

# RIVISTA BANCARIA

# MINERVA BANCARIA



[www.rivistabancaria.it](http://www.rivistabancaria.it)

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Gennaio-Aprile 2021

1-2

# 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 FIORELLI, Università degli Studi "Roma Tre" - <i>co Editor</i> |
| PAOLA BONGINI, Università di Milano Bicocca                            | LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo                       |
| CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"              | EUGENIO GIAOTTI, 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 - <i>co Editor</i>      |
| 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 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'ECCLESIA, 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 - <i>co Editor</i> | 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

In copertina: "Un banchiere e sua moglie" (1514) di Quentin Metsys (Lovanio, 1466 - Anversa, 1530), Museo del Louvre - Parigi.

# RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

ANNO LXXVII (NUOVA SERIE)

GENNAIO-APRILE 2021 N. 1-2

## SOMMARIO

### *Editoriale*

|               |   |   |
|---------------|---|---|
| G. DI GIORGIO | Nuove sfide per le banche italiane..... | 3 |
|---------------|---|---|

### *Contributi*

|          |  |   |
|----------|--|---|
| G. MOLLO | La violazione delle regole in tema di “assistenza finanziaria”<br>e la loro applicabilità alle società cooperative ..... | 9 |
|----------|--|---|

### *Saggi - Sezione giovani*

|             |   |    |
|-------------|---|----|
| A. LOCARNO  | How to Cope with the Effective Lower Bound<br>and a Low Neutral Rate: a Comparison of Alternative<br>Monetary Policy Strategies ..... | 25 |
| N. SILICANI | Asset Opacity vs Asset Quality: a Comparison of European<br>Banks' Determinants of Sovereign Exposures.....                           | 59 |

### *Rubriche*

|   |     |
|---|-----|
| Perchè non possiamo non dirci tutti allievi di Tancredi Bianchi<br>( <i>M. Comana</i> ).....  | 97  |
| Dalla politica monetaria alla politica fiscale<br>( <i>M. Messori</i> ) .....   | 103 |
| La <i>Modern Monetary Theory</i> : inflazione e tasse alte come alternativa ai mercati finanziari<br>per il debito pubblico<br>( <i>S. Marzioni, A. Pandimiglio</i> ) ..... | 109 |
| La lunga strada verso il <i>Recovery Fund</i><br>( <i>G. Cinquegrana, C. Quintano</i> ).....  | 117 |
| Le banche alla sfida della redditività tra innovazione e consolidamento<br>( <i>M. Faroni</i> ).....  | 127 |
| L'accelerazione del digitale e la spinta dell'open finance: il supporto degli ecosistemi<br>collaborativi agli intermediari<br>( <i>L. Fratini Passi</i> ) .....            | 139 |
| Gli effetti della pandemia sul credito a famiglie e imprese<br>( <i>S. Capecchi</i> ).....  | 145 |
| Bankpedia:<br>Social Impact Bond<br>( <i>Vladimiro Marini, E. Anna Graziano</i> ) .....   | 153 |

## RIVISTA BANCARIA - MINERVA BANCARIA

Rivista Bancaria - Minerva Bancaria è sorta nel 1936 dalla fusione fra le precedenti Rivista Bancaria e Minerva Bancaria. Dal 1945 - rinnovata completamente - la Rivista ha proseguito senza interruzioni l'attività di pubblicazione di saggi e articoli in tema di intermediazione bancaria e finanziaria, funzionamento e regolamentazione del sistema finanziario, economia e politica monetaria, mercati mobiliari e finanza in senso lato.

Particolare attenzione è dedicata a studi relativi al mercato finanziario italiano ed europeo.

La Rivista pubblica 6 numeri l'anno, con possibilità di avere numeri doppi.

**Note per i collaboratori:** *Gli articoli ordinari possono essere presentati in italiano o in inglese e devono essere frutto di ricerche originali e inedite. Ogni articolo viene sottoposto alla valutazione anonima di due referee selezionati dal Comitato Scientifico, ed eventualmente da un membro dello stesso.*

*Gli articoli accettati sono pubblicamente scaricabili (fino alla pubblicazione del numero successivo) sul sito della rivista:*

**www.rivistabancaria.it**

*Gli articoli di norma non dovranno superare le 35 cartelle stampa e dovranno essere corredati da una sintesi in italiano e in inglese, di massimo 150 parole. Per maggiori indicazioni sui criteri redazionali si rinvia al sito della Rivista.*

*La Rivista ospita anche, periodicamente, interventi pubblici, atti di convegni patrocinati dalla Rivista stessa, dibattiti, saggi ad invito e rubriche dedicate. Questi lavori appaiono in formato diverso dagli articoli ordinari.*

*La responsabilità di quanto pubblicato è solo degli autori.*

*Gli autori riceveranno in omaggio una copia della Rivista*

*Gli articoli possono essere sottomessi inviando una email al seguente indirizzo: **redazione@rivistabancaria.it***

### Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

L'Istituto di Cultura Bancaria è un'associazione senza finalità di lucro fondata a Milano nel 1948 dalle maggiori banche dell'epoca allo scopo di diffondere la cultura bancaria e di provvedere alla pubblicazione di *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria*. La Rivista è stata diretta dal 1945 al 1974 da Ernesto d'Albergo e poi per un altro trentennio da Francesco Parrillo, fino al 2003. In questo secondo periodo, accanto alla trattazione scientifica dei problemi finanziari e monetari, la rivista ha rafforzato il suo ruolo di osservatorio attento e indipendente della complessa evoluzione economica e finanziaria del Paese. Giuseppe Murè, subentrato come direttore dal 2003 al 2008, ha posto particolare accento anche sui problemi organizzativi e sull'evoluzione strategica delle banche. Nel 2003, l'Istituto di Cultura Bancaria è stato dedicato alla memoria di Francesco Parrillo, alla cui eredità culturale esso si ispira.

---

### Editrice Minerva Bancaria srl

DIREZIONE E REDAZIONE      Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma  
redazione@rivistabancaria.it

AMMINISTRAZIONE      EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.  
presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa  
Massimo, 29 - 00161 - Roma -  
amministrazione@editriceminervabancaria.it

Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 70% - Roma

Finito di stampare nel mese di marzo 2021 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

# BANKPEDIA

## IL DIZIONARIO ENCICLOPEDICO ON-LINE DI BANCA, BORSA E FINANZA\*

VOCI PUBBLICATE

### **Social impact bond**

di Vladimiro Marini e E. Anna Graziano

\* \* \*

### **Abstract**

*Sviluppare progetti ad impatto sociale (ad es. riqualificazioni urbane) è obiettivo identificante del settore pubblico e oggetto sociale di diverse imprese private. I benefici associati a tali progetti sono indiscutibili, ma presentano criticità importanti: soprattutto, il rischio di insuccesso e l'incertezza sui tempi di manifestazione dei benefici. I Social Impact Bond, in circolazione dal 2010, sono titoli di debito che il promotore di un progetto può emettere per raccogliere capitali da destinare a progetti ad impatto socia-*

*le, con l'obbligo di restituire il capitale e fornire una remunerazione solo se il progetto ha prodotto un impatto sociale. In tal modo, l'investitore è esposto agli stessi rischi dei promotori e, sebbene disposto a tollerare simili rischi in quanto socialmente responsabile, richiederà un elevato livello di trasparenza sul progetto finanziato. I volumi crescono a ritmi elevati (325 milioni di euro nel 2019, dai 50 del 2013). In futuro, i volumi cresceranno ancora, soprattutto se gli standard di emissione saranno sempre più uniformi.*

---

\* Vengono pubblicate sulla Rivista Bancaria - Minerva Bancaria alcune voci del progetto Bankpedia, il Dizionario Enciclopedico on-line di Banca, Borsa e Finanza sponsorizzato dall'Associazione Nazionale per l'Enciclopedia della Banca e della Borsa (ASSONEBB) di Roma. [www.bankpedia.org](http://www.bankpedia.org).

## Che cos'è un Social Impact Bond?

– Un Social Impact Bond (SIB) è un titolo mediante cui un emittente, per lo più il settore pubblico o il promotore di un progetto, raccoglie capitali usati esclusivamente per finanziare *progetti ad impatto sociale*<sup>1</sup>. I capitali provengono da investitori privati analogamente ad altri titoli di debito; tuttavia, mentre un titolo di debito c.d. *tradizionale* di solito garantisce all'investitore il rimborso del capitale versato più interessi periodici<sup>2</sup>, nel SIB il rimborso del capitale e la remunerazione da interessi sono garantiti solo se gli obiettivi di impatto sociale del progetto finanziato

sono stati raggiunti.

Ad esempio, in un progetto di riqualificazione urbana finanziato mediante SIB, l'investitore verrà rimborsato e remunerato solo se il progetto avrà prodotto l'impatto sociale programmato: di fatto, un SIB si configura come un prestito a fondo perduto se l'impatto sociale non viene prodotto<sup>3</sup> (Borsa Italiana, Social Finance, 2013). Un esempio particolarmente attuale di SIB è senz'altro rappresentato dai pandemic bond, promossi anche a livello europeo (ESM, 2020).

## Quali sono i numeri dei SIB?

– A partire dal primo SIB messo in circolazione nel 2010 dalla prigione

di Peterborough nel Regno Unito, anche altri operatori finanziari di gran-

- 
- 1 “*infrastrutture di base (ad es. strutture per la fornitura di acqua potabile), l'accesso ai servizi essenziali (ad es. il servizio sanitario), le abitazioni economiche accessibili, la creazione di posti di lavoro anche tramite finanziamenti e micro finanziamenti alle PMI, la sicurezza e l'igiene alimentare, il progresso e rafforzamento socio-economico*” (Borsa Italiana). Da segnalare l'importanza di non affiancare esternalità negative ai processi che portano a produrre impatto sociale (ad esempio, se per favorire il livello di occupazione di una minoranza socialmente in difficoltà, viene forzato il licenziamento di altre persone nella stessa area).
  - 2 A titolo di remunerazione sia per la mancata disponibilità del capitale appunto prestato, sia per il rischio di non veder rimborsato il capitale stesso più la remunerazione da interessi.
  - 3 Invece, nel caso di un titolo di debito tradizionale, l'investitore viene rimborsato e remunerato fintantoché il bilancio dell'emittente lo permette, a prescindere dal raggiungimento di qualsiasi tipo di obiettivo legato ad eventuali investimenti effettuati dall'emittente.

de dimensione e reputazione hanno promosso attivamente la diffusione di questi titoli. Alcuni hanno proseguito questa attività a ritmi sempre crescenti, divenendo operatori *leader* nel mercato:

- il municipio di New York ha emesso il suo primo Social Impact Bond nel 2012 avvalendosi di *Goldman Sachs*;
- la *US Small Business Administration* ha istituito nel 2011 l'“Impact Investment Fund”, un fondo volto a supportare piccole imprese operanti in settori strategici e in aree svantaggiate;
- nel Regno Unito, la Big Society Capital è una banca d'affari dedicata a progetti sociali la cui dotazione di 600 milioni di sterline proviene, per circa un terzo, da soggetti come *Barclays*, *Lloyds Banking Group*, *HSBC* e *RBS*;
- l'International Finance Corporation (IFC), una controllata della Banca Mondiale, ha emesso nel 2017 il suo primo SIB.
- Cassa Depositi e Prestiti ha

emesso nel 2017 il primo SIB in Italia<sup>4</sup>.

Tra il 2013 e il 2019, le emissioni di SIB sono cresciute rapidamente, da circa \$ 50 mln a circa \$ 325 mln. Nel 2019, le principali categorie di emittenti secondo Environmental Finance (2020) sono state agenzie di rating (44.5%), imprese finanziarie (29.6%) e private (12.7%), enti sovranazionali (8%) e pubblici (5.2%). In particolare, si segnalano le seguenti operazioni:

- **enti pubblici:** Caisse Française de Financement Local (CAFFIL) (\$ 1.131 mln), Cassa Depositi e Prestiti (\$ 1.250 mln);
- **enti sovranazionali:** Council of Europe Development Bank Value: (\$ 560 mln);
- **agenzie di rating:** Nederlandse Waterschapsbank NV (\$ 2.280 mln);
- **imprese finanziarie:** Mitsubishi UFJ Financial Group (\$ 1.686 mln), Mizuho Financial Group (\$ 1.240 mln), Bank of America Merrill Lynch (\$ 1.117 mln),

---

<sup>4</sup> Per maggiori dettagli sul mercato dei SIB in Italia, consultare il sito di Cassa Depositi e Prestiti.

ING (\$ 765 mln), Barclays (\$ 760 mln), Natixis (\$ 741 mln), Crédit Agricole (\$ 693 mln), JP

Morgan (\$ 684 mln), Société Générale (\$ 665 mln), BNP Paribas (\$ 653 mln).

## Quali sono le sfide future?

– Un SIB, da un lato, risponde all'esigenza di finanziare in modo flessibile progetti socialmente rilevanti ma di rendimento incerto, dall'altro, permette ad un investitore di supportare progetti ad impatto sociale senza la necessità di fornire una prestazione d'opera<sup>5</sup>. Il progetto beneficerà dunque di investitori finanziari, il cui contributo si affiancherà a quello già derivante da chi effettua prestazioni d'opera.

Questa flessibilità del SIB dal lato dell'emittente si traduce in un evidente rischio finanziario per l'investitore, che potrebbe non vedersi rimborsato e remunerato quanto investito; in compenso, chi investe in SIB potrebbe avere una maggiore predisposizione a

tollerare questo rischio al fine di contribuire ad uno sviluppo sociale che sia anche finanziariamente sostenibile per gli emittenti. Allo stesso tempo, un investitore non sarà disposto ad accettare un SIB dal contenuto opaco, in cui non è chiara la natura del progetto, la sua gestione, il criterio di valutazione dell'impatto, e che quindi ponga dubbi sull'effettiva volontà dell'emittente di produrre impatto sociale piuttosto che utilizzare il SIB come strumento di finanziamento a fondo perduto (Laufer, 2003)<sup>6</sup>.

La potenziale opacità viene mitigata aumentando la *trasparenza* verso gli investitori. L'International Capital Market Association (ICMA), raccogliendo

5 Un investitore in SIB potrebbe avere intenzione di supportare progetti ad impatto sociale ma non avere le giuste competenze e/o il tempo per effettuare prestazioni d'opera.

6 Questo obiettivo, in chiaro contrasto con lo spirito del SIB, potrebbe essere raggiunto dichiarando obiettivi di impatto minimi solo apparentemente raggiungibili. Nella finanza sostenibile, l'utilizzo opportunistico (*moral hazard*) delle risorse raccolte prende il nome di *greenwashing*: chi lo commette, sta intenzionalmente non fornendo un contributo sostanziale, per ridurre i costi, svolgendo invece attività di facciata volte a conseguire i benefici che derivano dall'accesso alla finanza sostenibile (incentivi, assistenza di un professionista. Si veda a questo proposito l'European Investment Advisory Hub, EIAH).



pareri di esperti in materie finanziarie, sociali, legali e tecnico-progettuali, ha aggiornato a giugno 2020 i Social Bond Principles (SBP), redatti analizzando le *best practices* nell'ambito di progetti e relative soluzioni di finanziamento, sintetizzate in regole non vincolanti per gli emittenti, ai quali viene richiesto di chiarire i seguenti aspetti prima che il SIB venga offerto agli investitori (ICMA, 2020).

- Informazioni dettagliate sul progetto finanziato e l'impatto sociale atteso, incluso il criterio con cui l'impatto viene misurato e, di conseguenza, confrontato con la soglia minima che fa scattare o meno rimborso e remunerazione. Ad esempio, in occasione del **primo SIB emesso** a settembre del 2010 dalla prigione di Peterborough nel Regno Unito, l'obiettivo era fi-

nanziare progetti volti a ridurre il tasso di delinquenza degli ex detenuti nel periodo immediatamente successivo al rilascio, con benefici sociali sia per i diretti interessati che per la comunità. Gli investitori sarebbero stati rimborsati solo se il tasso di delinquenza degli ex detenuti fosse diminuito almeno il 7,5% rispetto alla media della popolazione<sup>7</sup>; in tal caso, sarebbero stati anche remunerati ad un tasso variabile pari all'effettiva differenza percentuale, ma con un floor del 7,5% ed un cap del 13% (Social Finance, 2013)<sup>8</sup>.

- Il criterio di selezione di ciascun progetto finanziato (o ri-finanziato), anche in relazione all'obiettivo di impatto sociale prefissato.
- La gestione tecnica e di processo

---

7 Ciascuna condizione che “fa scattare” o “inibisce” una clausola di uno strumento finanziario prende il nome di *trigger*.

8 Di fatto, il tasso di rendimento minimo garantito (*floor*) è l'effetto della combinazione tra la componente *tradizionale* del social bond, ossia la sua natura di titolo di debito (seppur non tradizionale), e un'opzione finanziaria a favore dell'investitore, che la eserciterà per ottenere un tasso di rendimento del 7,5% quando il tasso di delinquenza effettivo sarà minore. Tuttavia, in tal caso non scatterà il *trigger* e l'investitore non percepirà né rimborso né remunerazione: si tratta quindi di un “*floor* improprio”. Inoltre, il tasso di rendimento massimo (*cap*) di questo SIB deriva dall'aggiunta di un'ulteriore opzione finanziaria, stavolta a favore dell'emittente, che può decidere di remunerare gli investitori ad un tasso del 13% se il tasso di delinquenza aumenterà di più del 13%. Il costo delle due opzioni si compensa.

dei capitali raccolti e successivamente investiti.

- La trasparenza sull'andamento del progetto in termini di impatto sociale, economico e finanziario e le implicazioni per gli investitori in termini di rimborso e remunerazione.

Inoltre, per accrescere la credibilità presso gli investitori, i Social Bond Principles raccomandano gli emittenti di far esaminare il progetto da valutatori esterni, ossia non legati in alcun modo all'emittente, e che siano esperti sia su temi economico-finanziari che su materie legate all'impatto sociale del progetto (ad esempio, Sustainalytics, che mette a disposizione un esempio di valutazione esterna<sup>9</sup>).

Questi requisiti di trasparenza contribuiscono a mitigare un'opacità comunque difficile da annullare, dal momento che le metodologie di quantificazione delle implicazioni sociali dell'attività economica sono ancora oggetto di discussione su scala globale solo dal 2015, con l'Accordo di Parigi.

Le difficoltà di pervenire ad un'uni-

ca metodologia sono legate a due fattori principali. In primo luogo la complessità della materia. Si considerino i seguenti esempi. Si immagini di dover calcolare l'impatto sociale prodotto da una nuova scuola: è difficile stabilire se un eventuale calo della delinquenza minorile sia dovuto effettivamente agli effetti di una maggiore scolarizzazione o ad altri fenomeni già in atto come la costruzione di un impianto sportivo l'anno precedente. Oppure si consideri un progetto di social housing: l'impatto c'è quando una famiglia abita nella casa, quando la compra, oppure occorre in ogni caso che abbia anche un reddito sufficiente? Inoltre, le abitazioni sono costruite secondo i canoni di sicurezza ed ambientali? Su quali canoni basarsi? E così via. In secondo luogo, l'eterogeneità delle condizioni di partenza dei vari paesi in cui operano gli emittenti (ad esempio, mentre i Paesi scandinavi sono *leader* della sostenibilità da diversi decenni, per altri contesti nazionali qualsiasi passo verso una maggiore sostenibilità sarà più lungo e faticoso).

---

<sup>9</sup> Vedere fonte in bibliografia e sitografia.

Oltre che dalla trasparenza, la credibilità del SIB può beneficiare anche della reputazione dell'emittente e/o degli intermediari finanziari coinvolti (tipicamente, fondi legati a banche d'affari). L'effetto reputazionale è particolarmente rilevante in questa fase iniziale di sviluppo dei SIB, in cui non vi è consenso definizioni e metodologie; inoltre, la libertà di fatto lasciata agli emittenti è altrettanto utile per trarre indizi per sviluppare le migliori soluzioni; allo stesso tempo, pervenire a definizioni condivise è fondamentale: ad

esempio, si pensi all'importanza di un utilizzo condiviso dello *spread* sul Bund tedesco a 10 anni per misurare il merito creditizio dei Paesi UE. Si noti che la qualità di una metodologia non è solo quella intrinseca: sta anche nel numero di soggetti che la utilizzano, in modo che diventi una specie di "linguaggio" condiviso. Altro esempio di metodologia largamente condivisa è quella usata per calcolare le perdite potenziali delle banche: in quanto omogenea per tutti, consente all'investitore di confrontare due banche in modo rigoroso.

### **Quali le prospettive?**

– Se dal lato delle definizioni non vi può ancora essere un consenso diffuso (il primo SIB è stato emesso solo nel 2010), la rapida crescita del comparto (+650% in 6 anni) incoraggia ulteriori sforzi nell'identificazione dei problemi più diffusi e nella ricerca di soluzioni sempre meno dedicate e sempre più convergenti. Data la complessità del

tema, un approccio di *learning by doing* sembra ancora il miglior candidato per gli emittenti in quanto fornisce indicazioni concrete (altrimenti non facilmente intuibili) utili sia agli emittenti stessi, sia ad intermediari finanziari e ricercatori.

## Bibliografia e sitografia

- [1] Environmental Finance, *Sustainable Bonds Insight 2020*.
- [2] European Investment Advisory Hub: Europe's gateway to investment support.
- [3] European Stability Mechanism, *ESM Social Bond Framework*, June 2020, Luxembourg: Publications Office of the European Union.
- [4] Informativa al pubblico del SIB emesso nel 2017 di Cassa Depositi e Prestiti.
- [5] International Capital Market Association, *Social Bond Principles – Voluntary Process Guidelines for Issuing Social Bonds*, June 2020.
- [6] Laufer W. S. (2003) "Social Accountability and Corporate Greenwashing", *Journal of Business Ethics* 43, pp: 253–261.
- [7] Social Finance, *Guide to Social Impact Bond Development – A Technical Guide To Developing Social Impact Bonds*, January 2013.

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento  
effettuare un **versamento** su:

c/c bancario n. 36725 UBI Banca  
Via Vittorio Veneto 108/b - 00187 ROMA  
IBAN IT 47L 03111 03233 000 0000 36725

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una **richiesta** a:

**amministrazione@editriceminervabancaria.it**

### **Condizioni di abbonamento per il 2021**

|                     | <b>Rivista Bancaria<br/>Minerva Bancaria<br/>bimestrale</b> | <b>Economia<br/>Italiana<br/>quadrimestrale</b> | <b>Rivista Bancaria<br/>Minerva Bancaria<br/>+ Economia Italiana</b> |
|---------------------|---|---|--|
| Canone Annuo Italia | <b>€ 100,00</b><br>causale: MBI21                           | <b>€ 60,00</b><br>causale: EII21                | <b>€ 130,00</b><br>causale: MBEII21                                  |
| Canone Annuo Estero | <b>€ 145,00</b><br>causale: MBE21                           | <b>€ 80,00</b><br>causale: EIE21                | <b>€ 180,00</b><br>causale: MBEIE21                                  |
| Abbonamento WEB     | <b>€ 60,00</b><br>causale: MBW21                            | <b>€ 30,00</b><br>causale: EIW21                | <b>€ 75,00</b><br>causale: MBEIW21                                   |

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'abbonamento non disdetto con lettera raccomandata entro il 1° dicembre s'intende tacitamente rinnovato.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 25,00 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato **€ 40,00 / € 10,00** digitale

### **Pubblicità**

1 pagina **€ 1.000,00** - 1/2 pagina **€ 600,00**

RIVISTA BANCARIA  
**MINERVA BANCARIA**

**ABBONATI - SOSTENITORI**

|                                 |                                      |
|---------------------------------|--------------------------------------|
| ALLIANZ BANK F. A.              | C R I F                              |
| ANIA                            | ERNST & YOUNG                        |
| ARTIGIANCASSA                   | EXTON CONSULTING                     |
| ASSICURAZIONI GENERALI          | GENTILI & PARTNERS                   |
| ASSOFIDUCIARIA                  | GROUPAMA AM SGR                      |
| ASSONEBB                        | IBL BANCA                            |
| ASSORETI                        | IMI - Corporate & Investment Banking |
| ASSOSIM                         | INTESA SANPAOLO                      |
| BANCA D'ITALIA                  | IVASS                                |
| BANCA FINNAT                    | MERCER ITALIA                        |
| BANCA POPOLARE<br>DEL CASSINATE | NATIXIS IM                           |
| BANCA PROFILO                   | NET INSURANCE                        |
| BANCA SISTEMA                   | OCF                                  |
| CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO   | OLIVER WYMAN                         |
| CBI                             | POSTE ITALIANE                       |
| CONSOB                          | UNICREDIT                            |
|                                 | VER CAPITAL                          |

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA  
ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:  
MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:  
ANDREA BATTISTA, Net Insurance  
ANTONIO BOTTILLO, Natixis  
NICOLA CALABRÒ, Cassa di Risparmio di Bolzano  
LUCA DE BIASI, Mercer  
LILIANA FRATINI PASSI, CBI  
LUCA GALLI, Ernst & Young  
GIOVANNA PALADINO, Intesa SanPaolo  
ANDREA PEPE, FinecoBank  
ANDREA PESCATORI, Ver Capital  
PAOLA PIETRAFESA, Allianz Bank Financial Advisors  
ALBERICO POTENZA, Groupama Asset Management

---

Editrice Minerva Bancaria  
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

