



FINANZA PER LO SVILUPPO SOSTENIBILE

Un tema strategico per l'Agenda 2030



Position Paper 2020

Gruppo di Lavoro trasversale



Position Paper 2020

Gruppo di Lavoro trasversale

FINANZA PER LO SVILUPPO SOSTENIBILE

**Un tema strategico
per l'Agenda 2030**

Ottobre 2020

Questo documento è stato realizzato dai componenti del Gruppo di lavoro ASviS sulla Finanza per lo sviluppo sostenibile:

Coordinatori: Francesco Biciato, Federica Casarsa (Forum per la finanza sostenibile)

Coordinatore del sottogruppo “Finanza Pubblica”: Elio Manti

Coordinatori del sottogruppo “Finanza Retail”: Marco Fedeli, Francesco Timpano (ASSOEF - Associazione Europea Sostenibilità e Servizi Finanziari)

Referenti per il Segretariato ASviS: Andrea Bonicatti, Mario Fiumara, Lorenzo Pompei, Sabina Ratti

Aderenti: ADOC Nazionale, AIAF, AIAS - Associazione professionale Italiana Ambiente e Sicurezza, ANEA - Associazione Nazionale degli Enti di Governo d'Ambito per l'Idrico e i Rifiuti, ART-ER Attrattività Ricerca Territorio, ASSOEF, Cisl - Confederazione Italiana Sindacati Lavoratori, Conferenza delle Regioni - Tecnostruttura, CReA - Centro Ricerche e Attività, FairTrade Italia, FeBAF - Federazione delle Banche, delle Assicurazioni e della Finanza, Federcasse, FEEM - Fondazione Eni Enrico Mattei, Fondazione Aurora, Fondazione Sodalitas, Fondazione Unipolis, Forum Nazionale del Terzo Settore, Forum per la Finanza Sostenibile, Global Thinking Foundation, Impronta Etica, ISPRA - Istituto Superiore per la Protezione e la Ricerca Ambientale, ManagerItalia, Prioritalia, UNI - Ente Italiano di Normazione.

Obiettivo generale del documento è di fornire un quadro di riferimento condiviso sui temi della finanza per lo sviluppo sostenibile, partendo da una definizione condivisa per giungere a formulare proposte operative per il contesto italiano. Il Paper vuole essere una guida per enti finanziari, imprese, organizzazioni e cittadini per declinare i temi della finanza con linguaggio e strategie comuni, evidenziando le aree di priorità, e verrà aggiornato periodicamente per integrare le più rilevanti novità in campo internazionale. Nella preparazione del Paper, i temi della finanza pubblica e della finanza retail sono stati approfonditi da sottogruppi dedicati.

Data di pubblicazione: Settembre 2020

La pubblicazione è a cura dell'ASviS - Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile:

Responsabile collana: Flavia Belladonna

Revisione editoriale: Eleonora Gori

Progetto grafico e impaginazione: Cristiana Focone, Knowledge for Business

Sede ASviS: Via Farini 17, 00185 Roma, www.asvis.it

INDICE

Finanza per lo sviluppo sostenibile

1. Introduzione: cos'è la finanza per lo sviluppo sostenibile?	5
2. L'investimento sostenibile e responsabile	9
2.1. Le strategie d'investimento sostenibile e responsabile	9
2.2. Dati di mercato: Mondo, Europa, Italia	11
2.3. Le iniziative legislative e di policy dell'Unione Europea	11
3. Finanza pubblica per lo sviluppo sostenibile	19
3.1. Proposte	21
4. Finanza sostenibile per il retail	23
4.1. L'evidenza empirica degli strumenti finanziari retail	23
4.2. Una definizione di finanza sostenibile per il retail	24
5. L'impatto della pandemia COVID-19 sulla finanza per lo sviluppo sostenibile	27
6. Proposte dalla finanza per lo sviluppo sostenibile in vista del rilancio dell'economia	33



1. INTRODUZIONE: COS'È LA FINANZA PER LO SVILUPPO SOSTENIBILE?

Il perimetro d'analisi del Gruppo di Lavoro è costituito dalla **finanza per lo sviluppo sostenibile**, vale a dire dal **complesso di attori, strategie, strumenti, prodotti e, in generale, dalle iniziative finanziarie che contribuiscono al raggiungimento dei 17 Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite**. Lo scopo della finanza per lo sviluppo sostenibile è **indirizzare risorse finanziarie pubbliche e private** verso settori, progetti e iniziative funzionali **alla transizione dell'economia verso modelli più sostenibili, ovvero più inclusivi e a ridotto impatto sull'ambiente**.

Più in dettaglio, la finanza per lo sviluppo sostenibile è orientata alla generazione di **impatti positivi per la società**, accanto al rendimento per gli investitori; pertanto, persegue il miglioramento delle condizioni sociali, culturali ed economiche delle comunità, dei cittadini, delle imprese e delle associazioni, promuovendo **lo sviluppo della cooperazione, l'educazione al risparmio e alla previdenza, la coesione sociale e la crescita responsabile e sostenibile dei territori**.

Nell'ambito della finanza per lo sviluppo sostenibile rientrano soggetti finanziari, prodotti e strategie d'investimento caratterizzati da due elementi:

- l'**obiettivo** di finanziare società, settori produttivi e iniziative che consentono di conseguire uno o più Target dell'Agenda 2030;
- una **strategia** che implica l'integrazione degli SDGs nella selezione dei titoli o dei settori verso i quali indirizzare le scelte d'investimento.

Inoltre, la finanza agganciata a Obiettivi di sviluppo sostenibile potrebbe collegarsi alla misurazione degli impatti ambientali e sociali generati dagli investimenti: gli SDGs possono costituire indicatori efficaci per questa operazione.

In altre parole, "finanza per lo sviluppo sostenibile" include soggetti, strategie, prodotti per cui l'Agenda 2030 costituisce la risposta a due quesiti: "cosa finanziare?", "come finanziare?".

Il perimetro comprende:

- **Istituzioni pubbliche ed enti di finanza pubblica** (es: Stati, Regioni e finanziarie regionali, Comuni, Città Metropolitane);
- **investitori istituzionali** (es. banche, imprese assicuratrici, asset manager, gestori di risparmio previdenziale e di medio-lungo termine, Fondazioni di origine bancaria);
- altre **società o soggetti specializzati nell'analisi, nella consulenza, nella valutazione degli aspetti di sostenibilità nelle attività finanziarie** (es. analisti finanziari, consulenti finanziari, società di rating, società di ricerca e analisi dei dati, enti di normazione, index provider, ecc.);
- **Enti di Terzo Settore e no profit;**
- **investitori retail.**

Queste tipologie di soggetti possono adottare l'Agenda 2030 come strumento di valutazione degli aspetti ambientali e sociali che una determinata scelta finanziaria può favorire, oppure compromettere ("l'obiettivo").

Inoltre, nell'ambito del processo d'investimento ("la strategia") gli indicatori dei 17 SDGs permettono:

- **ex-ante** di individuare e selezionare i titoli, i progetti o i prodotti che contribuiscono allo sviluppo sostenibile;
- **ex-post** di misurare gli impatti negativi e/o positivi prodotti, fornendo preziose indicazioni su come orientare le scelte future.

Per esempio, un fondo d'investimento tematico con un portafoglio di titoli di società attive nell'ambito dell'economia circolare fa riferimento a molteplici SDGs (es: Goal 9, 12, 13) come obiettivo d'investimento, come strategia di selezione dei titoli e come strumento di misurazione degli impatti.

Negli ultimi anni, soprattutto a partire dall'adozione dell'Agenda 2030 e dalla sottoscrizione dell'Accordo di Parigi nel 2015,

l'integrazione degli SDGs - e, più in generale, di considerazioni di sostenibilità ambientale e sociale - **negli obiettivi e nelle strategie d'investimento è una pratica sempre più diffusa**. Questa tendenza è determinata da una crescita di consapevolezza dei governi e degli investitori sulla **rilevanza finanziaria dei temi di sostenibilità** e sul **ruolo centrale dei mercati dei capitali nel sostenere una crescita economica inclusiva e a basso impatto ambientale**. Inoltre, i **risparmiatori** sono sempre più interessati ad allineare le scelte finanziarie con i propri valori o con i temi ambientali e sociali ritenuti importanti.

L'interesse di governi, regolatori, operatori finanziari e risparmiatori si è focalizzato prevalentemente sui **temi ambientali**, anche per effetto dell'attenzione suscitata da convenzioni internazionali come l'Accordo di Parigi e da altre iniziative come l'enciclica Laudato Si'. Per gli operatori finanziari i temi ambientali possono essere integrati nelle strategie d'investimento con maggiore facilità rispetto a quelli sociali: fattori come le emissioni di CO₂ sono più agevoli da misurare e da esprimere in termini quantitativi; di conseguenza, anche le performance di diverse società risultano più comparabili. Anche gli interventi normativi e di policy proposti dalla Commissione Europea si concentrano sull'obiettivo di indirizzare investimenti verso progetti allineati agli obiettivi ambientali e climatici dell'UE (cfr. paragrafo 2.3).

Ciononostante, attori, strategie e prodotti di finanza per lo sviluppo sostenibile considerano le **dimensioni ambientale e sociale come profondamente interconnesse**: infatti, fenomeni come il cambiamento climatico producono effetti di carattere sia ambientale (es: maggior frequenza e intensità dei fenomeni atmosferici estremi, sic-

ità, inondazioni ecc.), sia sociale (es: migranti climatici, aumento della povertà e delle tensioni sociali generate da carestie e carenza di risorse primarie).

In quest'ottica **l'azione della finanza per lo sviluppo sostenibile è innervata dal concetto della Giusta Transizione**, secondo la quale il passaggio a un'economia priva d'impatto sull'ambiente richiede il sostegno alle aree, ai settori e ai soggetti che risultano più esposti e vulnerabili al cambiamento (es: società attive nell'ambito dei combustibili fossili).

La finanza, inoltre, presenta prospettive specifiche di espressione degli impatti che la sua attività di impresa riflette sul sistema sociale nel suo complesso e sul benessere degli operatori in termini di sostenibilità. È un settore che più di altri vive di fiducia e di asimmetrie informative che caratterizzano le sue relazioni e le transazioni dirette/indirette che presidia. In specifico, per quanto riguarda la finanza sostenibile, trattandosi di un settore ancora innovativo, si riscontrano alcuni **gap in termini di omogeneità di definizioni, termini e strumenti** tra i diversi soggetti attivi. Le **istituzioni europee** stanno svolgendo a questo proposito un'importante attività di regolamentazione e di policy per introdurre criteri e definizioni condivisi nell'ambito della finanza sostenibile; anche gli **enti di normazione** possono contribuire a dare regole chiare e incanalare la finanza sostenibile all'interno di una modalità coerente di sviluppo.

All'interno del perimetro sin qui delineato emergono due temi fondamentali:

- la finanza pubblica per lo sviluppo sostenibile;
- la finanza sostenibile per il retail.

Finanza pubblica per lo sviluppo sostenibile

Le istituzioni pubbliche e le risorse di finanza pubblica sono attori e strumenti fondamentali per il conseguimento degli SDGs a livello nazionale ed europeo. Inoltre, nell'ambito dei **programmi di ripresa economica a seguito della crisi generata dalla pandemia COVID-19**, i temi dell'Agenda 2030 saranno cruciali per identificare progetti strategici in ottica di transizione verso modelli di crescita più inclusivi, eco-compatibili e resilienti. In tale direzione dovrà essere indirizzata una parte considerevole delle **risorse pubbliche** stanziata dall'Unione Europea e dai governi degli Stati membri.

Finanza sostenibile per il retail

Il mercato degli investimenti sostenibili è storicamente guidato dagli investitori istituzionali; tuttavia, in Europa la quota retail è in costante crescita, passando dal 3,4% nel 2013 al 30,7% del 2017¹. Anche in Italia la componente retail è in crescita: dall'indagine effettuata nel 2019 dal Forum per la Finanza Sostenibile in collaborazione con BVA Doxa è emerso che oltre l'80% dei risparmiatori italiani considera importante essere messo al corrente della sostenibilità ambientale e sociale dei propri investimenti. Tuttavia, la traduzione di tale interesse in scelte d'investimento presenta ancora ampi margini di progresso: solo il 12% dichiara di conoscere bene gli investimenti sostenibili e responsabili e solo un quarto dei rispondenti ha investito in prodotti SRI (Sustainable and Responsible Investment - investimento sostenibile e responsabile)². (cfr. paragrafo 4)

A tale proposito è importante **potenziare i programmi di educazione finanziaria sui temi di sostenibilità** rivolti sia ai consulenti finanziati - le figure di riferimento per le scelte finanziarie di una componente significativa dei risparmiatori italiani - sia agli investitori retail.

Inoltre, è importante **sostenere lo sviluppo e la diffusione di prodotti e servizi di finanza sostenibile dedicati alla clientela anche retail che integrino considerazioni di sostenibilità socio-ambientale e che consentano di effettuare consumi in linea con l'Agenda 2030**, rendendo anche i risparmiatori attori indispensabili nella transizione verso lo sviluppo sostenibile.

Su questi due aspetti si concentrano l'analisi e le attività del Gruppo di Lavoro: questi temi saranno approfonditi rispettivamente al punto 3 e 4 di questo Position Paper.

NOTE

¹ Eurosif 2018, European SRI Study, p.6: bit.ly/36c4CNd

² Forum per la Finanza Sostenibile 2018, Risparmiatori italiani e cambiamento climatico: bit.ly/3hZLt3f



2. L'INVESTIMENTO SOSTENIBILE E RESPONSABILE

Una tipologia d'investimento che contribuisce al conseguimento degli Obiettivi dell'Agenda 2030 è l'**Investimento sostenibile e responsabile** (o SRI da Sustainable and Responsible Investment), che mira a creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso attraverso una strategia di investimento orientata al **medio-lungo periodo** che, nella valutazione di imprese e istituzioni, **integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo (ESG)**³.

2.1. Le strategie d'investimento sostenibile e responsabile

Gli investimenti sostenibili possono essere declinati secondo varie strategie - ognuna contraddistinta da specifici obiettivi e metodologie - che non sono auto-escludenti e possono quindi essere applicate allo stesso portafoglio e alle diverse classi di attivo (azioni, obbligazioni, private equity e private debt, ecc.).

Di seguito le strategie SRI più diffuse⁴.

- **Esclusioni:** esclusione di alcuni emittenti, settori o Paesi in base a determinati principi e valori (tra i criteri più utilizzati: armi, pornografia, tabacco, ecc.).
- **Convenzioni internazionali:** selezione degli investimenti in base al rispetto di norme e trattati internazionali (i più utilizzati sono quelli definiti in sede OCSE, ONU e Agenzie ONU).
- **Best in class:** selezione o peso degli investimenti in portafoglio secondo criteri ESG, privilegiando i migliori all'interno di un settore, una categoria o una classe di attivo.
- **Engagement:** dialogo costruttivo con gli emittenti su questioni di sostenibilità ed esercizio dei diritti di voto connessi alla partecipazione al capitale azionario.
- **Investimenti tematici:** selezione dei titoli sulla base di uno o più temi ESG (ad esempio: cambiamenti climatici, efficienza energetica, salute, ecc.).
- **Impact investing:** investimenti in imprese, organizzazioni e fondi realizzati con l'intenzione di generare un impatto socio-ambientale positivo e misurabile, assieme a un ritorno finanziario.

Focus su servizio idrico integrato e gestione dei rifiuti urbani e assimilati

Sono diverse le modalità per identificare strategie di investimento che possono essere considerate sostenibili e responsabili, in grado quindi di coniugare obiettivi di carattere ambientale, sociale e di buon governo societario. Vi sono però settori (come ad esempio quello dei servizi idrici e della gestione dei rifiuti) in cui le attività svolte, per le loro caratteristiche intrinseche, possono influire direttamente sugli obiettivi riconducibili allo sviluppo sostenibile. Questo è dovuto non solo alla natura delle attività che li caratterizzano, ma anche al fatto che generalmente sono soggette a obblighi e prescrizioni coerenti con tali obiettivi (dettati da previsioni di tipo normativo oppure regolatorio). **Il settore idrico come quello dei rifiuti possono quindi rappresentare un impiego idoneo per gli investimenti per il perseguimento di alcuni degli Obiettivi di sviluppo sostenibile**, ammesso comunque che i soggetti che vi operano siano dotati di adeguata capacità organizzativa sul piano industriale e finanziario (per impostare progetti di investimento coerenti con gli obiettivi ambientali ed essere in grado di attrarre le risorse necessarie).

Di seguito vengono riportati a titolo esemplificativo alcuni elementi che definiscono la cornice in cui si trovano ad operare i soggetti presenti in questi settori e che li orientano verso obiettivi coerenti con alcuni degli Obiettivi di sviluppo sostenibile.

Ad esempio, nel settore idrico è stata introdotta dall'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente (ARERA) la regolazione della qualità tecnica che ha previsto un **sistema di standard di qualità che devono orientare l'attività dei gestori** per il perseguimento di obiettivi relativi a: **contenimento delle perdite totali, mantenimento della continuità del servizio, garanzia di adeguata qualità dell'acqua per il consumo umano, minimizzazione dell'impatto ambientale associato al convogliamento e al trattamento dei reflui**. Questi obiettivi sono coerenti con molti dei Target relativi al Goal 6 (Garantire a tutti la disponibilità e la gestione sostenibile dell'acqua e delle strutture igienico-sanitarie).

Sempre a titolo esemplificativo, nel settore della gestione dei rifiuti viene previsto, attraverso il coinvolgimento e la cooperazione di tutti gli operatori economici interessati, il conseguimento di **obiettivi di riciclaggio e recupero** stabiliti dalla normativa europea e nazionale. In particolare il recente decreto legislativo 116/2020, in attuazione delle Direttive Europee 2018/851 e 2018/852, recepisce la disciplina comunitaria sull'economia circolare incidendo sulla gestione dei rifiuti e degli imballaggi, mentre ARERA prevede tra i prossimi interventi per la regolazione un focus specifico sulla qualità tecnica. Questi obiettivi sono coerenti con molti dei Target relativi al Goal 12 (Garantire modelli sostenibili di produzione e di consumo).

2.2. Dati di mercato: Mondo, Europa, Italia

Secondo l'ultima edizione della **Global Sustainable Investment Review**⁵ - il report della Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) sullo stato dell'arte del mercato della finanza sostenibile a livello globale - nel biennio 2016-2018 gli investimenti SRI hanno superato i 30mila miliardi di dollari, con un aumento del 34% rispetto al 2016. L'Europa si conferma al primo posto per masse gestite con 12,3mila miliardi di dollari, pari al 46% del mercato SRI globale. Un dato significativo riguarda il rapporto tra investimenti sostenibili e totale delle masse gestite a livello professionale: in Europa tale rapporto si attesta intorno al 50%.

Per quanto riguarda il mercato europeo, l'ultima edizione dell'**European SRI Study**⁶, pubblicato da Eurosif a novembre 2018, conferma un'attenzione sempre maggiore verso gli investimenti sostenibili. Inoltre, è in aumento la tendenza a integrare considerazioni in merito agli SDGs nelle strategie e nelle scelte d'investimento, soprattutto per quanto riguarda l'impact investing.

Nel biennio considerato dall'European SRI Study (2015-2017), sul **mercato italiano** quasi tutte le strategie hanno registrato una crescita significativa, in coerenza con il trend europeo.

In particolare:

- esclusioni ed engagement sono le strategie più diffuse;
- la selezione basata su convenzioni internazionali rimane la terza più diffusa in Italia;
- gli investimenti tematici hanno registrato la progressione più rapida;
- *l'impact investing* si conferma in forte crescita.

2.3. Le iniziative legislative e di policy dell'Unione Europea

Con la sottoscrizione degli Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite e dell'Accordo di Parigi sul Clima nel 2015, **l'Unione Europea ha posto la sostenibilità ambientale e sociale al centro delle proprie politiche**. In particolare, la Commissione Europea sostiene la **transizione verso un modello di sviluppo economico circolare, a bassa concentrazione di carbonio e improntato all'efficienza energetica**.

Nell'ambito dell'Accordo di Parigi, l'Unione Europea si è impegnata a raggiungere tre obiettivi entro il 2030:

- ridurre di almeno il 40% le emissioni di gas a effetto serra rispetto ai livelli del 1990⁷;
- portare la quota di consumo energetico soddisfatto da fonti rinnovabili almeno al 32%;
- migliorare l'efficienza energetica di almeno il 32,5%.

Per ottenere questi risultati la Commissione Europea ha stimato che occorreranno **260 miliardi di euro di investimenti annui in aggiunta a quelli già stanziati**⁸: pertanto, il coinvolgimento del settore privato sarà essenziale.

Allo scopo di orientare il mercato dei capitali verso il finanziamento di attività economiche che contribuiscono al raggiungimento degli obiettivi citati e, più in generale, alla realizzazione dell'Agenda 2030, le istituzioni europee hanno avviato un programma di riforma dei mercati finanziari: a dicembre 2016 la Commissione Europea ha costituito un gruppo di esperti, l'**High-Level Expert Group on Sustainable Finance** (HLEG), con il compito di elaborare raccomandazioni funzionali allo sviluppo della finanza sostenibile.

Sulla base delle raccomandazioni dell'HLEG, a marzo 2018 la Commissione Europea ha pubblicato il **Piano d'Azione per finanziare la crescita sostenibile** con 10 iniziative (ciascuna con precise scadenze).

Figura 1. I dieci punti del Piano d'Azione per finanziare la crescita sostenibile

1.	Introdurre una "tassonomia" europea per la finanza sostenibile , ovvero un sistema condiviso di definizione e classificazione delle attività economiche sostenibili
2.	Creare standard e certificazioni di qualità per i green bond , con l'obiettivo di garantire la credibilità del mercato e rafforzare la fiducia degli investitori
3.	Incrementare gli investimenti verso infrastrutture sostenibili (per esempio, le reti di trasporto) sia negli Stati membri, sia nei paesi partner
4.	Modificare le Direttive MiFID II e IDD e le linee guida ESMA sulla valutazione di adeguatezza dei prodotti, includendo le preferenze dei clienti in materia di sostenibilità tra gli elementi da considerare nell'ambito dei servizi di consulenza
5.	Rendere più trasparenti le metodologie adottate dagli index provider nella costruzione dei benchmark di sostenibilità , armonizzando in particolare gli indici low-carbon
6.	Incoraggiare l'integrazione dei criteri di sostenibilità ambientale, sociale e di governance (ESG) da parte delle società di rating e di ricerca di mercato
7.	Introdurre i criteri di sostenibilità nella definizione di dovere fiduciario , che vincola gli investitori istituzionali ad agire nel migliore interesse dei beneficiari
8.	Valutare la possibilità di introdurre una riduzione nei requisiti patrimoniali minimi delle banche in relazione agli investimenti sostenibili dal punto di vista ambientale (il cosiddetto "green supporting factor"), nel caso in cui i profili di rischio siano effettivamente inferiori
9.	Migliorare qualità e trasparenza della rendicontazione non finanziaria delle imprese, allineando le attuali linee guida sui rischi climatici alle raccomandazioni della Task Force on Climate-related Financial Disclosures del Financial Stability Board
10.	Incoraggiare l' integrazione dei criteri ESG e l'adozione di un approccio di lungo periodo nei processi decisionali dei Consigli di Amministrazione

Fonte: Elaborazione del Forum per la Finanza Sostenibile da: Commissione Europea 2018, *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*: <https://bit.ly/2xL90rF>

A giugno del 2018 la Commissione Europea ha nominato un **Technical Expert Group (TEG) on Sustainable Finance** con il compito di fornire consulenza tecnica su alcuni temi del Piano d'Azione. In due anni le attività della Commissione e del TEG si sono concentrate su:

- tassonomia delle attività economiche eco-compatibili;
- rendicontazione delle informazioni ESG sulle politiche e sui prodotti degli investitori istituzionali (disclosure ESG);
- linee guida sulla dichiarazione delle informazioni sul cambiamento climatico da parte delle aziende;
- benchmark climatici e requisiti di disclosure ESG per tutte le tipologie di benchmark;
- standard europeo sui Green Bond;
- Ecolabel per prodotti finanziari.

Tassonomia delle attività economiche eco-compatibili

La **tassonomia** è una classificazione delle attività economiche eco-compatibili concepita come strumento per guidare le scelte di investitori e imprese in vista della transizione verso un'economia priva di impatti negativi sull'ambiente e, in particolare, sul clima. Dal punto di vista legislativo, a giugno del 2020 è entrato in vigore il **regolamento**⁹ 2020/852 che delinea gli obiettivi e i principali criteri di funzionamento della tassonomia. Nel regolamento vengono esplicitati sei obiettivi ambientali dell'Unione Europea, tra cui la mitigazione e l'adattamento al cambiamento climatico¹⁰.

Per essere eco-compatibile, un'attività deve:

- contribuire positivamente ad almeno uno dei sei obiettivi;
- non produrre impatti negativi su nessun altro obiettivo ("*do no significant harm*");
- essere svolta nel rispetto di garanzie sociali minime (per esempio, le linee guida OCSE per le imprese multinazionali e i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani).

Una serie di atti delegati della Commissione dettaglieranno i **criteri tecnici** in base ai quali le attività economiche contribuiscono a raggiungere ciascuno degli obiettivi. I contenuti degli atti delegati faranno riferimento ai report prodotti dal TEG (l'ultimo a marzo del 2020) con proposte su come selezionare le attività economiche, quali criteri prendere in considerazione per ciascuna attività e come aziende e investitori dovranno esplicitare il grado di allineamento alla tassonomia di attività e prodotti finanziari.

Disclosure ESG

Il Regolamento 2019/2088¹¹, adottato alla fine di novembre del 2019, richiede ai **consulenti finanziari** e agli **operatori finanziari di comunicare se e come le scelte d'investimento e i prodotti in vendita in Europa integrano considerazioni sui temi di sostenibilità**. In pratica, il regolamento chiarisce quali operatori finanziari devono effettuare la disclosure in base alla tassonomia e per quali prodotti¹².

L'atto normativo stabilisce che operatori e consulenti sono tenuti a divulgare informazioni su come integrano i rischi ESG e come prendono in considerazione gli impatti negativi delle proprie politiche d'investimento su ambiente e temi sociali. Queste informazioni dovranno essere incluse nella documentazione precontrattuale, nella reportistica periodica e sul sito Internet. Il regolamento è importante anche perché definisce l'"investimento sostenibile" dal punto di vista ambientale e sociale¹³. Le norme si applicheranno a partire dal 10 marzo 2021.

Linee guida sulla dichiarazione delle informazioni sul cambiamento climatico da parte delle aziende

A giugno del 2019 la Commissione ha introdotto **linee guida dedicate alle aziende in merito alla comunicazione delle informazioni sul cambiamento climatico**: queste indicazioni non sono vincolanti e rappresentano un supplemento a linee guida che già accompagnavano la Direttiva 2014/9575 sulla **rendicontazione non finanziaria (DNF)**, la quale richiede alle imprese di

grandi dimensioni (attualmente circa 6mila società quotate, banche e imprese assicuratrici) di descrivere come affrontano determinati temi ambientali e sociali¹⁴.

Benchmark climatici

Il Regolamento 2019/2089¹⁵, adottato alla fine di novembre del 2019, ha introdotto due tipologie di benchmark climatici:

- **i benchmark di transizione climatica** (Climate Transition Benchmark), che selezionano i titoli in base agli obiettivi di riduzione delle emissioni di gas a effetto serra degli emittenti, in modo che i portafogli si collochino in una traiettoria di decarbonizzazione;
- **i benchmark allineati all'Accordo di Parigi** (Paris-aligned Benchmark), che permettono di costruire portafogli compatibili con uno scenario di aumento della temperatura media globale entro 1,5°.

Inoltre, il regolamento richiede agli **index provider** - le società che elaborano gli indici - di divulgare informazioni su **come integrano i temi di sostenibilità nelle metodologie di costruzione dei benchmark**.

Standard europeo per i green bond

La Commissione ha chiesto al TEG di elaborare una proposta per uno standard europeo sui green bond (o EU Green Bond Standard - GBS), ovvero un **sistema di criteri condivisi a livello europeo per l'emissione di green bond**. Con l'introduzione di tale standard, sarà possibile attribuire la certificazione di "EU Green Bond" a qualsiasi tipologia di obbligazione o di strumento di debito, quotato o non quotato, emesso da un operatore europeo o internazionale, che dimostri di essere conforme al GBS.

Secondo le proposte elaborate dal TEG¹⁶ **l'adesione allo standard è volontaria**; il quadro di criteri è **compatibile con gli altri standard attualmente diffusi** sui mercati internazionali, come i Green Bond Principle di ICMA¹⁷. Il **punto di riferimento per l'identificazione dei progetti finanziabili è la tassonomia**.

Attualmente la Commissione sta valutando come concretizzare le proposte avanzate dal TEG, anche attraverso atti legislativi. A questo scopo ha condotto una consultazione pubblica tra giugno e ottobre del 2020. Tra i quesiti posti agli operatori la Commissione ha inserito la possibilità di introdurre uno **standard europeo per i social bond che finanziano settori e progetti volti a contrastare gli effetti della pandemia COVID-19**.

Ecolabel per prodotti finanziari retail

Nell'ambito dell'obiettivo del Piano d'Azione di introdurre standard e label condivisi per facilitare l'identificazione dei prodotti SRI, la Commissione sta analizzando la possibilità di applicare il regolamento sull'Ecolabel europeo ai prodotti finanziari destinati al pubblico retail. L'Ecolabel è un sistema volontario di certificazione di qualità volto a promuovere i prodotti che presentano un basso impatto ambientale, fornendo ai consumatori informazioni precise, affidabili e scientifiche. Il processo di sviluppo dell'Ecolabel per prodotti finanziari è stato avviato nell'autunno del 2018 e prevede una durata complessiva di due anni.

EU Green Deal

A dicembre del 2019 la Commissione Europea ha lanciato l'**EU Green Deal**, un programma di politiche e di iniziative per conseguire l'obiettivo della **neutralità climatica entro il 2050**, vale a dire l'equilibrio tra quantità di CO₂ emessa e assorbita.

I perni centrali dell'EU Green Deal sono le proposte su:

- **Sustainable Europe Investment Plan e Just Transition Mechanism** (e Just Transition Fund);
- **European Climate Law**, che sancisce l'obiettivo di neutralità climatica entro il 2050;
- **Patto Europeo per il clima**;
- una nuova **strategia industriale** e un nuovo **piano per l'economia circolare**;
- un **sistema alimentare giusto e rispettoso dell'ambiente**;
- una nuova **strategia per la biodiversità** al 2030;
- un **obiettivo "inquinamento zero"** per un ambiente privo di sostanze tossiche.

I punti più rilevanti del programma in ottica di finanza per lo sviluppo sostenibile sono:

- indirizzare investimenti verso gli obiettivi ambientali e climatici del piano (l'obiettivo è 1000 miliardi di euro in 10 anni);

Green New Deal europeo

L'UE intende:



Diventare climaticamente neutra entro il 2050



Proteggere vite umane, animali e piante riducendo l'inquinamento



Aiutare le imprese a diventare leader mondiali nel campo delle tecnologie e dei prodotti puliti



Contribuire a una transizione giusta e inclusiva

CLIMA

L'UE sarà a **impatto climatico zero** nel 2050. La Commissione proporrà una legge europea sul clima per trasformare questo impegno politico in un obbligo giuridico e stimolare gli investimenti.

Per conseguire questo obiettivo sarà necessaria l'azione di tutti i settori della nostra economia:

EDIFICI

Ristrutturare gli edifici, aiutare le persone a ridurre le bollette energetiche e l'uso dell'energia



il 40 % dei nostri consumi energetici riguarda gli edifici

INDUSTRIA

Sostenere l'industria per innovare e diventare leader mondiali nell'economia verde



L'industria europea utilizza solo il **12 %** di materiali riciclati

ENERGIA

Decarbonizzare il settore energetico



La produzione e l'uso dell'energia rappresentano oltre il **75 %** delle emissioni di gas a effetto serra dell'UE

MOBILITÀ

Introdurre forme di trasporto privato e pubblico più pulite, più economiche e più sane.



I trasporti rappresentano il **25 %** delle nostre emissioni



- creare un contesto più favorevole agli investimenti verdi e attrarre investimenti privati;
- creare un meccanismo e un fondo per una Giusta Transizione.

Sul fronte delle risorse, al momento della proposta, il programma si basava su:

- **budget UE:** nella proposta della Commissione almeno il 25% della spesa di tutti i programmi dell'Unione viene destinato al conseguimento degli obiettivi climatici (circa 500 miliardi di euro in 10 anni);
- **InvestEU:** almeno il 30% viene impegnato per la lotta ai cambiamenti climatici con l'obiettivo - attraverso la garanzia del bilancio UE - di mobilitare fino a 279 miliardi di euro sia di risorse pubbliche che private in 10 anni (con BEI e le NPIs);
- **co-finanziamento degli Stati membri**, con una stima di 114 miliardi di euro in 10 anni;
- **sistema europeo per lo scambio di emissioni - EU ETS:** destinando al budget UE il 20% dei ricavi del mercato europeo delle emissioni (la stima è di 25 miliardi di euro in 10 anni);
- **Just Transition Mechanism:** con 7,5 miliardi di euro di risorse aggiuntive rispetto al budget UE proposto nel 2019, nonché risorse di altri fondi UE (Fondo Sociale e Fondo di Sviluppo regionale), BEI, InvestEU e co-finanziamento degli Stati membri, la Commissione intende mobilitare 100 miliardi di euro di investimenti nel periodo 2021-2027 e quindi 145 miliardi di euro in 10 anni.

Next Generation EU

Il Green Deal è stato integrato nelle misure finanziarie straordinarie proposte dalla Commissione Europea in risposta alla crisi economica indotta dal COVID-19, vale a dire il potenziamento del Quadro Finanziario Pluriennale 2021-2027 (il budget UE) e le iniziative del programma Next Generation EU da 750 miliardi di euro, adottato il 27 maggio 2020.

Integrando l'EU Green Deal nel piano di rilancio dell'economia, le istituzioni europee hanno scelto di **non posticipare gli obiettivi ambientali** e climatici, bensì di farne il perno per la creazione di nuovi posti di lavoro (un milione di

green job, secondo le previsioni) e per rendere **l'economia più resiliente** e competitiva nel lungo periodo.

La finanza è un **ingranaggio cruciale** per il funzionamento di questo piano e l'obiettivo dell'UE è far sì che i flussi di capitale siano diretti verso progetti, organizzazioni e settori in linea con le ambizioni ambientali dell'UE.

In particolare, il Consiglio ha accolto la proposta della Commissione, precisando che **tutte le spese dell'UE** saranno vincolate al **principio del "do no harm"**: non potranno cioè finanziare attività o progetti che abbiano impatti negativi su clima e ambiente. Quanto al settore privato, la comunicazione della Commissione UE precisa che **gli investimenti potranno essere guidati dalla tassonomia delle attività eco-compatibili**.

Il 17 settembre la Commissione Europea ha pubblicato **linee-guida** di cui i governi dovranno tenere conto nel preparare piani nazionali volti a ottenere le risorse di Next Generation EU. I piani nazionali devono perseguire **sette obiettivi**: promuovere l'energia pulita; migliorare l'efficienza energetica degli edifici pubblici e privati; sviluppare nuove tecnologie nei trasporti; rafforzare la rete di banda larga, in particolare 5G; digitalizzare la pubblica amministrazione, il settore giudiziario e sanitario; cavalcare l'economia dei dati; e adattare il sistema educativo alle nuove necessità. Nel discorso sullo Stato dell'Unione¹⁸ pronunciato dalla Presidente della Commissione UE Ursula Von der Leyen, **il 37% dei fondi del piano Next Generation EU dovrà essere utilizzato per conseguire gli obiettivi dell'EU Green Deal**, e il 20% per la transizione digitale. Inoltre, Von der Leyen ha annunciato l'obiettivo di reperire il 30% dei 750 miliardi del Next Generation EU grazie ai green bond.

Aggiornamento della strategia sulla finanza sostenibile

Per servire gli obiettivi dell'EU Green Deal il **settore finanziario** dovrà essere sottoposto a una **profonda trasformazione**. In quest'ottica, tra aprile e luglio la Commissione ha svolto una consultazione pubblica per aggiornare la strategia sulla finanza sostenibile avviata a marzo

del 2018 con il Piano d'Azione sulla finanza sostenibile: l'obiettivo ora è alzare l'asticella, ovvero rendere il piano più ampio e ambizioso.

La nuova strategia si focalizzerà su tre aree:

- **incoraggiare gli investimenti sostenibili** introducendo un nuovo quadro di strutture e strumenti più efficienti;
- fornire ai soggetti finanziari, alle imprese e ai cittadini più opportunità per adottare soluzioni sostenibili, contribuendo così al più ampio **processo di transizione**;
- migliorare la comprensione e la **gestione dei rischi climatici** e ambientali da parte delle organizzazioni finanziarie.

Inoltre, nella comunicazione sull'EU Green Deal, la Commissione ha proposto di valutare un intervento - anche di tipo normativo - per **inserire i criteri ESG nell'ambito della corporate governance** (o "governo d'impresa", vale a dire le strutture, le regole e le procedure con cui vengono prese le decisioni strategiche di un'azienda).

NOTE

- ³ Definizione elaborata nel 2013 dal Forum per la Finanza Sostenibile.
- ⁴ Al momento non si dispone di una classificazione unica e condivisa sulle strategie SRI: in questo Position Paper si farà riferimento alla classificazione proposta dal Forum per la Finanza Sostenibile.
- ⁵ Global Sustainable Investment Alliance 2018, Global Sustainable Investment Review 2018: bit.ly/3mWD1Wu
- ⁶ Eurosif 2018, European SRI Study, cit.
- ⁷ Questo obiettivo è in fase di revisione: il 16 settembre 2020 in occasione nel Discorso sullo Stato dell'Unione la Presidente della Commissione UE Ursula Von Der Leyen ha annunciato l'obiettivo di riduzione del 55% delle emissioni.
- ⁸ European Commission 2019, The European Green Deal, p. 15: ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-deal-communication_en.pdf. La COM(2020) 562 final del 17/9/2020 aggiornando il target ad "almeno il 55%" riporta la stima di ulteriori 350 miliardi di euro all'anno, vale a dire 90 miliardi di euro in più rispetto all'obiettivo -40%. Questa somma è comunque aggiuntiva rispetto al costo medio del sistema energetico nel decennio 2021-2020, i cui investimenti andranno riorientati verso l'obiettivo -55% (cfr. SWD 176 cap. 6.4). Concorrono poi alla mitigazione dei gas serra misure che non riguardano il sistema energetico (per un 25% del totale, già considerate anche dalla tassonomia UE).
- ⁹ Regolamento (UE) 2020/852 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088: <https://bit.ly/3cDHUif>
- ¹⁰ Gli altri quattro obiettivi sono: uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine; transizione verso l'economia circolare, con riferimento anche a riduzione e riciclo dei rifiuti; prevenzione e controllo dell'inquinamento; protezione della biodiversità e della salute degli eco-sistemi.
- ¹¹ Regolamento (UE) 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari: <https://bit.ly/3hZOWlJ>
- ¹² Per quanto riguarda gli investitori previdenziali, il regolamento integra la Direttiva IORP II (2016/2341) che già menzionava l'importanza dei temi ESG, prescrivendo alcuni requisiti di rendicontazione a questa categoria di operatori.
- ¹³ In base all'articolo 2, comma 17: "investimento sostenibile": investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale, misurato, ad esempio, mediante indicatori chiave di efficienza delle risorse concernenti l'impiego di energia, l'impiego di energie rinnovabili, l'utilizzo di materie prime e di risorse idriche e l'uso del suolo, la produzione di rifiuti, le emissioni di gas a effetto serra nonché l'impatto sulla biodiversità e l'economia circolare o un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo sociale, in particolare un investimento che contribuisce alla lotta contro la disuguaglianza, o che promuove la coesione sociale, l'integrazione sociale e le relazioni industriali, o un investimento in capitale umano o in comunità economicamente o socialmente svantaggiate a condizione che tali investimenti non arrechino un danno significativo a nessuno di tali obiettivi e che le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino prassi di buona governance, in particolare per quanto riguarda strutture di gestione solide, relazioni con il personale, remunerazione del personale e rispetto degli obblighi fiscali.
- ¹⁴ Per maggiori informazioni: <https://bit.ly/3kMpDlI>
- ¹⁵ Regolamento (UE) 2019/2088 che modifica il regolamento (UE) 2016/1011 per quanto riguarda gli indici di riferimento UE di transizione climatica, gli indici di riferimento UE allineati con l'accordo di Parigi e le comunicazioni elative alla sostenibilità per gli indici di riferimento: <https://bit.ly/2HyUF2f>
- ¹⁶ Technical Expert Group on Sustainable Finance 2019, Report on EU Green Bond Standard: <https://bit.ly/3mTDV5W> https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en.pdf
- ¹⁷ ICMA 2018, Green Bond Principles Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds: bit.ly/3iODt2d
- ¹⁸ State of the Union Address by President von der Leyen at the European Parliament Plenary: <https://bit.ly/3kRkUzo>



3. FINANZA PUBBLICA PER LO SVILUPPO SOSTENIBILE

Nei primi mesi del 2020 - a seguito dell'emergenza sanitaria COVID-19 e della conseguente crisi economica - la finanza pubblica ha riconquistato centralità nel dibattito pubblico sulle misure legate al rilancio dell'economia, e al reperimento e all'uso delle risorse necessarie a conseguire tale obiettivo.

La forza trasformativa della finanza pubblica, che è stata in grado di "riparare" l'Unione, può essere utilizzata per **promuovere la transizione verso l'Europa dello sviluppo sostenibile, dell'uguaglianza, dell'innovazione sociale, spingendo i Paesi, le Regioni e le Città ad adottare forme e strumenti di finanza pubblica che incorporino gli SDGs e i Target dell'Agenda 2030**, insieme agli obiettivi dell'Accordo di Parigi e del Pilastro Europeo dei Diritti Sociali.

Fare dell'Unione Europea la prima economia a impatto climatico zero, efficiente sotto il profilo delle risorse e pronta per l'era digitale, garantendo al contempo equità sociale e riduzione delle disuguaglianze è un obiettivo ambizioso che implica cospicui investimenti pubblici e privati e un modello di governance economica in grado sostenere adeguatamente la composizione della finanza pubblica in linea con gli Obiettivi di sviluppo sostenibile posti al centro dell'elaborazione e dell'azione strategica.

La governance economica dell'Unione¹⁹ - la cui revisione è in corso - e più in generale la finanza pubblica vanno considerate alla luce dell'obiettivo delineato nella strategia annuale di crescita sostenibile²⁰, che rinnova le prospettive di crescita e assume i contenuti del Green Deal europeo²¹ e della comunicazione su un'Europa sociale forte per transizioni giuste²² come paradigma delle politiche economiche e finanziarie. In questo contesto, assume grande rilevanza il semestre europeo²³ il cui ruolo di coordinamento delle politiche economiche negli ultimi anni è stato ampliato per assicurare l'allineamento con il Green Deal europeo e l'integrazione del Pilastro Europeo dei Diritti Sociali.

L'impegno dei mesi successivi alla fase acuta di emergenza sanitaria è configurare un quadro di sorveglianza dell'Unione in grado di dare forma a una finanza pubblica capace di sostenere gli investimenti necessari alle sfide economiche, sociali e ambientali dello sviluppo sostenibile, riducendo al contempo i rischi di squilibri macroeconomici e di sostenibilità del debito. Vanno valutate l'adeguatezza delle attuali clausole di flessibilità e considerato il ruolo che può svolgere il quadro di bilancio nel migliorare il greening dei bilanci nazionali.

La Commissione ha indirizzato la sua prima raccomandazione²⁴ a conclusione del semestre europeo rispetto a misure da adottare prima e post COVID-19, invitando quindi dapprima ad adottare e attuare tutte le misure necessarie per affrontare efficacemente la pandemia, sostenere l'economia e sostenere la conseguente ripresa, sempre in linea con (e nell'ambito del) la clausola di salvaguardia generale. Sia nelle raccomandazioni specifiche per l'Italia, sia nel piano Next Generation EU la Commissione ha inteso mettere in guardia l'Italia - a causa del debito alto, sotto osservazione e moniti da vari anni, e che la Commissione ha previsto in ulteriore aumento - dalle ulteriori conseguenze dovute al COVID-19, quali il diverso impatto del virus sugli Stati membri: **uno dei rischi specifici maggiori è infatti quello di generare diversità e disparità nel potenziale di ripresa di regioni e territori italiani**; le conseguenze socioeconomiche potrebbero accentuare le condizioni di disparità regionali proprio in un Paese già destinatario di specifiche politiche e considerevoli finanziamenti per la coesione e lo sviluppo territoriali.

Le condizioni tecniche e politiche affinché la finanza pubblica assuma i connotati di finanza pubblica per lo sviluppo sostenibile e sia il motore del Green Deal europeo sembrano essere in larga parte presenti.

Gli investimenti necessari per realizzare la transizione verde e la trasformazione digitale²⁵ in

Europa ammontano ad almeno 1.190 miliardi di euro nei prossimi due anni, importo che copre gli investimenti per clima ed energia pari a 240 miliardi per anno, gli investimenti per l'infrastruttura di trasporto europea pari a 100 miliardi per anno, quelli ambientali pari a 130 miliardi per anno e quelli per la trasformazione digitale che si attestano a 125 miliardi per anno. Per l'Italia, il fabbisogno finanziario per la transizione verde e la trasformazione digitale è stimato in 160 miliardi²⁶ di euro nei prossimi due anni, 32 miliardi per anno per gli obiettivi clima ed energia²⁷, 14 miliardi per anno per le infrastrutture e 18 miliardi per anno per la trasformazione digitale. La complessiva esigenza di investimenti privati nel biennio considerato 2020-2021 ammonta a circa 310 miliardi di euro in Europa e circa 42²⁸ miliardi di euro in Italia.

Per fare fronte alla crisi del mercato del lavoro è stimata una spesa di 150 miliardi di euro entro il 2027, auspicando al contempo il recupero dei livelli di occupazione per gli investimenti del Next Generation EU che creerà fino a 2 milioni di posti di lavoro aggiuntivi entro il 2022. Le stime delle esigenze di investimento supplementari nel settore delle infrastrutture sociali sono state aumentate a 192 miliardi di euro all'anno.

Nel periodo di programmazione 2014-2020 le risorse comunitarie e nazionali disponibili alla politica di coesione ammontano a quasi 126 miliardi di euro, di cui poco più di 95,2 miliardi sono destinati al Mezzogiorno e 28,5 miliardi al Centro Nord. Le risorse dei fondi strutturali ammontano a 53,2 miliardi di euro, quelle del Fondo Sviluppo e Coesione a 61,5 miliardi; le risorse nazionali destinate alle aree interne sono 279,3 milioni, di cui 155,6 milioni al Centro Nord e 123,7 milioni al Mezzogiorno. Per i 51 programmi operativi dei fondi strutturali della programmazione 2014-2020 al 31 dicembre 2019 è stata certificata una spesa per 15,2 miliardi di euro, che rappresenta il 28,5% dei 53,2 miliardi del totale programmato; nelle regioni del Mezzogiorno la spesa certificata è pari al 26,1% del totale mentre in quelle del Centro Nord è il 32,1%. Nell'ambito del Next Generation EU la Commissione ha adottato il programma REACT-EU e reso disponibili alla politica di coesione 47,5 miliardi di euro aggiuntivi destinati al superamento degli effetti della crisi e a preparare

una ripresa verde, digitale e resiliente dell'economia. Sembrano esserci ampi spazi di manovra per orientare la programmazione delle risorse REACT-EU agli Obiettivi di sviluppo sostenibile, le tipologie di intervento ammissibili a finanziamento ai sensi del regolamento risultano pienamente coerenti con SDGs e i Target dell'Agenda 2030.

Il 29 maggio 2018 la Commissione Europea ha pubblicato il pacchetto legislativo coesione 2021-2027 che su indicazione del Parlamento Europeo ha contemplato uno specifico richiamo all'Agenda 2030 sottolineando che i fondi dovrebbero contribuire a onorare l'impegno assunto dall'Unione e dai suoi Stati membri in vista del conseguimento degli Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite.

I cinque obiettivi di policy del 2021-2027, i 21 obiettivi specifici del Fondo Europeo di Sviluppo Regionale (FESR) e gli 11 del Fondo Sociale Europeo Plus (FSE+) rappresentano un quadro strategico per la programmazione delle risorse, pienamente coerente con gli SDGs e i Target dell'Agenda 2030 e con i principi del Pilastro Europeo dei Diritti Sociali.

Per rafforzare l'orientamento dei programmi e degli investimenti all'Agenda 2030 potrebbe risultare utile **negoziare una revisione del Patto di Stabilità e Crescita al fine di non computare nel calcolo del deficit il cofinanziamento nazionale di interventi allineati con gli SDGs e con i Target dell'Agenda 2030** o in attività economiche **indicate nella tassonomia UE**²⁹ in grado di contribuire all'obiettivo neutralità climatica entro il 2050.

3.1. Proposte

- **Mobilizzare da subito le risorse disponibili**
Nei bilanci delle amministrazioni pubbliche centrali, regionali e locali sono iscritte risorse pari a circa 106 miliardi di euro, che sono pronte per essere spese.
- **Orientare verso l'Agenda 2030 il Piano Nazionale per la Ripresa e la Resilienza**
Rafforzare l'orientamento all'Agenda 2030 del Piano Nazionale per la Ripresa e la Resilienza.
- **Dare immediata attuazione al Piano per il Sud 2030**
La crisi sanitaria ha accentuato i divari territoriali ed è quanto mai necessario dare rapida attuazione agli interventi di rilancio dell'economia del Mezzogiorno, rafforzando l'orientamento agli SDGs.
- **Finanziare la riconversione socialmente orientata dei sistemi economici territoriali**
Le manovre di bilancio dei prossimi anni si concentreranno sulle coperture per il rimborso del debito pubblico: è indispensabile attivare programmi di finanza sociale e di solidarietà.
- **Modificare i vincoli di bilancio e i limiti di indebitamento per l'emissione di green e social bond**
Le emissioni di green e social bond rappresentano indebitamento per le amministrazioni: risulta necessario modificare la normativa relativa

ai limiti di indebitamento, all'utilizzo dei risultati di amministrazione e ai piani di ammortamento.

- **Modificare la metodologia adottata per i Conti Pubblici Territoriali**
È necessario lavorare sulla metodologia di aggregazione delle voci di spesa dei bilanci regionali.
- **Rafforzare il public procurement come leva della transizione**
Rafforzare il public procurement per orientare il mercato allo sviluppo sostenibile.
- **Sottolineare l'importanza delle finanziarie regionali per lo sviluppo sostenibile a scala locale**
Rafforzare il ruolo che possono avere le finanziarie regionali per l'Agenda 2030.
- **Introdurre un "SDGs Fast Check" nell'istruttoria CIPE**
Si propone l'introduzione di uno strumento di verifica della coerenza degli interventi in esame al Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica (CIPE) con l'Agenda 2030.
- **Assicurare che tutta la spesa pubblica sia orientata e coerente al perseguimento dell'Agenda 2030, dell'accordo di Parigi, del Pilastro Europeo dei Diritti Sociali e al principio "non nuocere" del Green Deal europeo**
Occorre prevedere obblighi e meccanismi di verifica ex-ante e di rendicontazione ex-post dei bilanci di tutti gli enti pubblici e delle società a partecipazione pubblica, inclusa Cassa Depositi e Prestiti.

NOTE

¹⁹ Commissione UE, Economic Governance Review, COM(2020) 55 final: bit.ly/36faSDM

²⁰ Commissione UE 2019, Strategia annuale di crescita sostenibile 2020, COM(2019) 650 final: bit.ly/3mR5n4c

²¹ Commissione UE 2019, Il Green Deal Europeo, COM(2019) 640 final: bit.ly/3j5qSMi

²² Commissione UE 2020, Un'Europa sociale forte per transizioni giuste, COM(2020) 14 final: bit.ly/3mROPcn

²³ Il regolamento 1175/2011 ha inserito nel regolamento 1466/97 la base giuridica del semestre europeo al fine di garantire un più stretto coordinamento delle politiche economiche e una convergenza duratura dei risultati economici degli Stati membri e di fornire loro una consulenza integrata e coerente sulle politiche economiche e occupazionali.

²⁴ Commissione UE 2020, Raccomandazione del Consiglio sul programma nazionale di riforma 2020 dell'Italia e che formula un parere del Consiglio sul programma di stabilità 2020 dell'Italia, COM(2020)512 final: bit.ly/3mPJRNb

²⁵ Commissione UE 2020, Commission staff working document - Identifying Europe's recovery needs, Accompanying the document Europe's moment: Repair and Prepare for the Next Generation {COM(2020) 456 final}, SWD(2020) 98 final: bit.ly/2G9TFRu

²⁶ Elaborazioni proprie a partire dagli investimenti pro capite corretti in base alla differenza del PIL pro capite dell'Italia rispetto al PIL dell'UE-27, anno 2019

²⁷ Questo calcolo dovrà essere verificato e aggiornato al rialzo a seguito della recente proposta di adozione dell'obiettivo della riduzione del 55% delle emissioni di gas a effetto serra al 2030 (cfr. COM(2020) 562 final).

²⁸ Elaborazioni a partire dagli investimenti pro capite corretti in base alla differenza del PIL pro capite dell'Italia rispetto al PIL dell'UE 27, anno 2019

²⁹ EU Technical Expert Group on Sustainable Finance 2020, Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance: bit.ly/367P6lx



4. FINANZA SOSTENIBILE PER IL RETAIL

Gli Obiettivi dello sviluppo sostenibile hanno contribuito a far entrare nel dibattito di policy la questione della sostenibilità di lungo periodo del modello di sviluppo, ovvero del modello di produzione e consumo. Da Harris (2000)³⁰ in avanti, **l'approccio dello sviluppo sostenibile**, oltre a definire il paradigma di sviluppo economico, ambientale e sociale, **ha promosso una formidabile spinta al (graduale) cambiamento dei paradigmi di produzione e consumo**. La promozione dei consumi sostenibili rafforza la dimensione intergenerazionale dell'analisi economica dei comportamenti individuali, suggerendo implicitamente alle politiche di promuovere strumenti affinché il futuro e l'utilizzo delle risorse scarse e non rinnovabili possa entrare nelle funzioni obiettivo dei consumatori³¹. **Gli incentivi al consumo di beni prodotti utilizzando risorse rinnovabili e la tassazione dei beni prodotti utilizzando risorse non rinnovabili** sono tra i classici strumenti di policy utilizzati secondo l'approccio pigouviano alla compensazione delle esternalità ambientali come in Kosonen & Nicodème (2009)³².

Queste analisi dovranno sempre più tenere conto del **ruolo che i servizi finanziari possono fornire per rendere possibile la giusta transizione e la regolazione dei servizi bancari, assicurativi e finanziari giocherà un ruolo fondamentale per implementare gli Obiettivi dello sviluppo sostenibile dal lato dei consumi**.

I servizi del mercato finanziario per lo sviluppo sostenibile hanno avuto una significativa e importante diffusione intorno alla nozione di finanza etica³³ e nel mondo del credito cooperativo³⁴. Più di recente, **è cresciuto l'impegno del settore finanziario per sviluppare servizi e prodotti bancari, assicurativi e finanziari a valenza ambientale e sociale**³⁵. È quindi sempre più necessario analizzare i comportamenti degli attori di quel mercato e individuare gli strumenti di policy in grado di sollecitare lo stesso mercato finale.

4.1. L'evidenza empirica degli strumenti finanziari retail

Nell'ambito del Gruppo di Lavoro per la Finanza Sostenibile è stato costituito un sottogruppo che focalizza la propria analisi sull'offerta di **servizi bancari, finanziari e assicurativi rivolti al mercato "retail" orientati in modo esplicito verso la promozione della produzione e del consumo sostenibili**.

In questo quadro, ci si è avvalsi dell'evidenza empirica delle dichiarazioni non finanziarie dei maggiori istituti finanziari del Paese e avente come obiettivo quello di premiare³⁶ gli attori "consapevoli" dell'impatto sugli SDGs. Anche attraverso tale indagine è possibile fare una ricognizione di alcuni prodotti di finanza sostenibile dedicati al segmento retail già presenti sul mercato di cui si ricordano, tra gli altri:

- **strumenti per il sostegno alle micro-imprese** cui vengono destinati interventi di microcredito, microassicurazione e microfinanza (ex art. 111 TUB) (impatto sui Goal 1, 8, 10) e anche la promozione dei prestiti d'onore (Goal 10);
- **anticipo del TFR ai lavoratori in fasi di crisi economiche acute** (Goal 1 e 10);
- **strumenti a sostegno delle imprese sociali** (Goal 8) e al finanziamento delle start-up, in particolare femminili (Goal 5, 8 e 9);
- **mutui per le famiglie** per l'acquisto di **abitazioni di classe energetica alta**, per l'installazione dei pannelli fotovoltaici, per l'acquisto di **mezzi di trasporto a basso impatto ambientale**, per la sostituzione di infissi e caldaie ad alte rese (Goal 12, 7 e Goal ambientali) e più in generale interventi di mutui a sostegno del social housing (Goal 1);
- **finanziamenti a tasso agevolato destinati a soggetti svantaggiati** in paesi in ritardo di sviluppo e per il rafforzamento del commercio equo e sostenibile (Goal 1, 2, 10, 16, 17);

- **prestiti a sostegno di imprese che adottano il modello dell'economia circolare** (Goal 12);
- **conti correnti** di base gratuiti per le **fasce della popolazione socialmente svantaggiate**, agevolati per popolazione **under-30** e conti di base per **pensionati a basso reddito** (Goal 1 e 10);
- **carte di credito** che alimentano senza spese **raccolte fondi per progetti di solidarietà** (Goal 11);
- **collocamento comparti etici di fondi d'investimento per il segmento retail** (Goal 5 e 8);
- **polizze assicurative che finanziano progetti a valenza sociale e ambientale** (Goal ambientali e sociali);
- **polizze assicurative nel comparto agricolo** che misurano i rischi in modo parametrico e polizze multi-rischi per le aziende agricole (ad esempio, che offrono coperture a fronte di variazioni inattese e significative del fatturato annuale);
- **polizze assicurative che favoriscono la protezione dai rischi da catastrofi naturali** proteggendo gli immobili residenziali privati;
- **quote di fondi caratterizzate da politiche di investimento che tengono contro dei criteri ESG o con obiettivi di sostenibilità;**
- **servizi che banche e assicurazioni stanno implementando per dare concreta attuazione ai cd. Ecobonus e Sismabonus** introdotti dal governo con i decreti di rilancio varati dopo la crisi pandemica.

4.2. Una definizione di finanza sostenibile per il retail

Il panorama sopra delineato è in forte fase evolutiva e ogni anno vi è evidenza di nuovi prodotti creditizi, finanziari e assicurativi a servizio del consumo e della produzione sostenibili, con risorse dedicate in aumento. Per esempio, per la sola **economia circolare sono già oggi attivi plafond di oltre 5 miliardi di euro che facilitano l'accesso al credito delle imprese, soprattutto PMI**. Nel prossimo futuro sarà necessario uno sforzo ulteriore di raccordo tra la tassonomia europea delle attività sostenibili da un punto di vista climatico e ambientale e la definizione di prodotti creditizi, finanziari e assicurativi espressamente dedicati al perseguimento di tali obiettivi nonché degli SDGs: al fine di ampliare la domanda di tali prodotti sarebbero auspicabili più precise strategie di policy a supporto dei consumi e delle produzioni sostenibili. Tali strategie potranno giovare di un impianto definitorio e di allargamento del concetto di finanza sostenibile proposto da Fedeli e Timpano:

La finanza sostenibile per il retail si occupa di prodotti bancari, finanziari e assicurativi finalizzati a orientare il consumatore e la microimpresa verso consumi, investimenti e risparmi sostenibili. Attraverso l'innovazione, l'indirizzo verso i principi ESG e la diffusione di tali prodotti a milioni di famiglie italiane, la finanza sostenibile per il retail sostiene l'adozione di nuovi modelli e comportamenti di acquisto nelle concrete operazioni quotidiane. Allo stesso modo si occupa di fornire strumenti e condizioni di accesso al credito alle PMI che organizzino produzioni sostenibili. Lo scopo è di contribuire al raggiungimento dei 17 Goal dell'Agenda 2030 con innovativi modelli di business che siano il motore di una cultura d'impresa tesa alla costruzione di nuovo valore per il sistema finanziario, attraverso il benessere dei consumatori, delle PMI e dei loro territori e, attraverso questi, dell'intero Paese³⁷.

Ciò favorirà anche un'adeguata attivazione degli strumenti europei connessi al Recovery and Resilience Facility e all'EU Green Deal e, più in prospettiva, verso gli obiettivi dell'Agenda 2030, conseguente anche a nuove specializzazioni all'interno dei processi di sviluppo prodotti dal sistema finanziario e a un'attività di promozione della conoscenza da parte della clientela retail di questi prodotti.

NOTE

³⁰ Harris, J.M., (2000), "Basic Principles of Sustainable Development", Global Development and Environment Institute Working Paper 00-04, Tufts University, Medford

³¹ Si veda per questo Dasgupta, P., (2004), "Benessere umano e ambiente naturale", Vita e Pensiero, Milano

³² Kosonen, K., Nicodème, G., (2009), The role of fiscal instruments in environmental policy, Taxation Papers, Directorate for Taxation and Customs Union, European Union, Luxembourg

³³ Si pensi per esempio ai rapporti di Fondazione Finanzaetica come Cavallito, M.; Isonio, E.; Meggiolaro, M. (2017), "La finanza etica e sostenibile in Europa" Primo Rapporto, Fondazione Finanzaetica, Publistampa Arti Grafiche

³⁴ Si veda Bonfanti, A. (2009), "Sviluppo sostenibile in azione: il ruolo delle banche di credito cooperativo nella comunità locale", Mercati e competitività, Franco Angeli, Milano

³⁵ Si pensi in questo ambito ad iniziative come la rilevazione ABI BusinEsSG 2019 ed il contributo di Febaf, (2020), Le priorità della comunità finanziaria italiana per la nuova strategia di finanza sostenibile 2020

³⁶ Questa documentazione è raccolta annualmente nell'ambito del Gran Premio per lo Sviluppo Sostenibile - Financial Services for SDGs promosso da ASSOSEF

³⁷ Fedeli, M. e Timpano, F. (2019), Assosef.



5. L'IMPATTO DELLA PANDEMIA COVID-19 SULLA FINANZA PER LO SVILUPPO SOSTENIBILE

Le misure di contenimento del contagio del COVID-19 - vale a dire la sospensione delle attività produttive e le restrizioni alla circolazione di merci e persone - hanno provocato repentine ripercussioni sui mercati finanziari in tutto il pianeta: volatilità e drastiche perdite hanno caratterizzato i principali indici borsistici internazionali tra la seconda metà di febbraio e la seconda metà di marzo del 2020. A partire da aprile i mercati finanziari hanno registrato una ripresa graduale e costante; al contrario, l'economia reale si è avviata verso una fase di grave recessione e i comparti produttivi, commerciali e dei servizi che sono stati interessati dalle restrizioni hanno registrato perdite significative.

Nel World Economic Outlook di giugno del 2020 il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha stimato una riduzione del PIL mondiale del 5% nel 2020 e una ripresa lenta e graduale (+5,4%) nel 2021. Secondo la Banca Mondiale (BM), più di un miliardo di posti di lavoro sono a rischio a causa della pandemia.

Ad aprile del 2020 l'**Inter-Agency Task Force on Financing for Development**³⁸ delle Nazioni Unite ha pubblicato un report in cui ha invocato un'**azione decisa da parte dei governi di tutto il pianeta per contrastare gli impatti economico-finanziari della pandemia**. In particolare, il report ha sottolineato che dall'inizio della crisi gli operatori finanziari hanno disinvestito dai mercati emergenti circa 90 miliardi di dollari, il deflusso più importante mai registrato.

La Task Force ha delineato alcune raccomandazioni, tra cui:

- sospendere il pagamento dei debiti da parte dei Paesi a basso reddito;
- garantire liquidità a imprese e famiglie;
- investire nei sistemi sanitari e di protezione sociale;
- promuovere gli scambi internazionali.

Inoltre, il report menziona la necessità di investimenti pubblici con orizzonte temporale di

lungo periodo per finanziare infrastrutture strategiche per lo sviluppo sostenibile.

La reazione alla crisi da parte della finanza per lo sviluppo sostenibile

Diverse organizzazioni finanziarie e autorità di vigilanza hanno attivato iniziative volte a fornire liquidità alle imprese, sostegno al reddito delle famiglie e delle fasce più vulnerabili della popolazione, e posticipo delle scadenze dei pagamenti. Come sottolineato da Andrea Enria, Presidente del Supervisory Board della Banca Centrale Europea (BCE), a differenza del 2008 le banche non sono all'origine della crisi e possono ricoprire un ruolo cruciale nella fase di ripresa assorbendo le perdite ed erogando credito³⁹.

Il Fondo Monetario Internazionale ha messo a disposizione complessivamente 1.000 miliardi di dollari attraverso 5 tipi di risposta alla crisi:

- potenziamento dell'accesso agli strumenti di finanza d'emergenza, per rispondere a una domanda attesa di 100 miliardi di dollari;
- erogazioni ai paesi più poveri per aiutarli a coprire gli adempimenti legati al debito e indirizzare più risorse per alleviare gli effetti della crisi;
- sospensioni dei pagamenti dei debiti nei rapporti bilaterali;
- supporto di emergenza alla liquidità dei paesi in maggiore difficoltà;
- revisione provvisoria dei requisiti per la concessione dei prestiti;
- consulenza e supporto tecnico ai paesi membri.

La Banca Mondiale ha previsto fino a 160 miliardi di dollari di finanziamenti tra aprile 2020 e giugno 2021 per mitigare l'emergenza sanitaria e gestirne gli impatti economici e sociali, attivando le organizzazioni pubbliche e private che fanno parte del Gruppo.

Diverse banche centrali hanno adottato politiche monetarie espansive per supportare la liquidità delle imprese e fornire supporto alle famiglie, con interventi particolarmente incisivi da parte della Federal Reserve (Fed) e della BCE. Per esempio, tra le misure introdotte dalla BCE il Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) consiste in un programma di acquisto di titoli pubblici e obbligazioni societarie da 1.350 miliardi di euro. Inoltre, il Supervisory Board della BCE ha richiesto alle banche di attingere ai buffer di capitale e continuare a prestare denaro, affermando che la BCE non avrebbe innalzato nell'immediato i requisiti minimi.

A livello nazionale, la Banca d'Italia ha messo a disposizione 64,5 milioni di euro a supporto delle strutture sanitarie che fronteggiano l'emergenza COVID-19. Quanto alle PMI, che costituiscono l'ossatura del sistema economico nazionale, è stato importante l'intervento del governo attraverso il Decreto Liquidità, volto a introdurre misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese del valore di 400 miliardi di euro.

A causa della sospensione delle attività economiche, il mercato retail sta subendo impatti significativi a causa della crisi. Per molte famiglie sono venute meno o si sono drasticamente ridotte le entrate da reddito di lavoro: secondo dati ISTAT del 2019, infatti, un terzo degli occupati in Italia (7 milioni 784mila cittadini) sono attivi in uno dei settori dichiarati sospesi dal decreto Cura Italia.

La crescita del mercato dei social bond

Diverse istituzioni finanziarie hanno emesso social bond, **obbligazioni finalizzate al finanziamento di progetti con ricadute positive in termini sociali**. Una porzione significativa dei proventi è stata allocata in interventi volti a supportare i sistemi sanitari nazionali e ad alleviare le conseguenze socio-economiche negative della crisi sulle imprese e sulla popolazione.

A metà aprile la Banca Mondiale ha emesso un social bond da 8 miliardi di dollari per finanziare interventi di contrasto alla pandemia. L'obbligazione - la più grande denominata in dollari mai emessa da un'organizzazione sovranazionale - ha

raccolto 12,5 miliardi di dollari da parte di oltre 190 investitori internazionali. In Francia l'Unédic - l'ente francese che gestisce i contributi sociali per la disoccupazione - ha lanciato due social bond del valore di 4 miliardi di euro ciascuno per sostenere il mercato del lavoro. Altre emissioni significative sono state effettuate in Paesi in via di sviluppo: per esempio, la Banca Africana di Sviluppo (AfDB) ha lanciato un "Fight COVID-19 Social Bond" da 3 miliardi di dollari e l'Indonesia ha emesso un bond sovrano da 4,3 miliardi di dollari.

Secondo NN Investment Partners tra aprile e giugno del 2020 i social bond hanno raccolto circa 20 miliardi di euro: in meno di tre mesi il mercato è cresciuto del 43%, raggiungendo i 66 miliardi. Entro fine anno potrebbe raggiungere 100 miliardi di dollari, in base alle stime di AXA Asset Management. S&P ha previsto che il segmento dei social bond registrerà la crescita più significativa all'interno del mercato obbligazionario nel 2020.

Per incrementare la trasparenza del mercato l'International Capital Markets Association (ICMA) ha aggiornato i Social Bond Principles - i principali criteri di riferimento a livello internazionale per l'emissione di social bond - per includere nei settori di allocazione dei proventi gli interventi in ambito sanitario e a supporto delle imprese e delle fasce sociali maggiormente colpite dalla crisi.

L'impact investing e gli SDGs

L'impact investing rappresenta una strategia d'investimento sostenibile particolarmente efficace per contrastare gli effetti della crisi economica, anche attraverso l'integrazione degli SDGs. Questa forma d'investimento è adatta alle situazioni congiunturali di crisi, in quanto l'impatto socio-economico può essere prevalente rispetto alla sicurezza dell'investimento.

Nella fase di analisi che precede l'investimento, l'Agenda 2030 può essere usata come strumento di valutazione degli aspetti socio-ambientali associati ai progetti investibili. Inoltre, gli indicatori dei 17 SDGs permettono di misurare gli impatti generati, fornendo indicazioni su come orientare le scelte future.

Il Global Impact Investing Network (GIIN) - organizzazione internazionale di riferimento per l'impact investing - ha analizzato le caratteristiche

degli investitori a impatto e le prospettive del mercato globale nel 2019 e nei primi 4 mesi del 2020. All'indagine hanno partecipato 294 investitori che gestiscono complessivamente oltre 404 miliardi di dollari secondo i principi dell'impact investing, rappresentando una porzione significativa del mercato globale, stimato in 715 miliardi di dollari. Secondo i risultati dello studio, il 73% degli investitori fa riferimento agli SDGs per definire almeno uno degli obiettivi di impatto in termini di misurazione e gestione. In particolare, l'Obiettivo 8 dell'Agenda 2030 è citato da quasi i tre quarti dei partecipanti all'indagine, che puntano a "incentivare una crescita economica duratura, inclusiva e sostenibile, un'occupazione piena e produttiva ed un lavoro dignitoso per tutti". Nonostante la crisi economica, la fiducia degli investitori sul ruolo dell'impact investing non sta venendo meno: per il 2020 la maggioranza degli investitori (57%) prevede di mantenere invariato il volume degli investimenti a impatto, mentre il 15% prevede di aumentarlo.

Le implicazioni della pandemia COVID-19 sul mercato della finanza sostenibile

Gli investimenti che integrano considerazioni ESG hanno acquisito ulteriore centralità nei

mercati finanziari nel corso della crisi sanitaria COVID-19 e nei mesi successivi.

In particolare, il mercato ha registrato tre tendenze:

1. Rendimenti

Nella fase acuta della crisi dei mercati i prodotti e le strategie SRI hanno registrato perdite più contenute rispetto a quelli che non integrano considerazioni ESG.

2. Domanda

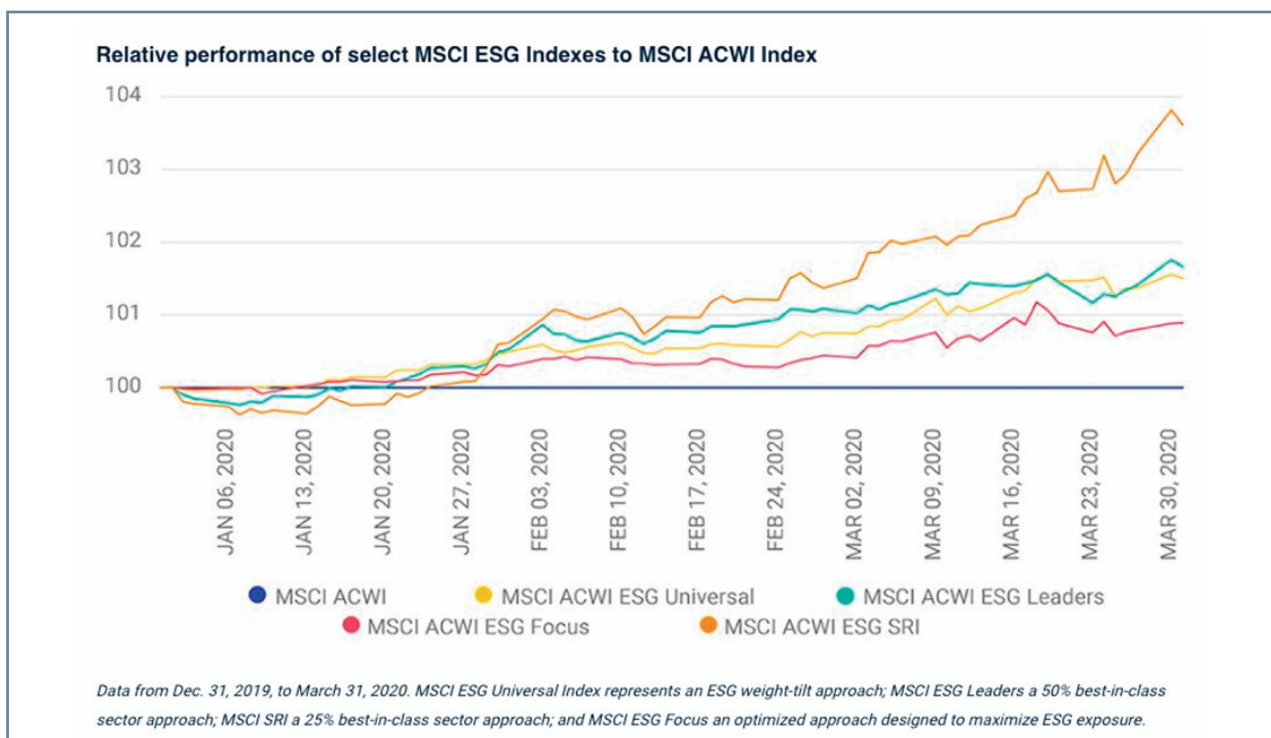
I flussi di capitale verso fondi e prodotti SRI sono aumentati nel corso della crisi, a differenza di quanto registrato a livello complessivo dal mercato del risparmio gestito.

3. Temi sociali

Le strategie degli investitori, generalmente concentrate sul cambiamento climatico e sull'ambiente, hanno tenuto in considerazione anche i temi sociali.

Rendimenti

Un'analisi condotta da AXA Investment Management nel periodo gennaio-marzo 2020 ha rilevato che nell'indice azionario MSCI ACWI l'andamento dei titoli delle società con miglior rating ESG (ESG Leader) ha superato di 16,8



punti percentuali quello delle società con i rating ESG peggiori (ESG Laggard). Per quanto riguarda il mercato obbligazionario, nell'indice Bloomberg Barclays Global Corporate Aggregate Bond le aziende ESG Leader hanno fatto meglio delle ESG Laggard di 5,2 punti percentuali. Il grafico in basso mostra che quattro indici sostenibili MSCI hanno ottenuto performance migliori rispetto al corrispondente MSCI ACWI nei primi tre mesi del 2020.

Tra gennaio e aprile 2020 l'andamento dell'indice MSCI World SRI ha registrato performance migliori rispetto all'indice tradizionale; in particolare, nel periodo considerato ha dimostrato di avere caratteristiche difensive e di migliore tenuta (si veda il grafico in basso).

Domanda

Per quanto concerne la raccolta, Morningstar ha stimato flussi netti positivi (+45,6 miliardi di dollari) nei fondi sostenibili a livello globale nel primo trimestre del 2020, contro riscatti netti per 384,7 miliardi di dollari dagli strumenti tradizionali. L'Europa si conferma la regione più sensibile sui temi ESG, catturando il 72,5% del totale della raccolta. Seguono gli Stati Uniti con il 23%.

Queste rilevazioni dimostrano come la domanda di prodotti finanziari sostenibili sia cresciuta nella fase di volatilità che ha interessato i mercati nei primi mesi del 2020; un numero cre-

scente di ricerche, di analisi e di posizioni espresse da operatori di mercato prefigura un ulteriore consolidamento di questa tendenza nel medio-lungo periodo.

Secondo un'indagine condotta in Europa da Greenwich Associates con il supporto di BNP Paribas Asset Management l'81% degli intervistati tiene conto delle considerazioni ESG nella gestione di tutto o di parte del proprio portafoglio, mentre un ulteriore 16% prevede di farlo. Le principali ragioni addotte sono: impatto positivo sulla società o sull'ambiente (80%), riduzione del rischio (58%) e soddisfacimento delle esigenze degli stakeholder (47%).

Per quanto riguarda il mercato italiano, da un sondaggio svolto dal Forum per la Finanza Sostenibile (FFS) in collaborazione con il Forum Nazionale del Terzo Settore è emerso che per il 76% degli investitori attivi nel mercato italiano della finanza sostenibile i prodotti SRI hanno registrato prestazioni migliori rispetto a quelli "tradizionali" durante la crisi dei mercati dovuta alla pandemia COVID-19. Nella fase post-pandemica oltre l'80% degli investitori responsabili si aspetta una crescita del mercato della finanza sostenibile; energie rinnovabili, settore socio-sanitario, farmaceutico, e-commerce e hi-tech rappresentano le principali opportunità d'investimento. Nella fase che seguirà l'emergenza sanitaria l'83% dei rispondenti si aspetta un aumento delle masse gestite secondo strategie SRI e una crescita della domanda di prodotti che integrano criteri ESG.



Elaborazione AIAF su dati FACTSET

La principale motivazione che spiega l'incremento di interesse degli investitori risiede nel fatto che **i prodotti SRI sono tendenzialmente meno rischiosi e più resilienti a fronte di shock finanziari come quello che ha interessato i mercati per effetto della pandemia.**

In particolare, gli investimenti SRI sono caratterizzati da:

- l'adozione di un orizzonte temporale di lungo periodo;
- l'integrazione dei criteri ESG nelle strategie d'investimento.

Un numero crescente di analisi di mercato e di ricerche accademiche dimostra che grazie a queste caratteristiche gli investimenti SRI sono in grado di individuare e selezionare emittenti con fondamentali solidi e strategie di business lungimiranti. Secondo tali analisi Stati e aziende con queste caratteristiche sarebbero meno esposti a rischi (es: danni fisici e operativi, scandali legali e reputazionali, ecc.) e più efficienti e sostenibili nel lungo periodo.

Per esempio, una ricerca di Morningstar condotta su 4.900 fondi domiciliati in Europa (di cui 745 fondi aperti ed ETF sostenibili) ha rilevato che nel decennio 2009-2019 il 59% dei fondi sostenibili ha registrato performance migliori rispetto ai corrispondenti che non integrano considerazioni di sostenibilità. Inoltre, i fondi SRI si sono rivelati più longevi: il 72% di quelli che erano disponibili sul mercato nel 2009 risultavano ancora attivi alla fine del 2019; la percentuale scende al 46% tra i fondi che non integrano considerazioni ESG.

TemI sociali

Sull'attenzione per i temi sociali, come evidenziato anche da una ricerca di Vigeo Eiris, la pandemia ha mostrato la **centralità di elementi quali la sicurezza dei lavoratori, la gestione responsabile delle catene di fornitura, l'assistenza ai clienti e la tutela dei dati personali.** In un contesto caratterizzato dall'isolamento e dal distanziamento fisico, le aziende che hanno saputo mantenere relazioni efficaci con gli stakeholder si sono mostrate più preparate a rispondere tempestivamente alle difficoltà legate a uno shock esogeno come la pandemia.

Inoltre, sull'onda del movimento internazionale BlackLivesMatter, che promuove una maggior diversità e inclusione a tutti i livelli della società, anche gli investitori istituzionali stanno attivando **diverse iniziative per monitorare e contrastare le disuguaglianze a livello sociale e le violazioni dei diritti nelle aziende investite.** Per esempio, le organizzazioni Predistribution Initiative e Rights CoLab hanno promosso la creazione di una task-force costituita da investitori, aziende e soggetti della società civile per l'analisi dei rischi finanziari associati al tema della disuguaglianza.

NOTE

³⁸ Inter-Agency Task Force on Financing for Development 2020, 2020 Financing for Sustainable Development Report: bit.ly/2Gaa4o4

³⁹ "L'attuale crisi serve a far aprire gli occhi", Intervista ad Andrea Enria, 13 maggio 2020: bit.ly/3kMAaxg



6. PROPOSTE DALLA FINANZA PER LO SVILUPPO SOSTENIBILE IN VISTA DEL RILANCIO DELL'ECONOMIA

La crisi sanitaria causata dalla pandemia COVID-19 ha avuto repentine ripercussioni di carattere economico-finanziario e sociale in tutto il Pianeta. Nella seconda parte del 2020 e negli anni successivi l'Unione Europea e l'Italia saranno impegnate ad alleviare gli impatti negativi della crisi e a rilanciare la crescita: questa fase rappresenta un'opportunità per rifondare l'economia attraverso il contrasto alle disuguaglianze e in coerenza con gli obiettivi ambientali dell'EU Green Deal e dell'Accordo di Parigi. Per questo, è indispensabile che la "finanza post COVID-19" sia "finanza per lo sviluppo sostenibile", in linea con l'Agenda 2030.

In tema di finanza per lo sviluppo sostenibile si propongono le seguenti iniziative:

- oltre alle misure di emergenza volte a sostenere il reddito delle famiglie e a incrementare la liquidità a disposizione delle imprese maggiormente colpite dalla crisi, è importante che la fase di ripresa economica sia fondata su **piani d'investimento pubblici e privati di medio-lungo periodo**, volti a supportare l'economia reale e, in particolare, i settori economici che contribuiscono alla transizione verso modelli di crescita più equi, inclusivi e a ridotto impatto sull'ambiente. In questo contesto, è importante che la selezione dei progetti investibili prenda in considerazione anche l'impatto in termini di contributo al conseguimento degli SDGs.
- Nell'elaborazione dei piani per accedere alle risorse del Just Transition Fund e del Recovery and Resilience Facility dell'Unione Europea, il governo può utilizzare i **Target dell'Agenda 2030** e la **tassonomia europea delle attività eco-compatibili per individuare aree d'investimento cruciali per la crescita**, in grado di contribuire e/o di non arrecare danni significativi agli obiettivi ambientali e climatici dell'Accordo di Parigi e dell'EU Green Deal. Inol-

tre, **i criteri di selezione delineati dalla tassonomia consentono di verificare il rispetto di clausole minime di salvaguardia sociale** (es: linee guida dell'OCSE per le multinazionali e principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani). **Benchmark climatici, disclosure dei temi di sostenibilità per imprese e investitori e Green Bond Standard** possono essere punti di riferimento importanti per il governo e per gli operatori finanziari.

- Come suggerito dal rapporto Financing for Sustainable Development 2020 dell'Inter-agency Task-Force Financing for Development delle Nazioni Unite, sarà cruciale **mantenere allineati gli obiettivi di decisori pubblici e operatori finanziari**, anche in ottica di attuazione dell'Agenda 2030.
- **Autorità centrali e amministrazioni regionali possono emettere obbligazioni finalizzate al finanziamento di progetti in campo ambientale e sanitario e in linea con gli SDGs** (SDG Bond); l'offerta obbligazionaria potrà essere rivolta sia agli investitori istituzionali, sia agli investitori retail.
- È importante introdurre **finanziamenti con garanzia pubblica per progetti in ambito sociale** (soprattutto socio-sanitario) anche attraverso l'attivazione di **partnership pubblico-privato**, privilegiando i settori particolarmente colpiti dalla crisi (turismo, arte, cultura, agricoltura): in quest'ambito è cruciale potenziare e migliorare efficienza e velocità di erogazione dei fondi di garanzia per le PMI introdotti dal Ministero per lo Sviluppo Economico (MISE) a seguito dell'emergenza sanitaria COVID-19.
- Occorre **aumentare gli investimenti in infrastrutture sociali**, secondo le priorità delineate dal rapporto Boosting Investment in Social Infrastructure in Europe dell'High-Level Task Force on Investing in Social Infrastructure in Europe (2017)⁴⁰.

- È cruciale **semplificare le procedure degli investimenti pubblici**, per consentire un'attivazione rapida e reattiva delle risorse, rinforzando i processi di verifica dei fondamentali, la tracciabilità delle decisioni di finanziamento e il monitoraggio sui rischi di corruzione.
- La crescita sostenibile richiede il **potenziamento dell'offerta di strumenti finanziari rivolti a organizzazioni no profit, imprese sociali, Enti del Terzo Settore**, organizzazioni for profit a vocazione sociale.
- Occorre **sostenere la ricerca e la produzione di dati affidabili** affinché strumenti e metodologie a disposizione del mondo bancario per analizzare i fabbisogni delle imprese e le diverse condizioni di merito creditizio assumano una prospettiva basata anche sulle opportunità di sviluppo sostenibile integrando considerazioni ESG, in linea con gli SDGs e con gli obiettivi di transizione dell'EU Green Deal.
- Deve essere **rafforzata ed estesa l'educazione finanziaria**, soprattutto attraverso campagne di larga portata nei confronti dei cittadini e con l'inclusione dell'educazione finanziaria nei piani didattici delle istituzioni scolastiche, attraverso la valorizzazione di piani di formazione rivolti a piccole e medie imprese nonché dipendenti e consulenti del mondo bancario, assicurativo, finanziario.
- È importante **divulgare la conoscenza dei contenuti e dei criteri scientifici e tecnici della tassonomia UE** per la finanza sostenibile, con un patto di collaborazione tra enti pubblici, associazioni di categoria, ordini professionali, università, istituti tecnici, camere di commercio, favorendo anche una partecipazione critica e propositiva nelle dinamiche di definizione e aggiornamento dei criteri della tassonomia, nel quadro dell'Agenda europea per le competenze.
- Per quanto riguarda il coinvolgimento dei territori, si propone di **attivare presso ciascuna regione una "unità di missione" per programmi di investimento integrati post COVID-19 finalizzati allo sviluppo sostenibile**. Inoltre, si propone di costituire veicoli finanziari gestiti a livello territoriale dalle Regioni, tramite le proprie finanziarie regionali, e dalle Città Metropolitane con apporto di risorse pubbliche (risorse nazionali e regionali ordinarie, o provenienti da FESR, FSE+ 2021-2027 FSC, BEI e garanzie InvestEU) e risorse private (fondazioni, fondi di investimento, donatori): tali risorse dovranno essere finalizzate a sostenere investimenti nell'economia sociale e di solidarietà con strumenti finanziari diversificati in base alle esigenze dei singoli progetti (tra gli altri: Social Impact Bond, blended finance, o micro-credito destinato alle imprese e alle famiglie).
- Con riferimento agli sviluppi in materia di green bond e di efficientamento degli immobili, si può immaginare l'emissione di **green bond legati alla rigenerazione del territorio e del patrimonio immobiliare pubblico**.
- Si propone di istituire una **"banca di mitigazione"**, un fondo in grado di generare crediti a seguito di investimenti in progetti di riqualificazione ambientale (conservazione, ripristino e riqualificazione ecologica) a livello regionale e locale; tali crediti verrebbero utilizzati da imprese che sviluppano grandi infrastrutture per esigenze di compensazione ambientale. Si tratta di un modello di partenariato pubblico-privato dove il settore pubblico fissa obiettivi e standard di prestazione e il settore privato, che esegue i progetti di riqualificazione, provvede ad anticipare il capitale finanziario (in parte o tutto) mettendo a disposizione le competenze e i mezzi per realizzarli, per poi essere remunerato solo a verifica del raggiungimento dei target stabiliti ("contratti di prestazioni").

6. Proposte dalla finanza per lo sviluppo sostenibile in vista del rilancio dell'economia

NOTE

⁴⁰ Per maggiori informazioni: bit.ly/34406hj

Finito di stampare
nel mese di ottobre 2020

Progetto grafico e impaginazione

KNOWLEDGE *for* **B**USINESS

L'ASviS è nata il 3 febbraio del 2016 su iniziativa della Fondazione Unipolis e dell'Università di Roma "Tor Vergata" ed è impegnata a diffondere la cultura della sostenibilità a tutti i livelli e a far crescere nella società italiana, nei soggetti economici e nelle istituzioni la consapevolezza dell'importanza dell'Agenda 2030 per realizzare gli Obiettivi di sviluppo sostenibile.

L'ASviS è la più grande rete di organizzazioni della società civile mai creata in Italia ed è rapidamente divenuta un punto di riferimento istituzionale e un'autorevole fonte di informazione sui temi dello sviluppo sostenibile, diffusa attraverso il portale www.asvis.it e i social media.