestione delle emissioni e quanto essa influisca sul conto economico aziendale.

Possedere, inoltre, un programma completo di gestione del capitale nei prossimi 5 anni e una pubblicazione dello stesso, ha un effetto estremamente positivo sulla decisione di investimento da parte degli investitori, che premiano molto l'accesso libero e facile alle valutazioni e alle informazioni.

Ecco, quindi, che le spese finanziarie, la visione strategica del management e l'impatto sull'ambiente delle attività dell'azienda sono considerate estremamente importanti, ormai, da tutti i grandi gruppi finanziari a livello mondiale.

Rapportando tali dati con quelli ricercati nell'analisi sul panorama dei piccoli investitori, si nota come la sostenibilità sia effettivamente un valore considerato da tutti come estremamente importante e di enorme importanza anche in una strategia di investimento.

In Italia, tuttavia, si necessita di una maggiore attenzione proprio a tali tematiche, in quanto l'accesso alle informazioni risulta essere una chiave di volta fondamentale per tutto il plateau di investitori di provenienza e portata, come il possedere una visione strategica a medio lungo termine che coinvolga dipendenti, ambiente e società.

I prodotti attualmente proposti da alcuni istituti di credito come Banco BPM S.p.A. e Banca Sella S.p.A. sono focalizzati all'investimento in energie rinnovabili che possano coinvolgere non solo il settore dell'automotive o dell'energia pulita, ma soprattutto il mondo immobiliare.

Si stima, infatti, che l'impatto delle soluzioni immobiliari, sia commerciali che residenziali sia del 41% sull'intera produzione di CO2 e per puntare a mantenere il riscaldamento globale sotto i 2 °C entro il 2050, i percorsi di decarbonizzazione specifici per paese e tipo di attività ai proprietari di immobili e alle parti interessate per valutare, gestire ed evitare il rischio di carbonio sono fondamentali, come far interagire tutta la filiera immobiliare verso un mondo di prodotti e soluzioni innovative non solo "*amiche dell'ambiente*", ma anche dei consumatori. Infatti, la diminuzione delle spese di gestione di un immobile in classe A1 sono del 75% inferiori rispetto ad uno in classe G, rendendo il tutto estremamente interessante per tutti gli stakeholders.

La divulgazione di informazioni e la possibilità di venire a conoscenza di tutte le nuove iniziative coinvolgenti l'intera filiera immobiliare sono l'obiettivo di immobiliare autonomo, una mia iniziativa che coinvolge imprenditori, professionisti e consumatori nel promuovere prodotti e servizi immobiliari a

gestione conveniente, sana e innovativa a livello economico, sociale ed ambientale.

La possibilità di costruire un network capace di reinventare il settore immobiliare proprio in Italia, può diventare il più forte punto di incontro per tutti gli investitori, permettendo una crescita in ottica ESG senza tralasciare mai la possibilità di fare profitti e numeri importanti.

In particolare, tornando a Buzzi Unicem, nel 2019, si conferma che il 65% delle sue cementerie in Italia, Germania, USA, Repubblica Ceca e Russia possiedono un programma di attività di stakeholder engagement regolarmente implementato, a fronte del target del 100% al 2022.

Il Bilancio di Sostenibilità Buzzi Unicem riporta il dettaglio delle performance a livello di ogni singolo Paese per un confronto immediato del contributo di ogni realtà alle performance di sostenibilità di Gruppo.

A partire dal mese di settembre 2018, Buzzi Unicem è entrata a far parte anche della Global Cement and Concrete Association (GCCA). L'associazione, nata a Londra a inizio 2018, raggruppa 38 aziende leader nella produzione di cemento e calcestruzzo, che rappresentano oltre il 30% della capacità produttiva mondiale. La Mission della GCCA prevede l'interazione con le istituzioni a livello internazionale e con gli stakeholder più rilevanti, affinché il cemento e il calcestruzzo siano riconosciuti come i materiali da costruzione preferibili per il raggiungimento di uno sviluppo sostenibile.

5.3 Esempio Banca Sella:

L'approccio per gli investimenti sostenibili si contraddistingue per quattro pilastri:

Intenzionalità: L'impatto ambientale e sociale è generato intenzionalmente ed è uno dei criteri fondamentali di scelta, con l'obiettivo di ottenere un risultato positivo per la comunità.

Ritorno Finanziario: L'investimento a impatto mira a un graduale incremento del valore del capitale investito in un orizzonte temporale di medio periodo, in linea con il profilo di rischio della strategia di investimento.

Misurazione dell'impatto: Con un approccio trasparente l'impatto sociale e ambientale generato viene quantificato e misurato periodicamente, per verificare i risultati raggiunti.

Temi di impatto: Si identificano determinati temi di impatto, che corrispondono alle sfide sociali e ambientali più rilevanti.

Il processo di costruzione del portafoglio: Il processo di selezione degli strumenti in cui investe il fondo combina analisi finanziaria, analisi ESG e analisi d'impatto, bilanciando risultati passati e previsioni, per avere una chiara panoramica degli obiettivi sociali e ambientali degli investimenti.

Si parte con l'esclusione delle organizzazioni che hanno un impatto ambientale o sociale negativo e che non garantiscono il rispetto dei diritti umani.

Il processo decisionale, parallelamente, considera le variabili macroeconomiche e i fondamentali finanziari che possono influenzare l'andamento dei risultati di gestione.

In sintesi, si valuta la capacità di ogni investimento di creare valore. Ai criteri di esclusione si affianca l'inclusione dei soggetti più virtuosi dal punto di vista ESG, utilizzando un approccio tematico.

L'analisi di impatto considera la capacità dichiarata di generare valore sostenibile, basandosi su diversi parametri: competizione, inclusione, innovazione, intenzionalità, addizionalità e misurabilità.

Il fondo Investimenti Sostenibili si rivolge a chi intende perseguire un ritorno finanziario e, al tempo stesso, dare un contributo concreto allo sviluppo sostenibile dei territori e dell'economia.

Investimenti Sostenibili è un fondo comune di investimento istituito nel 1999 e gestito da Sella SGR. Nato come fondo etico è stato progressivamente rinnovato fino a diventare nel 2015 il primo fondo comune in Italia con una politica di investimento a Impatto.

Il fondo è un prodotto finanziario che ha obiettivi di sostenibilità ai sensi dell'Art. 9 dell'SFDR.

CONCLUSIONI

In questa tesi si è intrapreso un percorso assai complesso: fin dai primi capitoli introduttivi si è potuto comprendere come il Mondo per come siamo abituati a conoscerlo non esisterà più e bisogna esserne consapevoli e agire coscientemente di conseguenza.

Ciò è quello che è stato analizzato, dalle scelte dei fondi di investimento alle politiche europee in tema finanziario e di sostenibilità, così come anche le moltissime nuove realtà nascenti sia in termini non profit che profit.

Ciò che è davvero interessante sottolineare è che, a prescindere dalle diverse analisi qui presentate, approfondite e delineate, la finanza sostenibile sta entrando nelle vite di ciascuno di noi, dai prodotti che compriamo, alle scelte di investimento. Dietro ogni processo, aziendale, finanziario, strategico o operativo, c'è qualcosa che è riconducibile ad una scelta che abbia preso in considerazione la sostenibilità.

Scelta che può derivare dal senior management di un'azienda come dal consumatore, dal fondo di investimento più grande, importante e influente al Mondo così come dal piccolo risparmiatore.

Ogni momento racconta una scelta, di pensiero e di azione. E in ogni momento si può percepire un'aria di novità, di stravolgimento sempre più radicale del pensiero e delle scelte umane.

Per quello che è stato analizzato e presentato, trovo molto importante come, nonostante tutti i problemi di carenza di informazioni e di database unificati relativi alla finanza sostenibile, in pochi anni la sensibilità di managers, imprenditori e di investitori sia cresciuta e abbia trovato risposte concrete e di valore per tutti i portatori di interesse e per la comunità.

Dalle scelte e dalle lettere di Larry Fink a tutte le aziende partecipate dal fondo BlackRock che gestisce, si percepisce come la sostenibilità non debba più essere considerata come qualcosa di intangibile, di pubblicità e di mero marketing, ma porta delle implicazioni come la possibilità di non godere più degli investimenti finanziari talvolta vitali in termini economici e di branding.

La sostenibilità diventa non solo un fattore critico di successo per una realtà imprenditoriale, ma si trasforma in solide fondamenta su cui erigere un sistema decisionale forte e capace di coniugare diversi fattori sociali e ambientali in unici e forti sentimenti e visioni.

Così come l'Italia vuole porsi come leader per i Green Bonds e per l'innovazione per le sue PMI, anche le multinazionali di settori dall'impatto ecologico fortissimo come Buzzi Unicem S.p.A. si stanno muovendo da anni

per costruire un futuro di successo a loro stessi come azienda, ma di efficienza e qualità a tutti i loro clienti.

L'analisi di materialità non ha fatto altro che sintetizzare ciò su cui investitori e aziende devono puntare: crescere e svilupparsi creando opportunità e nuove occasioni alle generazioni future, senza tralasciare l'economicità e il profitto, ma accogliendo sfumature etiche non trascurabili.

Stiamo assistendo a eventi mai capitati a livello storico: aziende con miliardi di fatturato che vogliono reinventarsi per poter creare nuovi posti di lavoro per poter avere un impatto positivo sulla società, con uno sguardo non più a 3 o 5 anni, ma a 10, 30, 50 anni.

Ed è per questo motivo che gli investimenti sostenibili, che siano pensati per supportare nuove idee imprenditoriali o progetti green di multinazionali, sono la chiave di volta per il nostro futuro, perché si scommette non sul futuro dell'azienda, ma sul proprio futuro e quello dei propri figli ed è per questo che ho voluto lavorare su questa tesi.

Ed è per questo che il questionario somministrato è stato pensato come percorso verso la scoperta o l'approfondimento della sostenibilità nella finanza, perché tutti devono avere la consapevolezza di ciò che sta accadendo, delle decisioni e delle scelte che vengono prese e del contributo che si può dare.

Crescere a livello di comunicazione e di consapevolezza verso la finanza sostenibile è un fattore determinante per chiunque, che possieda un'idea piuttosto che un'altra, in quanto sono le critiche che fanno crescere e aiutano a sviluppare un sistema migliore di quello che si pensi e si progetti.

Ed è quello che ha bisogno l'Unione Europea: comprendere quali sono i difetti e le lacune su cui concentrarsi, ascoltando e collaborando attivamente con il settore privato, quello pubblico, con le associazioni di categoria e con i giganti del mondo finanziario.

Solo creando un sistema sinergico si può costruire qualcosa di impatto, qualcosa di valore, qualcosa di concreto sul nostro futuro.

Non mancano, certamente, limitazioni alla ricerca:

non è stato possibile intercettare un campione maggiore di quello analizzato e sarebbe stato molto interessante comprendere le differenti visioni, aspettative e propensioni al rischio di investimento sostenibile in altre zone italiane e europee, delineando ed ottenendo una mappa di fedeltà e/o ritenzione verso gli investimenti sostenibili, utile per poter meglio comprendere le motivazioni, i dubbi, le perplessità di ogni categoria intercettata.

Questi dati sarebbero molto utili sia per i governi che per le istituzioni internazionali, per capire come porsi a livello comunicativo, dove investire maggiormente le proprie risorse per il futuro e risolvere problemi, abbattendo i muri burocratici, normativi o fiscali che ci sono.

Nonostante questi limiti, spero che il percorso sia stato gradevole, interessante e che permetta di fare chiarezza su alcuni aspetti di cui si sente sempre parlare, ma poche volte si conoscono approfonditamente i contenuti.

Edoardo Ceffa

APROFONDIMENTI

Riqualificazione di vecchie miniere, social housing per abbattere i consumi di energia e green jobs finanziati con le risorse del Fondo sociale europeo

Polonia, miniere di carbone convertite in museo

La Polonia è tra i paesi con il più alto impatto ambientale, con il 60% della produzione energetica che deriva ancora dal carbone, il combustibile più inquinante e nocivo, che assicura però 85mila posti di lavoro (con salari superiori a quelli degli operai) e conta ben 33 città (su 50, secondo l'Organizzazione mondiale della Sanità) fra le più inquinate in Europa. In alcune aree sta tentando di accelerare il processo verso la transizione energetica: Katowice, città della Slesia, 300.000 abitanti e un'estesa regione urbana, considerata il regno polacco del carbone, con gli uomini che fanno i minatori da generazioni, trasforma alcune miniere in aree culturali, proponendo nuovi modelli di business.

La Polonia è tra i paesi che beneficeranno maggiormente del Fondo per la Transizione equa, il Just Transition Fund, proprio per la presenza massiccia delle miniere, soprattutto in alcune regioni. *"Grazie al Fondo sociale europeo sono stati già presentati 74 progetti connessi all'economia verde nell'ambito del Programma nazionale per lo sviluppo dell'istruzione e la conoscenza"*, spiega Loris Di Pietrantonio, capo unità Fse della direzione generale Lavoro e Inclusione Sociale della Commissione europea, *"Circa 4.100 persone sono state coinvolte e creati 2.658 posti di lavoro in più nel settore dell'economia verde solo nella regione di Lublino attraverso il Programma operativo regionale"*.

Si muove verso la *"transizione equa"* anche la Spagna che, con il Fondo sociale europeo, promuove l'inclusione a supporto delle categorie disagiate. Il progetto *"Lanzaderas de Empleo"* sostiene in diverse aree del paese i giovani alla ricerca di un impiego, proponendosi come alternativa e soluzione alla crisi economica globale e alla disoccupazione con nuove politiche attive. Settemila i partecipanti alle iniziative sviluppate dalla Fundación Santa María la Real.

"Il programma nazionale Lanzaderas de empleo mira a migliorare le opportunità di lavoro e l'integrazione sociale dei disoccupati" aggiunge Di Pietrantonio, *"Nel 2016, fondi per 12.837.695 euro sono stati assegnati alle Lanzaderas nell'ambito del Programma operativo nazionale di inclusione ed economia sociale. Una parte è espressamente dedicata ai Green Jobs"*.

La regione della Navarra spinge, invece, sul social housing con la costruzione di 524 alloggi, abbattendo i costi medi del riscaldamento a 75 euro all'anno, contro i 785 euro necessari negli immobili che risalgono a trent'anni fa.

Mercato retail, le proposte sostenibili di Banca Sella SGR: costruzione di portafoglio su 3 dimensioni: rendimento, impatto, rischio, affrontando la nuova frontiera dell'“Impact investing” con report di impatto sulle aziende in portafoglio e un focus importante sul real estate.

<http://investimentisostenibili.it/> <https://www.sellasgr.it/sg/index.jsp>

Le aziende con punteggi ESG hanno solitamente bilanci più stabili e un vantaggio competitivo che permette loro di esser più resilienti in caso di flessione sul mercato. Tendenzialmente sono dirette da un ottimo management, molte poche controversie e processi aziendali più sostenibili.: due fondi sono il Pictet Global Environmental Opportunities (focus ecologia) e Stewart Investment Global Emerging Markets (ricerca di un management che abbia al centro una politica di sostenibilità)

Sta diventando sempre più comune la necessità di avere migliori dati sulle performance ESG delle aziende, ma ci sono alcuni problemi con le fonti sui dati esg attuali: da un recente articolo del Wall Street Journal, chiamato *"Providing timely esg information is becoming more crucial forsd CFOs"* ha esposto il problema: la sostenibilità non è un trend di breve periodo. Le aziende tipicamente collezionano dati rilevanti solo una volta all'anno per aggiornare le loro storie di corporate responsibility con report che sono più utili a quelli del marketing che all'area finanziaria. Prima cosa: immaturità della contabilità: esiste solo il Greenhouse Gas Protocol per le emissioni di carbonio, poi i metodi accettati per misurare gli standard sono ancora incerti, meno del 30% delle informazioni ESG sono garantite, non esiste un regolamento (in europa stanno facendo con il nonfinancial reporting directive (NFRD) e mancanza di comparabilità perché gli esg si basano su un vario range di temi difficili da comparare: buone performance sulle emissioni di carbonio possono compensare pessimi risultati sulla diversità perché sono aspetti diversi totalmente. Il World Economic Forum sta preparando, attraverso l'International Business Council, un set di 22 core metrics e altre expandend metrics a partire dagli standard odierni, per migliorare qualità e consistenza dei dati ESG.

Amundi: https://www.amundi.it/investitori_privati/content/view/full/48893

probabilmente acquisirà Lyxor da Société Générale per 825 milioni, diventando leader europea per gli ETF con una quota del 14% in concorrenza con BlackRock

Sole24ore: <https://www.ilsole24ore.com/art/transizione-green-perche-e-l-ultima-chiamata-l-italia-ADSEcVVB>

Apple il 31 marzo 2021 ha annunciato che oltre 110 aziende partner della sua filiera in tutto il mondo useranno esclusivamente energia rinnovabile per la produzione, per un quantitativo di energia pulita di 8 gigawatt. Raggiunto l'obiettivo, si eviterà la produzione di oltre 15 milioni di tonnellate di CO2 su base annua: Apple ha infatti annunciato il suo piano di riduzione del carbon footprint a ogni livello aziendale e della filiera entro il 2030, anche nel ciclo di vita dei suoi prodotti. Ad oggi, tutti gli uffici sono carbon neutral e Apple ha investito 4,7 miliardi di dollari in Green Bond per finanziare progetto ambientali in tutto il mondo. Apple collabora con i fornitori condividendo esperienza, materiali di

formazione per ogni Paese e promuove direttamente associazioni di settore per l'uso dell'energia rinnovabile.

Inoltre, entro il 2030 Apple sta costruendo California Flats, un accumulatore di energia all'avanguardia in grado di accumulare 240 megawattora di energia, la quantità di energia consumata da 700 case in un solo giorno. Il progetto supporterà Apple nell'impianto fotovoltaico da 130 megawatt in California, per immagazzinare l'energia in eccesso per riutilizzarla quando necessario. Attualmente, Apple ha ridotto del 40% il suo impatto sull'ambiente, avvicinandosi all'obiettivo del 2030

Georgia Power è una filiale elettrica di Southern Company, e ha annunciato l'emissione di un'obbligazione sostenibile, con cedola trentennale del 3,25% che è la cedola più bassa per un'obbligazione quotata in borsa mai emessa da Southern Company. I proventi netti sono quasi di 742 milioni di dollari, utilizzati per finanziare iniziative ambientali, rinnovabili e sociali. (Dichiarazioni del VP Esecutivo Dan Tucker)

London Stock Exchange ha annunciato iniziative sul clima, diventando il primo gruppo di scambio globale che si impegna per la net zero e la Race to Zero, oltre a proporre nuove obbligazioni di transizione dedicate.

Luxembourg Green Exchange ha annunciato l'introduzione di una nuova sezione nella piattaforma LGX dedicata agli emittenti climatici e ai loro titoli di debito, in collaborazione con Climate Bond Initiative e includerà titoli di debito di emittenti attivi in settori allineati al clima, come energia pulita, trasporti a basse emissioni. La piattaforma identifica come emittenti allineati al clima tutte quelle società i cui proventi di debito possono esser usati per finanziare loro progetti o attività operative nei settori rispettosi del clima. Vengono definiti come emittenti perfettamente allineati se i loro ricavi derivano per più del 95% da attività allineate al clima e come fortemente allineati se più del 75%.

SEC Securities and exchange commission (USA) ha annunciato il 25 febbraio che avrebbe revisionato la sua guida per gli obblighi delle società pubbliche per le divulgazioni relative al rischio dei cambiamenti climatici, citando l'aumento della domanda degli investitori di informazioni materiali, complete e coerenti. L'annuncio segue le mosse delle agenzie governative e delle autorità di regolamentazione a livello globale verso il miglioramento dei requisiti di divulgazione dei dati inerenti la sostenibilità e requisiti di rendicontazione obbligatori. Nel novembre 2020, il cancelliere dello scacchiere britannico Rishi Sunak ha annunciato l'intenzione di rendere il Regno Unito il primo paese al mondo a conferire un mandato di divulgazione a livello di economia in linea con la Task Force on Climate Financial Disclosures (TCFD).

JP Morgan entra nel mercato della finanza sostenibile, infatti nel nuovo report Global Research si approfondiscono i fattori che stanno accelerando i flussi in entrata per i fondi ESG e come si evolverà nel futuro il mercato. Nel 2020 l'investimento ESG è diventato mainstream e con l'elezione di Biden gli USA avranno un ruolo centrale nell'integrazione di obiettivi sostenibili per il lungo termine, con il Build Back Better, un piano da 2 trilioni per infrastrutture

sostenibili e un piano di energia pulita che permetta di eliminare le emissioni di carbonio in ogni settore produttivo entro il 2035, 0 emissioni entro il 2050 e meno impatto ambientale degli edifici. Il 48% dei clienti di JP Morgan, in tempi di crisi, vogliono aumentare la loro esposizione eccedendo i junk bonds ed EM e solo l'1% vuole ridurre la propria esposizione agli asset ESG. Nell'ultimo anno JP Morgan ha sottoscritto 34 miliardi di bond sostenibili e ha chiuso più deals di tutti (127) chiusi principalmente dalla Bank of China che si è rivolta a JP Morgan per l'emissione di un social bond di 638 milioni (il primo a livello globale a indirizzare l'impatto del covid a ha iniziato il boom dei social bonds nel 2020). Anche Novartis (farmaceutica svizzera) ha emesso un bond sostenibile di 1,85 miliardi che ha rappresentato l'ingresso dell'azienda negli ESG deals. Enel un bond in ottobre da 500 milioni, il primo cross currency swap legato alla sostenibilità, permettendo di convertire i ricavi in euro.

REFERENZE

Abadie A. and Imbens W., 2006, *Large sample properties of matching estimators for average treatment effects*, The Economic Journal Vol. 74 No.1, 235–267.

Abadie A. and Imbens W., 2011, *Bias-corrected matching estimators for average treatment effects*, Journal of Business & Economic Statistics Vol. 29 No.1, 1–11

Accenture and United Nations Global Compact, sept. 2019, *The decade to deliver, A call to business action*, E-book library (online), disponibile al seguente link: <https://www.accenture.com/acnmedia/PDF-109/Accenture-UNGC-CEO-Study.pdf#zoom=40> (Ultimo accesso 10 Maggio 2021)

Accenture Consultants, 2021, *Voci di cambiamento* (online), disponibile al seguente link: <https://www.accenture.com/it-it/insights/voices> (Ultimo accesso 10 Maggio 2021)

Altis Università Cattolica del Sacro Cuore, 2021, *Finanza Sostenibile* (online) disponibile al seguente link: <https://altis.unicatt.it/altis-homepage-finanza-sostenibile> (Ultimo accesso 10 Maggio 2021)

Banca Etica, 2021, *Finanza etica e sostenibile* (online), disponibile al seguente link: <https://www.bancaetica.it/> (Ultimo accesso 15 Maggio 2021)

Barber B., Adair M., and Ayako Y., 2017, *Impact investing*, Working Paper from University of California no. 26582, 10-52

Baron D., 2001, *Private politics, corporate social responsibility and integrated strategy*, Journal of Economics & Management Strategy Vol. 10 No. 1, 7–45.

Benabou R. and Tirole J., Final Version 2010, last version received Nov. 2009, *Individual and corporate social responsibility*, Economica Vol. 77 No. 305, 1–19.

Benartzi S. and Thaler R., 1999, *Risk aversion or myopia? Choices in repeated gambles and retirement investments*, Management Science Vol. 45 No.3, 364–381.

Benson K. and Humphrey J.E., 2008, *Socially responsible investment funds: Investor reaction to current and past returns*, Journal of Banking & Finance Vol. 32 No.9, 1850–1859.

Berk J. and Green R.C., 2004, *Mutual fund flows and performance in rational markets*, Journal of Political Economy Vol. 112 No. 6, 1269–1295.

Bodner, Prelec, Gneezy et al., 2002, *Self-Signaling and Diagnostic Utility in Everyday Decision Making*, Oxford University Press, ISBN 0-19-925108-8, 105-123

Bolton P., Despress, M., da Silva L. A. P., Samama, F., & Svartzman, R., Jan. 2020. *The Green Swan—Central Banking and Financial Stability in the age of climate change*, E-book library (online), 23-35 disponibile al seguente link:

<https://www.greenfinanceplatform.org/research/green-swan-central-banking-and-financial-stability-age-climate-change> (Ultimo accesso il 21 Maggio 2021)

Bordalo P., Gennaioli N., and Shleifer A., 2013, *Salience and asset prices*, American Economic Review Vol. 103 No. 3, 623–628.

Bordalo P., Gennaioli N., and Shleifer A., 2013, *Salience and consumer choice*, Journal of Political Economy Vol. 121 No. 5, 803–843

Borsa Italiana, 2020, *Finanza Sostenibile in Italia* (online), disponibile al seguente link: <https://www.borsaitaliana.it/finanza-sostenibile/home-page/home.html> (Ultimo accesso il 17 Maggio 2021)

Buranatrakul T. and Swierczek F. W., 2017, *Climate Change Strategic Actions in the International Banking Industry*, Global Business Review Vol. 19 No. 1, 32–47

Buzzi Unicem S.p.A, Corporate and Investors, 2021, *General investor relations report* (online), disponibile al seguente link: <https://www.buzziunicem.com/investors> (Ultimo accesso 18 Maggio 2021)

CCA Sustainable solutions, Aug. 19 2020, *Oxfam Hong Kong Report Prepared by Carbon Care*, E-book library (online), 21-134 disponibile al seguente link: [Oxfam_CCA_Making Green Bonds Work.pdf](#) (Ultimo accesso 20 Maggio 2021)

Colas J., Khaykin I., and Pyanet A., 2019, *Climate change—Managing a new financial risk*, E-book library (online), 117, disponibile al seguente link: https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliver-wyman/v2/publications/2019/feb/Oliver_Wyman_Climate_Change_Managing_a_New_Financial_Risk1.pdf (Ultimo accesso 18 Maggio 2021)

Commissione europea, May 24 2018, *Finanza sostenibile: rendere il settore finanziario un attore potente nella lotta al cambiamento climatico*, Stampa Ufficiale (online) disponibile al seguente link: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/IP_18_3729 (Ultimo accesso il 18 maggio 2021)

CONSOB, 2021, *Finanza Sostenibile, Il piano di azione* (online), disponibile al seguente link: <https://www.consob.it/web/area-pubblica/finanza-sostenibile> (Ultimo accesso 18 Maggio 2021)

Chowdhry B., Davies S., and Waters B., 2019, *Investing for impact*, Review of Financial Studies Vol. 32 No. 3, 864–904.

Christensen H. B., Floyd E., Yao L. and Mark Maffett, 2017, *The real effects of mandated information on social responsibility in financial reports: Evidence from mine-safety records*, Journal of Accounting and Economics Vol. 64 No. 2, 284–304.

Equita, Dec. 2020, *Corporate Social Responsibility Report*, E-book library (online), disponibile al seguente link: [italian-champions-esg--december2020-.pdf](#), (Ultimo accesso 20 Maggio 2021)

European Banking Authority, 2019, *EBA Action Plan on sustainable finance*, disponibile al seguente link: <https://eba.europa.eu/file/376050/download?token=oMDnkR18> (Ultimo accesso 19 Maggio 2021)

European Central Bank, Nov. 27 2020, *ECB publishes final guide on climate-related and environmental risks for banks*, E-book library (online), disponibile al seguente link: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr201127~5642b6e68d.en.html> (Ultimo accesso 18 Maggio 2021)

European Commission Press Corner, Sept. 17 2020, *Press Corner Detail Targets 2030-2050*, (online), 132-141 disponibile al seguente link: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_20_1599 (Ultimo accesso 20 Maggio 2021)

European Parliament, Nov. 27 2019, *Regulation Paper 2019/2088 on sustainability-related disclosures in the financial services sector*, E-book library (online), disponibile al seguente link: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj>, 90-102 (Ultimo accesso 20 Maggio 2021)

European Union Expert Group on Sustainable Finance, Jul. 15 2020, *Technical Annex Report*, 19-43, E-book library (online), disponibile al seguente link: https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en, (Ultimo accesso 20 Maggio 2021)

Fehr and Schmidt, 2002, *Understanding Social Preferences with Simple Tests*, The Quarterly Journal of Economics Vol. 117 No. 3, 817-869

Fernando C., Sharfman P. and Vahap B.U., Nov. 3 2016, *Corporate environmental policy and shareholder value: Following the smart money*, Journal of Financial and Quantitative Analysis Vol. 52 No. 5, 2023-2051.

Ferrell A., Hao L. and Renneboog L., 2016, *Socially responsible firms*, Journal of Financial Economics Vol. 122 No. 3, 585-606.

Fink, L., Jan. 16 2020, *A fundamental reshaping of finance* (online), Harvard Law School on Corporate Governance, 110 disponibile al seguente link: <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/01/16/a-fundamental-reshaping-of-finance/#:~:text=It%20belongs%20to%20people%20in,to%20promote%20long%2Dterm%20value> (Ultimo accesso il 20 Maggio 2021)

Finucane M., Ali A., Slovic P., and Johnson S.M., 2000, *The affect heuristic in judgments of risks and benefits*, Journal of Behavioral Decision Making Vol. 13 No. 1, 1-17

- Harris A., Lawrence E. and Solomon D.H., 2015, *Juicing the dividend yield: Mutual funds and the demand for dividends*, Journal of Financial Economics Vol. 116 No. 3, 433– 451
- Hart O. and Zingales L., 2017, *Companies should maximize shareholder welfare not market value*, Journal of Law, Finance and Accounting Vol. 2 No. 2, 247–274
- Hartzmark, Levin S.M., 2015, *The worst, the best, ignoring all the rest: The rank effect and trading behavior*, Review of Financial Studies Vol. 28 No. 4, 1024–1059
- Hartzmark, Levin S.M, 2019, *The dividend disconnect*, Journal of Finance Vol.74 No. 5, 1-67, 2153-2199
- Hartzmark, Levin S.M. and Sussman A.B., 2019, *Do Investors Value Sustainability? A Natural Experiment Examining Ranking and Fund Flows*, The Journal of finance Vol. 74 No. 6, 120
- Hauser and Schwarz N., 2016, *Attentive turkers: Mturk participants perform better on online attention checks than do subject pool participants*, Behavior Research Methods Vol. 48 No. 1, 400–407
- High-Level Expert Group (HLEG) on Sustainable Finance, Jul. 18 2017, *Summary of the Contributions to the HLEG on Sustainable Finance Consultation Document* (online), Official Press of European Union, 1-50, disponibile al seguente link: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/180131-sustainable-finance-final-report-annex-2_en.pdf (Ultimo accesso il 20 Maggio 2021)
- International Capital Market Association, May 2020, *Sustainable Finance High Level-Definitions Report* (online), ICMA Official Press, 21-34 disponibile al seguente link: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Sustainable-Finance-High-Level-Definitions-May-2020-051020.pdf> (Ultimo accesso il 20 Maggio 2021)
- Kitzmueller M. and Shimshack J., 2012, *Economic perspectives on corporate social responsibility*, Journal of Economic Literature Vol. 50 No. 1, 51–84.
- Lee D.S. and Card D., 2008, *Regression discontinuity inference with specification error*, Journal of Econometrics Vol. 142 No. 2, 655–674.
- Loewenstein G.F., Weber U.E., Hsee K., and Welch N., 2001, *Risk as feelings*, Psychological Bulletin Vol. 127 No. 2, 267–286.
- Maignan I. and Ferrell, 2004, *Corporate social responsibility and marketing: An integrative framework*, Journal of the Academy of Marketing Science Vol. 32 No. 1, 3–19

Moncler Sostenibilità, 2020, *Report e informativa sostenibilità*, Corporate and Investors site (online), disponibile al seguente link: <https://www.monclergroup.com/en/sustainability/strategy/sustainability-plan> (Ultimo accesso 18 Maggio 2021)

Nelson M, Jul. 22 2020, *How will ESG performance shape your future? Ethics and Investing: How environmental, social, and governance (ESG) issues impact investor behaviour* (online), EY ESG Investor Sentiment Study, disponibile al seguente link: https://www.ey.com/en_it/assurance/how-will-esg-performance-shape-your-future (Ultimo accesso il 20 Maggio 2021)

Poh, J., Dec. 11 2019, *Conflicting ESG ratings are confusing sustainable investors* (online), Bloomberg Investors Review, disponibile al seguente link: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-12-11/conflicting-esg-ratings-are-confusing-sustainable-investors> (Ultimo accesso 20 Maggio 2021)

Silano S., 2020, *La percezione del rischio climatico delle società quotate al ftse mib report*, Fondazione Enrico Mattei, E-Book library (online), disponibile al seguente link: https://www.feem.it/m/events_pages/report-cs-feem-2020.pdf, 1-18 (Ultimo accesso 20 Maggio 2021)

Sciarelli M., Cosimato S. and Landi G., 2021, *Socially responsible investment strategies for the transition towards sustainable development: the importance of integrating and communicating ESG*, The TQM Journal Vol. 33 No. 7, 39-51

Sole24Ore, May 6 2021, *Finanza Sostenibile e l'integrazione ESG* (online), articolo disponibile al seguente link: <https://lab24.ilsole24ore.com/green-generation/finanza-sostenibile-la-rivoluzione-Esg-sta-cambiando-i-prodotti-di-investimento.php> (Ultimo accesso 18 Maggio 2021)

Stiroh K., Feb. 18 2021, *Climate change and risk management in bank supervision. Remarks at the Conference on Risks, Opportunities, and Investment in the Era of Climate Change*, E-Book library (online), disponibile al seguente link: <https://static.politico.com/5c/b3/cb02fe264f1583c0c5d71ca07ef0/brainard20210218a.pdf> (Ultimo accesso 20 Maggio 2021)

Torelli C.J., Monga A.B. and Kaikati A., 2011, *Doing poorly by doing good: Corporate social responsibility and brand concepts*, Journal of Consumer Research Vol. 38 No. 5, 948–963.

REFERENZE Buzzi Unicem S.p.A.

Buzzi Unicem S.p.A., 2020 Direzione finanziaria, *Bilancio consolidato*, E-Book library (online), disponibile al seguente link: <https://www.buzziunicem.com/documents/20143/931858/Bilancio+consolidato+2019.pdf/361aa1a3-83e1-a0ba-51fe-d1c855205269>, (Ultimo accesso 20 Maggio 2021)

Buzzi Unicem S.p.A., March 31 2021, Direzione generale, *Andamento gestionale*, E-Book library (online), disponibile al seguente link: <https://www.buzziunicem.it/documents/20143/0/Andamento%20gestionale%20marzo%202021.pdf/738c6b27-7f82-5026-29e5-9ae0b42957be?version=1.0>, (Ultimo accesso 20 Maggio 2021)

Buzzi Unicem S.p.A., March 31 2021, Direzione generale, *Numeri del gruppo 2019*, E-Book library (online), disponibile al seguente link: <https://www.buzziunicem.it/documents/20143/0/Andamento%20gestionale%20marzo%202021.pdf/738c6b27-7f82-5026-29e5-9ae0b42957be?version=1.0>, (Ultimo accesso 20 Maggio 2021)

Buzzi Unicem S.p.A., March 25 2020, Direzione generale, *Relazione sulla corporate governance*, E-Book library (online), disponibile al seguente link: <https://www.buzziunicem.com/documents/20143/74069/Relazione+sulla+corporate+governance+2019.pdf/f7578147-a176-c6e4-5bf9-de9f63f9c84e>, (Ultimo accesso 20 Maggio 2021)

Buzzi Unicem S.p.A., 2020, Direzione sostenibilità, *Bilancio di Sostenibilità 2019 e relazioni*, E-Book library (online), disponibile al seguente link: <https://www.buzziunicem.com/documents/20143/0/Bilancio%20di%20sostenibilit%C3%A0%202020.pdf/8db611a6-ecfe-9e49-fcd9-f89d1640c249?version=1.0>, (Ultimo accesso 20 Maggio 2021)

Buzzi Unicem S.p.A., 2020, Direzione sostenibilità, *Breve Report Gestione degli Stakeholder*, E-Book library (online), disponibile al seguente link: <https://www.buzziunicem.com/web/guest/material-issues>, (Ultimo accesso 20 Maggio 2021)

Buzzi Unicem S.p.A., 2020, Direzione sostenibilità, *Breve Report su Politica Cambiamenti Climatici e Stakeholder Engagement*, E-Book library (online), disponibile al seguente link: <https://www.buzziunicem.com/web/guest/material-issues>, (Ultimo accesso 20 Maggio 2021)

Buzzi Unicem S.p.A., 2020, *Investor relations*, *Davy 12th Annual Industrials Conference*, *2020 HSBC Italian Jewels*, *Infrastructure & Energy Day*, Report vari disponibili online, E-Book library (online), disponibile al seguente link: <https://www.buzziunicem.com/investors>, (Ultimo accesso 20 Maggio 2021)

Buzzi Unicem S.p.A., March 26 2021, Investor relations, *Investors Roadshow - Equita* (online), disponibile al seguente link:

<https://www.finanza.com/Finanza/Notizie Italia/Italia/notizia/Buzzi Unicem ri mbalza per Equita nuovo target e a 271 euro-531095>, (Ultimo accesso 20 Maggio 2021)

Buzzi Unicem S.p.A., Nov. 10 2020, Investor relations, *Investors Roadshow - JP Morgan, Report Online*, E-Book library (online), disponibile al seguente link: <https://www.buzziunicem.it/documents/20143/0/Investors%20Roadshow%20-%20JP%20Morgan.pdf/e9d932d7-851d-fe71-3820-441ae89f5cf8?version=1.0>, (Ultimo accesso 20 Maggio 2021)

Buzzi Unicem S.p.A., Jun 23 2021, Investor relations, *Italian CEOs Conference - Mediobanca*, Report Online, E-Book library (online), disponibile al seguente link: <https://www.buzziunicem.com/documents/20143/0/Italian%20CEOs%20Conference%202021%20-%20Mediobanca/29592c37-5d25-f45d-1cd5-be775d588131?version=1.0>, (Ultimo accesso 30 Giugno 2021)