



# Il finanziamento bancario alla ricerca della sostenibilità

Francesco Vella

[f.vella@lslex.com](mailto:f.vella@lslex.com)



# Sostenibilità: mestiere difficile

- Le regole sulla sostenibilità e la better regulation (OECD, 2023)
- Normativa complessa, con rischi di una *compliance* difficile
- Tra *soft* e *hard law*: linee guida, aspettative di Vigilanza, raccomandazioni..
- Corte di Giustizia UE 15/7/2021 Avv. Generale: Lord Baelish in *Game of Thrones* “il passato è passato. Il futuro è tutto ciò di cui vale la pena discutere”
- Le banche come imprese e come imprese speciali limiti e vincoli di un coordinamento



# Poteri diffusi

- La «Finanza sostenibile»: un concetto ampio (Gortos, Kyriazis, 2023): il ruolo «politico» delle banche: nuovo modello di crescita, intermediari motore e acceleratore essenziale
- Un comodo escamotage per i poteri pubblici (Brescia Morra 2022) Un pericoloso *placebo* (Heeb, Kolbel, Ramelli, Vasileva, 2023) o invece attenzione ai nuovi «veicoli di potere» (Ferrarese, 2022, Bazzicalupo 2020, Libertini, 2023)?
- Cambia la vigilanza: «proattiva» e di «indirizzo», che non vigila soltanto, ma «accompagna» fa un po' da “cane pastore”



# Le sofferenze del pianeta

---

- “se rispetto alle sofferenze del pianeta, il sistema bancario possa avere colpe da espiare”, ma soprattutto se possa “sopravvivere all’alluvione di provvedimenti di *hard e soft law* funzionale ad una sana e prudente gestione sostenibile” (Lener, Lucantoni, 2023). Ottimo nemico del bene (Sabbatini, 2023)?
- Alla ricerca della proporzionalità per tutti i «partecipanti al mercato finanziario»
- **ESG** Diritto pubblico o privato? (Cassese, 2023)



# Tutto si tiene

- Le direttrici: **1)** orientare flussi finanziari verso crescita sostenibile, **2)** governare i rischi finanziari legati al cambiamento climatico, **3)** incrementare trasparenza e favorire approccio *long term* delle attività finanziarie
- Una pluralità di attività a 360 gradi. Non solo prestiti, ma anche investimenti per le banche
- Approccio olistico con una spinta di «rimbalzo»
- CRR (Capital Requirement Regulation) e direttiva Capitale CRD5: obblighi di informativa al pubblico sui criteri ESG, obbligo pubblicazione del Green Assets Ratio (rapporto attività allineate tassonomia su totale attività) Totale attività anche nella catena di valore (estensione anche alle banche meno significative)
- Diversa ponderazione ai fini prudenziali (Report EBA 2023)



## Tutto si tiene 2

- EBA (2020): cultura del rischio di credito che comprenda «l'adozione di un'adeguata “linea dall'alto”» e che assicuri «che il credito sia concesso ai clienti che, al meglio delle conoscenze dell'ente al momento della concessione del credito, saranno in grado di soddisfare i termini e le condizioni del contratto di credito, e che sia assistito, se del caso, da garanzie reali sufficienti e adeguate, anche considerando l'impatto sulla posizione patrimoniale e sulla redditività e sostenibilità dell'ente, nonché i relativi fattori ambientali, sociali e di governance (ESG)».



# Cosa si presta

- Due dinamiche: **1)** Emergenze climatiche e impatto sugli impieghi in termini di riduzione delle garanzie con incidenza su capitale e ponderazione dei rischi (acuti e cronici o da transizione); **2)** privilegiare finanziamenti green aiutando i destinatari ad affrontare il rischio di transizione
- i prestiti verdi (o *green loan*), e prestiti generalmente connessi alla sostenibilità (*sustainability-linked loan*), caratterizzati da clausole contrattuali legate a fattori ESG (Bevivino, 2022)
- **Green loan**: target definito specifico scopo progetti verdi
- **Sustainability-linked loan**, accompagnano il debitore verso la sostenibilità normalmente con clausole di *pricing* incentivanti



# Raccomandazione (UE) 2023/1425

## 27 giugno 2023

- **GR** Finanziare progetti o investimenti mediante un prestito con una finalità di transizione specifica (impiego di proventi), ad esempio prestiti per migliorare gli attivi o effettuare nuovi investimenti che consentiranno una produzione a basse emissioni di carbonio o prestazioni ambientali significativamente migliori.
- **SLL** prestiti per finalità legate a miglioramenti della sostenibilità complessiva in linea con la transizione: prestiti per finanziare investimenti a favore della transizione in linea con percorsi di transizione scientificamente fondati; prestiti per finanziare investimenti sulla quota complessiva di allineamento alla tassonomia





# Regole e Principi

- Definizioni e clausole contrattuali prevalentemente affidate a forme di *selfregulation*:
- APLMA (*Asian Pacific Loan Market Association*) LMA (*Loan Market Association*), e LSTA (*Advance The Corporate Loan market*) GL SSL Principles (2023):
- EBA (2022) *Call for advice to the European Banking Authority on green loans and mortgages*
- **1)** definizione, **2)** procedura; **3)** valutazione impresa (ad es. come qualificare il prestito ai *pure play*?) **3)** i Ki utilizzati **4)** reporting; **5)** review e monitoring; **6)** l'indipendent auditor



# Clause

Notwithstanding the foregoing, if at the end of any fiscal year (commencing with the fiscal year ending December 31, 2021) the Borrower's Sustainability Rating for such fiscal year is more favorable than its Sustainability Rating for the immediately preceding fiscal year (the "Sustainability Metric"), in each case as certified by the Borrower to the Administrative Agent with supporting information as reasonably required by the Administrative Agent, the Applicable Rate shall decrease by one basis point (but not to below zero percent (0%) per annum) from the Applicable Rate that would otherwise be applicable; provided that on each annual anniversary of such change to the Applicable Rate, the Applicable Rate shall revert to the original grid set forth above unless and until the Sustainability Metric for the preceding year has been satisfied. "Sustainability Rating" means the environmental social and governance (ESG) rating obtained by the Borrower from Dow Jones, S&P, GRESB or any similar index reasonably approved by the Administrative Agent.



# Gli esiti di una ricerca asimmetrica

- (Carnevale Drago, BIS, 2023): Rischi ESG e credito bancario abbondanza studi statunitensi *stride con la modestissima attenzione finora ricevuta dal contesto europeo*
- **Lumioti, Serafein, (Harvard Business school paper, 2023):** *our findings suggest that the sustainability-linked credit market segment typically attracts low ESG risk borrowers that are presumably interested in acquiring a sustainability label in their private debt issuance. Contractual features are mostly borrower friendly without reflecting underlying material ESG risks or incorporating substantial pricing penalties if borrowers fail their contractually specified sustainability targets. Banks also seem to select contractual mechanisms that mitigate information costs related to monitoring and screening of sustainability activities.*



# Poca trasparenza

- **Kim, Kumar, Lee, Oh (Ecgi, paper2023):** SSL prevalentemente a favore di grandi società quotate. Strutturati come revolving, forbice bassa rispetto alla prezzature non ESG.
- *These facts raise the question of whether SLLs are effective in incentivizing borrower ESG commitment. While borrowers and lenders who have superior ESG profiles ex ante are more likely to self-select into ESG loan contracts, we find no evidence that the issuance of such loans positively affects borrowers' ESG performance ex post. In contrast, we find that borrower ESG scores deteriorate after SLL issuance, particularly when the quality of publicly disclosed information regarding the contractual details of the ESG-related KPI is poor. This result suggests potential greenwashing practices in the emergent but rapidly growing SLL market. Consistent with investor vigilance to such practices, we find that stock markets react positively to public announcements of SLL issuance only when the quality of KPI disclosure is high.*



# I dubbi

---

- **(Giannetti, Jasova, Loumioti, Mendicino (dicembre 2023))** ricerca sul data set Anacredit
- *We find that firms with a larger carbon footprint that obtain loans from banks with more extensive environmental disclosures do not end up decreasing their emissions or commit to voluntary emission targets. Strikingly, these banks also show a reluctance to lend to young firms in brown industries - firms that could potentially drive innovation in cleaner technologies. And, more broadly, these banks hesitate to lend to high-emission firms which can support green innovation through research and development spending. In essence, the stark revelation of our research lies in the discrepancy about how banks talk about environmental intentions and how they lend.*
- BCE (2022) non completo allineamento



# Confusione

- **UN Environmental Programme Responsible banking. Responsible Banking: Towards Real-world Impact (2023). Implementazione principi ESG:** *94% member banks have established public strategies aligned with the SDGs, the Paris Agreement, and other relevant frameworks. Member banks demonstrate evidence of engaging with clients, customers, and stakeholders to encourage sustainable practices for people and the planet*
- **Actionaid International, How finance flows. The bank fuelling the climate crisis (2023)**” *Finanziamenti bancari diretti all’industria dei combustibili fossili nel sud globale raggiunto 3,2 trilioni di dollari nei sette anni successivi all’accordo di Parigi. Dopo l’accordo finanziamenti 20 volte maggiori.*



# I problemi: alla ricerca degli indici

---

- La misurazione (Strampelli, Rescigno, 2022) e la comparabilità: il rischio della *alphabet soup*
- GRI (*Global Reporting Initiative*) e il *Sustainable Accounting Standard Boards* (SASB), parametri non allineati, forbice fino al 30%.
- Regolamento (UE) 2023/2485, criteri di vaglio tecnico per determinare a quali condizioni si possa considerare che attività economiche contribuiscono in modo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici o all'adattamento ai cambiamenti climatici e se non arrecano un danno significativo a obiettivo ambientale.



# Cosa manca

- **OECD (2023) Assessing net-zero metrics for financial institutions. Supporting the monitoring of financial institutions' commitment**
  - 1) A reliance on qualitative text-based information points rather than quantitative unit-based metrics, leading to significant variations in disclosure
  - 2) When quantitative metrics are proposed, there is a lack of explicit guidance on underlying calculation methodologies, which leaves much room for interpretation, hampers transparency,
  - 3) There is limited consistency in the language used to refer to the same information points and metrics therefore leading to incomparable disclosures across financial institutions and a need to interpret data.
  - 4) There is little consideration on how to handle the necessary heterogeneity in the characteristics of interim and overall targets, which could lead to trade-offs between the credibility of approaches and standardisation of GHG reduction and net-zero target metrics.
  - 5) Overall, there are significant data gaps for proposed metrics, which give rise to the use of varying estimation methodologies by third parties, thereby raising concerns in terms of both financial integrity and environmental integrity.





# Verso un sistema condiviso

- **EFRAG** (European Financial Reporting Advisory Group) definizione degli standard: 5 ambiente (Cambiamenti climatici, Inquinamento, Risorse idriche e marine, Biodiversità ed ecosistemi ed Economia circolare); 4 social (forza lavoro, lavoratori della catena del valore, consumatori e gli utenti finali); 1 governance
- **ISSB** (International Sustainability Standard Board) fa parte IFRS (International Accounting Reporting Standards)
- **Interoperabilità?** Come si coordinano (ASVIS, 2022)? Ad esempio ISSB «singola materialità EFRAG «doppia materialità»



# I dati

- **La disponibilità dei dati** per processarli adeguatamente e tradurli in indici quantitativi. I costi di selezione e reperimento (struttura imprenditoriale italiana) Un numero ancora limitato di banche ha avviato questa attività. *The transition plans of financial intermediaries clearly depend on the transition plans of their counterparties* (Loizzo, Schimperna, 2022)
- **I questionari ..semplificati ..**
- **La catena di valore** Raccomandazione CE 2023/1425: *le imprese più grandi potrebbero anche cooperare con gli istituti di finanziamento per offrire condizioni di finanziamento e/o di acquisto favorevoli ai loro partner della catena del valore che necessitano di finanziamenti della transizione, in particolare le piccole e medie imprese in settori rilevanti per la transizione*



# Guardando al futuro

---

- Cambia il mestiere della banca ?
- La disciplina ESG come si confronta con la sfida del futuro della regolamentazione bancaria: «definire criteri e modalità per valutare il grado di inutile complessità nella regolamentazione” ( De Bonis, Trapanese, 2023)?
- Quale ruolo per la vigilanza?
- Semplificare le autorità? (Norton Rose Fulbright Regulation The world financial services regulation and ESG, 2023). *The international regulatory approach to ESG arguably resembles something like a jigsaw with different regulators focusing on different pieces of the ESG puzzle – disclosures, data, supervision, greenwashing*



# Guardando al futuro

## Come potranno incidere gli ESG sulla disciplina dei contratti?

- 1) Valutazione merito del credito e valutazione della reale sostenibilità
- 2) La funzione dei questionari. **Raccomandazione 2023/1425:** *prestiti per raggiungere allineamento alla tassonomia nell'arco di cinque (eccezionalmente dieci) anni. Obiettivi scientificamente fondati e credibili, sostenuti da informazioni che garantiscano integrità, trasparenza e responsabilità;*
- 3) Disciplina delle clausole e rilevanza nell'ambito del sinallagma contrattuale
- 4) Controllo e monitoraggio. Inadempimento finanziario e inadempimento alla sostenibilità.
- 5) Ruolo dei soggetti certificatori
- 6) Revoca del credito

