

La finanza sostenibile oltre i pregiudizi 2.0

Isabel Reuss

Senior Climate and Social Advisor



Forum per la
Finanza Sostenibile

Indice

Introduzione	3
1. Norme e politiche dell'UE	4
1.1. Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD)	5
1.2. Regulation on the Transparency and Integrity of Environmental, Social and Governance Rating Activities (ESGR)	5
1.3. EU Nature Restoration Law	5
1.4. Guidelines on funds' names using ESG or sustainability-related terms	6
1.5. Proposal for a Directive on Green Claims	6
2. Data	7
2.1. European Single Access Point (ESAP)	7
3. Costi, performance e rischio	9
3.1. Aggiornamento dei dati ESMA	10
3.2. Performance del settore energetico	11
3.3. Profitti aziendali	12
Massimizzare il valore per azioni o obbligazioni?	12
4. Rischi	13
4.1. Rischi assicurativi	13
Catastrophe Bonds (Obbligazioni CAT)	15
4.2. Sviluppi nei Fondi di Catastrophe Bonds (CAT bond)	15
Severe Convective Storm (SCS)	16
4.3. Non assicurabilità	17
4.4. Nuova legge di bilancio 2024	17
Pool Español de Riesgos Medioambientales	18
5. Contenzioso, greenwashing e trasparenza	21
5.1. Trasparenza	21
5.2. Contenzioso sul clima	22
5.3. Contenzioso sul greenwashing	23
Conclusioni	25
Acronimi	26
Appendice: Principali Norme e linee guida	27

Introduzione

È stato un anno ricco di eventi! Dopo il nostro paper “La finanza sostenibile oltre i pregiudizi”¹ dello scorso anno, gli attacchi alla finanza sostenibile sono aumentati spinti non solo dagli eventi geopolitici, ma anche da una guerra politica e ideologica legata alle numerose elezioni che si sono svolte quest’anno in tutto il mondo.

Le argomentazioni utilizzate in questi attacchi, come in passato, sono prive di fondamento fattuale, tecnico o scientifico e sono invece formulate per ottenere vantaggi politici e ideologici. Questo non solo ha minato la possibilità di un dibattito razionale, ma ha anche contribuito in modo significativo alla proliferazione della disinformazione, creando un ambiente di misinformazione che distorce la comprensione del pubblico e ostacola un processo decisionale informato.

È interessante osservare come una materia tipicamente arida e tecnica come la finanza sia diventata uno dei punti focali di un dibattito politico acceso e tossico, soprattutto se si considera che i principi fondamentali della finanza sono rimasti invariati. Tradizionalmente, la finanza è un campo fondato su dati e analisi, incentrato su mercati, investimenti, rischi e allocazione efficiente delle risorse. Tuttavia, negli ultimi tempi, le discussioni sulla finanza sono state sempre più dirottate dalla retorica politica e dalle battaglie ideologiche.

Questo spostamento lascia perplessi, in quanto distoglie l’attenzione dalla natura oggettiva e basata sui fatti del processo decisionale finanziario. Nel paper dello scorso anno è stata discussa l’ascesa della finanza sostenibile, sottolineando il suo ruolo nell’affrontare sfide globali come il cambiamento climatico ed evidenziando l’interconnessione tra finanza e sostenibilità. Sono stati affrontati i pregiudizi sulle preferenze degli investitori, sottolineando l’importanza del dovere fiduciario e della diversificazione. Sono stati esaminati i quadri normativi dell’UE. È stata evidenziata l’importanza dei dati standardizzati e del benchmarking, individuando le lacune. Nel paper viene inoltre esplorata l’errata percezione secondo cui la finanza sostenibile comporti costi più elevati, dimostrando che le pratiche sostenibili possono portare a risparmi ed efficienza. È stata analizzata la performance degli investimenti, evidenziando il fatto che considerare la sostenibilità nelle decisioni di investimento riduce il rischio e aumenta i rendimenti a lungo termine. È stata dimostrata altresì la solidità della finanza sostenibile e confutata l’idea che la sostenibilità danneggi la redditività degli investimenti, evidenziando i vantaggi economici della finanza sostenibile. Utilizzando casi di studio e best practice, soprattutto italiani, il paper ha mostrato come l’adozione di

pratiche sostenibili generi performance e riduca i rischi. È stato discusso il passaggio da un approccio incentrato sugli azionisti a un approccio inclusivo degli stakeholder, sottolineando l’impatto più ampio non solo sulla società e sull’ambiente, ma anche sui risultati degli investimenti. È stato esplorato il ruolo delle strategie di engagement come alternative all’esclusione, evidenziando le migliori pratiche in Italia e l’efficacia dell’azionariato attivo. È stata esaminata l’importanza del voto per delega e del coinvolgimento degli azionisti nella promozione di pratiche sostenibili, sottolineando la trasparenza e la responsabilità. Inoltre, sono state affrontate le preoccupazioni relative al greenwashing, sottolineando l’importanza di pratiche sostenibili autentiche e il ruolo delle normative nel mitigare le pratiche ingannevoli.

In conclusione, il paper ha confermato i benefici associati a pratiche di investimento sostenibili e responsabili e ribadito la solidità della finanza sostenibile, sostenendo la necessità di continuare a sviluppare standard adeguati e sottolineando l’importanza della collaborazione tra le parti interessate per garantire un futuro sostenibile ed equo.

Quest’anno, come l’anno scorso, l’elaborazione del paper si è basata sull’utilizzo di fonti affidabili e imparziali, evitando fonti influenzate da lobby o opinioni ideologiche e politiche², poiché questa è una delle principali fonti di dis/misinformazione.

Il seguente paper rivisita e aggiorna i recenti sviluppi degli argomenti trattati lo scorso anno, sottolineando i principi chiave degli investimenti quali la trasparenza, la gestione del rischio, l’allocazione dei costi e la performance. L’analisi si concentra sul mercato europeo, poiché è il più grande a livello globale, il più diversificato e quello che presenta gli approcci e gli strumenti più innovativi. Un focus particolare sarà riservato al tema delle assicurazioni contro le catastrofi naturali e ai nuovi obblighi legati alla necessità di mitigare l’impatto economico e sociale di eventi naturali avversi, in coerenza con gli obiettivi e l’agenda del Forum. È essenziale che la finanza sostenibile non venga strumentalizzata e utilizzata come un capro espiatorio per agende politiche o ideologiche.

1 FFS “La finanza sostenibile oltre i pregiudizi”; 2023: https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2023/11/FFS_Paper-finanza_sostenibile_web.pdf

2 Gli studi e le ricerche citati nel documento provengono, per quanto ne sappiamo, da fonti affidabili e imparziali e non sono influenzati da lobby o opinioni ideologiche e politiche.

[CAPITOLO 1]

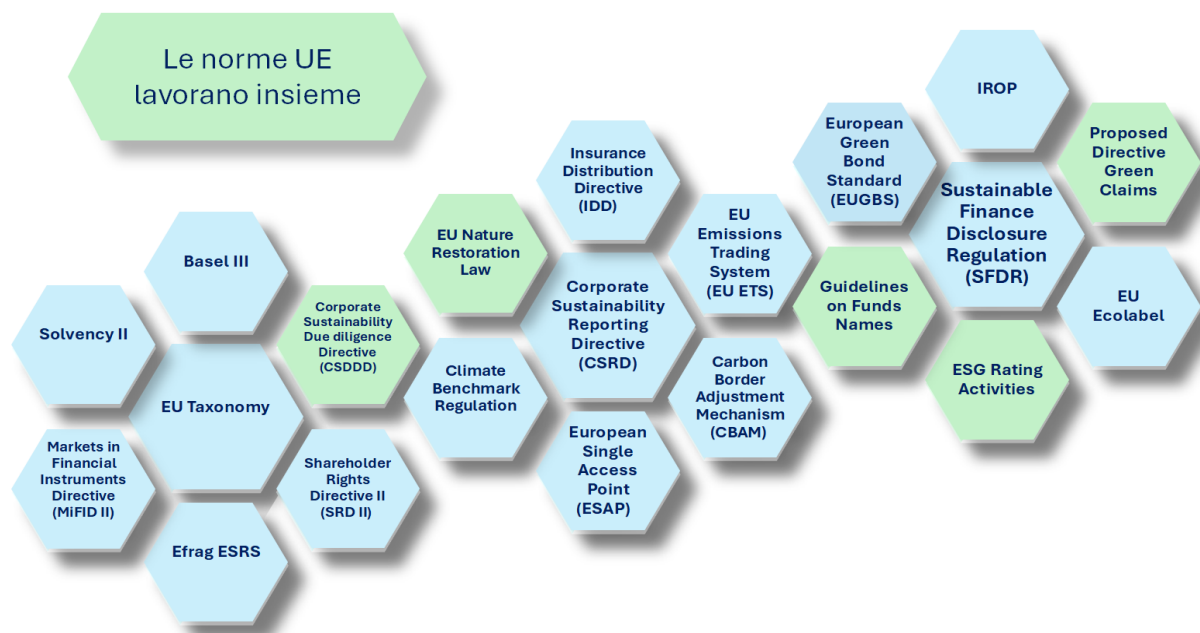
Norme e politiche dell'UE

Secondo le critiche, le norme dell'UE incidono sull'efficienza dei mercati finanziari.

FALSO

Le critiche alle norme UE per il loro impatto sull'efficienza del mercato finanziario trascurano completamente i benefici che le norme hanno apportato alla crescita sia dei mercati locali, sia al mercato nel suo complesso. Infatti, affrontando i rischi sistemici e incoraggiando gli investimenti responsabili, le norme UE migliorano l'efficienza e la trasparenza dei mercati, rendendoli più efficienti. Inoltre, le norme hanno introdotto

standard di disclosure che permettono agli investitori di avere accesso a informazioni che in passato mancavano. Queste norme promuovono la trasparenza, riducono l'asimmetria informativa e aumentano la fiducia degli investitori, rendendo in definitiva il mercato finanziario più resistente e sostenibile, anziché ostacolarlo.



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Accanto ai tre pilastri normativi che sono alla base del quadro normativo europeo sulla finanza sostenibile, analizzate nell'appendice al presente paper (Tassonomia UE, Corporate

Sustainability Reporting Directive e Sustainable Finance Disclosure Regulation), sono da menzionare altre importanti e recenti iniziative legislative.

[1.1.]

Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD)

La Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD)³ mira a promuovere un comportamento aziendale sostenibile e responsabile lungo la “catena del valore” e fornisce certezza giuridica alle aziende e maggiore trasparenza a consumatori e investitori. Infatti, le aziende saranno tenute a integrare la due diligence nelle politiche aziendali. Questa

normativa è stata approvata dal Consiglio dell’Unione Europea nel maggio 2024. La direttiva richiede alle aziende di sviluppare e implementare un piano di transizione climatica allineato all’obiettivo di neutralità climatica del 2050 previsto dall’Accordo di Parigi⁴.

[1.2.]

Regulation on the Transparency and Integrity of Environmental, Social and Governance Rating Activities (ESGR)

La norma UE sui rating ESG introduce un quadro normativo di riferimento per le società di rating. Adottata dal Parlamento europeo⁵, mira a migliorare la trasparenza, l’integrità e l’affidabilità dei rating ESG. Richiede che i fornitori di rating ESG siano autorizzati e supervisionati dall’ European Securities and Markets Authority (ESMA) e che rispettino i requisiti di trasparenza, in particolare per quanto riguarda la loro metodo-

logia e le fonti di informazione. Il regolamento affronta anche i potenziali conflitti di interesse e garantisce che i rating ESG riflettano il profilo di sostenibilità di una società o di uno strumento finanziario, compresa la sua esposizione ai rischi di sostenibilità e il suo impatto sociale e ambientale⁶. I dati relativi ai rating e alle metodologie confluiranno nell’ European Single Access Point (ESAP).

[1.3.]

EU Nature Restoration Law

La legge europea sul ripristino della natura⁷ è un atto legislativo innovativo che mira a invertire il declino degli habitat naturali europei. Fissa l’obiettivo di ripristinare almeno il 20% degli ambienti naturali come foreste, fiumi e habitat marini dell’UE entro il 2030 e tutti gli ecosistemi entro il 2050, attraverso target giuridicamente vincolanti per gli Stati Membri. È una componente centrale della Strategia dell’UE per la biodiversità

e affronta le sfide ambientali più urgenti, tra cui la perdita di biodiversità e i cambiamenti climatici. Il programma prevede azioni specifiche di ripristino per vari ecosistemi, come zone umide, foreste, praterie e ambienti marini, al fine di migliorare la biodiversità, sostenere la mitigazione e l’adattamento al clima e migliorare la resilienza contro i disastri naturali⁸.

3 Corporate sustainability due diligence - European Commission 2024: https://commission.europa.eu/business-economy-euro/doing-business-eu/corporate-sustainability-due-diligence_en

4 Corporate sustainability due diligence - European Commission. 2024: https://commission.europa.eu/business-economy-euro/doing-business-eu/corporate-sustainability-due-diligence_en

5 Environmental, social and governance (ESG) ratings: Council and Parliament reach agreement 2024: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/02/05/environmental-social-and-governance-esg-ratings-council-and-parliament-reach-agreement/>

6 European Parliament Adopts Regulation on ESG Ratings 2024: <https://www.dlapiper.com/en/insights/publications/2024/05/european-parliament-adopts-regulation-on-esg-ratings>

7 The EU Nature Restoration Law - Environment. 2024: https://environment.ec.europa.eu/topics/nature-and-biodiversity/nature-restoration-law_en

8 Nature restoration law: Council gives final green light. 2024: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/06/17/nature-restoration-law-council-gives-final-green-light/>

[1.4.]

Guidelines on funds' names using ESG or sustainability-related terms

Le linee guida per la denominazione dei fondi di sostenibilità in Europa sono state stabilite dall'ESMA⁹. Queste linee guida proteggono gli investitori da affermazioni di sostenibilità non comprovate o esagerate nei nomi dei fondi. Le linee

guida applicano inoltre criteri di esclusione per diversi fondi a seconda del nome del fondo. Queste linee guida si applicano a tutti i fondi venduti nell'UE¹⁰.

[1.5.]

Proposal for a Directive on Green Claims

La direttiva UE sulle dichiarazioni verdi è una proposta di legge che mira a combattere il greenwashing. Stabilisce i criteri minimi per le dichiarazioni ambientali delle aziende. Richiede che le affermazioni sui benefici e sulle prestazioni ambientali di prodotti o servizi siano comprovate con metodi solidi, scientifici e verificabili. La direttiva introduce un processo di verifica da parte di esperti indipendenti prima che tali affermazioni possano essere pubblicate, garantendo che siano credibili e affidabili. Questa direttiva proteggerà i consumatori, consentendo loro di prendere decisioni di acquisto informate e creando condizioni di parità per le imprese in termini di prestazioni ambientali¹¹. La direttiva è in attesa di approvazione finale.

Sul fronte greenwashing, in risposta alla richiesta della Commissione europea (CE) di fornire contributi sui "rischi di greenwashing e sulla vigilanza delle politiche di finanza sostenibile, le tre autorità di vigilanza europee (l'Autorità europea

degli strumenti finanziari e dei mercati -ESMA¹², l'Autorità bancaria europea - EBA¹³ e l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali - EIOPA¹⁴) hanno pubblicato separatamente un rapporto finale sul greenwashing in cui si chiede di migliorare l'analisi delle dichiarazioni di sostenibilità, una migliore integrazione e valutazione dei rischi di greenwashing, il rafforzamento del mandato delle autorità nazionali competenti, il potenziamento delle attività di identificazione e monitoraggio del rischio di greenwashing, l'intensificazione della trasparenza delle dichiarazioni di sostenibilità e la considerazione dell'aumento del rischio di contenzioso nella valutazione del rischio.

Tutte queste norme hanno in comune la spinta a una maggiore trasparenza che consenta ai partecipanti al mercato finanziario di prendere decisioni di investimento più informate.

9 Final Report Guidelines on funds' names using ESG or sustainability-related terms 2024: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-05/ESMA34-472-440_Final_Report_Guidelines_on_funds_names.pdf

10 ESMA Guidelines establish harmonised criteria for use of ESG and sustainability terms in fund names 2024: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-guidelines-establish-harmonised-criteria-use-esg-and-sustainability-terms>

11 Green claims - European Commission - Environment. 2024: https://environment.ec.europa.eu/topics/circular-economy/green-claims_en, https://environment.ec.europa.eu/publications/proposal-directive-green-claims_en

12 ESMA Final Report on Greenwashing June 2024: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-06/ESMA36-287652198-2699_Final_Report_on_Greenwashing.pdf

13 EBA Progress Report on Greenwashing monitoring and supervision May 2024: https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Reports/2023/1055934/EBA%20progress%20report%20on%20greenwashing.pdf

14 Nature restoration law: Council gives final green light. 2024: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/06/17/nature-restoration-law-council-gives-final-green-light/>

[CAPITOLO 2]

Dati

Secondo le critiche, la sostenibilità non può essere misurata e i dati non sono disponibili.

FALSO

Negli ultimi anni i dati geospaziali hanno cambiato le carte in tavola per la finanza sostenibile. I dati geospaziali sono una risorsa inestimabile per la mitigazione e l'adattamento al clima e contribuiscono al raggiungimento degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs). Ad esempio, la centralizzazione dei dati sull'acqua ha aumentato la collaborazione tra i diversi stakeholder utilizzando una piattaforma comune per la condivisione e l'analisi dei dati. Questo è essenziale non solo per un'azione coordinata, ma anche come input per le politiche^{15, 16, 17}. I dati geospaziali forniscono informazioni accurate e aggiornate che possono essere utilizzate per stabilire indicatori chiave di prestazione (KPI) e per monitorare gli sviluppi come: tracciare le emissioni di gas a effetto serra con grande precisione, valutare i rischi ambientali come la deforestazione,

la scarsità d'acqua e la perdita di biodiversità e analizzare la catena di approvvigionamento per garantire un approvvigionamento sostenibile, poiché fornisce la granularità necessaria e consente anche di rispettare le normative. Questo tipo di dati è prezioso per il settore assicurativo, che dipende specifici dati geologiche, idrologiche o ambientali per poter creare i propri modelli predittivi, dato che i modelli tradizionali non riescono a cogliere efficacemente queste variazioni localizzate. Ecco perché i dati geospaziali e ad alta risoluzione e le valutazioni del rischio localizzato sono essenziali. In generale, i dati geospaziali sono uno strumento potente per valutare i rischi e cercare le opportunità, poiché forniscono una visione impareggiabile^{18, 19}.

[2.1.]

European Single Access Point (ESAP)

L'UE istituirà l'European Single Access Point (ESAP) per le informazioni finanziarie e di sostenibilità disponibili al pubblico sulle società e sui prodotti di investimento dell'UE. Questo aiuterà nel processo decisionale degli investimenti. Includerà anche nuovi dati derivanti da nuove norme, ad esempio i dati provenienti da ESR^{20, 21}. Le informazioni contenute nell'ESAP comprenderanno tutte le informazioni obbligatorie previste dalle direttive e dai regolamenti in materia di disclosure di sostenibilità. Inoltre, l'ESAP raccoglierà anche le informazioni segnalate su base volontaria. L'ESAP risponde a entrambi i requisiti derivanti dal Green Deal Europeo per la transizione

verso un'economia sostenibile e dalla Strategia europea per la finanza digitale, che richiedono la divulgazione di informazioni in formati standardizzati e leggibili a macchina. L'accesso a ESAP dovrebbe essere gratuito. L'ESAP sarà creato e gestito dall'ESMA. I dati saranno raccolti, controllati e archiviati da "organismi di raccolta" che saranno le autorità di regolamentazione europee (ESMA, EIOPA, EBA) o le autorità nazionali competenti. Tutte le direttive e i regolamenti esistenti saranno modificati per includere l'obbligo di trasmettere queste informazioni all'ESAP. Il termine ultimo per l'entrata in funzione del sistema è luglio 2027.

15 UN World Water Development Report 2024 | UN-Water: <https://www.unwater.org/publications/un-world-water-development-report-2024>

16 Global Water Data Portal | Department of Economic and Social Affairs: <https://sdgs.un.org/partnerships/global-water-data-portal>

17 Regional Data Hub for Global Water Data Portal: <https://sdgs.un.org/partnerships/regional-data-hub-global-water-data-portal>

18 What Is Sustainability Data? | IBM: <https://www.ibm.com/think/topics/sustainability-data>

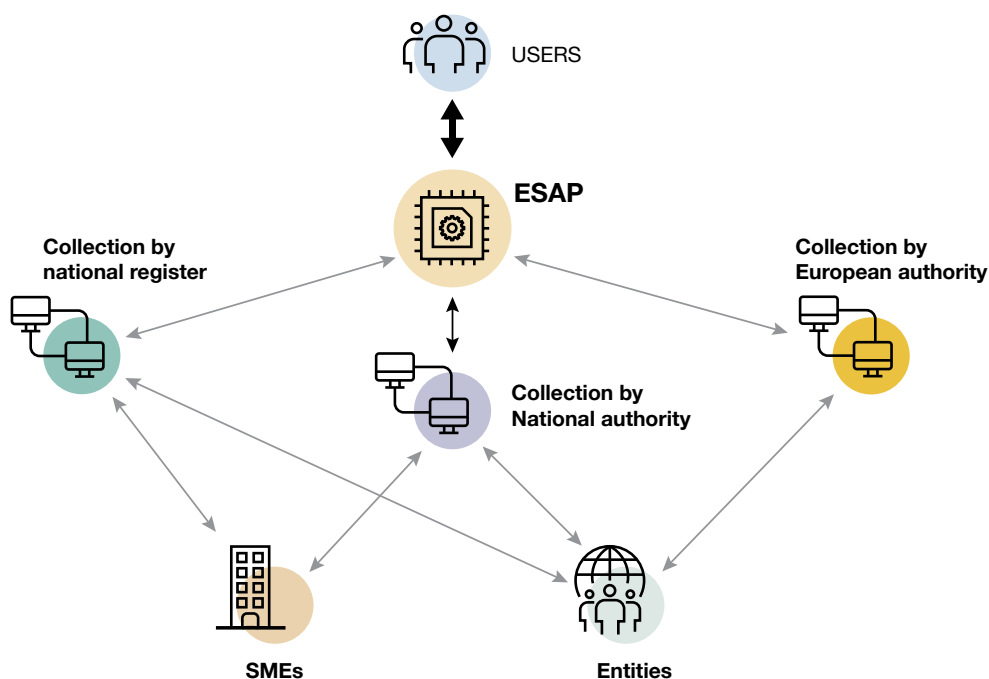
19 Utilizing geospatial information to implement SDGs and monitor their Progress 2019: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10661-019-7996-9>

20 Council position on the ESAP: <https://www.consilium.europa.eu/media/57560/10619-en22.pdf>

21 European Parliament position on the ESAP: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021DC0720>

An underwater photograph of a coral reef. The water is a deep blue-green. In the foreground, there are large, light-colored, porous coral structures. To the right, there are more complex, branching coral formations. Several small, round, yellowish fish are visible swimming in the water. The overall scene is a vibrant and detailed representation of a healthy marine ecosystem.

**I rischi finanziari
legati al clima sono
interconnessi con tutti
i settori economici,
ma i loro effetti
non sono distribuiti
uniformemente**



© European Union, 2021

Source: European Commission 2021, European Single Access Point

[CAPITOLO 3]

Costi, performance e rischio

[3.1.]

Aggiornamento dei dati ESMA

Secondo le critiche, i costi dei prodotti sostenibili sono superiori a quelli dei prodotti tradizionali e le performance dei prodotti sostenibili sono inferiori a quelle dei prodotti tradizionali.

FALSO

L'ESMA ha pubblicato il seguente commento nel suo rapporto su costi e performance alla fine dello scorso anno "...I costi correnti dei fondi ESG sono inferiori o simili ai costi correnti degli equivalenti non ESG. Nel complesso, i fondi ESG hanno sottoperformato i loro equivalenti non ESG nel 2022, una

probabile conseguenza della crisi energetica e della relativa impennata dei prezzi dell'energia. Tuttavia, i fondi ESG hanno comunque sovraperformato i loro equivalenti non ESG sull'orizzonte di investimento di tre anni...²²".

22 ESMA Market Report Costs and Performance of EU Retail Investment Products 2023: <https://www.esma.europa.eu/document/costs-and-performance-eu-retail-investment-products-2023>

Questo conferma i punti principali che abbiamo espresso l'anno scorso:

- che gli investimenti sostenibili hanno un orizzonte di investimento a medio-lungo termine,
- che la struttura dei fondi sostenibili avrà esposizioni settoriali che potrebbero influire sulla performance a breve termine,
- che tutti gli investimenti, compresi quelli sostenibili, possono attraversare periodi di sottoperformance.

Il risultato principale è che gli investimenti sostenibili, se considerati in una prospettiva di medio-lungo termine, non solo sono competitivi in termini di costi e rendimenti, ma spesso superano gli investimenti tradizionali. Continueremo a seguire i nuovi dati e le analisi che l'ESMA pubblicherà nel futuro .

UCITS gross performance and costs over 3 years ESG funds still outperformed over 3 years

	ESG	Non-ESG
All funds (equity, bond and mixed UCITS)		
Ongoing costs	1.2%	1.4%
One-off costs	0.3%	0.2%
Net performance	3.5%	0.8%
No. of funds	1,043	6,589
Equity UCITS		
Ongoing costs	1.2%	1.7%
One-off costs	0.3%	0.3%
Net performance	6.9%	4.0%
No. of funds	548	2,326
Bond UCITS		
Ongoing costs	0.7%	1.0%
One-off costs	0.4%	0.2%
Net performance	-2.9%	-1.8%
No. of funds	220	1,699
Mixed UCITS		
Ongoing costs	1.5%	1.6%
One-off costs	0.4%	0.2%
Net performance	0.3%	0.5%
No. of funds	275	2,564

Note: EU27 ESG and non-ESG UCITS total costs and net annual performance (three-year investment horizon) and number of funds in 4Q22, aggregated and by asset type, geometric mean aggregation, %. Retail funds only. "ESG funds" sample based on the Morningstar definition of sustainable investments (see footnote 41, p. 24). Funds for which the sustainability information is not continuously available between 2020 and 2022 are excluded from the sample. ETFs are excluded from the sample.

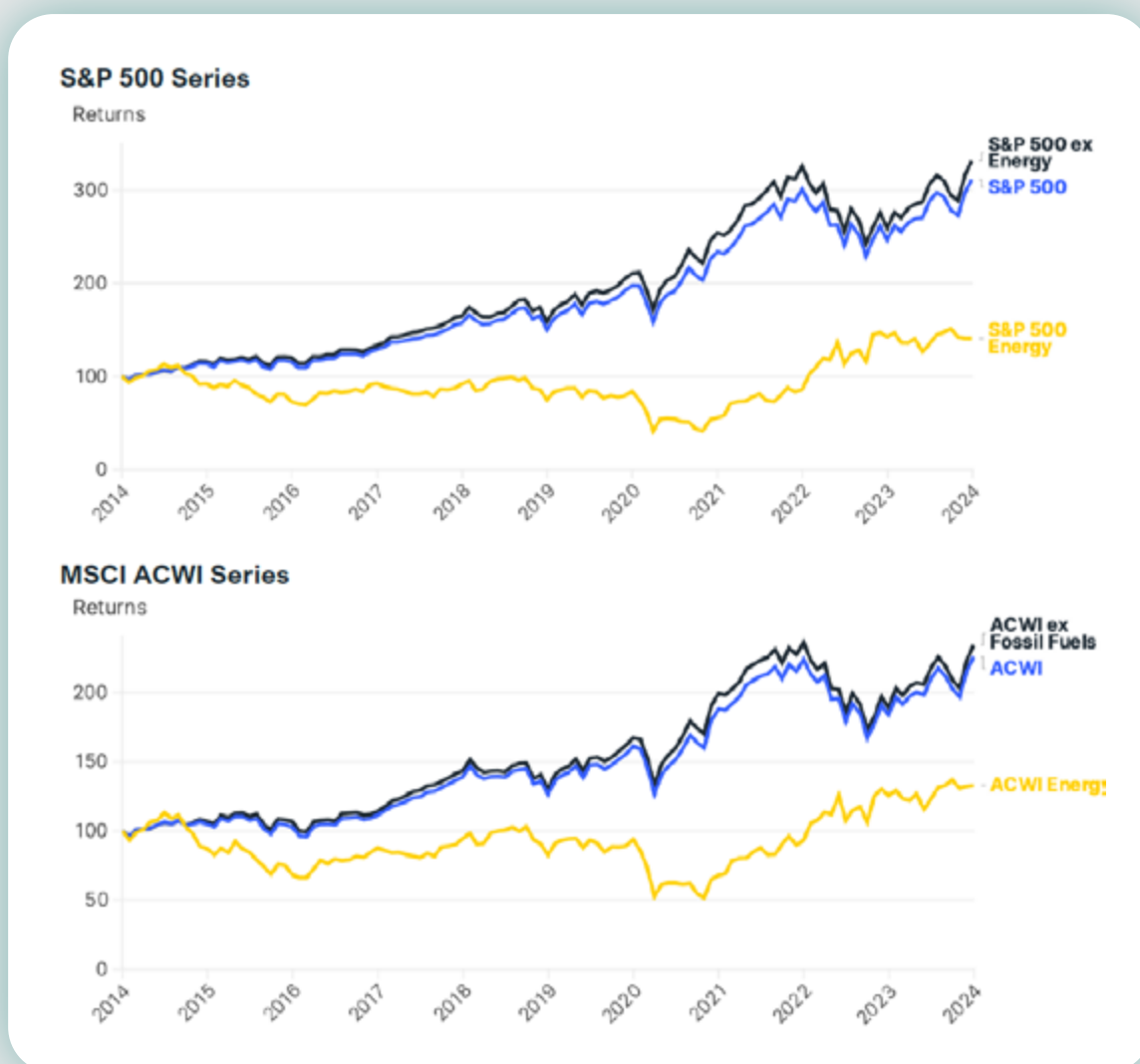
Sources: Refinitiv Lipper, Morningstar, ESMA.

[3.2.]

Performance del settore energetico

Se consideriamo che i fondi sostenibili tendono a escludere il settore energetico, è interessante analizzare come si è comportato il settore energetico nel lungo periodo, poiché questo non è solo l'orizzonte di investimento degli investimenti sostenibili,

ma è anche l'orizzonte di investimento dei fondi pensione^{23,24}. Riteniamo che il grafico sottostante non abbia bisogno di grosse spiegazioni, dato che è palese la sottoperformance del settore energetico negli ultimi 10 anni.



Fonte: Tutti i dati riflettono il gross total return S&P 500, S&P 500 ex Energy, S&P Energy, MSCI ACWI e MSCI ACWI ex Fossil provengono dai providers.

23 Graph from IEEFA Passive Investing in a Warming World February 2024: https://ieefa.org/sites/default/files/2024-02/Passive%20Investing%20in%20a%20Warming%20World_February%202024.pdf

24 Michael Zonta Univ. of Waterloo the-impact-of-energy-sector-investments-on-the-financial-value-of-tech-401k-funds April 2024: <https://uwaterloo.ca/school-environment-enterprise-development/sites/default/files/uploads/documents/zonta-2024-the-impact-of-energy-sector-investments-on-the-financial-value-of-tech-401k-funds-2.pdf>

[3.3.]

Profitti aziendali

Secondo le critiche, i profitti della società dovrebbero essere massimizzati esclusivamente per gli azionisti.

FALSO

Spesso si è detto che un'azienda ha il dovere legale di massimizzare il valore per gli azionisti. Tuttavia, questa nozione non è del tutto esatta, in quanto le sentenze legali l'hanno sfatata^{25,26}. Si pone quindi una domanda centrale: chi deve beneficiare della massimizzazione dei profitti dell'azienda? L'anno scorso

abbiamo affrontato la questione dal punto di vista dell'esternalizzazione o dell'internalizzazione dei costi e se a pagarne le spese debba essere l'azienda o la società; quest'anno vogliamo affrontarla dal punto di vista degli strumenti finanziari.

Massimizzare il valore per azioni o obbligazioni?

Secondo le critiche, solo gli azionisti, e non gli stakeholder, dovrebbero beneficiare del valore generato dai profitti di un'azienda.

FALSO

L'ipotesi che gli stakeholder debbano essere esclusi dalla massimizzazione del valore perché riguarda solo gli azionisti è, dal punto di vista degli strumenti finanziari, errata. Gli strumenti finanziari non comprendono solo le azioni, ma anche le obbligazioni. Dato che il mercato obbligazionario globale è più grande del mercato azionario globale, escludere gli stakeholder significherebbe ignorare più della metà degli strumenti finanziari. Gli obbligazionisti, infatti, sono stakeholder.

Le diverse priorità tra obbligazionisti e azionisti influiscono sulle decisioni finanziarie di una società. Gli obbligazionisti si concentreranno sulla conservazione del capitale e sul pagamento degli interessi, preferendo quindi un basso rischio e un buon flusso di cassa, mentre gli azionisti si concentreranno sull'apprezzamento del capitale e sui dividendi, puntando quindi su un rischio elevato e sulla redditività.

L'orizzonte temporale di un investimento diventa rilevante laddove le obbligazioni sono tipicamente associate a investimenti a lungo termine, mentre le azioni possono essere considerate sia un investimento a breve che a lungo termine, in base alle dinamiche di mercato e alle strategie degli investitori. Questo punto si collega al fatto che gli investimenti sostenibili e responsabili sono caratterizzati da un orizzonte a lungo termine

e quindi si allinea maggiormente alle obbligazioni²⁷ e, in una certa misura, agli investitori azionari a lungo termine. Il pagamento degli interessi è obbligatorio e incide sul reddito netto dell'azienda, mentre i dividendi sono discrezionali e possono essere modificati in base ai risultati dell'azienda. I detentori di azioni potrebbero essere favorevoli a reinvestire gli utili nell'azienda per favorire la crescita e aumentare i rendimenti futuri. Gli obbligazionisti potrebbero preferire che gli utili vengano utilizzati per ridurre il debito e migliorare la stabilità finanziaria. Le diverse priorità degli obbligazionisti e degli azionisti creano una tensione dinamica nella gestione finanziaria dell'azienda²⁸. Bilanciare questi interessi è fondamentale per una salute finanziaria sostenibile. Tradizionalmente, gli obbligazionisti, che non hanno diritto di voto, non hanno fatto engagement attivamente con le società, ma questa tendenza sta cambiando e l'engagement sta diventando uno strumento potente a disposizione di tutti gli stakeholder. Le aziende devono gestire con attenzione la struttura del capitale, l'esposizione al rischio e la distribuzione degli utili per soddisfare sia gli azionisti che gli stakeholder, garantendo una solida performance finanziaria e la stabilità. Pertanto, i profitti delle aziende devono tenere conto di entrambi i gruppi, compresi gli obbligazionisti, per la loro sopravvivenza finanziaria.

25 Dodge v. Ford: What Happened and Why? Mark Roe (Harvard Law School), December 1, 2021: <https://corpgov.law.harvard.edu/2021/12/01/dodge-v-ford-what-happened-and-why/>

26 New Thinking on "Shareholder Primacy" Lynn A. Stout Cornell Law School, 2012: <https://scholarship.law.cornell.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2688&context=facpub>

27 Bondholders' returns and stakeholders' interests June 2022: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11156-022-01075-7>

28 de Oliveira, C., C. Magnusson and T. Mulazimoglu (2022), "The role and rights of debtholders in corporate governance", OECD Corporate Governance Working Papers, No. 23, OECD Publishing, Paris, Sept 2023: <https://doi.org/10.1787/d6b7cca5-en>.

[CAPITOLO 4]

Rischi

Secondo le critiche, l'analisi dei rischi di sostenibilità non dovrebbe far parte dell'analisi dei rischi finanziari.

FALSO

Una delle pietre miliari del processo decisionale finanziario è la gestione del rischio. Il rischio rappresenta l'incertezza e il potenziale di perdita insito in qualsiasi attività finanziaria. Comprende fattori quali le fluttuazioni del mercato, le condizioni economiche, i cambiamenti normativi, i rischi fisici e le sfide operative. Pertanto, la comprensione e la gestione del rischio sono essenziali per gli investitori e le imprese al fine di proteggere il proprio patrimonio e raggiungere i propri obiettivi finanziari. Dunque, la mitigazione del rischio diventa una delle forze trainanti dell'investimento. La valutazione e la mitigazione del rischio sono alla base dell'analisi ESG.

Quali sono i rischi che vengono considerati nell'analisi ESG e che avranno un impatto sui risultati finanziari di un'azienda?

Esempi di rischi ambientali che hanno un impatto finanziario:

- Il cambiamento climatico e i rischi fisici che ne derivano, come gli eventi meteorologici estremi, possono danneggiare i beni e interrompere le operazioni.
- La scarsità di risorse e l'esaurimento delle risorse naturali, come l'acqua e le materie prime, possono aumentare i costi e limitare le capacità produttive.

Esempi di rischi sociali che hanno un impatto finanziario:

- Pratiche di lavoro che aumentano il tasso di turnover dei dipendenti e ne diminuiscono la fidelizzazione, generando una perdita di produttività.

- Relazioni comunitarie negative che ritardano l'approvazione di progetti, limitando così la crescita.

Esempi di rischi di governance che hanno un impatto finanziario:

- Strutture di Corporate Governance che presentano un rischio di corruzione e frode che avranno un impatto finanziario sull'azienda.
- La mancata conformità alle normative può comportare multe, sanzioni e spese legali, oltre a interruzioni operative.

La mitigazione di questi rischi richiede una gestione proattiva, che comprenda l'integrazione delle considerazioni ESG nella pianificazione strategica, il miglioramento della trasparenza e della rendicontazione, il coinvolgimento degli stakeholder e l'investimento in pratiche e tecnologie sostenibili. Trascurare di gestire questi rischi può minare la fiducia degli investitori e degli stakeholder, causando potenzialmente un aumento dei costi di capitale e una diminuzione degli investimenti. La mancata adozione di pratiche sostenibili può portare a inefficienze, maggiori spese operative e una perdita di vantaggio competitivo.

[4.1.]

Rischi assicurativi

Un settore particolarmente colpito dai cambiamenti climatici è quello assicurativo: l'impatto finanziario derivante dai rischi fisici dei cambiamenti climatici è aumentato notevolmente negli ultimi anni e si prevede che aumenterà in futuro. Gli assicuratori svolgono un ruolo cruciale nell'industria finanziaria e hanno adattato la loro valutazione del rischio per incorporare i cambiamenti climatici nei loro modelli di rischio. In particolare:

- Nell'ambito delle esposizioni ai rischi fisici, gli assicuratori hanno dovuto valutare la crescente frequenza e gravità delle catastrofi naturali causate dai cambiamenti climatici, come inondazioni, siccità e incendi.

- Gli assicuratori hanno dovuto affrontare il problema dell'Insurance Protection Gap (IPG), che si riferisce alla differenza tra ciò che dovrebbe essere assicurato e ciò che è assicurato, in pratica le perdite non assicurate che possono verificarsi. Questo gap può verificarsi per vari tipi di rischi, tra cui le catastrofi naturali, gli incidenti informatici, la sanità e i rischi pensionistici. Attualmente, in Europa è assicurato solo un quarto delle perdite economiche derivanti da eventi meteorologici estremi.

È importante ricordare che il Regolamento UE sulla tassonomia definisce il settore assicurativo come un “abilitatore”²⁹ di altre attività produttive, facilitando così la transizione verso un nuovo sistema produttivo. Esse sostengono la transizione verso un’economia a basse emissioni di carbonio fornendo una coper-

tura per i rischi associati al cambiamento climatico. In questo modo, facilitano gli investimenti in progetti e attività sostenibili. La tassonomia aiuta gli assicuratori a identificare le attività economiche sostenibili, svolgendo così un ruolo cruciale nella transizione verso una società più sostenibile.

Exhibit 18: Protection Gap by Region



“Mentre nel 2022 si è registrato il più basso gap di protezione mai registrato, in quanto gli eventi più gravi si sono verificati in mercati maturi, nel 2023 l’ammontare dei danni da catastrofe coperti dagli assicuratori ha rappresentato il 31% delle perdite economiche totali e si è avvicinato alla media (28%). Tuttavia, permangono significative differenze regionali. Negli Stati Uniti la maggior parte delle perdite è

stata coperta, come di solito accade, mentre in altre regioni la maggior parte delle perdite non è stata assicurata. Questo è stato il caso dell’area EMEA, a causa dei terremoti in Turchia, Siria e Marocco e degli eventi alluvionali in Italia, Grecia e Libia. Tutti questi Paesi hanno una diffusione relativamente bassa delle assicurazioni contro le alluvioni...”³⁰

Gli assicuratori puntano a colmare l’IGP sviluppando prodotti innovativi. L’European Insurance and Occupational Pension Authority (EIOPA) sta incoraggiando le compagnie assicurative a sperimentare nuovi prodotti che promuovano la mitigazione o almeno l’adattamento ai cambiamenti climatici³¹. Gli assicuratori stanno studiando prodotti assicurativi che incentivino la prevenzione dei rischi legati al clima come l’Impact Underwriting che consiste nell’offrire premi più bassi agli assicurati che attuano misure di adattamento (come porte antiallagamento o sistemi di allerta precoce) che riducono l’esposizione al rischio fisico e le perdite assicurate³².

Il ruolo degli assicuratori nella transizione verso un’economia a zero emissioni di carbonio è cruciale, in quanto comporta non solo l’assicurazione dei nuovi rischi che si presentano, ma anche l’assicurazione dei progetti di energia rinnovabile, delle

infrastrutture verdi e delle pratiche sostenibili. Inoltre, gli assicuratori svolgono un ruolo cruciale nello sviluppo di nuove soluzioni di trasferimento del rischio a causa dell’aumento dei rischi fisici (ad esempio, inondazioni, ondate di maltempo e incendi boschivi) per aiutare a proteggere le comunità, le imprese e la fornitura di servizi che migliorano la resilienza climatica, come le valutazioni del rischio, la pianificazione della risposta ai disastri e le strategie di adattamento.

In sintesi, gli assicuratori incorporano attivamente i cambiamenti climatici nei loro modelli di rischio valutando i rischi, promuovendo misure di adattamento e sviluppando prodotti innovativi. Il loro ruolo va oltre la protezione finanziaria in quanto offrono un contributo alla resilienza climatica, necessaria per la transizione verso un futuro sostenibile³³.

29 The EU sustainable finance taxonomy from the perspective of the insurance and reinsurance sector: https://www.eiopa.europa.eu/publications/eu-sustainable-finance-taxonomy-perspective-insurance-and-reinsurance-sector_en

30 AON Climate and Catastrophe Insight: <https://assets.aon.com/-/media/files/aon/reports/2024/climate-and-catastrophe-insights-report.pdf>

31 The EU sustainable finance taxonomy from the perspective of the insurance and reinsurance sector: https://www.eiopa.europa.eu/publications/eu-sustainable-finance-taxonomy-perspective-insurance-and-reinsurance-sector_en

32 Generali Comunicato stampa 11/05/2024: https://asset.generalitaly.it/255761/CS_CatNat.pdf

33 The role of insurers in tackling climate change: challenges and opportunities: https://www.eiopa.europa.eu/publications/role-insurers-tackling-climate-change-challenges-and-opportunities_en

Catastrophe Bonds (Obbligazioni CAT)

Un catastrophe bond (CAT bond) è uno strumento di debito high-yield progettato per aiutare le compagnie di assicurazione/riassicurazione a raccogliere fondi in caso di catastrofi naturali. Emessi da compagnie di assicurazione o di riassicurazione, questi bond forniscono finanziamenti solo se si verificano disastri specifici, come terremoti, uragani o tornado. I proventi dei CAT bond sono conservati in un conto collaterale, dal quale vengono pagati gli interessi agli investitori. I payouts vengono effettuati se i costi del disastro superano un certo importo o se vengono soddisfatti determinati criteri, come la forza della tempesta o il numero di eventi. I CAT bond rappresentano un modo per compensare il rischio associato alla sottoscrizione di polizze assicurative. Funzionano anche come meccanismo

di diversificazione del rischio del portafoglio, poiché la loro correlazione con i mercati finanziari è bassa.

In sintesi, i CAT bond consentono agli assicuratori e alle compagnie di riassicurazione di trasferire il rischio agli investitori attraverso uno strumento finanziario che raccoglie capitale per gli assicuratori/riassicuratori che si trovano ad affrontare eventi di catastrofe naturale dalla loro sottoscrizione e fornisce agli investitori uno strumento di debito high-yield che diversifica il rischio grazie alla bassa correlazione. Offrono un meccanismo alternativo di trasferimento del rischio e attirano gli investitori alla ricerca di yields più elevati.

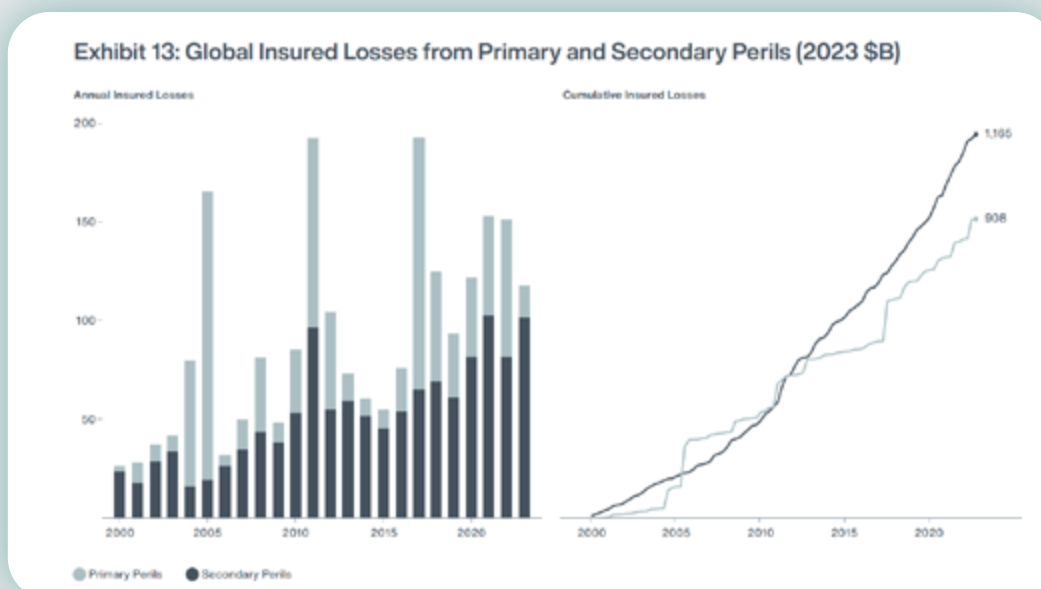
[4.2.]

Sviluppi nei Fondi di Catastrophe Bonds (CAT bond)

La buona performance dei fondi CAT bond dello scorso anno ha messo al centro dell'attenzione del pubblico questi strumenti finanziari. Si tratta di un caso da approfondire, poiché mostra l'impatto finanziario che i rischi legati al cambiamento climatico stanno avendo e, in particolare, le questioni che solleva in merito alla valutazione accurata dei rischi climatici.

La performance dei CAT Bond nel 2023 è stata determinata da una combinazione di fattori, tra cui l'assenza di eventi assicurati importanti dovuti a un pericolo "primario" che avrebbe fatto scattare i rimborsi. Negli anni precedenti, eventi come uragani di categoria 5 della Florida avevano fatto scattare i rimborsi e

aumentato i rendimenti. Dall'analisi dei risultati è emerso che i CAT Bond innescati da un singolo "peril" (rischio) primario sono andati meglio di quelli che incorporano "perils" (rischi) secondari. Ciò ha acceso il dibattito su come incorporare e valutare i pericoli secondari in futuro. AON ha dichiarato che *"...I pericoli naturali tradizionalmente considerati primari o di punta (ciclone tropicale, terremoto e tempesta di vento europea) hanno il potenziale di provocare eventi individuali catastrofici e costosi. Tuttavia, i cosiddetti pericoli "secondari" hanno superato di gran lunga i loro costi cumulativi nel 21° secolo e nel 2023 i pericoli primari rappresenteranno solo il 14% circa delle perdite globali..."*³⁴



34 AON Climate and Catastrophe Insight 2024: <https://assets.aon.com/-/media/files/aon/reports/2024/climate-and-catastrophe-insights-report.pdf>

Il problema dei rischi secondari è che spesso sono localizzati. Dipendono da specifiche condizioni geologiche, idrologiche o ambientali e i modelli tradizionali potrebbero non cogliere efficacemente queste variazioni localizzate. Questo è il motivo per cui i dati geospaziali e ad alta risoluzione e le valutazioni del rischio localizzato sono essenziali. Un'altra ragione che incide su questo aspetto è il fatto che i dati storici sui rischi secondari possono essere scarsi. A differenza dei rischi primari (ad esempio, gli uragani), i rischi secondari si sono verificati meno frequentemente in passato e questo può portare a un'incertezza nella modellazione, poiché la situazione è cambiata e continuerà a cambiare in futuro. I pericoli secondari sono spesso collegati a quelli primari (ad esempio, i terremoti innescano le

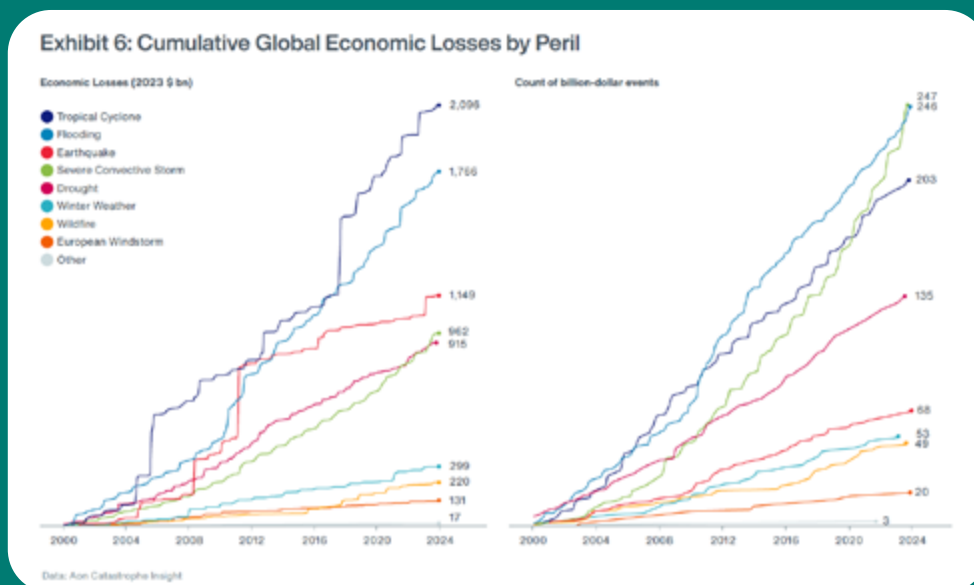
frane, gli uragani causano le mareggiate), pertanto i modelli devono integrarsi per catturare sia i pericoli primari che quelli secondari. I pericoli secondari possono anche presentare un comportamento “nuovo”, poiché si evolvono nel tempo dal punto di vista fisico, ad esempio per quanto riguarda la stabilità del suolo e la crescita della vegetazione, ma sono anche influenzati dalle decisioni umane, come lo sviluppo urbano o la costruzione su terreni instabili, e dalle normative, come i cambiamenti nella pianificazione territoriale e nei codici edilizi. Per questo motivo, per poter modellare questi aspetti è necessario disporre di modelli dinamici molto intensi dal punto di vista computazionale.

Severe Convective Storm (SCS)

I Severe Convective Storm (SCS) stanno diventando uno dei rischi più importanti in ambito assicurativo. I SCS sono intense perturbazioni atmosferiche (temporali) che possono provocare venti potenti, grandine di grandi dimensioni, forti precipitazioni e, occasionalmente, tornado. Sono anche definiti come tempeste che producono venti dannosi, raffiche di vento >58 mph, grandine >1 pollice di diametro o un tornado. Questi temporali si sviluppano attraverso un processo chiamato convezione, quando l'aria calda e umida sale dalla superficie terrestre, si raffredda e si condensa, formando nubi torreggianti note come cumulonembi. Queste nubi sono associate ai temporali. I SCS possono verificarsi tutto l'anno, ma sono più comuni in

estate. Si verificano a livello globale e hanno un impatto su diverse regioni. Le grandinate più intense si verificano durante gli eventi convettivi gravi. I tornado si sviluppano spesso all'interno di questi temporali, soprattutto ai confini frontali dove si incontrano masse d'aria diverse. Le inondazioni causate dalle intense precipitazioni durante questi temporali possono essere devastanti. In un mondo di modelli climatici in evoluzione, la comprensione e la mitigazione dei rischi associati alle SCS non sono mai state così cruciali.

Gli studi sui cambiamenti climatici prevedono un aumento della frequenza e della durata degli SCS in futuro.



“... Cicloni tropicali e inondazioni sono rimasti i pericoli più costosi del 21° secolo su base cumulativa. Nonostante il significativo potenziale di perdita dovuto al terremoto, quest'ultimo si è classificato al primo posto solo per un breve periodo di tempo, nel 2011, dopo una serie di eventi costosi. Nonostante le perdite estreme nel 2023, il terremoto potrebbe perdere la posizione negli anni successivi a causa dell'accelerazione della crescita del rischio di SCS, dovuto alla già citata crescente frequenza di eventi di medie dimensioni. In particolare, i SCS hanno superato l'alluvione in termini di numero cumulativo di eventi da un miliardo di dollari nel 2023. Lo scorso anno si sono verificati almeno 28 eventi SCS, di cui 23 negli Stati Uniti e 5 in Europa...³⁴”.

[4.3.]

Non assicurabilità

La questione della non assicurabilità in alcuni Stati degli USA era già stata discussa l'anno scorso³⁶, ma quest'anno stiamo assistendo all'emergere dello stesso problema in Europa: "...ci sono tra i *"1.000 e i 2.000"* comuni in Francia che hanno visto le loro polizze terminate o i loro premi esplodere il primo gennaio nell'ambito dei rinnovi delle polizze, secondo le stime rivelate da Alain Chrétien, sindaco di Vesoul e membro del consiglio dell'Associazione dei sindaci di Francia". In uno studio condotto in Francia, *"...Di fronte all'esplosione dei disastri climatici, alcuni beni risulteranno molto difficili o addirittura impossibili da assicurare entro il 2050. Secondo un nuovo test di stress climatico, sarebbero interessate soprattutto la Bretagna settentrionale e le coste del Mediterraneo..."*³⁸. Questa affermazione è stata fatta in relazione al secondo stress test climatico condotto dall'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), che supervisiona banche e compagnie assicurative, coprendo il 90% delle attività in Francia.

Uno degli effetti dell'impossibilità di trovare un'assicurazione è stata la creazione di pool assicurativi pubblici/privati

come quello proposto in Italia (discusso più avanti) o quello già esistente in Spagna, Svizzera o Regno Unito. Questi pool utilizzano meccanismi diversi per la copertura, ma tutti includono una sorta di "solidarietà tra gli assicurati" (il prezzo dei premi è identico per tutti gli assicurati) e una componente di "solidarietà tra gli assicuratori" (le perdite sono ripartite tra gli assicuratori). I pool che coinvolgono attori pubblici e privati sono fondamentali ed efficaci perché distribuiscono il rischio su un'ampia base di partecipanti, riducendo così l'esposizione individuale. Mettendo in comune le risorse, questi meccanismi rafforzano la stabilità finanziaria, assicurano un risarcimento tempestivo in caso di perdite e consentono agli assicuratori di offrire una copertura per scenari ad alto rischio che altrimenti potrebbero essere ingestibili per i singoli enti. Inoltre, questi mobilitano capacità sostanziali, forniscono competenze tecniche e facilitano la regolamentazione del mercato. L'approccio collettivo favorisce la resilienza di fronte a sfide inaspettate, promuovendo una crescita economica sostenibile e proteggendo sia le imprese che le comunità, rafforzando la stabilità e la resilienza del mercato assicurativo.

[4.4.]

Nuova legge di bilancio 2024

I cambiamenti climatici comportano eventi sempre più ad alto impatto, che colpiscono l'area mediterranea e l'Italia con sempre maggiore frequenza. L'Italia è il Paese europeo più vulnerabile ai disastri naturali, come terremoti, alluvioni e frane come afferma lo studio della European Environment Agency (EEA)⁴². Con la sua ben nota esposizione dei territori e delle comunità ai disastri naturali, l'Italia si trova di fronte a un bivio cruciale nella gestione dei rischi catastrofici.

Il dibattito sulla copertura assicurativa è in corso da decenni in Italia, considerando che il gap di protezione (IGP) italiano è molto più ampio di quello degli altri principali Paesi europei. La nuova legge finanziaria 2024 affronta questo problema imponendo alle imprese in Italia di stipulare una polizza assicurativa per i rischi catastrofici naturali entro il 31 dicembre 2024. Tutte le aziende con sede legale in Italia, comprese quelle straniere, indipendentemente dalla forma giuridica con cui operano, rientrano nel campo di applicazione della legge. La

copertura si estende ai danni a terreni e fabbricati, impianti e macchinari, nonché alle attrezzature industriali e commerciali. Le aziende che non rispettano questo obbligo assicurativo saranno escluse dai contributi statali, dalle sovvenzioni statali o dai benefici pubblici, nonché da qualsiasi tipo di risarcimento da parte dello Stato in caso di sinistro. Le compagnie di assicurazione hanno l'obbligo di offrire queste polizze e non possono escludere regioni o aziende. Le polizze devono avere premi proporzionali al rischio e possono includere una franchigia fino al 15% del danno. In caso di mancato rispetto dell'emissione di queste polizze, la compagnia assicurativa può incorrere in multe che vanno da 100.000 a 500.000 euro⁴³.

Questa nuova normativa è particolarmente cruciale per le microimprese (meno di 10 dipendenti) e le piccole e medie imprese (fino a 49 dipendenti), poiché la loro stabilità economica è in pericolo senza un'adeguata assicurazione per questi rischi, come dimostrato in Italia negli ultimi anni. Questa

36 FFS "La finanza sostenibile oltre i pregiudizi"; 2023: https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2023/11/FFS_Paper-finanza_sostenibile_web.pdf

37 Novethic 2024: <https://www.novethic.fr/actualite/environnement/climat/isr-rse/face-a-l-augmentation-des-aleas-climatiques-1-000-a-2-000-collectivites-locales-se-retrouvent-sans-assurance-152028.html>

38 Novethic 2024: <https://www.novethic.fr/environnement/climat/en-bretagne-et-en-mediterranee-des-maisons-inassurables-a-l-horizon-2050-avec-la-crise-climatique>

39 Les principaux résultats de l'exercice climatique sur le secteur de l'assurance 2024: https://acpr.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/20240523_rapport_final_st_climat_vf.pdf

40 A short history of Natural Catastrophes in Switzerland 2020: https://www.scor.com/sites/default/files/2020_05_-_scor_memo_nat_cat_in_switzerland_final.pdf

41 Flood Re: <https://www.floodre.co.uk/how-flood-re-works>

42 European climate risk assessment: <https://www.eea.europa.eu/publications/european-climate-risk-assessment>

43 Cerved 2024: <https://research.cerved.com/analisi/rischi-catastrofici-e-di-1-701-miliardi-di-euro-esposizione-delle-compagnie-assicuratrici/>

disposizione obbligatoria mira a colmare il divario tra le grandi e piccole e medie imprese relativo alla protezione assicurativa e a promuovere la responsabilità delle imprese. Si tratta di una pietra miliare e di un'innovazione significativa nella gestione e nella prevenzione dei rischi derivanti dalle catastrofi naturali in Italia. Nonostante il rischio idrogeologico e sismico sia stato elevato per molti anni, l'Italia ha fatto molto affidamento sull'intervento pubblico post-evento per gestire i disastri naturali. L'obiettivo della nuova normativa è quello di aumentare la resilienza economica contro gli effetti dei disastri naturali. Il quadro normativo non è ancora definitivo. Le imprese e le compagnie assicurative sono in attesa dei dettagli attuativi e operativi che saranno stabiliti dal Ministero nei prossimi mesi. L'impatto sul mercato assicurativo italiano è enorme, come stimato da Cerved⁴⁴: l'esposizione per le compagnie assicurative sarebbe di circa 1.701 miliardi di euro, quasi 1.000 miliardi di euro in più rispetto agli attuali 790 miliardi di euro. Un aumento di oltre il 100%, che il mercato assicurativo privato dovrà assorbire in tempi brevissimi.

Certamente, rimangono numerose questioni irrisolte e chiarimenti da apportare a questo nuovo pool assicurativo. ANIA (Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici)⁴⁵, ad esempio, sottolinea che la legge ridisegna il rapporto tra pubblico e privato, dove il mercato assicurativo si presenta come gestore del rischio e lo Stato assume il duplice ruolo di regolatore del mercato stesso e di riassicuratore attraverso la garanzia fornita dalla SACE, ma non sono ancora chiari i dettagli relativi alle esatte responsabilità e ai relativi limiti.

Secondo ANIA, la normativa non delinea sufficientemente le modalità di esposizione massima sia per il settore privato che per quello pubblico, sollevando preoccupazioni circa la garanzia di un'adeguata capacità assicurativa per quelli che potrebbero essere percepiti come rischi potenzialmente illimitati. ANIA esprime inoltre preoccupazione per le ripercussioni economiche che potrebbero derivare dal superamento delle capacità finanziarie delle compagnie assicurative. ANIA mette in dubbio l'equità dell'approccio alle multe, che vengono applicate solo alle compagnie assicurative e non alle imprese che non si assicurano.

L'obbligo di assicurarsi contro gli eventi catastrofici rappresenta un passo importante verso la mitigazione del rischio e la promozione di una cultura della prevenzione. Tuttavia, per essere efficace, deve essere accompagnato da un impegno collettivo che coinvolga imprese, istituzioni e compagnie assicurative in un dialogo costruttivo e in un processo di educazione al rischio. Questo aspetto è fondamentale per superare le barriere percettive relative ai costi e alla complessità delle polizze, favorendo così una maggiore penetrazione assicurativa. Ciò dovrebbe essere supportato da politiche che incoraggino la collaborazione tra settore pubblico e privato, forniscano informazioni accessibili sulle opzioni assicurative e promuovano investimenti in sicurezza e prevenzione. L'obiettivo finale è quello di ridurre al minimo l'impatto economico e sociale degli eventi catastrofici, garantendo la continuità aziendale e proteggendo i livelli occupazionali.

Pool Español de Riesgos Medioambientales

By Andrea González González, General Director, SpainSIF

Il Pool Español de Riesgos Medioambientales (PERM)⁴⁶ è un pool assicurativo istituito nel 1994 per gestire la sottoscrizione congiunta dei rischi ambientali. Il Pool svolge un ruolo cruciale nel fornire soluzioni assicurative alle aziende soggette a rischi ambientali, assicurando loro una copertura in caso di richieste di risarcimento per danni ambientali. Opera come un consorzio di compagnie di assicurazione e riassicurazione che condividono i rischi ambientali per ridurre l'impatto dei singoli sinistri sui loro risultati tecnici. Il pool si avvale della ripartizione dei rischi, che consente alle compagnie aderenti di condividere i rischi ambientali, in modo che l'impatto finanziario di ogni

sinistro sia ripartito tra tutti i membri. Questo approccio collettivo aiuta ad accumulare esperienza da ogni caso, a beneficio di tutti i membri. La missione di PERM è quella di sviluppare prodotti a sostegno delle aziende che devono affrontare rischi ambientali. Il pool centralizza la gestione di queste polizze e impiega un team specializzato per gestire questi rischi in modo efficiente⁴⁷.

In sostanza, il Pool Español de Riesgos Medioambientales (PERM) agisce come un meccanismo collettivo per gestire e mitigare i rischi ambientali, assicurando che le aziende siano sostenute da solide soluzioni assicurative in caso di danni

44 Cerved 2024: <https://research.cerved.com/analisi/rischi-catastrofici-e-di-1-701-miliardi-di-euro-esposizione-delle-compagnie-assicurative>

45 Ania 2024: <https://www.ania.it/documents/35135/144872/Audizione+ANIA+-+Legge+di+bilancio+2024+-+Abstract.pdf/bdfid8da7-365b-7bce-9f06-e4daba51aaf6?version=1.0&t=1700068188320>

46 Pool español de Riesgos Medioambientales | PERM: <https://perm-es.com/>

47 "El pool español de riesgos medioambientales permite compartir los riesgos para que cada siniestro tenga un menor peso": <https://www.estamos-seguros.es/que-es-el-pool-de-riesgos-medioambientales>

ambientali. Riflette la preoccupazione della società per il deterioramento ambientale e i rischi associati a richieste di risarcimento inaspettate⁴⁸.

Il Pool è stato creato prima che la Legge spagnola sulla responsabilità ambientale (Ley 26/2007) fosse implementata. Questa legge, che recepisce la Direttiva europea sulla responsabilità ambientale nella legislazione spagnola e stabilisce un nuovo tipo di responsabilità amministrativa, che si aggiunge alla già nota responsabilità civile per l'inquinamento e rafforza la rilevanza del PERM. Nello specifico, questa Legge mira a: rafforzare i meccanismi di prevenzione che sono estesi a tutti i tipi di attività e comportamenti (siano essi negligenti, accidentali o imprevedibili), assicurare la riparazione dei danni per proteggere le risorse naturali e garantire che la prevenzione e la riparazione siano responsabilità dell'operatore economico responsabile. I danni previsti dalla legge sono definiti come qualsiasi tipo di danno alle specie selvatiche e agli habitat protetti, all'acqua (sia superficiale che sotterranea), alle coste del mare e agli estuari e all'inquinamento del suolo. Di conseguenza, ha creato nuove esigenze di copertura assicurativa che hanno richiesto una risposta adeguata.

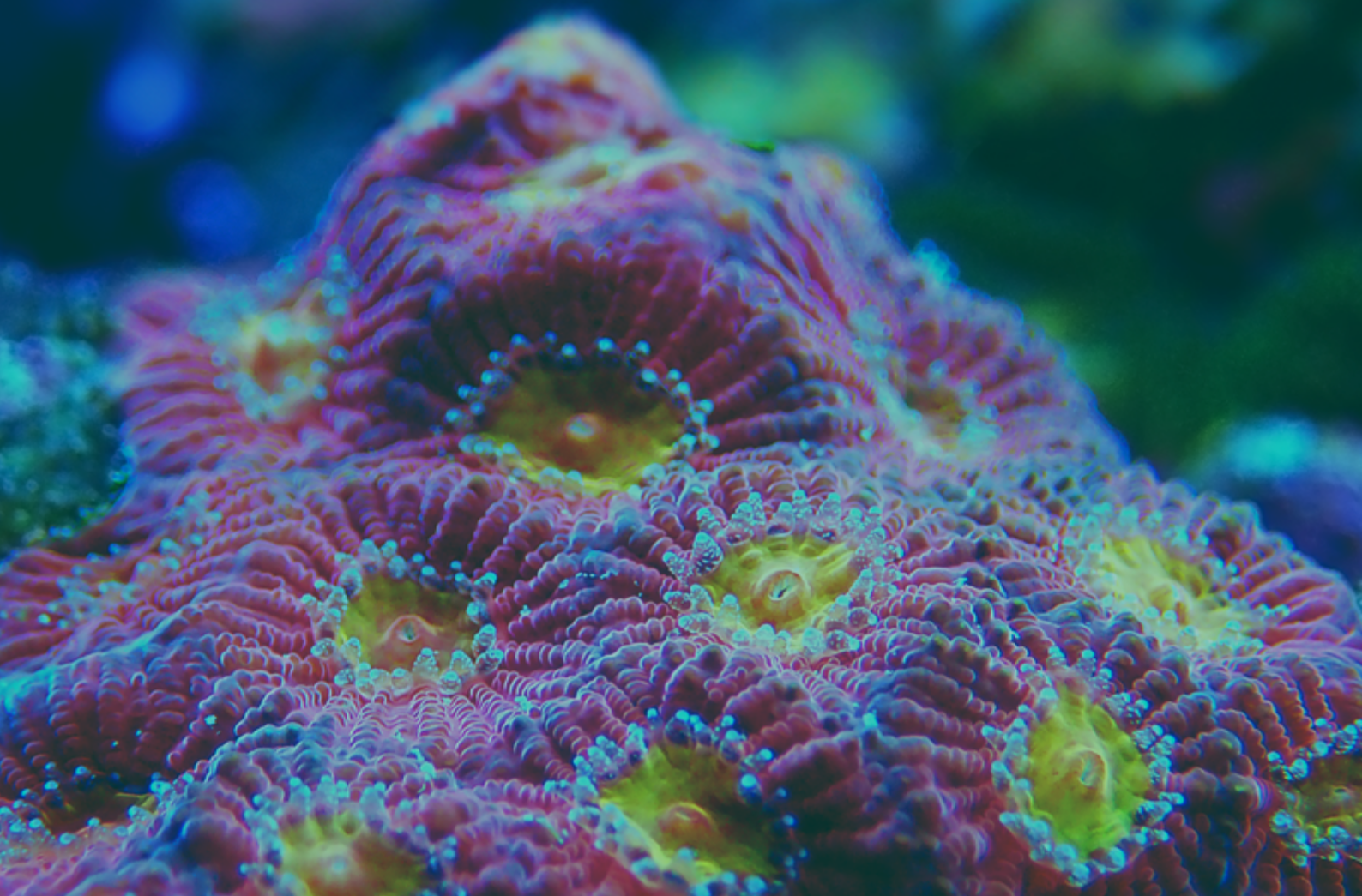
Le posizioni assicurative sono state successivamente rafforzate da alcune disposizioni incluse nella Legge spagnola sul Cambiamento Climatico e la Transizione Energetica (Ley 7/2021), relative alle informazioni specifiche sul clima, alla valutazione del rischio (gli assicuratori devono valutare e

gestire i rischi derivanti dal cambiamento climatico nelle loro operazioni e strategie di investimento, compresa l'identificazione dei potenziali impatti fisici e di transizione), alla trasparenza e alla governance nella gestione del rischio climatico e allo sviluppo di prodotti e servizi che contribuiscono alla resilienza al cambiamento climatico, come l'assicurazione che copre rischi climatici specifici.

Nel contesto spagnolo, uno dei membri del Pool è di particolare rilevanza: il Consorcio de Compensación de Seguros (CCS). Il CCS è un ente assicurativo di proprietà dello Stato che fornisce copertura per i rischi straordinari, compresi quelli legati ai disastri naturali. Fondato nel 1954, opera come fondo di garanzia e assicuratore di ultima istanza, intervenendo quando le polizze assicurative private non coprono determinati eventi catastrofici o quando il danno supera i limiti assicurativi regolari. Copre rischi come inondazioni, terremoti e altri fenomeni naturali che diventano più frequenti e gravi a causa del cambiamento climatico. Inoltre, il CCS raccoglie dati sulle richieste di risarcimento relative a rischi straordinari, contribuendo a fornire informazioni preziose per la comprensione e la gestione dei rischi legati al clima. Questo tipo di collaborazione pubblico-privato è essenziale per aumentare la resilienza contro le crescenti minacce poste dal cambiamento climatico, garantendo che il mercato assicurativo rimanga solido.

48 "El pool español de riesgos medioambientales permite compartir los riesgos para que cada siniestro tenga un menor peso": <https://www.estamos-seguros.es/que-es-el-pool-de-riesgos-medioambientales>

**Non considerare i rischi
legati alla sostenibilità
in un contesto di
catastrofi naturali
sempre più frequenti
e devastanti mette
in pericolo la stabilità
finanziaria**



[CAPITOLO 5]

Contenzioso, Greenwashing e Trasparenza

[5.1.]

Trasparenza

Secondo le critiche, le norme UE che richiedono maggiore trasparenza portano a una minore efficienza del mercato.

FALSO

Come anticipato nei precedenti paragrafi, i fondamenti della finanza includono analisi dei dati, mercati, investimenti, rischi e allocazione efficiente delle risorse. Inoltre, la trasparenza, intesa come comunicazione chiara di tutte le questioni finanziarie, svolge un ruolo cruciale. Le informazioni finanziarie, in qualsiasi forma, devono essere facilmente accessibili e comprensibili per gli stakeholder. La trasparenza mira a garantire la responsabilità, a creare fiducia e a consentire un processo decisionale informato, fornendo informazioni chiare e accurate.

Se analizziamo la finanza sostenibile sotto questa lente, considerando alcuni principi fondamentali della finanza sostenibile (trasparenza, dialogo e comunicazione) concludiamo che molti degli attacchi alla finanza sostenibile non sono altro che attacchi alla trasparenza delle informazioni, il che è contrario all'integrità e all'efficienza del mercato, poiché la trasparenza garantisce che i mercati operino in modo equo, competitivo e resiliente agli shock.

La finanza sostenibile genera trasparenza e informazione per tutti gli stakeholder, come già discusso nei capitoli precedenti e come già illustrato nel documento dello scorso anno:

- Trasparenza sull'esternalizzazione dei costi e su chi li paga in definitiva⁴⁹;

- Trasparenza sul voto e sul voto per delega e sul modo in cui gli investitori istituzionali si comportano al riguardo⁵⁰;
- Trasparenza sull'integrazione dei rischi ESG nella gestione del rischio⁵¹;
- Trasparenza nella ripartizione degli utili aziendali tra i vari stakeholder⁵²;
- Trasparenza dei dati ESG nelle aziende⁵³;
- Trasparenza sulla classificazione degli investimenti sostenibili⁵⁴;
- Trasparenza sulle modalità di calcolo dei rating ESG⁵⁵;
- La legislazione UE in materia di finanza sostenibile genera trasparenza (ad es. CSDDD, CSRD, SFDR)⁵⁶.

La mancanza di trasparenza aumenta le controversie, minaccia l'integrità dei mercati e incrementa il greenwashing; quindi, ci si chiede perché esistano attacchi alla trasparenza e chi ne tragga vantaggio. Un processo decisionale finanziario basato sulla trasparenza garantisce che ogni investitore investa in base alla propria propensione al rischio/rendimento. La trasparenza garantisce che questa decisione venga presa tenendo conto di tutte le informazioni disponibili.

49 FFS "La finanza sostenibile oltre i pregiudizi"; 2023: https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2023/11/FFS_Paper-finanza_sostenibile_web.pdf

50 FFS "La finanza sostenibile oltre i pregiudizi"; 2023: https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2023/11/FFS_Paper-finanza_sostenibile_web.pdf

51 Capitolo Rischi

52 Capitolo Profitti Aziendali

53 FFS "La finanza sostenibile oltre i pregiudizi"; 2023: https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2023/11/FFS_Paper-finanza_sostenibile_web.pdf

54 FFS "La finanza sostenibile oltre i pregiudizi"; 2023: https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2023/11/FFS_Paper-finanza_sostenibile_web.pdf

55 FFS "La finanza sostenibile oltre i pregiudizi"; 2023: https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2023/11/FFS_Paper-finanza_sostenibile_web.pdf

56 FFS "La finanza sostenibile oltre i pregiudizi"; 2023: https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2023/11/FFS_Paper-finanza_sostenibile_web.pdf

[5.2.]

Contenzioso sul clima

Le controversie climatiche rappresentano un rischio significativo per le aziende e gli investitori, in quanto possono comportare sanzioni finanziarie sostanziali, danni alla reputazione e un maggiore controllo normativo. Le azioni legali che contestano pratiche ambientali inadeguate o affermazioni fuorvianti sulla sostenibilità possono comportare costose transazioni e interruzioni delle attività aziendali. Inoltre, la minaccia di cause legali incoraggia gli investitori a rivalutare i rischi ambientali nei loro portafogli, portando potenzialmente al disinvestimento e alla diminuzione del valore di mercato per le società con un curriculum ambientale scadente.

Il contenzioso sul clima è salito alla ribalta negli ultimi anni, soprattutto grazie a importanti cause riguardanti il cambiamento climatico. Le cause legali climatiche stanno acquisendo sempre più importanza non solo nella lotta ai cambiamenti climatici ma anche per contrastare la perdita di biodiversità e l'inquinamento, come anche affermato dall'UNEP: *"...Il contenzioso sul clima rappresenta una soluzione di frontiera per il cambiamento..."*⁵⁷. Inoltre, il contenzioso climatico è diventato uno strumento per spingere governi e imprese ad adottare adeguate politiche climatiche e per attribuire la responsabilità dell'inazione climatica e dei danni causati dai cambiamenti climatici. *"...L'ambizione climatica a livello mondiale rimane inadeguata per affrontare la sfida della nostra crisi climatica. Nonostante i miglioramenti negli obiettivi di mitigazione e adattamento dei Paesi e nonostante le numerose promesse delle imprese di raggiungere in futuro emissioni nette pari a zero, la comunità internazionale è ancora lontana dal raggiungere gli obiettivi dell'Accordo di Parigi. In risposta, singoli individui, bambini e giovani, donne e gruppi per i diritti umani, comunità, gruppi indigeni, organizzazioni non governative (ONG), entità commerciali e governi nazionali e subnazionali si sono rivolti a tribunali, organi quasi giudiziari o altri organismi giudicanti, comprese le procedure speciali delle Nazioni Unite e i tribunali arbitrali, cercando di ottenere un risarcimento attraverso:*

- (i) *L'applicazione delle leggi esistenti sul clima,*
- (ii) *L'integrazione dell'azione per il clima nelle leggi esistenti in materia di ambiente, energia e risorse naturali,*
- (iii) *Ordini ai legislatori, ai politici e alle imprese di essere più ambiziosi e completi nei loro approcci al cambiamento climatico,*

(iv) *Definizione chiara dei diritti e degli obblighi umani legati al cambiamento climatico,*

(v) *Compensazione dei danni climatici..."*⁵⁸

Quest'anno si terranno elezioni in tutto il mondo e l'impatto che queste avranno sulla legislazione in materia di clima è una questione sollevata di frequente. A questo proposito, i casi sul clima potrebbero offrire una garanzia contro i cambiamenti politici che influenzano le norme esistenti, stabilendo obblighi relativi all'azione climatica per Stati e imprese. Questo è esemplificato dal caso Urgenda nei Paesi Bassi⁵⁹. Il caso Urgenda sul clima contro il governo olandese ha stabilito che il governo ha l'obbligo di ridurre urgentemente e significativamente le emissioni in linea con i propri obblighi in materia di diritti umani. Non solo questo caso è stato direttamente citato nel Memorandum di bilancio 2022 dei Paesi Bassi, ma ha anche stabilito le azioni governative da intraprendere indipendentemente dall'amministrazione in carica⁶⁰. *"I giudici sono nella posizione ideale per giudicare questo tipo di questioni, perché possono valutare in modo indipendente se il governo o la società stanno creando una situazione pericolosa", afferma Sarah Mead, co-direttrice del Climate Litigation Network di Urgenda. "E possono farlo al di là dei capricci del ciclo elettorale..."*⁶¹.

In sintesi, il contenzioso sul clima è diventato un potente strumento per spingere gli Stati e le aziende ad adottare le misure necessarie per contrastare i cambiamenti climatici. Vincere una causa non solo può costringere altri governi e aziende a riconsiderare le loro politiche e ad agire, ma influenza anche il discorso e la comunicazione sul clima.

57 UNEP Global Climate Litigation Report: 2023 Status Review: https://www.unep.org/resources/report/global-climate-litigation-report-2023-status-review?gad_source=1&gclid=CjwKCAjwx-CyBhAqEiwAeOcTdWi1qCB5rfrxR_ofhhOzHvMxTV0iHZAHgE4MHpa_uzZIR59cq7hRoCnykQAvD_BwE

58 UNEP Global Climate Litigation Report: 2023 Status Review: https://www.unep.org/resources/report/global-climate-litigation-report-2023-status-review?gad_source=1&gclid=CjwKCAjwx-CyBhAqEiwAeOcTdWi1qCB5rfrxR_ofhhOzHvMxTV0iHZAHgE4MHpa_uzZIR59cq7hRoCnykQAvD_BwE

59 Urgenda: <https://www.urgenda.nl/en/themas/climate-case/?ref=the-wave.net>

60 BBC The legal battles changing the course of climate change: <https://www.bbc.com/future/article/20231208-the-legal-battles-changing-the-course-of-climate-change>

61 BBC The legal battles changing the course of climate change: <https://www.bbc.com/future/article/20231208-the-legal-battles-changing-the-course-of-climate-change>

[5.3.]

Contenzioso sul greenwashing

Un altro sviluppo relativo al contenzioso climatico riguarda il greenwashing, in particolare nella pubblicità delle aziende. I ricorsi contro il greenwashing nel marketing e nella pubblicità sono stati probabilmente i più efficaci nel determinare cambiamenti tangibili.

In Europa abbiamo visto le autorità nazionali di vigilanza di vari Paesi, ad esempio, vietare alcune frasi o parole non comprovate scientificamente nella pubblicità come “impronta climatica netta zero”, “voli CO₂-neutrali”, “guida a emissioni zero”. Il settore più coinvolto è quello dei combustibili fossili, ma multe e divieti sono stati imposti anche al settore dei trasporti. L'anno scorso l'industria dell'aviazione è stata citata più volte. Il settore finanziario è stato criticato per il modo in cui finanzia l'industria dei combustibili fossili. Di conseguenza, il contenzioso è sempre più riconosciuto come una preoccupazione critica e viene considerato come un rischio finanziario. Il contenzioso ha avuto un impatto anche sullo sviluppo e sulla revisione delle nuove leggi sulla sostenibilità aziendale nell'UE. Abbiamo già parlato della direttiva “green claims” e dei rapporti finali sul greenwashing di ESMA⁶², EBA⁶³ e EIOPA⁶⁴ nel capitolo dedicato agli sviluppi normativi.

La Banca Centrale Europea (BCE) richiede alle banche di valutare se saranno esposte ai rischi legati al clima e all'ambiente e di tenerne conto nelle loro riserve di capitale. La BCE ha affermato che gli istituti di credito devono comprendere tutti i fattori rilevanti del rischio climatico e ambientale e come questi siano influenzati dalla loro esposizione. Frank Elderson, membro del Comitato esecutivo della BCE, ha dichiarato in un blog “... *Le valutazioni di materialità non sono solo un “nice to have”: conoscere i propri rischi è un prerequisito per poterli affrontare. La maggior parte delle banche ha ora elaborato valutazioni di materialità in linea con le nostre aspettative di vigilanza. È una buona notizia, ma è solo il primo passo. Ci aspetta ancora molto lavoro. Entro la fine di quest'anno, ci aspettiamo che tutte le banche sotto la nostra supervisione siano pienamente allineate con tutte le nostre aspettative di vigilanza sulla sana gestione dei rischi C&E (climate-related and environmental) ...*”⁶⁵. Ha proseguito affermando che “... *La maggior parte delle banche sotto la nostra supervisione, ma non tutte, hanno fatto passi significativi per avanzare nella valutazione della materialità entro la scadenza di marzo 2023. Abbiamo agito in tal senso, in linea con quanto comunicato in precedenza: siamo saliti ulte-*

riormente nella scala di escalation della vigilanza e abbiamo emesso decisioni di vigilanza vincolanti per 23 entità sottoposte a vigilanza, che prevedono la potenziale imposizione di penali periodiche per 18 banche nel caso in cui non si conformino ai requisiti entro le scadenze stabilite in tali decisioni. In altre parole, abbiamo detto a queste banche di porre rimedio alle carenze in questione entro una determinata scadenza e, se non si adeguano, devono pagare una sanzione per ogni giorno in cui le carenze rimangono irrisolte...”⁶⁶. L'imposizione di multe, quando giustificate, per la mancata conformità nella valutazione dei rischi climatici e ambientali è un passo in avanti significativo e sono previsti ulteriori sviluppi in futuro su questo fronte. Ha anche affrontato il tema dei rischi legati alla natura e di ciò che viene considerato come “sana gestione del rischio”: “... *I rischi finanziari rilevanti non si limitano al cambiamento climatico, ma riguardano anche rischi più ampi legati alla natura che non possono più essere ignorati. È incoraggiante notare che alcune banche hanno adottato misure concrete per quantificare la rilevanza delle loro esposizioni ai rischi legati alla natura. Ad esempio, una banca ha analizzato diversi scenari per simulare le perdite derivanti dal rischio fisico e di transizione, ad esempio a causa della continua perdita di biodiversità e dell'aumento della scarsità d'acqua. Poiché le nostre aspettative di vigilanza coprono esplicitamente anche i rischi ambientali, chiudere gli occhi sulla rilevanza di tali rischi non è più compatibile con una sana gestione del rischio*”⁶⁷.

L'escalation di cause legali legate al clima ha anche portato con sé un movimento di opposizione legale, spinto dai detrattori del cambiamento climatico. Queste cause possono derivare da convinzioni ideologiche delle quali parlavamo, ma sottolineano anche preoccupazioni relative al comportamento anticoncorrenziale e/o l'azione collettiva tra aziende che perseguono obiettivi comuni; o richiamano l'attenzione sulla mancanza di principi di equità, come la garanzia di una giusta transizione, in alcune iniziative sul clima. L'UE ha affrontato entrambe le questioni tramite il Meccanismo di transizione giusta⁶⁸ e il nuovo capitolo Horizontal Guidelines covering Sustainability Agreements⁶⁹. Le prove scientifiche che il cambiamento climatico è causato dall'uomo sono diventate innegabili e possono essere dimostrate in tribunale, il che significa che ora stanno influenzando le leggi in tutto il mondo.

62 ESMA Final Report on Greenwashing June 2024: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-06/ESMA36-287652198-2699_Final_Report_on_Greenwashing.pdf

63 EBA Progress Report on Greenwashing monitoring and supervision May 2024: https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Reports/2023/1055934/EBA%20progress%20report%20on%20greenwashing.pdf

64 EIOPA's Final Report and Opinion on Greenwashing - Advice to the European Commission: https://www.eiopa.europa.eu/publications/eiopas-final-report-and-opinion-greenwashing-advice-european-commission_en

65 Frank Elderson ECB You have to know your risks to manage them – banks' materiality assessments as a crucial precondition for managing climate and environmental risks: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/blog/2024/html/ssm.blog080524~d4ed83af2c.en.html>

66 Frank Elderson ECB You have to know your risks to manage them – banks' materiality assessments as a crucial precondition for managing climate and environmental risks: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/blog/2024/html/ssm.blog080524~d4ed83af2c.en.html>

67 Frank Elderson ECB You have to know your risks to manage them – banks' materiality assessments as a crucial precondition for managing climate and environmental risks: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/blog/2024/html/ssm.blog080524~d4ed83af2c.en.html>

68 The Just Transition Mechanism: making sure no one is left behind: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal/finance-and-green-deal/just-transition-mechanism_en

69 Antitrust: Commission adopts new Horizontal Block Exemption Regulations and Horizontal Guidelines: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_2990

La trasparenza riduce i rischi e aumenta l'efficienza dei mercati finanziari



Conclusioni

In conclusione, la finanza sostenibile, se vista attraverso una lente strettamente finanziaria che aderisce ai principi fondamentali del libero mercato, ruota attorno alla trasparenza, alla gestione del rischio, all'allocazione dei costi e alla performance - e trascende i dibattiti ideologici.

Nonostante un anno caratterizzato da cambiamenti geopolitici, elezioni e critiche alla finanza sostenibile, le nostre prospettive rimangono positive. Dopo la cosiddetta “bolla verde”, si prevede una fase di consolidamento del lavoro svolto e un momento per ricalibrare e affrontare alcune questioni. L'espansione della finanza sostenibile potrebbe rallentare, ma persisterà. Le normative dell'Unione Europea potrebbero non evolvere con la stessa rapidità di prima, ma progrediranno. L'opposizione potrebbe intensificarsi, ma alla fine saranno i fatti a resistere.

Ad oggi, l'umanità ha superato sei dei nove confini planetari, cioè i limiti che non dovrebbero essere superati perché l'uomo possa garantirsi di vivere in sicurezza sulla Terra. Come evidenziato dall'ultimo rapporto dell'IPCC⁷⁰, mantenere il riscaldamento globale a 1,5°C al di sopra dei livelli preindustriali richiede riduzioni profonde, rapide e sostenute delle emissioni di gas serra in tutti i settori. Il Rapporto parla di gravità, urgenza ma anche di speranza: gli scienziati, infatti, sostengono che le opzioni per ridurre le emissioni di gas serra e adattarsi ai cambiamenti climatici causati dall'uomo sono

molteplici, fattibili ed efficaci, e sono disponibili ora. Ad esempio, grazie alla cooperazione tra Stati che ha portato all'adozione del Protocollo di Montreal del 1987, il limite planetario relativo ai livelli di ozono stratosferico è in fase di recupero. Secondo le stime degli scienziati, l'eliminazione graduale dei gas clorurati prevista dal Protocollo, causa del cosiddetto “buco dell'ozono”, dovrebbe portare ad un ripristino dello strato di ozono ai livelli pre-1980 entro il 2060, con alcune regioni che potrebbero vedere un recupero completo già entro il 2040.

Inoltre, è incoraggiante assistere a progressi in settori notoriamente difficili da decarbonizzare, come la produzione di acciaio. L'emergere di tecnologie siderurgiche che potrebbero essere alimentate da fonti energetiche sostenibili è uno sviluppo promettente⁷¹. Allo stesso modo, i metodi innovativi per il riciclaggio del cemento, che utilizzano i forni elettrici ad arco - già impiegati nel riciclaggio dell'acciaio - per lavorare il cemento, rappresentano un approccio lungimirante alla sostenibilità industriale⁷².

In questo contesto, la finanza sostenibile rappresenta l'elemento chiave per concretizzare il cambiamento. Essa, infatti, offre un contributo fondamentale nel sostenere e accelerare la transizione, indirizzando i flussi di capitale verso soluzioni e tecnologie innovative e cruciali per affrontare le sfide ambientali del nostro tempo.

70 IPCC 2023: <https://ipccitalia.cmcc.it/climate-change-2023-ar6-rapporto-di-sintesi/>

71 Coolbrook: <https://coolbrook.com/>; <https://challenge.greenhouse.tech/nearzerosteel2030/near-zero-steel-2030-challenges/overview>

72 Cement recycling method could help solve one of the world's biggest climate challenges: <https://www.cam.ac.uk/stories/cement-recycling#:~:text=The%20Cambridge%20researchers%20found%20that,used%20to%20make%20new%20concrete.>

Acronimi

ACPR	Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution
ANIA	Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici
C&E risks	Climate-related and Environmental risks
CAT Bond	Catastrophe Bond
CBAM	Carbon Border Adjustment Mechanism
CSDDD	Corporate Sustainability Due Diligence Directive
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive
EBA	European Banking Authority
ECB	European Central Bank
EEA	European Environment Agency
EFRAG	European Financial Reporting Advisor Group
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
ESAP	European Single Access Point
ESAs	European Supervisory Authorities
ESG	Environmental, Social and Governance
ESGR	Environmental, Social, and Governance Ratings
ESMA	European Securities and Markets Authority
EU ETS	EU Emission Trading System
EUGBS	European Green Bond Standard
IDD	Insurance Distribution Directive
IORP	Institutions for Occupational Retirement Provisions
IPCC	Intergovernmental Panel on Climate Change
IPG	Insurance Protection Gap
ItaSIF	Italian Sustainable Investment Forum
KPIs	Key Performance Indicators
MiFID II	Market in Financial Instruments Directive II
NFRD	Non-financial Reporting Directive
NGO	Non-Governmental Organization
PERM	Pool Español de Riesgos Medioambientales
SCS	Severe convective storms
SDGs	Sustainable Development Goals
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation
SRD II	Shareholder Rights Directive II
UCITS	Undertakings for collective Investment in transferable securities

Appendice: Principali iniziative normative e linee guida

Tassonomia

Il cosiddetto Regolamento sulla tassonomia stabilisce un sistema di classificazione (o tassonomia) che definisce quali attività economiche possono essere considerate sostenibili dal punto di vista ambientale. Fornisce agli operatori finanziari un alfabeto comune di riferimento e sostiene la transizione clima-

tica dell'Unione Europea.

Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio (Regolamento sulla tassonomia): <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019R2088>

Direttiva sul Reporting di Sostenibilità delle Imprese (CSRD)

La Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) richiede alle aziende di divulgare informazioni sulla sostenibilità e modifica la Non-Financial Reporting Directive (NFRD). L'obiettivo è quello di aumentare la quantità, la qualità e la comparabilità delle informazioni sulla sostenibilità.

Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio (Direttiva sulla rendicontazione della sostenibilità delle imprese): <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022L2464>

Direttiva sui Diritti degli Azionisti (SRD II)

La Direttiva sui diritti degli azionisti II (SRD II) mira a rafforzare i diritti degli investitori e a migliorare la comunicazione tra le società quotate e i loro azionisti. Promuove l'impegno degli azionisti e la trasparenza richiedendo agli investitori istituzionali e ai gestori patrimoniali di rendere note le loro politiche di impegno e di esercitare responsabilmente i diritti di voto. Ciò

incoraggia gli azionisti a considerare i fattori ESG nelle loro azioni di coinvolgimento con le società partecipate.

Direttiva (UE) 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio (Direttiva sui diritti degli azionisti II): <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32017L0828>

Regolamento Relativo all'informativa sulla Sostenibilità nel Settore dei Servizi Finanziari

La Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) stabilisce i requisiti di divulgazione per gli operatori dei mercati finanziari e i gestori patrimoniali in merito all'integrazione dei fattori di sostenibilità nei loro processi di investimento. L'obiettivo è migliorare la trasparenza e fornire agli investitori informazioni sull'integrazione della sostenibilità nelle decisioni di investimento.

Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio (Regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari): <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019R2088>

Direttiva sui Mercati degli Strumenti Finanziari (MiFID II)

La direttiva sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID II) fornisce un quadro giuridico per i mercati degli strumenti finanziari, gli intermediari finanziari e le sedi di negoziazione. La direttiva fornisce una regolamentazione armonizzata per i servizi di investimento nell'Unione Europea (UE). I suoi obiettivi principali sono l'aumento della concorrenza e della prote-

zione degli investitori e la creazione di condizioni di parità per i partecipanti agli investimenti.

Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (MiFID II): <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014L0065>

Solvency II

Il Regolamento delegato UE 2021/1256 modifica il Regolamento delegato UE 2015/35 (Solvency II) introducendo nuovi compiti per la funzione di gestione del rischio. In particolare, si fa riferimento alle modifiche che richiedono alla funzione di gestione del rischio di identificare e valutare i rischi emergenti e i rischi di sostenibilità sia a livello di Risk Appetite Framework

(RAF) che di Risk policy e di integrare tali rischi nella valutazione del fabbisogno complessivo di solvibilità dell'impresa.

Direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (Solvency II): <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02009L0138-20211019>

Direttiva sulla Distribuzione Assicurativa (IDD)

La Direttiva sulla distribuzione assicurativa (IDD) regola la progettazione e i modelli di distribuzione dei prodotti assicurativi nell'UE. Essa mira a fornire un quadro normativo di base per la protezione dei consumatori.

Direttiva (UE) 2016/97 del Parlamento europeo e del Consiglio (Direttiva sulla distribuzione assicurativa): <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX:32016L0097>

Sistema di Scambio di Quote di Emissioni dell'UE (EU ETS)

Il sistema di scambio di quote di emissione (UE ETS) è un sistema di scambio di quote di emissioni dell'Unione Europea ed è uno dei principali strumenti alla base della politica dell'UE in materia di cambiamenti climatici. È uno strumento essenziale per ridurre in modo economicamente efficace le emissioni di gas a effetto serra (GHG). Il sistema ETS dell'UE opera secondo il principio del "Cap and Trade", in base al quale viene fissato un tetto o un limite che stabilisce la quantità

massima che può essere emessa dagli impianti che rientrano nel sistema. Entro questo limite, le aziende possono acquistare o vendere quote in base alle loro esigenze.

Sistema di scambio di quote di emissione dell'UE: https://climate.ec.europa.eu/eu-action/eu-emissions-trading-system-eu-ets_en

Meccanismo di Aggiustamento alle Frontiere del Carbonio (CBAM)

Il Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM) è un meccanismo di aggiustamento alle frontiere dell'UE per affrontare le emissioni incorporate in alcuni tipi di beni quando vengono importati nell'UE, incoraggiando così una produzione industriale più sostenibile anche al di fuori dell'UE. Si tratta di una tassa concepita per proteggere l'industria europea in fase di decarbonizzazione dai concorrenti esterni che non sono soggetti agli obiettivi climatici dell'UE. Funziona in tandem

con la graduale eliminazione delle quote assegnate nell'ambito del sistema ETS Cap and Trade dell'UE. È uno degli elementi chiave per il raggiungimento degli obiettivi climatici dell'Unione Europea.

Meccanismo di aggiustamento delle frontiere per il carbonio: https://taxation-customs.ec.europa.eu/carbon-border-adjustment-mechanism_en

Punto di Accesso Unico Europeo (ESAP)

L'UE istituirà il Punto di accesso unico europeo (ESAP), per le informazioni finanziarie e di sostenibilità disponibili al pubblico sulle società e sui prodotti di investimento dell'UE. Includerà anche nuovi dati derivanti da nuove norme, ad esempio i dati provenienti dall'ESGR. Le informazioni contenute nell'ESAP comprenderanno tutte le informazioni obbligatorie previste dalle direttive e dai regolamenti in materia di divulgazione. Inoltre, l'ESAP raccoglierà anche le informazioni segnalate su base volontaria. L'ESAP risponde a entrambi i requisiti derivanti dal Green Deal europeo per la transizione verso un'economia sostenibile e dalla Strategia per la finanza digitale dell'UE, che richiedono la divulgazione di informazioni in formati standardizzati e leggibili a macchina. L'accesso a ESAP dovrebbe essere gratuito. L'ESAP sarà creato e gestito

dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA). I dati saranno raccolti, controllati e archiviati da "organismi di raccolta" che saranno le autorità di regolamentazione europee (ESMA, EIOPA, EBA) o le autorità nazionali competenti. Tutte le direttive e i regolamenti esistenti saranno modificati per includere l'obbligo di trasmettere queste informazioni all'ESAP. Il termine ultimo per l'entrata in funzione del sistema è il luglio 2027.

Posizione del Consiglio dell'UE sull'ESAP: <https://www.consilium.europa.eu/media/57560/10619-en22.pdf>

Posizione del Parlamento europeo sul PAES (testo principale): <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021DC0720>

Regolamento sugli Indici di Riferimento UE di Transizione Climatica

Il regolamento sui benchmark climatici definisce benchmark di investimento che incorporano obiettivi specifici relativi alla riduzione delle emissioni di gas a effetto serra (GHG) e alla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio.

Atti di esecuzione e atti delegati Regolamento sugli indici di

riferimento di transizione climatica dell'UE: https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/eu-climate-transition-benchmarks-regulation_en

Standard dell'UE per i Green Bond (EUGBS)

L'EU Green Bond Standard (EUGBS) stabilisce uno standard volontario per i green bond. I green bond svolgono un ruolo sempre più importante nel finanziamento delle attività necessarie per la transizione e il raggiungimento degli obiettivi climatici dell'Unione Europea.

Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sulle obbligazioni verdi europee: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202302631

Direttiva sulla Due Diligence di Sostenibilità delle Imprese (CSDDD)

La direttiva sulla dovuta diligenza in materia di sostenibilità delle imprese (Corporate Sustainability Due Diligence Directive, CSDDD) mira a promuovere un comportamento aziendale sostenibile e responsabile lungo la catena del valore e fornisce certezza giuridica alle imprese e maggiore trasparenza a consumatori e investitori. Infatti, le aziende saranno tenute a integrare la due diligence nelle politiche aziendali. Questa normativa è stata approvata dal Consiglio dell'Unione

Europea nel maggio 2024. La direttiva richiede alle aziende di sviluppare e implementare un piano di transizione climatica allineato all'obiettivo di neutralità climatica del 2050 previsto dall'Accordo di Parigi.

Due diligence di sostenibilità aziendale - Commissione europea 2024: https://commission.europa.eu/business-economy-euro/doing-business-eu/corporate-sustainability-due-diligence_en

Environmental, Social And Governance Rating Activities (ESGR)

La norma UE sull'ESGR si riferisce al quadro normativo per i rating ambientali, sociali e di governance (ESG). Adottata dal Parlamento europeo, mira a migliorare la trasparenza, l'integrità e l'affidabilità dei rating ESG. Richiede che i fornitori di rating ESG siano autorizzati e supervisionati dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e che rispettino i requisiti di trasparenza, in particolare per quanto riguarda la metodologia e le fonti di informazione. Il regolamento affronta anche i potenziali conflitti di interesse e garantisce che i rating ESG riflettano il profilo di sostenibilità di una società o di uno strumento finanziario, compresa la sua esposizione ai rischi di sostenibilità e il suo impatto sociale e

ambientale. I dati relativi ai rating e alle metodologie confluiranno nel Punto di accesso unico europeo (ESAP).

Rating ambientali, sociali e di governance (ESG): Consiglio e Parlamento raggiungono un accordo 2024: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/02/05/environmental-social-and-governance-esg-ratings-council-and-parliament-reach-agreement/>

Il Parlamento europeo approva il regolamento sui rating ESG 2024: <https://www.dlapiper.com/en/insights/publications/2024/05/european-parliament-adopts-regulation-on-esg-ratings>

EU Nature Restoration Law

La legge europea sul ripristino della natura è un atto legislativo innovativo che mira a invertire il declino degli habitat naturali europei. Si prefigge di ripristinare gli ecosistemi degradati in tutte le aree terrestri e marine dell'UE, con l'obiettivo di coprire almeno il 20% entro il 2030 e tutti gli ecosistemi da ripristinare entro il 2050. È una componente centrale della Strategia dell'UE per la biodiversità e affronta le sfide ambientali più urgenti, tra cui la perdita di biodiversità e i cambiamenti climatici. Il programma prevede azioni specifiche di ripristino per vari ecosistemi, come zone umide, foreste, praterie e ambienti marini, al fine di migliorare la biodiversità, sostenere la mitiga-

zione e l'adattamento al clima e migliorare la resilienza contro i disastri naturali.

Legge UE sul ripristino della natura: https://environment.ec.europa.eu/topics/nature-and-biodiversity/nature-restoration-law_en

Legge sul restauro della natura: Il Consiglio dà il via libera definitivo. 2024: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/06/17/nature-restoration-law-council-gives-final-green-light/>

Linee guida sui nomi dei fondi che utilizzano termini ESG o legati alla sostenibilità

Le linee guida per la denominazione dei fondi di sostenibilità in Europa sono state stabilite dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA). Queste linee guida proteggono gli investitori da affermazioni di sostenibilità non comprovate o esagerate nei nomi dei fondi. Le linee guida applicano inoltre criteri di esclusione per diversi fondi a seconda del nome del fondo. Queste linee guida si applicano a tutti i fondi venduti nell'UE.

Relazione finale Linee guida sui nomi dei fondi che utilizzano

termini ESG o legati alla sostenibilità 2024: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-05/ESMA34-472-440_Final_Report_Guidelines_on_funds_names.pdf

Linee guida ESMA stabiliscono criteri armonizzati per l'uso di termini ESG e di sostenibilità 2024: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-guidelines-establish-harmonised-criteria-use-esg-and-sustainability-terms>

EU Directive on Green Claims

La direttiva UE sulle dichiarazioni verdi è una proposta di legge volta a combattere il greenwashing. Stabilisce i criteri minimi per le dichiarazioni ambientali delle aziende. Richiede che le affermazioni sui benefici e sulle prestazioni ambientali di prodotti o servizi siano comprovate con metodi solidi, scientifici e verificabili. La direttiva introduce un processo di verifica da parte di esperti indipendenti prima che tali affermazioni possano essere pubblicate, garantendo che siano credibili e affidabili. Questa direttiva proteggerà i consumatori, consentendo loro di prendere decisioni di acquisto informate e creando condizioni di parità per le imprese in termini di prestazioni ambientali. La direttiva è in attesa di approvazione finale.

Le Autorità di vigilanza europee (ESA) si occupano principalmente di coordinare la vigilanza finanziaria nell'UE sviluppando il Single Rulebook, un insieme di standard prudenziali per i singoli istituti finanziari. Le autorità di vigilanza europee contribuiscono a garantire l'applicazione coerente del regolamento per creare condizioni di parità. Esse valutano i rischi e le vulnerabilità del settore finanziario. Le tre ESA sono l'Autorità bancaria europea (EBA), l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA), l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA). In risposta alla richiesta della Commissione europea (CE) di contributi sui "rischi di greenwashing e sulla vigilanza delle politiche di finanza sostenibile, ESMA, EBA ed EIOPA hanno pubblicato separatamente una relazione finale sul greenwashing

in cui si chiede di migliorare l'analisi delle dichiarazioni di sostenibilità, una migliore integrazione e valutazione dei rischi di greenwashing, il rafforzamento del mandato delle autorità nazionali competenti, il potenziamento delle attività di identificazione e monitoraggio del rischio di greenwashing, l'intensificazione della trasparenza delle dichiarazioni di sostenibilità, la considerazione dell'aumento del rischio di contenzioso nella valutazione del rischio.

Rivendicazioni verdi - Commissione europea - Ambiente. 2024: https://environment.ec.europa.eu/topics/circular-economy/green-claims_en , https://environment.ec.europa.eu/publications/proposal-directive-green-claims_en

ESMA Relazione finale sul greenwashing giugno 2024: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-06/ESMA36-287652198-2699_Final_Report_on_Greenwashing.pdf

EBA Progress Report on Greenwashing monitoring and supervision Maggio 2024: https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Reports/2023/1055934/EBA%20progress%20report%20on%20greennwashing.pdf

Relazione finale e parere dell'EIOPA sul Greenwashing - Consulenza alla Commissione europea maggio 2024: https://www.eiopa.europa.eu/publications/eiopas-final-report-and-opinion-greenwashing-advice-european-commission_en

Paper curato da



Forum per la Finanza Sostenibile

Il Forum per la Finanza Sostenibile è nato nel 2001. È un'associazione non profit multi-stakeholder: ne fanno parte operatori finanziari e altre organizzazioni interessate all'impatto ambientale e sociale degli investimenti. La missione del Forum è promuovere la conoscenza e la pratica dell'investimento sostenibile, con l'obiettivo di diffondere l'inclusione dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) nei prodotti e nei processi finanziari. L'attività del Forum si articola in quattro aree principali: Ricerca, Progetti, Formazione, Policy e advocacy.

In questi ambiti si occupa di:

- condurre ricerche e gruppi di lavoro con lo scopo di valorizzare le buone pratiche e di contribuire all'analisi e alla diffusione degli investimenti sostenibili;
- svolgere attività di formazione sulla finanza sostenibile, rivolte sia agli studenti di corsi e master universitari, sia agli operatori;
- promuovere il dialogo costruttivo tra investitori sostenibili e società investite (engagement), per favorire la diffusione della sostenibilità a livello di prodotti, processi e strategie aziendali;
- informare e sensibilizzare la comunità finanziaria, i media, le imprese e la cittadinanza sui temi della finanza SRI attraverso iniziative di comunicazione e l'organizzazione di convegni, seminari ed eventi culturali;
- analizzare e approfondire le evoluzioni normative riguardanti la finanza sostenibile, fornendo aggiornamenti periodici;
- dialogare con le istituzioni e le autorità competenti (a livello sia nazionale, sia europeo) per sostenere l'attuazione di un quadro normativo che favorisca gli investimenti sostenibili.

Dal 2012 il Forum organizza le Settimane SRI, il principale appuntamento in Italia dedicato all'investimento sostenibile e responsabile. Il Forum è membro di Eurosif, associazione impegnata a promuovere la finanza sostenibile nei mercati europei.