

**Arturo Cafaro, Giulia Serpieri,
Lucilla Bittucci, Mario La Torre**

**RISCHI ESG:
UNA REVIEW
SEMI-SISTEMATICA
DELLA LETTERATURA
PER IMPRESE,
BANCHE
ED ASSET MANAGER**



I QUADERNI DI MINERVA BANCARIA

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA

COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS - Guido Carli, Roma

MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia	CARMINE DI NOIA, CONSOB
ELENA BECCALLI, Università Cattolica del S. Cuore	LUCA ENRIQUES, University of Oxford
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S. Cuore	GIOVANNI FERRI, LUMSA
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	FRANCO FIORELISI, Università degli Studi "Roma Tre" - co Editor
PAOLA BONGINI, Università di Milano Bicocca	LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"	EUGENIO GIAIOTTI, Banca d'Italia
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	GUR HUBERMAN, Columbia University
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	AMIN N. KHALAF, Ernst & Young
ENRICO MARIA CERVELLATI, Università di Bologna	CLEMENS KOOL, Maastricht University
RICCARDO CESARI, Università di Bologna e IVASS	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - co Editor
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
SRI CHATTERJEE, Fordham University	NADIA LINCIANO, CONSOB
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	PINA MURÉ, Sapienza - Università degli Studi di Roma
LAURENT CLERC, Banque de France	FABIO PANETTA, Banca Centrale Europea
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	ZENO ROTONDI, Unicredit Group
RITA D'ECCLISIA, Sapienza, Università di Roma	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia - co Editor	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"

Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

Giorgio Di Giorgio (*editor in chief*) - Domenico Curcio (*co-editor*)

Alberto Pozzolo (*co-editor*) - Mario Stella Richter (*co-editor*)

Direttore Responsabile: Giovanni Parrillo

Comitato di Redazione: Francesco Baldi, Peter Cincinelli, Simona D'Amico, Alfonso Del Giudice, Vincenzo Formisano, Igor Gianfrancesco, Stefano Marzoni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA
«FRANCESCO PARRILLO»

SOCI ONORARI

GIUSEPPE DI TARANTO, ANTONIO FAZIO, ANTONIO MARZANO, MARIO SARCINELLI

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTI

MARIO CATALDO - GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

FABRIZIO D'ASCENZO, ANGELO DI GREGORIO, PAOLA LEONE, FRANCESCO MINOTTI,
PINA MURÉ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO', FRANCO VARETTO

I QUADERNI DI MINERVA BANCARIA

**Arturo Cafaro, Giulia Serpieri,
Lucilla Bittucci, Mario La Torre**

**RISCHI ESG:
UNA REVIEW
SEMI-SISTEMATICA
DELLA LETTERATURA
PER IMPRESE, BANCHE
ED ASSET MANAGER**

SETTEMBRE 2021

Lo studio è frutto di un confronto comune fra gli Autori, tuttavia le specifiche parti sono attribuibili come segue: Arturo Cafaro ha curato la stesura del capitolo 4, Giulia Serpieri dei capitoli 2 e 5, Lucilla Bittucci del capitolo 3 e Mario La Torre dei capitoli 1 e 6.

SOMMARIO

Sintesi	4
1. Introduzione	5
2. La Metodologia	9
2.1 Step metodologici	9
2.2 Analisi descrittiva dei lavori selezionati.....	15
3. La letteratura sui rischi ESG per le imprese	21
3.1 L'analisi	21
3.2 Le evidenze.....	30
4. La letteratura sui rischi ESG delle Banche	37
4.1 L'analisi	37
4.2 Le evidenze.....	48
5. La letteratura sui rischi ESG per gli Asset Manager.....	61
5.1 L'analisi	61
5.2 Le evidenze.....	72
6. Conclusioni	79
Bibliografia.....	85

I QUADERNI DI MINERVA BANCARIA

- Q. 1 /2013 *La distribuzione dei prodotti finanziari in Italia e in Europa: nuove regole e nuove sfide*
Domenico Curcio, Giorgio Di Giorgio, Giuseppe Zito
- Q. 1/2014 *La regolamentazione dei fondi comuni: una analisi comparata*
Giorgio Di Giorgio e Mario Stella Richter (a cura di)
- Q. 2/2014 *FCHub: dopo l'anno zero*
AA.VV.
- Q. 1/2015 *Invecchiamento della popolazione ed evoluzione dei fabbisogni previdenziali e assistenziali*
Domenico Curcio, Paolo Giordani, Alessandro Pandimiglio
- Q. 2/2015 *Euro e sviluppo del mercato finanziario. La lezione di Luigi Spaventa*
AA.VV.
- Q. 3/2015 *Riflessioni sulla Risk Disclosure. Risultati della ricerca realizzata dal Forum Governance.*
AA.VV.
- Q. 1/2016 *Il bail-in*
a cura di Raffaele Lener
- Q. 2/2016 *L'Asset Allocation in presenza di tassi di interesse negativi*
Nicola Borri, Enrico Maria Cervellati, Domenico Curcio, Antonio Fasano
- Q. 3/2016 *Risoluzione delle crisi bancarie e tutela dei depositi nella Unione Europea*
AA.VV.
- Q. 1/2017 *La probabilità (di default) non esiste. Discorso sopra la comparabilità delle misure di rischio*
Simone Casellina, Giuseppe Pandolfo
- Q. 2/2017 *Le riforme del mercato del tabacco in Italia e in Grecia: verso un calendario fiscale.*
Marco Spallone, Stefano Marzoni, Alessandro Pandimiglio.
- Q. 3/2017 *I metodi di risoluzione delle controversie (ADR). L'Arbitro per le Controversie Fiscali (ACF): primi passi e prospettive.*
A cura di Raffaele Lener e Alberto Franco Pozzolo.
- Q. 4/2017 *Il Microcredito: una "speciale" forma tecnica di finanziamento.*
Mariantonietta Intonti.
- Q. 1/2018 *Le sanzioni bancarie: evoluzione normativa e confronto internazionale*
Pina Murè, Marco Spallone

I QUADERNI DI MINERVA BANCARIA

- Q. 2/2018 *Fintech: Diritto, Tecnologia e Finanza*
Raffaele Lener
- Q. 3/2018 *Quanta e quale educazione finanziaria per l'Italia? Un'analisi comportamentale*
Fabrizio Ghisellini
- Q. 4/2018 *A Bloomberg Terminal Primer*
Nicola Borri
- Q. 1/2019 *Un'analisi economica del comparto Lotterie in Italia: evidenza empirica e prospettive future*
Stefano Marzioni, Alessandro Pandimiglio, Marco Spallone
- Q. 2/2019 *Partenariato pubblico-privato, concessioni e gestione dei rischi*
Biancamaria Raganelli
- Q. 3/2019 *Il settore del vaping in Europa. Tra innovazione, fiscalità e regolamentazione*
Marco Spallone, Stefano Marzioni, Alessandro Pandimiglio
- Q. 4/2019 *La Ricerca della Sostenibilità: uno Studio sulle Fondazioni Bancarie*
Mario La Torre, Sabrina Leo, Mavie Cardi
- Q. 1/2020 *Tutela del cliente e "giurisprudenza" ABF Rassegna ragionata*
Giuseppe Leonardo Carriero, Raffaele Lener (a cura di)
- Q. 2/2020 *Il mercato dei giochi in Italia: dinamiche recenti e confronto internazionale*
Stefano Marzioni, Alessandro Pandimiglio, Marco Spallone
- Q. 1/2021 *La consulenza digitalizzata*
Raffaele Lener
- Q. 2/2021 *Le SICAF. Società d'investimento a capitale fisso*
Gentili & Partners - Pietro Massimo Marangio
- Q. 3/2021 *Le SGR. Società di gestione del risparmio*
Gentili & Partners - Orietta Nava
- Q. 4/2021 *Relazione banca-impresa: l'impatto degli indici di allerta e della composizione assistita della crisi (versione digitale)*
Arturo Cafaro
- Q. 5/2021 *Rischi ESG: una review semi-sistematica della letteratura per Imprese, Banche ed Asset Manager (versione digitale)*
Arturo Cafaro, Giulia Serpieri, Lucilla Bittucci, Mario La Torre

Editrice Minerva Bancaria s.r.l.

Quaderno n. 5 /2021

Direttore responsabile Giovanni Parrillo

DIREZIONE E REDAZIONE: Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma

e.mail: redazione@rivistabancaria.it

AMMINISTRAZIONE: EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.

presso P&B Gestioni Srl, Via di Villa Massimo, 29 - 00161 – Roma -

Fax +39 06 83700502

e.mail: amministrazione@rivistabancaria.it

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

Il contenuto del presente Quaderno rispecchia soltanto il pensiero degli Autori e non impegna la Direzione della Rivista
È vietata la riproduzione senza preventivo consenso della Direzione



COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE

GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO

CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca

MARIO COMANA, Luiss Guido Carli

ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus

RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata

MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania

GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria

MARCO TOFANELLI, Assoreti

GLI AUTORI

ARTURO CAFARO

Professore aggregato e docente di Economia degli intermediari finanziari. presso la Facoltà di Economia della Sapienza Università di Roma – Dipartimento di Management – Divisione Banking & Finance.

Docente in master o in altri contesti di formazione, come l'Accademia della Guardia di Finanza – Roma e il Master presso la Camera di Commercio Italo - Lussemburghese.

Esercita la professione di Dottore Commercialista dal 1986, prestando consulenza di direzione ad Istituti Bancari e consulenza in materia di finanza d'impresa, ad aziende commerciali ed industriali, assistendole in particolare in progetti di crescita e sviluppo, sia in ambito nazionale che internazionale, e nella predisposizione e revisione critica di piani industriali. Assiste inoltre le imprese in crisi nella individuazione delle strategie di risanamento e nella negoziazione delle moratorie con il ceto creditorio, oltre ad aver elaborato le asseverazioni di piani di risanamento ovvero di accordi di ristrutturazione, ai sensi di quanto disposto della Legge Fallimentare.

GIULIA SERPIERI

Dottoranda in Management, Banking and Commodity Sciences presso La Sapienza Università di Roma (Dipartimento di Management).

LUCILLA BITTUCCI

Dottoranda in Management, Banking and Commodity Sciences presso La Sapienza Università di Roma (Dipartimento di Management).

MARIO LA TORRE

È professore ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari e Sustainable Finance and Impact Banking presso l'Università di Roma "La Sapienza". È responsabile del Center for Positive Finance presso la School SFIDE dell'Università Unitelma Sapienza, editor della collana internazionale Palgrave Studies in Impact Finance ed autore del blog Good in Finance. È membro dell'ADEIMF (Associazione dei docenti di Economia degli Intermediari Finanziari) del Wolpertinger Club (European Association of University Teachers in Banking and Finance) e del Comitato Scientifico della Social Impact Agenda per l'Italia (SIA). Autore di numerose pubblicazioni nazionali ed internazionali, è esperto di mercati bancari e finanziari, di finanza sostenibile ed impact finance, di finanza dell'audiovisivo e della cultura. Attualmente membro del Cda dell'Ente Nazionale Italiano per il Microcredito, ha ricoperto diversi ruoli istituzionali nel settore finanziario e dell'audiovisivo, tra i quali quello di membro della Taskforce sugli Investimenti ad Impatto Sociale dei Paesi G8, consigliere del Ministro per i Beni e per le Attività Culturali, membro del Cda di Cinecittà Holding, membro dell'Audiovisual Working Party presso il Consiglio d'Europa. È stato membro del Gruppo di lavoro per la definizione della normativa del microcredito (riforma del Titolo V del T.U.B.) e del Gruppo di lavoro per la definizione dei regolamenti tecnici dei prodotti finanziari di Poste Italiane, ed estensore della legge sul credito d'imposta per il settore audiovisivo.

Dall'ultimo decennio il tema della sostenibilità ambientale e sociale è al centro dell'attenzione dei governi dei Paesi di tutto il mondo. Anche in ambito accademico sono fiorite le pubblicazioni sui cd. "fattori ESG", nell'ambito dei quali si collocano i tre pilastri della sostenibilità, cioè l'**ambiente**, inteso come lotta contro il cambiamento climatico, gli **aspetti sociali** e la **governance**, quale presidio indispensabile a tutela dell'implementazione dei primi due.

La ricerca, svolta da un gruppo di docenti di lungo corso e giovani dottorande della Sapienza, è partita dalla riscontrata assenza di una definizione condivisa dei rischi ESG per i diversi attori e propone un'**analisi semi-sistematica della letteratura scientifica in materia di rischi ESG**. La review analizza 67 articoli scientifici, pubblicati tra il 2011 ed il 2021 su riviste internazionali, e pone a confronto la letteratura sui rischi ESG e sui fattori ad essi collegati **nelle diverse prospettive delle imprese, delle banche e degli asset manager**.

Ne discendono **spunti di analisi specifici per categorie di stakeholder e per le autorità competenti** ed elementi trasversali ai diversi settori. Per le **aziende** emergono due suggerimenti: approfondire i fattori di successo delle strategie per la sostenibilità e individuare eventuali limiti imposti dai principi contabili che "penalizzano" le iniziative correlate ai fattori ESG. Per le **banche** andrebbe indagato più approfonditamente come la gestione dei rischi ESG può tradursi in fattori di sviluppo sostenibile e di successo, conseguendo vantaggi competitivi mediante una loro pronta implementazione. Andrebbe poi approfondito l'impatto della normativa IFRS 9 e l'approccio dell'autorità di vigilanza per indurre il sistema creditizio a finanziare iniziative ed investimenti sostenibili. Per gli **asset manager** va considerato sia il rischio legato alle minori opportunità di diversificazione offerte dalle strategie di investimento sostenibile del tipo negative screening sia la possibilità di individuare un fattore di rischio ESG specifico valutato dal mercato da inserire nei modelli di asset pricing.

Un'opera utile a ricercatori, policy makers, aziende, banche ed asset manager per definire e migliorare le strategie ESG e per stimolare la difficile transizione dei sistemi economici e finanziari verso una crescita sostenibile.

€ 7,00

(versione digitale)



ISBN 978-88-98854-37-0

