



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

L'impatto del processo di attuazione dell'Action Plan sulla Finanza sostenibile

Festival dello Sviluppo Sostenibile (ASVIS)

Le imprese di fronte agli Obiettivi dell'Agenda 2030:

le nuove sfide della regolazione europea e di Next generation Eu

Intervento di Giuseppe Siani

Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia

Roma, 6 ottobre 2021

1. Introduzione

Il tema dello sviluppo sostenibile e la lotta al cambiamento climatico hanno assunto una rilevanza crescente nelle agende politiche globali¹. La decisione degli Stati Uniti di aderire nuovamente all'accordo di Parigi, l'impegno dell'Unione europea a raggiungere la neutralità carbonica entro il 2050 e quello della Cina a fare lo stesso entro il 2060 segnano un punto di svolta importante nel panorama internazionale, se si considera che queste tre giurisdizioni insieme rappresentano circa la metà delle emissioni di gas serra (GHG) nel mondo.

L'esperienza del COVID-19 ha accelerato la consapevolezza della necessità di un nuovo paradigma di sviluppo fondato sul concetto di sostenibilità, che richiede una trasformazione profonda dell'economia e della società. L'attenzione ai temi della sostenibilità, riassunti dalla sigla ESG (Environment, Social and Governance) si intreccia con le possibilità aperte dalla rivoluzione digitale in quella che viene definita la *twi*n transition digitale ed ecologica. Sarà cruciale sfruttare gli investimenti che si rendono disponibili a sostegno della ripresa economica per disegnare strategie lungimiranti che implementino tecnologie innovative che promuovano una transizione energetica ed ecologica verso modelli sostenibili.

Il cambiamento da attuare riguarda tutti gli aspetti essenziali della nostra vita (da come utilizziamo l'energia per riscaldare o raffreddare le nostre case o per spostarci a

¹ Anche in Banca d'Italia le tematiche ambientali hanno assunto rilevanza crescente e nell'ultimo biennio sono state oggetto di diversi interventi da parte dei membri del Direttorio: il Governatore Ignazio Visco ha tenuto due interventi: a [maggio](#) e [settembre](#) 2019. Le tematiche ambientali sono al centro anche degli interventi del Direttore Generale Luigi Federico Signorini ([qui](#), [qui](#) e [qui](#)) e della Vice Direttrice Generale Alessandra Perrazzelli ([Promuovere una crescita sostenibile: il ruolo della finanza](#) Video [Uniroma3](#)).

come produciamo beni e servizi) e implica l'abbandono di schemi e approcci consolidati per abbracciarne di nuovi.

I costi necessari per la transizione sono ingenti, ma più costoso (e imperdonabile nei confronti delle generazioni future) sarebbe il non agire. Per questo motivo, serve uno sforzo congiunto da parte di tutti i principali attori, ciascuno nell'ambito delle proprie responsabilità: governi, banche centrali, autorità, industria bancaria e finanziaria, settore privato.

I più recenti rapporti elaborati dall'*Intergovernmental Panel on Climate Change* (IPCC) delle Nazioni Unite indicano che per mantenere l'aumento della temperatura del pianeta al di sotto dei 1,5 gradi Celsius rispetto ai valori preindustriali occorre incominciare a ridurre al più presto le emissioni nette di gas serra per giungere ad azzerarle entro la metà del secolo.

Per conseguire tale obiettivo interi settori economici dovranno riconvertirsi: tutte le imprese saranno coinvolte seppur con diversa intensità e dovranno decidere come adeguare i propri processi produttivi e le loro attività nel medio periodo.

Serviranno nuove competenze per imprese e lavoratori. In particolare, in un sistema produttivo come quello italiano dove prevalgono le PMI, la sfida della riconversione climatica si combina con l'esigenza di affrontare e superare le debolezze e le vulnerabilità di lungo periodo del sistema produttivo.

2. Il processo di attuazione dell'Action Plan: il ruolo della finanza sostenibile in Europa

Sebbene i governi siano gli attori chiave in primo luogo nel definire politiche chiare e di lungo termine per orientare un modello di crescita sostenibile, i loro sforzi per investire risorse per la conversione sono limitate da un ammontare di risorse pubbliche da sole insufficienti². Lo sforzo finanziario necessario per realizzare la trasformazione energetica ed ecologica è significativo e richiede la mobilitazione di risorse private. La Commissione Europea ha stimato che nel periodo 2021-2030 il conseguimento degli attuali obiettivi in materia di clima ed energia per il 2030 richiederà investimenti nel settore energetico (esclusi i trasporti) di 336 miliardi di euro all'anno, pari al 2,3% del PIL.

Queste considerazioni sono alla base delle numerose iniziative promosse dall'Unione Europea per la crescita della finanza sostenibile, che ne fanno il continente con il quadro normativo più organico e avanzato in materia.

L'atto principale è stato il Piano d'Azione per finanziare la crescita sostenibile lanciato nel 2018 che si è poi inserito nel più generale Green Deal dell'Unione Europea (UE) del 2019, recentemente rafforzato nel 2021 con il piano "Pronti per il 55%" che indica una serie di politiche per raggiungere gli ambiziosi obiettivi di decarbonizzazione al 2050.

² Cfr. Luigi Federico Signorini, [Build Back Better – Mobilising Private Finance for a Green Recovery](#), Keynote speech – City of London Corporation, 15 October 2020.

Il Piano di Azione europeo si pone tre obiettivi: i) riorientare i flussi di capitali verso investimenti sostenibili al fine di realizzare una crescita sostenibile e inclusiva; ii) gestire i rischi finanziari derivati dai cambiamenti climatici, l'esaurimento delle risorse, il degrado ambientale e le questioni sociali; iii) promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine nelle attività economico-finanziarie.

Nella sostanza, e in grande sintesi, la strategia della Commissione per orientare gli investimenti verso obiettivi sostenibili e promuovere la trasparenza informativa si fonda su tre pilastri fondamentali, che sono rilevanti anche dal punto di vista della vigilanza prudenziale.

Il primo e forse il più importante è la definizione di una tassonomia europea delle attività sostenibili, che consente alle imprese finanziarie e non finanziarie di condividere una definizione comune di sostenibilità. Ciò fornisce un quadro di riferimento certo per le scelte degli operatori e offre una protezione contro i rischi del *greenwashing*³.

Ai sensi del Regolamento Tassonomia⁴, le attività economiche sono considerate sostenibili per l'ambiente se: contribuiscono positivamente ad almeno uno dei sei obiettivi di sostenibilità adottati dall'UE⁵; non producono impatti negativi su nessuno degli altri obiettivi (c.d. "do no significant harm principle"); sono svolte nel rispetto di garanzie sociali minime (ad es. le Linee Guida OCSE per le Imprese Multinazionali e i Principi guida delle Nazioni Unite su Imprese e Diritti Umani). La Commissione ha emanato gli atti delegati che specificano i dettagli tecnici relativi ai primi due obiettivi e sta lavorando per elaborare quelli relativi agli altri quattro.

Il secondo aspetto di grande rilievo è dato dai nuovi obblighi di informativa al pubblico (*disclosure*) per le imprese finanziarie (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*, SFDR⁶) e non finanziarie (*Corporate Sustainability Reporting Directive*, CSRD, ancora in fase di negoziato, che estende i requisiti informativi ora disciplinati dalla *Non-Financial Reporting Directive*, NFRD⁷).

³ La pratica del *greenwashing* fa riferimento a quelle strategie di comunicazione ingannevoli di imprese, organizzazioni o istituzioni volte a creare una falsa immagine positiva delle proprie attività o dei propri prodotti sotto il profilo dell'impatto ambientale.

⁴ Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili.

⁵ I sei obiettivi di sostenibilità adottati dall'UE sono:

- la mitigazione dei cambiamenti climatici;
- l'adattamento ai cambiamenti climatici;
- l'uso sostenibile e la protezione delle risorse idriche e marine;
- la transizione verso un'economia circolare, inclusa la prevenzione dei rifiuti e l'aumento dell'assorbimento di materie prime secondarie;
- la prevenzione e la riduzione dell'inquinamento;
- la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

⁶ Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari.

⁷ Direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2014 recante modifiche della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni.

Nel primo caso, il Regolamento SFDR, entrato in vigore il 10 marzo 2021, ha l'obiettivo di sviluppare l'informativa agli investitori sull'approccio ai temi della sostenibilità dei fornitori di servizi finanziari (ovvero gli operatori che prestano servizi che implicano l'assunzione di decisioni d'investimento⁸ e gli operatori che prestano raccomandazioni d'investimento⁹), introducendo regole armonizzate che migliorano la qualità delle informazioni e la comparabilità dei prodotti sotto il profilo della sostenibilità.

Mediante gli obblighi di trasparenza si chiede nella sostanza a tutti gli operatori del mercato (non solo a quelli che gestiscono prodotti con caratteristiche di sostenibilità) di esplicitare e di comunicare all'esterno come essi tengono conto degli impatti sociali ed ambientali nella loro attività e come integrano i fattori ESG nei loro processi di investimento e organizzativi con l'obiettivo di incentivare lo sviluppo dei servizi finanziari orientati alla sostenibilità. Con l'entrata in vigore del SFDR a marzo scorso, i Gestori sono stati chiamati a classificare ciascun fondo gestito in una delle tre categorie previste dalla normativa a seconda dell'obiettivo di sostenibilità del prodotto: fondi art. 6 (non ESG), art. 8 (cc.dd. light green) o art. 9 (cc.dd. deep green). Secondo l'analisi condotta da Morningstar, uno dei principali data provider internazionali, i fondi classificati come articolo 8 e 9 rappresenterebbero circa il 21% del totale dei fondi europei (18% art. 8 e 3 % art. 9) ed il 25% del NAV totale dei fondi europei, per un valore di circa 2.500 miliardi di euro. Nel mercato italiano le masse di fondi con caratteristiche ESG ai sensi del SFDR erano riportate pari a 276 miliardi con un'incidenza sul totale allineata al dato europeo.

Nel secondo caso, la direttiva NFRD chiede alle grandi aziende non finanziarie di pubblicare annualmente informazioni sul modo in cui operano e gestiscono le sfide sociali, ambientali e di governance (*Environmental, Social and Governance - ESG*)¹⁰. Ad aprile di quest'anno, la Commissione ha pubblicato la proposta di Direttiva CSRD, che modifica la precedente per estendere a tutte le società quotate (anche le PMI, ad eccezione delle microimprese) e alle grandi società non quotate, l'obbligo di predisporre annualmente un rapporto sulla sostenibilità (*sustainability report*) utilizzando standard che saranno adottati dalla Commissione stessa sulla base dei suggerimenti tecnici dell'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). La nuova direttiva troverebbe applicazione dal 1 gennaio 2023; per le piccole e medie imprese quotate i nuovi obblighi diverrebbero efficaci 3 anni dopo dall'entrata in vigore della direttiva stessa.

Il terzo elemento del Piano di Azione prevede l'introduzione di indici benchmark (*EU Climate Transition e EU Paris-aligned*), allineati alla transizione climatica e all'accordo di Parigi (già operativi da dicembre 2020) e la definizione di standard di investimento sostenibili con etichette specifiche, che possano aiutare a orientare gli investitori, anche *retail*, promuovendo quindi l'integralità e la fiducia nel mercato. In tale ambito, riveste

⁸ SIM e banche che forniscono servizi di gestione di portafogli, gestori di OICVM, FIA, EUVECA e EUSEF, imprese di assicurazione che rendono disponibili prodotti di investimento assicurativo (IBIP) e enti pensionistici fornitori di prodotti pensionistici.

⁹ SIM, banche e gestori che prestano il servizio di consulenza in materia di investimenti, imprese di assicurazione che forniscono consulenza riguardo ai prodotti di investimento assicurativo.

¹⁰ Tali soggetti devono quindi pubblicare annualmente informazioni non finanziarie circa le politiche che attuano in relazione a: i) protezione dell'ambiente; ii) responsabilità sociale e trattamento dei dipendenti; iii) rispetto dei diritti umani; iv) anticorruzione e corruzione; v) diversità nei consigli di amministrazione delle società (in termini di età, sesso, background educativo e professionale).

una grande importanza la proposta di standard europeo (volontario) per l'emissione di obbligazioni verdi (green bond) recentemente avanzata dalla Commissione e la prospettiva dello sviluppo, una volta completati gli atti delegati del Regolamento Tassonomia, di una etichetta ecologica (Ecolabel) per i prodotti finanziari *retail*.

Uno standard europeo per gli emittenti di obbligazioni verdi (imprese finanziarie e non finanziarie) sia del settore pubblico sia di quello privato, che complementi quelli già lanciati da diversi organismi e associazioni come l'International Capital Market Association (ICMA), può fungere da volano sul mercato per finanziare le attività economiche allineate ai criteri della Tassonomia.

Da ultimo, la strategia per il finanziamento della transizione, lanciata nello scorso mese di luglio,¹¹ cerca di integrare le azioni già previste dal piano del 2018 laddove la loro attuazione ha fatto emergere criticità. In particolare, la nuova strategia si propone di sostenere gli sforzi dei soggetti che si impegnano a cambiare il loro modello produttivo, finanziando le fasi intermedie della transizione (e non più solo le attività eco-sostenibili); rendere più inclusiva la finanza sostenibile per le famiglie e le PMI, per le quali, tra le altre cose, verrebbe proposto uno schema semplificato di comunicazione volontaria sulla sostenibilità da parte dell'*European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG); incrementare la resilienza del settore finanziario e la sua capacità di gestire i rischi; accrescere il contributo e il peso della UE nel dibattito internazionale per stimolare l'adozione di misure ed iniziative sufficientemente ambiziose e omogenee a livello globale.

3. Le sfide della sostenibilità ambientale, sociale e di governance: il governo consapevole dei rischi

L'adozione di una visione integrata dei fattori di sostenibilità (ambientale, sociale e di governance) nelle strategie aziendali è divenuto un elemento imprescindibile per la creazione del valore nel medio-lungo periodo.

Il primo passo per conseguire una strategia imprenditoriale lungimirante secondo una prospettiva di sostenibilità è acquisire una maggior consapevolezza dei fattori ESG e dei relativi rischi, in primis quelli derivanti dai cambiamenti climatici e dal degrado ambientale.

In primo luogo, il "rischio fisico" è connesso con la maggiore frequenza e intensità di fenomeni naturali acuti (come frane, inondazioni, incendi, tempeste, danni ambientali) o cronici (ad esempio, come i cambiamenti nelle precipitazioni, l'innalzamento del livello del mare e delle temperature medie) che possono danneggiare il capitale fisso (immobili e macchinari) e le infrastrutture, riducendo la capacità dei debitori delle zone colpite di onorare i propri impegni finanziari.

¹¹ Cfr. [Comunicazione della Commissione del 6 luglio 2021](#) con la quale annuncia al pubblico una nuova strategia per il finanziamento della transizione verso un'economia sostenibile.

Il “rischio di transizione” deriva dal passaggio a nuovi sistemi e/o tecnologie di produzione che permettano di ridurre le emissioni di gas serra. Le stesse politiche di contrasto ai cambiamenti climatici possono quindi essere fonte di rischio. Variazioni repentine o inattese delle politiche climatiche (come limiti regolamentari all’uso delle fonti fossili o altri sistemi che penalizzano le emissioni) possono cogliere impreparate le imprese operanti nei settori economici più esposti, con potenziali ripercussioni sulla loro attività e su quella dei soggetti ad esse collegati. Per meglio valutare gli effetti che questa eventualità potrebbe comportare per il sistema finanziario, le banche centrali e le autorità di supervisione ricorrono alle analisi di scenario e agli stress test.

Il rischio fisico può essere visto anche come il rischio del “non fare”, mentre il rischio di transizione come quello “del fare (male)”: una transizione disordinata o tardiva può amplificare i costi associati a questo processo di trasformazione.

Vi è inoltre un generale consenso nel ritenere che i rischi fisici e di transizione non costituiscono una categoria di rischio a sé stante bensì fattori che incidono sulle categorie di rischio esistenti (credito¹², mercato, operativo, strategico, reputazionale). Si tratta pertanto di ricondurre la *mission* dell’impresa lungo un percorso di sostenibilità adeguando gli assetti organizzativi e gli strumenti gestionali esistenti. Un ruolo chiave dovrà essere quindi svolto dalla funzione di *Risk Management* per assicurare una gestione consapevole e integrata dei rischi ESG che deve coinvolgere tutti gli ambiti dell’impresa: dalle linee di business, al Top Management e agli organi di governo societario.

Anche per le banche e gli altri intermediari le sfide saranno notevoli, dato il ruolo fondamentale che svolgono nel finanziamento delle imprese e delle famiglie. Individuare i settori di attività economica, le aziende e le iniziative imprenditoriali maggiormente esposte a questi nuovi fattori di rischio sarà cruciale per poterli identificare e gestire efficacemente e, contemporaneamente, contribuire a sostenere il finanziamento della transizione dell’economia.

In questo contesto, è compito delle autorità di vigilanza definire un quadro normativo e di supervisione chiaro, assicurando una sana e prudente gestione dei rischi finanziari e un corretto funzionamento dei mercati.

Nel settore bancario e in quello delle imprese d’investimento, per tenere adeguatamente conto dei fattori di sostenibilità sulla rischiosità degli intermediari, si stanno valutando le modifiche ai tre Pilastri della disciplina prudenziale delle banche secondo un approccio sequenziale, partendo dagli obblighi di informativa (Terzo Pilastro) per passare alla gestione dei rischi (Secondo Pilastro) e ad eventuali modifiche delle regole di calcolo dei requisiti di capitale (Primo Pilastro).

¹² Stime recenti sull’esposizione del sistema bancario italiano al rischio di credito associato ai cambiamenti climatici sono contenute nel Cap. 15 della [Relazione Annuale della Banca D’Italia sul 2020](#). Per maggiori dettagli sulla metodologia, cfr. il riquadro: *Lesposizione del sistema bancario ai rischi connessi con i cambiamenti climatici*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 2, 2020.

In Europa, per le grandi banche quotate e le imprese di investimento (sistemiche) saranno previsti obblighi di informativa al pubblico già a partire da giugno 2022¹³. Inoltre, il 30 giugno di quest'anno sono entrate in vigore le linee guida dell'Autorità Bancaria Europea (ABE) in materia di erogazione e monitoraggio dei crediti, che dedicano un'attenzione specifica ai fattori ambientali, sociali e di governance, al credito sostenibile e alla lotta al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo¹⁴; esse sono propedeutiche alla definizione di una proposta di revisione della disciplina di Secondo Pilastro per l'integrazione organica e sistematica dei fattori ESG nei processi aziendali e di supervisione.

A tale riguardo, l'ABE ha pubblicato, a giugno di quest'anno¹⁵, il Rapporto sul Secondo Pilastro, contenente una serie di raccomandazioni su come i fattori ESG dovrebbero essere integrati nella supervisione e nelle strategie aziendali, nella governance e nella gestione del rischio da parte delle banche, che costituirà la base per modificare (o sviluppare ex-novo) linee guida sullo SREP secondo una logica climatica e ambientale. Il rapporto contribuirà a delineare eventuali proposte legislative per la revisione della disciplina prudenziale europea da parte della Commissione.

Per quanto riguarda la disciplina di Primo Pilastro, l'ABE, su mandato della Commissione Europea, sta valutando la fattibilità di un trattamento prudenziale ad hoc per le esposizioni associate in modo sostanziale al raggiungimento degli obiettivi ambientali e/o sociali e/o di governance (ad esempio con l'introduzione di un *green supporting factor* e/o di un *brown penalizing factor*). I lavori, allo stadio iniziale, sono resi difficili dalla mancanza di dati e metodologie robuste in grado di giustificare empiricamente eventuali interventi sulla disciplina.

Riteniamo che per indirizzare le banche e le imprese verso i settori eco-sostenibili non vada utilizzata primariamente la leva prudenziale, tenuto conto che le regole devono restare ancorate al principio fondamentale della sensibilità dei requisiti rispetto ai rischi sottostanti. Pertanto, l'eventuale introduzione di un *green supporting factor* deve rimanere saldamente ancorata a una logica *risk-based* al fine di evitare effetti indesiderati sulla stabilità finanziaria dei singoli intermediari e del sistema nel suo complesso.

Sul piano della supervisione, la Banca d'Italia si adopera nelle diverse sedi affinché il sistema finanziario sia preparato ad affrontare le sfide della sostenibilità, evitando al tempo stesso di imporre oneri ingiustificati per gli intermediari. Nell'ambito del Meccanismo Unico di Vigilanza, a cui la Banca d'Italia contribuisce, siamo impegnati nella valutazione dei piani di adeguamento delle banche alla Guida redatta dalla BCE. In parallelo, sono in corso i lavori per la definizione di un quadro metodologico per lo stress test sui rischi

¹³ Il 1° marzo 2021 l'ABE ha posto in consultazione l'ITS per la *disclosure* di Terzo Pilastro da parte delle grandi banche quotate. L'obiettivo è fornire un'informativa armonizzata su come le istituzioni stanno incorporando considerazioni di sostenibilità nelle loro strategie di business e nei loro processi di gestione del rischio. Tra gli indicatori armonizzati c'è il cosiddetto *green asset ratio*, ovvero la quota di attività allineata agli obiettivi dell'Accordo di Parigi.

¹⁴ Cfr. [EBA Guidelines on loan origination and monitoring](#), 26 May 2020.

¹⁵ Cfr. [EBA Report on management and supervision of ESG risks for credit institution and investment firms](#), (EBA/REP/2021/18).

climatici, in programma per il 2022. Nell'ambito dell'Eurosistema, la BCE ha pubblicato di recente i risultati di uno stress test climatico (cosiddetto *economy-wide*), che stima in tre scenari diversi l'impatto del cambiamento climatico su oltre quattro milioni di imprese non finanziarie in tutto il mondo e 1.600 banche dell'area dell'euro lungo un orizzonte temporale di 30 anni. L'esercizio mostra che nel medio e lungo periodo i benefici netti di una transizione tempestiva e ordinata superano i costi di breve periodo derivanti dalla riduzione delle emissioni di carbonio necessaria per convergere verso un'economia a zero emissioni¹⁶.

Anche con riguardo agli intermediari non bancari, l'impegno degli organismi internazionali e dell'Unione Europea¹⁷ è volto ad assicurare l'integrazione dei fattori di rischio ESG nei loro processi organizzativi.

L'applicazione degli orientamenti definiti a livello internazionale avrà un impatto anche significativo sugli intermediari non bancari, sotto molteplici profili: strategie di *business*, gestione dei rischi, IT e *data providing*, *product governance* e trasparenza informativa. Ciascun intermediario sarà chiamato ad analizzare il proprio posizionamento ESG, sulla base delle caratteristiche dei prodotti e servizi offerti, e a formulare la relativa strategia. Inoltre gli intermediari che forniscono il servizio di consulenza e di gestione di portafogli dovranno introdurre, tra le informazioni necessarie alla profilatura dei loro clienti, anche quelle che consentano di identificarne le preferenze ESG.

La stessa Banca d'Italia, in qualità di investitore, da tempo pone attenzione ai temi della sostenibilità nelle proprie scelte di investimento. In quest'ottica, dal 2019 i fattori ESG sono stati integrati nella gestione del portafoglio azionario della Banca d'Italia, non solo per raggiungere i propri obiettivi di responsabilità sociale. La Banca ha altresì applicato criteri di sostenibilità alla gestione delle proprie riserve valutarie e al proprio portafoglio di obbligazioni societarie denominate in euro gestito internamente. Da ultimo, a luglio è stata pubblicata la "Carta degli investimenti sostenibili"¹⁸ che illustra i principi cui la Banca ispira la gestione sostenibile dei propri investimenti finanziari ed enuncia gli impegni mediante i quali l'Istituto intende dare concretezza alla propria azione a favore di un modello sostenibile di crescita economica. Con la Carta, la Banca mira a promuovere una maggiore consapevolezza su questi temi da parte della comunità finanziaria con l'obiettivo di stimolare le imprese ad adottare una gestione attenta all'ambiente, alla società e alle migliori pratiche di governo societario.

¹⁶ Cfr. Il [Comunicato Stampa della BCE](#) di settembre 2021.

¹⁷ Cfr. in particolare le modifiche agli atti delegati delle Direttive MiFID II, UCITS, AIFMD e Assicurative, che, sulla base dei *technical advice* pubblicati dalle ESAs, sono state adottate ad aprile 2021. In parallelo ai lavori della Commissione europea, l'ESMA ha adottato, con una comunicazione del 6 febbraio 2020, un piano strategico connesso alla valorizzazione dei fattori ESG, che include tra le sue priorità il monitoraggio del mercato e l'identificazione dei rischi connessi all'investimento in strumenti finanziari sostenibili nonché la convergenza delle prassi di vigilanza nazionali relative a: autorizzazione di fondi sostenibili; supervisione sul rispetto degli obblighi di trasparenza; supervisione sulla integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi organizzativi e decisionali dei gestori.

¹⁸ Cfr. Per maggiori dettagli si veda il sito web della Banca d'Italia al seguente link: <https://www.bancaditalia.it/compiti/riserve-portafoglio-rischi/cis/index.html>

4. Conclusioni

La dimensione sovranazionale degli obiettivi di sostenibilità richiede uno sforzo congiunto e un coordinamento a livello globale. Ciò è ampiamente riconosciuto in tutti i principali forum internazionali. La Presidenza italiana del G20, a cui la Banca d'Italia contribuisce attivamente, ha incentrato il suo programma anche sul tema della finanza sostenibile, istituendo per la prima volta un foro di discussione su questi temi (il *Sustainable Finance Working Group*, presieduto congiuntamente da Cina e Stati Uniti)¹⁹.

Idealmente, la coerenza e la comparabilità dei criteri e degli standard di sostenibilità dovrebbe essere assicurata a livello globale. Auspichiamo che l'esperienza maturata in Europa possa essere efficacemente esportata, come esempio da seguire.

Il successo del Piano d'Azione europeo non dipenderà solo dall'entità delle risorse che si riuscirà a convogliare verso gli obiettivi di sostenibilità, ma anche dal ruolo che gli intermediari finanziari e gli investitori avranno nel supportare le esigenze delle imprese e stimolarle verso gli usi più efficienti e adeguati per il raggiungimento degli obiettivi climatici.

Anche grazie allo stimolo della regolamentazione e della supervisione, le imprese italiane (soprattutto le quotate) hanno acquisito una crescente consapevolezza circa l'importanza dei fattori ESG per la creazione del valore. Lo sforzo è ora quello di orientare le strategie di business verso modelli in grado di contrastare gli effetti negativi legati ai cambiamenti climatici e al degrado ambientale.

La definizione di piani solidi di sviluppo sostenibili, che integrino gli obiettivi ESG con quelli di performance finanziaria, unitamente a una infrastruttura robusta di raccolta e analisi dei dati, potranno contribuire ad attrarre flussi di investimento. Le banche e i fondi comuni specializzati nel *private equity/venture capital* e *private debt* possono svolgere un ruolo importante nel supportare le imprese in questo delicato processo. Le imprese devono fare la loro parte, mettendo a disposizione degli intermediari le informazioni funzionali non solo al rispetto dei nuovi obblighi normativi ma anche all'esigenza di integrare i sistemi di *rating* interno con cui le aziende di credito misurano e gestiscono i relativi rischi.

La disponibilità e la condivisione al pubblico di informazioni sulla sostenibilità delle imprese sono quindi fondamentali per mettere le banche e gli investitori nelle condizioni di tenere conto correttamente dei fattori ESG nelle loro scelte di finanziamento e di investimento. Su questo fronte, molti progressi sono stati fatti e molti altri restano da fare, non solo con riguardo alla disponibilità di informazioni rilevanti e sufficientemente granulari (per localizzazione geografica e contenuto carbonico delle singole esposizioni²⁰), ma anche alla affidabilità e verificabilità delle stesse. Nessuna analisi, per quanto valida,

¹⁹ Cfr. Ignazio Visco, [The G20 Presidency programme on Sustainable Finance](#), Remarks at the OMFIF-Sustainable Policy Institute symposium, 30 September 2021.

²⁰ Per contenuto carbonico delle esposizioni si intende l'ammontare di emissioni di gas serra prodotto in media per ogni euro erogato a un'impresa di un certo settore.

è in grado di fornire buoni risultati se i dati su cui si basa sono carenti. La situazione oggi è tutt'altro che soddisfacente.

Per un governo consapevole dei rischi ESG è importante migliorare non solo la disponibilità e la qualità dei dati ma anche le metodologie di analisi dei rischi e i modelli di *pricing*. Per valutare correttamente i rischi derivanti dal cambiamento climatico è necessario iniziare a incorporare nelle metodologie tutte le informazioni rilevanti in un'ottica ESG e occorre un approccio che guardi a orizzonti di medio-lungo periodo. I progressi sul fronte delle metodologie sono necessari anche per valutare l'effettiva materialità del rischio per le banche e gli investitori. Questo vuol dire che alla mappatura territoriale e settoriale delle esposizioni deve essere affiancata una stima delle probabilità del verificarsi di eventi naturali estremi o di scenari di transizioni disordinati e inattesi (rischio di transizione)²¹. Su questi temi, ancora connotati da un elevato grado di incertezza, si sta concentrando l'intera comunità scientifica, anche con il contributo della Banca d'Italia.

In definitiva, per fronteggiare le nuove sfide serve un processo di trasformazione, anche culturale. La transizione verso un modello di crescita sostenibile può offrire significative opportunità, a condizione che i rischi ad essa sottesi siano correttamente gestiti. Chi saprà adattarsi tempestivamente al nuovo contesto potrà trarne importanti vantaggi competitivi.

²¹ Per una disamina più approfondita delle sfide metodologiche connesse con la quantificazione dell'impatto dei cambiamenti climatici sull'economia italiana e sui rischi per il sistema finanziario si veda: "*Banche Centrali, Rischi climatici e Finanza sostenibile*" Questioni di Economia e Finanza No. 608, marzo 2021.

