
STEFANO MARZIONI

**I CRITERI ESG
E LA VIGILANZA
PRUDENZIALE:
NUOVI SCENARI
PER LE PMI**



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, OCSE
ELENA BECCALI, 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 GAIOTTI, 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"
SRIS CHATTERJEE, Fordham University	NADIA LINCIANO, CONSOB
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	PINA MURÈ, Sapienza - Università degli Studi di Roma
LAURENT CLERC, Banque de France	FABIO PANETTA, Banca d'Italia
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'ECCLESIA, Sapienza, Università di Roma	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi "Roma Tre"
STEFANO DELL'ATTI, Università di Bari Aldo Moro - 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, Paola Fersini, Serena Gallo, Igor Gianfrancesco, Saverio Giorgio, Stefano Marzioni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA
«FRANCESCO PARRILLO»

SOCI ONORARI

ANTONIO FAZIO, ANTONIO MARZANO, MARIO SARCINELLI

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTE

GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

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

I QUADERNI DI MINERVA BANCARIA

STEFANO MARZIONI

I CRITERI ESG E LA VIGILANZA PRUDENZIALE: NUOVI SCENARI PER LE PMI

AGOSTO 2024



INDICE

Introduzione	5
Capitolo 1. L'evoluzione del quadro regolamentare	9
1.1 L'evoluzione della percezione dei rischi ESG.....	9
1.2 Definizioni dei rischi ESG	11
1.3 Una visione qualitativa del risk-management ESG	13
1.4 Verso un approccio quantitativo al risk-management in ambito ESG	23
Capitolo 2. I rischi ESG nella regolamentazione prudenziale delle banche.....	29
2.1 L'approccio integrato della EBA al management dei rischi ESG ..	29
2.2 L'analisi delle interazioni dei rischi ESG: la necessità di un approccio quantitativo	34
2.2.1 Le principali direttrici dell'approccio quantitativo.....	35
2.2.2 Un approccio integrato.....	45
2.3 Le prassi correnti	52
2.4 Raccomandazioni EBA	56
Capitolo 3. Eterogeneità e incertezza nelle metriche ESG	61
3.1 Rischi e tassonomia	61
3.2 Trasparenza, sostenibilità e asimmetrie informative.....	65
3.3 Impatti dell'eterogeneità delle metriche ESG	69

- Capitolo 4. Dalla Due Diligence un impatto ESG per le filiere** 75
 - 4.1 La CSDDD e le implicazioni per le filiere
 - 4.2 Un approccio quantitativo per l'evoluzione della finanza di filiera.....

- Capitolo 5. Gli indici di sostenibilità delle maggiori imprese italiane ..** 83
 - 5.1 Descrizione dei dati
 - 5.2 Gli score ESG per macro-settore
 - 5.3 Dettaglio analitico degli score ESG
 - 5.4 Dettaglio analitico per macro-settore.....
 - 5.5 Considerazioni analitiche.....

- Capitolo 6. Il ruolo dei mercati obbligazionari nella transizione verso l'economia sostenibile** 107
 - 6.1 L'economia dei green bonds
 - 6.2 I mercati obbligazionari compatibili con la transizione verso un'economia sostenibile.....
 - 6.3 Il supporto dei mercati finanziari alla transizione

- Conclusioni.....** 121

- Bibliografia.....** 125

INTRODUZIONE

La Grande Crisi Finanziaria 2007-2008, con le ripercussioni in Europa attraverso le crisi dei debiti sovrani, ha reso necessarie alcune riforme fondamentali nel sistema di regolamentazione finanziaria a livello internazionale. Gran parte di queste riforme è stata effettivamente una risposta diretta alle debolezze emerse nel sistema pre-crisi. Infatti, l'approccio predominante, manifestatosi nelle evoluzioni della disciplina regolamentare in ambito prudenziale finanziario, si è configurato come di tipo "macroprudenziale" cioè concentrato sui rischi emergenti nei mercati finanziari in generale e sul potenziale impatto che potrebbe derivare da crisi finanziarie di istituzioni di rilevanza sistemica.

Il controllo del rischio sistemico è un elemento cruciale nel perseguimento della stabilità finanziaria, sebbene il grado di comprensione di tale complesso fenomeno sia ancora piuttosto limitato (Brunnermeier et al. 2008), ultimamente si è assistito a un processo decisionale politico di progressiva inclusione motivato dall'impegno delle istituzioni internazionali

e delle autorità di vigilanza a incentivare il fenomeno della finanza sostenibile nel perimetro di riferimento della regolazione bancaria di aspetti di natura sociale (compresa l'integrazione dei parametri ESG in un numero crescente di aspetti del sistema finanziario). In questo contesto, infatti, le banche potrebbero indirettamente perseguire un obiettivo sociale, essendo cruciali nel trasferire risorse finanziarie verso progetti a finalità sociali e ambientali, in ultima istanza contribuendo a uno sviluppo economico sostenibile.

Le strategie politiche promosse dalla Commissione Europea diventeranno presto quadri normativi e potrebbero cambiare radicalmente l'attività delle banche. In particolare, le banche dovranno integrare i parametri ESG nelle loro strategie e nei loro processi di gestione del rischio per far fronte ai rischi transitori e materiali legati al cambiamento climatico. In questo contesto, gli intermediari finanziari dovranno istituire sistemi di governance, controlli interni adeguati, nonché sviluppare analisi appropriate a lungo termine per determinare l'impatto dei rischi climatici e integrare i rischi connessi a fattori ESG nelle loro strategie aziendali. In questa prospettiva, le banche devono coinvolgere i fattori ESG nei loro processi di compliance tanto da modificare le loro strategie finanziarie con l'obiettivo di garantire la creazione di valore a lungo termine.

Ad esempio, nelle modifiche alla legislazione bancaria che verranno discusse di seguito ci sarà una serie di definizioni molto ampie volte a coprire un ampio campo inerente alle sfere Environmental, Social e Governance (ESG) affrontando anche temi ulteriori rispetto ai soli rischi climatici e ambientali.

Data questa tendenza evolutiva del Regolatore, il trattamento dei rischi climatici e ambientali rappresenta forse solo il primo significativo incremento del grado di complessità del fenomeno oggetto della regolazione, lasciando presagire ulteriori ampliamenti del perimetro normativo il cui impatto sull'efficacia della regolazione è prevedibilmente condizionato da

I CRITERI ESG E LA VIGILANZA PRUDENZIALE: NUOVI SCENARI PER LE PMI

un forte aumento della complessità indotta.

Sebbene l'obiettivo di utilizzare la regolamentazione per mantenere la stabilità finanziaria sia chiaro, non è altrettanto evidente l'approccio ottimale nella progettazione di un quadro normativo efficace che raggiunga l'obiettivo della stabilità finanziaria includendo rischi di natura climatica e ambientale, promuovendo le innovazioni finanziarie e mitigando al contempo le ripercussioni sul rischio sistemico.

Questo lavoro evidenzia come, da un lato, vi sia un problema metodologico sul tipo di utilizzo dell'informazione sulle attività a supporto della transizione verso l'economia sostenibile. Un esempio in questo senso è la mancanza di una metodologia in grado di connettere direttamente un'attività configurabile in ambito ESG con un rischio presidiato da un punto di vista regolamentare. Dall'altro lato emerge come a limitare uno slancio verso un approccio più quantitativo sia anche la mancanza di dati affidabili e sufficientemente granulari e ampiamente disponibili. Nel Capitolo 1 è affrontata l'evoluzione del quadro regolamentare a partire dalle principali iniziative tra cui figurano il Green Deal dell'UE, il regolamento sulla divulgazione della finanza sostenibile (SFDR) e la tassonomia dell'UE per le attività sostenibili fino alla CRD6. Viene quindi esaminato il contributo dell'Autorità Bancaria Europea (EBA), fondamentale nel guidare l'integrazione dei rischi ESG nella regolamentazione prudenziale delle banche. Nel dicembre 2019, infatti, ha pubblicato un Piano d'azione sulla finanza sostenibile, che ha delineato una serie di passi per integrare i rischi ESG nel quadro normativo e di vigilanza delle banche dell'UE. Nel Capitolo 2 il tema della connessione tra criteri ESG e fattori di rischio viene analizzato da un punto di vista teorico, sempre secondo le indicazioni di EBA e con le principali risultanze della letteratura. Nel Capitolo 3 sono affrontate criticamente su un piano economico le tematiche dell'incertezza e del basso grado di coerenza tra le metriche ESG presenti sul mercato, e il loro impatto sugli investimenti. La prima sezione discute il ruolo della Tasso-

nomia UE nella definizione delle informazioni ESG rilevanti per i mercati. Il secondo paragrafo esamina il modo in cui gli investimenti connessi alle metriche ESG possono essere influenzati da fenomeni di asimmetrie informative e costi di agenzia. Inoltre, poiché gli obiettivi ESG stanno assumendo una rilevanza crescente nella gestione degli asset, il terzo paragrafo discute i fenomeni della diluzione “green”, che si manifesta perché le metriche ESG non sono necessariamente correlate con la carbon intensity, ed esaminando le principali conseguenze sugli investimenti “sostenibili” dell’incerto contenuto informativo delle metriche ESG da un punto di vista di asset pricing. Il Capitolo 4 rappresenta le implicazioni per le PMI in filiera derivanti dall’introduzione della Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD), offrendo anche un contributo per l’utilizzo di un metodo quantitativo e oggettivo per la misurazione delle performance delle imprese in filiera, ampliabile alla valutazione delle attività ESG. Il Capitolo 5 presenta una serie di elaborazioni di dati sugli score ESG delle maggiori imprese italiane, mostrando uno spaccato della dinamica del grado di sostenibilità di queste imprese. Il Capitolo 6 analizza l’evoluzione regolamentare della finanza “green” con particolare riferimento alle obbligazioni e agli effetti positivi o critici inattesi che possono emergere in conseguenza di questa.

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.

I QUADERNI DI MINERVA BANCARIA

- 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
- 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 Marzoni, 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 Marzoni, 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 Marzoni, 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

I QUADERNI DI MINERVA BANCARIA

- 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
- Q. 1/2022 *Offerta al pubblico di strumenti finanziari in fase di grey market (versione digitale)*
Fabiano De Santis
- Q. 2/2022 *Verso l'inclusione dei fattori ESG nella vigilanza prudenziale: la sostenibilità delle maggiori imprese italiane*
Stefano Marzioni
- Q. 3/2022 *La nuova frontiera della relazione nel wealth management: la matrice del successo*
Nicola Onorati
- Q. 1/2023 *Il factoring come alternativa al credito bancario in Italia alla luce delle opportunità del FinTech e della supply chain finance (versione digitale)*
Massimo Arnone, Massimiliano Vitrano
- Q. 2/2023 *Pricing The Public Debt of Business Groups: the U.S. Market*
Michela Altieri
- Q. 3/2023 *Il processo di derisking delle banche italiane*
Marco Di Pietro, Pierluigi Murro, Giuseppe Salibba
(versione digitale)
- Q. 4/2023 *I prodotti creditizi come volano di una transizione sostenibile: tra opportunità e rischi in ottica di conformità.*
Saverio Giorgio
(versione digitale)
- Q. 1/2024 *European Equity Markets, SMEs and the Growth Challenge*
Nicola Borri, Giorgio Di Giorgio, Franco Gaudenti
- Q. 2/2024 *I criteri ESG e la vigilanza prudenziale: nuovi scenari per le PMI*
Stefano Marzioni
(versione digitale)

Editrice Minerva Bancaria s.r.l.

Quaderno n. 2 /2024

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
Edizione digitale - Chiusa nel mese di agosto 2024



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

STEFANO MARZIONI

Stefano Marzioni ha insegnato Banking and Financial Markets alla Sapienza di Roma ed Economia Monetaria e Creditizia alla LUISS Guido Carli. È research fellow presso il Centro Arcelli per gli Studi Monetari e Finanziari (CASMEF) della LUISS. Ha conseguito il dottorato presso l'Università di Roma Tor Vergata ed è stato visiting Ph.D. student presso l'Università Pompeu Fabra di Barcellona. È autore di numerosi articoli scientifici pubblicati su giornali internazionali ed italiani in materia di intermediazione finanziaria, banking, politica monetaria ed economia dei settori regolati.

Questo quaderno di Stefano Marzioni, ricercatore presso il CASMEF della LUISS Guido Carli, **I criteri ESG e la vigilanza prudenziale: nuovi scenari per le PMI**, si pone l'obiettivo di offrire una prospettiva aggiornata sulle principali direttrici della recente evoluzione normativa, analizzandone il contenuto alla luce della teoria economica, aziendale e finanziaria.

La regolamentazione prudenziale bancaria europea sta proseguendo nel percorso di integrazione dei rischi ambientali, sociali e di governance (ESG). Nella prospettiva della transizione verso un'economia sostenibile sostenuta dal NextGenerationEU, ciò rappresenta un tema critico seppur in continua evoluzione. Mentre il mondo è alle prese con le conseguenze dei cambiamenti climatici, delle disuguaglianze sociali e delle sfide di governance, **il settore finanziario, in particolare le banche, è sempre più riconosciuto come un elemento cruciale nella gestione di questi rischi** e l'Unione Europea, con l'obiettivo di essere un apripista globale sul tema della regolazione in questo ambito, ha compiuto notevoli passi avanti nell'incorporare le **considerazioni sui temi ESG nel quadro normativo finanziario**, la cui piena attuazione è prevista a partire dal 2025. La presente opera esplorerà gli aspetti economici più rilevanti della gestione del rischio ESG nel settore bancario europeo, esaminando come le banche possano adattarsi a questo nuovo panorama normativo e le implicazioni più ampie per la stabilità e la sostenibilità finanziaria.

Un tema cruciale, affrontato in quest'opera è quello del ruolo delle filiere corte nella politica economica europea, in particolare nel contesto dell'inclusione dei criteri di valutazione dei fattori ESG nelle relazioni industriali tra capo-filiera e fornitori. La recente direttiva CSDDD, infatti, costituisce un primo importante passo per ottimizzare il quadro normativo dell'attività di filiera a supporto degli obiettivi di politica economica.

Un'opera, pertanto, che si rivolge a ricercatori e operatori del mercato finanziario per comprendere gli sviluppi di una transizione epocale ancora solo agli inizi.

€ 10,00

versione digitale



ISBN 978-88-98-85450-9

