POLITECNICO DI TORINO

Corso di Laurea Magistrale in Ingegneria Gestionale

Tesi di Laurea Magistrale

Finanza sostenibile e Criteri ESG: analisi sullo stato dell'arte e critica al sistema delle Certificazioni Green

Relatore

Prof. Riccardo Calcagno

Candidato

Angelo Di Giovanni

Anno Accademico 2021/2022

Indice

1. Introduzione……4

2. La Finanza Sostenibile

2.1. Sostenibilità e Finanza, intrecci storici……...8

2.2. Definizione di Finanza Sostenibile……15

2.3. Attori Coinvolti…….....23

3. Il reporting ESG

3.1. La metodologia di rendicontazione ESG….....25

3.2. Quale modello di Reportistica utilizzare e perché……34

4. Gli Stardard ESG……38

5. Problematiche legate agli standard ESG

5.1 Elementi di preoccupazione relativi alle Certificazioni ESG……..…59

5.2. Cosa ancora non convince del sistema attuale di rendicontazione ESG……62

6. Conclusione ……73

7. Bibliografia……83

Introduzione

Sostenibilità e contraddizioni

La sempre maggiore attenzione dei Governi mondali in materia di Sostenibilità si sta ripercuotendo, nel corso del tempo, anche nel campo economico-finanziario.

La sostenibilità, in quanto tale, ha molteplici forme.

La prima forma è sicuramente la più conosciuta e dibattuta del XX/XXI secolo: la *sostenibilità ambientale.*

In merito a questa prima forma, i recenti cambiamenti climatici, ormai sotto gli occhi di tutti, hanno permesso un'accelerazione importante in materia di *Normative e Comportamenti* da seguire non solo dai privati cittadini, ma anche dalle stesse imprese.

I cosìddetti Fondi di Investimento Green già da tempo si occupano di questo: gli investimenti dei privati (e non solo) infatti non sono più guidati *esclusivamente* da parametri puramente economici come ROI (Return on Investment), ROA (Return on Asset) e via dicendo.

La Generazione Z, ormai famosa per la sua attenzione in materia di Sostenibilità, sta guidando la nascita di una nuova forma di Investimento Green, che privilegia le aziende che meglio si comportano sotto il punto di vista ambientale, ma non solo.

Qui entrano in gioco altri due aspetti importanti: la sostenibilità non può e non deve essere solo quella ambientale. Sono sempre più considerate dagli investitori le valutazioni di carattere ESG, sigla che sta per Environmental, Social e Governance.

La Sostenibilità in ambito Sociale può essere percepita in molteplici forme, come: la capacità dell'azienda di permettere ai propri dipendenti di avere un work-life balance elevato; in che modo riesce a impattare a livello sociale nella zona in cui opera, ecc.

La sostenibilità a livello di Governance invece può essere valutata in base alla composizione del CDA di una società (amministratori indipendenti o meno, in che percentuale, ecc), la capacità dell'azienda di avere un equilibrio di composizione tra i gender, sia ai livelli più bassi della gerarchia sia ai livelli più alti, e via dicendo.

Ma come possono tali criteri di sostenibilità coesistere con il fine ultimo (ossia quello economico) delle imprese stesse?

Spesso, infatti, anche la stessa sostenibilità economica, ossia la capacità di mantenere stabile nel tempo la propria crescita e la propria capacità di generare utili verso i propri soci e finanziatori, è quasi totalmente contrapposta al rispetto di tali requisiti, o ne è comunque molto influenzata.

Giunti nel 2022, parlare di sostenibilità applicata alla Finanza non è più un Tabù.

La comunità globale si è da tempo resa conto della necessità di agire per conciliare due temi apparentemente inconciliabili: lo sviluppo economico e la tutela dell'ambiente. Quest'ultimo può essere inserito all'interno di un quadro di temi ancora più ampio, ossia quello *dell'interesse della collettività*.

Si parla di finanza sostenibile già dagli inizi degli anni 80, con la nascita dei primi fondi "etici" in giro per l'Europa, a cui segue il Rapporto del 1987 della World Commission on Environment and Development (Brundtland) , primo documento ufficiale proveniente da un'istituzione in cui si parla di "sviluppo sostenibile".

Più recentemente, nel 2015, è stata approvata la cosiddetta Agenda 2030, redatta dalle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile, costituita da 17

obiettivi, i famosi Sustainable Development Goals – SDGs, articolati in 169 Target da raggiungere entro il 2030, mentre nella conferenza sul clima di Parigi (COP21) 195 paesi aderire al primo accordo universale e *giuridicamente vincolante* su un piano d'azione globale, con l'obiettivo di "prevenire pericolosi cambiamenti climatici e contenere il riscaldamento globale al di sotto dei 2ºC rispetto ai livelli preindustriali".

In seguito alla crescente attenzione della comunità globale sul tema della sostenibilità, spinta anche dalla necessità di cambio passo in seguito alla Pandemia di Covid 19, si sono registrati importanti sviluppi legati alla schedulazione programmatica degli obbiettivi dei Paesi maggiormente responsabili per quanto riguarda emissione di sostanze inquinanti nell'atmosfera e nei mari: in Europa grazie al piano straordinario denominato Next Generation EU (NGEU), nel quale si riconferma l'obiettivo della transizione verde, con il presupposto che il 37% delle risorse debba essere destinato ad azioni per il clima e la sostenibilità ambientale e che i progetti finanziati dal programma non abbiano ripercussioni negative sull'ambiente; gli Stati Uniti, allineandosi all'UE, si pongono l'obbiettivo delle zero emissioni di gas serra entro il 2050; mentre la Cina entro il 2060.

L'UE si era già mossa in anticipo, con Il Green Deal lanciato nel 2019. Il suddetto accordo sancisce l'impegno ad "azzerare le proprie emissioni nette di gas a effetto serra entro il 2050 e a rispettare obiettivi intermedi per il 2030 e il 2040". Con questo fine, la Commissione europea si è posta l'obiettivo di mobilitare fino a un trilione di euro per il prossimo decennio. Questo ammontare è di gran lunga maggiore rispetto ai fondi del bilancio UE e ai fondi pubblici disponibili, con un fabbisogno extra stimato di 180 miliardi di euro l'anno.

Per queste motivazioni, il sistema finanziario è chiamato a svolgere un ruolo centrale, in primis per indirizzare i finanziamenti verso aziende "virtuose".

Per perseguire questa centralità, è necessario che si predisponga un quadro normativo adeguato e sicuro che guidi le istituzioni finanziarie, così come i fondi e gli investitori privati, in quanto sono molteplici le contraddizioni all'interno dei paradigmi ESG.

Capitolo 2

2. La Finanza sostenibile

2.1. Sostenibilità e Finanza, intrecci storici

In un mondo in cui sempre più spesso si sente parlare degli effetti dei cambiamenti climatici dovuti all'attività umana e delle lotte in ambito sociale portate avanti dalle minoranze più variegate, anche l'economia e la finanza sono chiamate a dare il loro contributo, includendo la componente "sostenibile", o "green", all'interno delle scelte effettuate sia dai policy makers che dagli investitori privati.

Ma a cosa corrisponde la Finanza sostenibile?

Per rispondere a questa domanda, bisogna innanzitutto partire dalle origini del concetto di Sviluppo sostenibile, introdotto per la prima volta dal Rapporto Brundtland pubblicato nel 1987 dalla WCED (Commissione mondiale sull'ambiente e lo sviluppo). Secondo tale documento, si definisce sostenibile "uno sviluppo in grado di assicurare il soddisfacimento dei bisogni della generazione presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di realizzare i propri" (WCED, 1987).

Lo sviluppo sostenibile in questa celebre frase viene collegato alla tutela dell'ambiente, collegamento poi ripreso un lustro più tardi in una Conferenza delle Nazioni Unite su ambiente e sviluppo tenutasi a Rio de Janeiro (1992). Un altro concetto cardine per arrivare alla definizione di "Finanza sostenibile" è quello del CSR, ovvero della "Corporate Social Responsability". La Commissione Europea definisce la CSR come "l'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali e ambientali delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei rapporti con le parti interessate". In linea generale una impresa può essere considerata socialmente responsabile quando si fa carico

degli effetti che il suo comportamento e la sua attività di impresa produce nei confronti dei suoi "stakeholder diretti". La CSR va oltre il rispetto delle prescrizioni di legge e individua pratiche e comportamenti che una impresa adotta su base volontaria, nella convinzione di ottenere dei risultati che possano arrecare benefici e vantaggi non solo alla propria attività, ma anche alla comunità in cui opera e rispettando l'ambiente in cui ha sede. Particolare attenzione viene prestata ai rapporti con i Stakeholder, realizzando nei loro confronti azioni concrete.

Pertanto, l'azienda deve attuare una politica che sappia conciliare gli obiettivi economici con quelli sociali e ambientali del territorio di riferimento, in una ottica di sostenibilità futura. Le prime scuole di pensiero sul tema nascono tra gli anni 30 e 50 negli USA. Esse incominciano ad attribuire ai manager "obblighi sociali al di là del raggiungimento del profitto normale". Nel '53 viene attribuita a Bowen (considerato il padre fondatore della CSR/RSI) la definizione di "Social Responsibility of Businessman", facente riferimento agli obblighi a carico di coloro i quali svolgono ruoli chiave nell' attività d'impresa di perseguire quelle politiche, prendere quelle decisioni e seguire quelle linee di azione che sono desiderabili in termini di obiettivi e valori della nostra società". Negli anni '60 e '70 la titolarità dell'obbligo sociale viene estesa alle imprese: è questo il momento in cui si inizia a parlare di Corporate Social Responsibility. Davis nel 1973 dice che "un'azienda non può essere ritenuta socialmente responsabile se si attiene solo al minimo previsto dalla normativa. Una affermazione quella di Davis che a distanza di 50 anni, e alla luce delle nuove problematiche globali, è estremamente attuale. Tra la fine degli anni '70 e l'inizio degli anni '80 nasce la "Teoria degli Stakeholder" di Robert Edward Freeman, in contrapposizione a quella del premio Nobel Milton Friedman, il quale sosteneva che " i manager non avevano altro obbligo se non quello di rispettare le leggi e produrre risultati economici per gli azionisti". Friedman sosteneva che preoccuparsi di sociale o di qualcosa che non fosse il profitto per gli azionisti, fosse "irresponsabile". Il nuovo approccio di Freeman andava

in contrasto con questa ipotesi secondo cui l'impresa debba essere responsabile esclusivamente nei confronti degli azionisti. L'impresa è, secondo questa teoria, responsabile verso un gruppo di portatori di interesse (stakeholder), quali fornitori, clienti, azionisti e le comunità locali. Secondo Freeman, rientrano in questo gruppo tutti gli individui o gruppi che hanno "un interesse legittimo o una pretesa legittima nei confronti dell'impresa".

Sempre negli anni 80 negli USA si diffonde la teoria "Business Ethics" che si differenzia in quanto pone al centro i valori etici che devono guidare i comportamenti delle imprese. Questa teoria pone il tema della business ethics all'interno della governance aziendale. Vi è dunque una differenziazione tra la "visione strategica" e quella "etica" della CSR. La prima deve infatti individuare il "sorgere di un vantaggio non necessariamente economico, ma reputazionale", mentre la seconda prevede che l'impresa debba agire correttamente e ritiene che questo agire debba essere "giusto anche se non vantaggioso". A.B. Carroll definì così la CSR, alla fine degli anni '80: "The social responsibility of business encompasses the economic, legal, ethical and discretionary expectations that society has of organizations at a given point in time".

Per Carroll, è possibile suddividere la responsabilità sociale di impresa in quattro sotto-responsabilità:

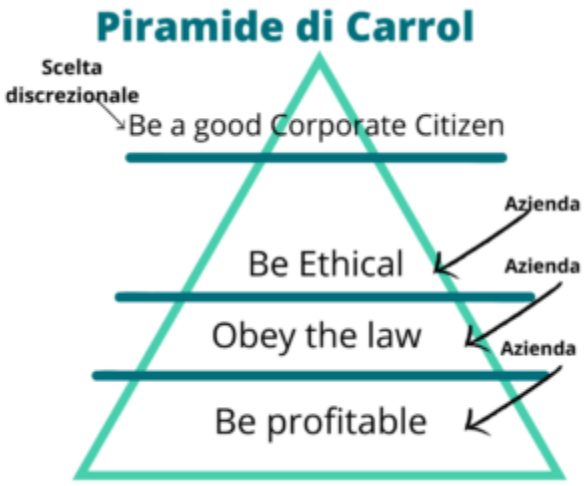


Figura 1, "La Piramide di Carrol"

1. Responsabilità economica, nel produrre servizi e bene e generare un profitto per i propri stakeholder.
2. Responsabilità legale: l'azienda, in quanto soggetto giuridico che vive in un contesto sociale è tenuta a rispettare le leggi che in quel preciso contesto sociale vengono applicate.
3. Responsabilità etiche.
4. Responsabilità discrezionali: comportamenti orientati ad "assolvere una funzione sociale positiva".

Carroll specificò che "non vi è un ordine preciso da rispettare nell'espletamento di tali responsabilità", sottolineando che "l'azienda virtuosa non può astenersi dal rispettarle tutte".

In seguito al dibattito intellettuale in materia, l'UE nel 2001 pubblica il così chiamato "libro verde"; ci fornisce una prima definizione ufficiale di CSR e definisce i suoi campi di applicazione in relazione sia alla dimensione interna

dell'impresa (gestione risorse umane, tutela della salute, ambiente e sicurezza, ecc.) che a quella esterna (rapporti con la comunità locale, fornitori, consumatori, ambiente, diritti umani, ecc.). La Commissione definisce la RSI/CSR come "l'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed economiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate, al di là delle prescrizioni legali e degli obblighi contrattuali". Anche le Nazioni Unite hanno molto dibattuto sul tema per cercare di integrare concetti di CSR all'interno del business delle aziende. Nel 2000 è stata lanciata la prima Agenda Onu 2000-2015 con una serie di obiettivi da raggiungere e che sono stati ampliati, come vedremo di seguito, nell'Agenda 2030.

In seguito, molti altri trattati e conferenze sono stati prodotti sull'argomento, ma tra questi, l'Accordo di Parigi del 2015 è il primo ad essere *universale e giuridicamente* vincolante su scala globale, con l'adesione di ben 195 paesi. Sempre nel 2015 le Nazioni Unite hanno adottato l'Agenda 2030, che definisce 17 obiettivi (Sustainable Development Goals – SDGs), articolati in 169 Target, da raggiungere entro il 2030.

Figura 2, "I 17 SDG stabiliti dall'Agenda 2030"

Questa Agenda è un insieme di obiettivi per le "persone, l'ambiente e lo sviluppo economico". Mira anche "a promuovere la pace universale in un contesto più ampio di libertà". Un altro concetto cardine è "porre fine alla povertà in tutte le sue forme e dimensioni, compresa la povertà grave, è la sfida globale più urgente e un prerequisito per lo sviluppo a lungo termine". Questa strategia dovrà "essere implementata tramite una solida partnership da parte di tutti i paesi e le parti interessate. Siamo impegnati a liberare l'umanità dalla tirannia della povertà e della fame, così come a guarire e proteggere il nostro pianeta".

Tra questi 17 obbiettivi, quelli più facilmente ricollegabili in ambito finanziario e che vengono utilizzati come punto di riferimento per tutti i framework ESG che verranno messi in rassegna durante lo scritto sono:

- Obiettivo 7, garantire l'accesso a un'energia economica, affidabile, sostenibile e moderna per tutti;
- Obiettivo 8, promuovere una crescita economica sostenuta, inclusiva e sostenibile, un'occupazione piena e produttiva e un lavoro dignitoso per tutti;
- Obiettivo 9, costruire infrastrutture resilienti, promuovere un'industrializzazione inclusiva e sostenibile e promuovere l'innovazione;
- Obiettivo 12, garantire modelli di consumo e produzione sostenibili;
- Obiettivo 13, intraprendere azioni urgenti per combattere il cambiamento climatico e i suoi impatti;
- Obiettivo 17, rafforzare i mezzi di attuazione e rivitalizzare la partnership globale per lo sviluppo sostenibile.

Il concetto in questi primi documenti risultava essere molto interpretabile e vago, sicuramente non idoneo a guidare né i governi né i privati verso una svolta di tipo "verde". Inoltre, l'analisi economica non è stata d'aiuto perché per molto tempo non ha definito correttamente il concetto di sostenibilità al di

fuori del conflitto (riferito principalmente all'uso delle risorse ambientali) tra economisti "tradizionali" e oppositori dell'espansione economica lineare (Timpano e Fedeli, 2019).

Tuttavia, a partire dalla Commissione Brundtland si è registrato un crescente accordo tra gli economisti sul fatto che l'idea di sviluppo sostenibile sia coerente con il paradigma economico tradizionale. Ad esempio, Soppe (2004) sostiene che se si riconosce la funzione di riserva di valore della moneta e del capitale (che rende la finanza lo strumento ideale per soddisfare anche i bisogni delle generazioni future) e la natura servente della finanza rispetto all'economia reale e ai relativi processi produttivi, tipicamente inquadrati in un quadro meccanicistico, si può incorporare il concetto di sostenibilità nel paradigma tradizionale della finanza senza forzature.

In questo modo, il paradigma tradizionale può sostenere un modello di crescita economica dinamico e di lungo periodo che riconosca l'interdipendenza delle dimensioni economica, ambientale e sociale (le cosiddette "tre E": "Environment, Economy and Equity"; Pezzey e Toman, 2005) e considera gli interessi delle generazioni presenti e future. Poiché le aziende che "persistono nel trattare i problemi del cambiamento climatico esclusivamente come una questione di responsabilità sociale piuttosto che di business" (come sostenuto da Porter, citato in Scattola, 2010) correranno solo grandi rischi, si è diffusa la consapevolezza che l'integrazione delle considerazioni ambientali e sociali nei processi economici non può essere separata dalla governance dei decisori, pubblici e privati.

Di conseguenza, si è capito il rapporto tra sviluppo sostenibile ed elementi ESG.

2.2. Definizione di Finanza Sostenibile

Si definisce Sostenibile quel tipo di finanza che non mira solo ed esclusivamente ad un ritorno economico, o quanto meno che tiene in considerazioni altri fattori all'interno dei propri criteri decisionali, quali possono essere i fattori ambientali e quelli sociali, per ottenere un vantaggio che sia socialmente condiviso e che non vada a ledere la capacità delle future generazioni di ottenere prosperità e benessere.

Da notare che si parla invece di "sostenibilità finanziaria" quando si parla in merito alla condizione di stabilità temporale ed economica degli investimenti, quindi i due concetti sono separati, anche se non disconnessi uno dall'altro, come vedremo in seguito.

Si cerca dunque di collegare il fine classico della finanza (ossia l'utilizzo del capitale per ottenere una remunerazione economica) alle caratteristiche non finanziarie delle Imprese, Enti, Istituzioni e via dicendo.

Per ottenere questo risultato, è fondamentale la presenza di normative chiare e non interpretabili che vadano a "standardizzare e uniformare" da una parte le cosiddette DNF, ossia Dichiarazioni non finanziarie, contenute ormai nel bilancio di quasi tutte le più grandi società al mondo e che permettono la rendicontazione di tali caratteristiche, e degli indicatori che riflettono la qualità dell'Impresa o dell'ente preso in considerazione, emessi da agenzie di rating allo stesso modo in cui vengono emessi giudizi sul merito creditizio.

Le caratteristiche in questione vengono descritte dall'acronimo ESG, ossia Envinroment, Social e Governance (Ambiente, società, e governance).

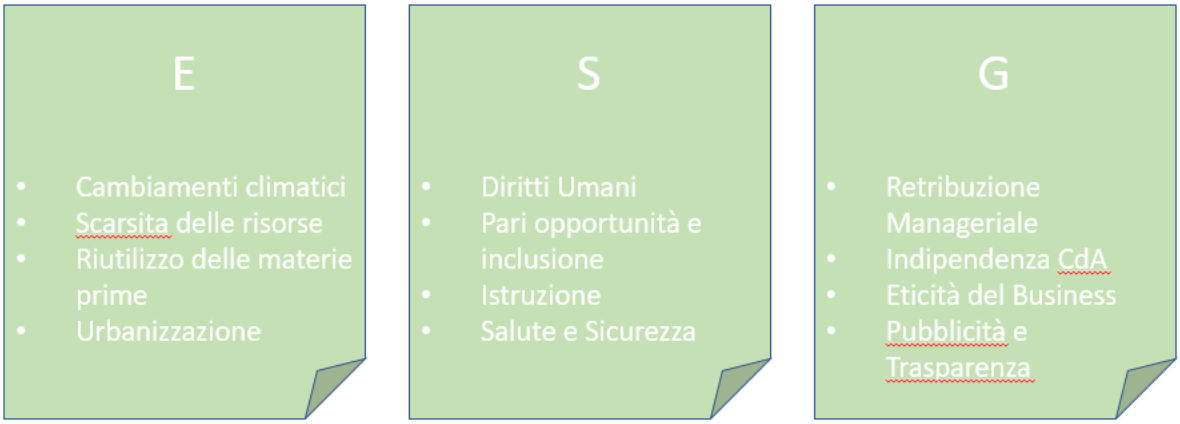


Figura 3," Le Macro-caratteristiche ESG"

Le caratteristiche ambientali prendono in considerazioni molteplici aspetti, tra i quali:

- L'impatto sull'ambiente dell'attività dell'impresa, in termini quantitativi (impronta ambientale);
- Come le imprese gestisce il ciclo di vita del prodotto, dalla produzione allo smaltimento fino al riutilizzo dei materiali utilizzati;
- La mitigazione e l'adattamento ai rischi che il cambiamento climatico già in atto comportano (con l'aumento percentuale degli eventi naturali estremi e catastrofici).

Il cambiamento di passo degli ultimi anni è dovuto principalmente anche allo sviluppo delle altre due caratteristiche in gioco.

I "fattori sociali" sono sempre più centrali nelle discussioni e vincolano anche le scelte di investimento dei risparmiatori, soprattutto quelli appartenenti alla generazione Z.

Essi comprendono tutte quelle caratteristiche di un ente finanziario od economico che fanno riferimento al modo in cui esse stesse contribuiscono al benessere della società in cui operano, e non solo nei confronti degli

stakeholder diretti della società, ma in senso molto più ampio a tutti coloro i quali direttamente o indirettamente vengono a contatto con quella attività.

Si può quindi far riferimento a:

- alle politiche di istruzione e diffusione della cultura;
- pari opportunità, inclusività e uguaglianza;
- condizioni di lavoro, sicurezza e tutela dei dipendenti;
- Diritti generali dei lavoratori e delle comunità in cui viene svolta l'attività di impresa.

I fattori di Governance sono invece riferiti al modo in cui le istituzioni, pubbliche o private che siano, gestiscano il rapporto con i dipendenti, dai livelli più bassi a quelli più alti, questi ultimi di fondamentale importanza per prendere in considerazioni i fattori sostenibili all'interno dei processi decisionali.

Tra questi possono annoverarsi:

- Etica applicata al Business (questo fattore, come vedremo, non permette ad esempio alle società che producono armi o più in generale appartenenti al settore della difesa di essere inserite all'interno dei panieri di investimento ESG);
- Numero di amministratori indipendenti all'interno dei CdA;
- Politica Fiscale e il modo in cui vengono riportati a bilancio le cosiddette DNF (Dichiarazioni non finanziarie;
- Retribuzione dei manager (Sempre più collegata in termini di bonus raggiungibili ad obbiettivi ESG).

L'insieme di queste caratteristiche rende più o meno appetibili le imprese o determinati prodotti finanziari verso quei Fondi di Investimento o Investitori privati che vogliano comprendere all'interno delle loro scelte.

Ciò che è più difficile è capire come trasformare delle informazioni di carattere non economico – finanziario in indicatori affidabili, sicuri e che riflettano

l’effettivo contenuto sostenibile dell’entità a cui fanno riferimento, evitando i fenomeni di “Green – social washing”, esistenti già dalla prima metà degli anni ’80 e sempre più presenti in un mondo sempre più attento alle caratteristiche sostenibili.

Altre due componenti fondamentali in materia di finanza sono il Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) e la UE Taxonomy.

- Lo SFDR è un documento riguardante sia le imprese che i prodotti. In esso, vengono richiesti tre tipi di divulgazione precontrattuale, divulgazione del sito Web e reporting periodico. È stato firmato dal Parlamento europeo e dal Consiglio dell'Unione europea il 27 novembre 2019 e pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea il 9 dicembre 2019. Il Presidente del Comitato Congiunto delle Autorità Europee di Vigilanza (AEV) ha scritto alla Commissione europea il 7 gennaio 2021, meno di otto settimane prima della data di "go live" dell'SFDR, sottolineando che le AEV avevano riscontrato diverse aree significative di incertezza nell'interpretazione dell'SFDR e che ci sono "alcune questioni prioritarie relative all'SFDR che trarrebbero beneficio da un chiarimento più urgente per facilitare un'applicazione ordinata". 3 Le domande delle AEV riguardavano molte delle questioni con cui gli operatori di mercato stavano combattendo mentre cercavano di prepararsi per la riunione del Parlamento europeo e del Consiglio dell'Unione europea del 10 marzo 2021. La Commissione europea ha pubblicato il suo tanto atteso Q&A il 26 luglio 2021, in cui ha tentato di rispondere alle domande specifiche delle AEV. Purtroppo, invece di fornire la chiarezza desiderata, la Commissione europea ha semplicemente ripetuto le domande delle AEV o citato sezioni del testo di livello 1 dell'SFDR, senza aggiungere alcuna chiarezza su importanti questioni di interpretazione dell'SFDR e, in una certa misura, aggiungendo confusione all'attuazione dello stesso. Il 6 aprile 2022 la

Commissione europea ha annunciato di aver adottato standard tecnici di regolamentazione (RTS) per i partecipanti ai mercati finanziari (FMP) da utilizzare quando si condividono informazioni relative alla sostenibilità nell'ambito dell'SFDR. Gli RTS sono, al momento in cui questo documento viene scritto, ancora in fase di revisione da parte del Parlamento europeo e del Consiglio europeo, con la speranza che entrino in vigore il 1 ° gennaio 2023. Il 13 maggio 2022 le AEV hanno inviato alla Commissione europea altre dieci domande più tecniche sull'interpretazione del diritto dell'UE con riferimento all'SFDR e al regolamento sulla tassonomia. La Commissione europea deve ancora rispondere alle richieste delle AEV, ma il fatto che le domande critiche rimangano senza risposta oltre un anno dopo l'entrata in vigore dell'SFDR e quattro mesi dopo l'entrata in vigore del regolamento sulla tassonomia dimostra la complessità dei due regolamenti. Ciò sottolinea le enormi difficoltà che gli FMP hanno nel cercare di soddisfare i loro doveri nei confronti della platea degli stakeholder.

- L’ UE Taxonomy è un sistema di classificazione che stabilisce un elenco di attività economicamente valide e rispettose dell'ambiente. Il 22 giugno 2020 viene pubblicato in Gazzetta Ufficiale il Report UE «Taxonomy: Final Report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance»: 67 pagine di sommario e 600 allegati tecnici per classificare i principali settori economici in base alla loro capacità di adattarsi o mitigare i cambiamenti climatici. Il documento è parte del piano per il raggiungimento delle zero emissioni entro il 2050 e segna un cambio di passo nell’approccio alla sostenibilità che molti attori presenti sul mercato dovranno adottare. Ha il potenziale per svolgere un ruolo fondamentale nell'assistere l'UE nell'aumento degli investimenti sostenibili e nell'attuazione del Green Deal europeo. La tassonomia dell'UE fornirebbe definizioni adeguate a stabilire se le attività economiche possono essere considerate ecologicamente sostenibili per le imprese, gli investitori e le

autorità di regolamentazione. Di conseguenza, dovrebbe fornire sicurezza agli investitori, proteggere gli investitori privati dal Green-washing, aiutare le imprese a diventare più rispettose del clima, ridurre la frammentazione del mercato e aiutare a spostare gli investimenti dove sono più necessari. È fondamentale guidare gli investimenti verso progetti e attività sostenibili al fine di raggiungere gli obiettivi dell'UE in materia di clima ed energia per il 2030 e raggiungere gli obiettivi del Green Deal europeo. L'attuale epidemia di COVID-19 ha evidenziato l'importanza di reinvestire in progetti sostenibili per rafforzare le nostre economie, le nostre imprese e la società, in particolare i nostri sistemi sanitari, di fronte agli shock climatici e ambientali. Per fare ciò sono necessari un linguaggio coerente e un significato preciso di "sostenibile". Di conseguenza, il piano d'azione per il finanziamento della crescita sostenibile richiedeva la costruzione di una "tassonomia dell'UE" o di un sistema di classificazione standard per l'attività economica sostenibile. La Taxonomy Regulation stabilisce sei obiettivi ambientali:

- Adattamento ai cambiamenti climatici;
- L'uso sostenibile e la protezione delle risorse idriche e marine;
- La transizione verso un'economia circolare;
- Prevenzione e controllo dell'inquinamento;
- La protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi
- Mitigazione dei cambiamenti climatici;

Secondo la legge sulla tassonomia dell'UE, un'azienda deve non solo contribuire ad almeno uno scopo ambientale, ma anche non violare i restanti per essere riconosciuta come un'attività economica sostenibile. Un'attività che mira a ridurre le emissioni di carbonio ma che allo stesso tempo ha un impatto negativo sulla biodiversità non può essere considerata sostenibile. I seguenti quattro criteri, che si basano sugli obiettivi ambientali precedentemente elencati, sono utilizzati per classificare un'attività economica come sostenibile:

Figura 4, "EU Taxonomy Environmental Objectives"

1. L'attività economica contribuisce a uno dei sei obiettivi ambientali.
2. L'attività economica non arreca "alcun danno significativo" (DNSH) a nessuno dei sei obiettivi ambientali.
3. L'attività economica soddisfa le "garanzie minime" come i principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani per non avere un impatto sociale negativo.
4. L'attività economica è conforme ai criteri di vaglio tecnico elaborati dal gruppo di esperti tecnici dell'UE.

La Commissione ha dovuto elaborare l'elenco reale delle attività ecosostenibili ai sensi del regolamento sulla tassonomia, stabilendo criteri di vaglio tecnico per ciascun obiettivo ambientale mediante azioni delegate. Il 9 dicembre 2021 la Gazzetta ufficiale ha pubblicato il primo atto delegato sulle attività sostenibili per gli obiettivi di adattamento e mitigazione dei cambiamenti climatici, entrato in vigore nel gennaio 2022. Nel 2022 sarà pubblicato il secondo atto delegato, per i restanti obiettivi. L'adozione di una comunicazione della Commissione dal titolo "EU taxonomy, corporate sustainability reporting, sustainability preferences and fiduciary duties: Directing finance towards the European green deal", mirata a trasmettere messaggi chiave su come il pacchetto di strumenti per la finanza sostenibile

facilita l'accesso ai finanziamenti per la transizione, ha accompagnato la pubblicazione del primo atto delegato. Il 10 dicembre 2021 è stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale un atto delegato che modifica l'articolo 8 del regolamento sulla tassonomia ed è entrato in vigore nel gennaio 2022. Questo atto delegato stabilisce il contenuto, la metodologia e la presentazione delle informazioni che le imprese finanziarie e non finanziarie devono pubblicare sulla percentuale di attività economiche ecosostenibili nella loro società, investimenti o attività di prestito. Il 2 febbraio 2022 la Commissione ha adottato in linea di principio un atto delegato complementare sul clima che include particolari attività nel settore dell'energia nucleare e del gas nell'elenco delle attività economiche della tassonomia dell'UE, fatti salvi determinati requisiti. La tassonomia dell'UE è in fase di sviluppo con un notevole contributo da parte di professionisti di tutti i settori dell'economia e della società civile. Questo è il motivo per cui la piattaforma sulla finanza sostenibile è stata incaricata di consigliare la Commissione europea su come migliorare l'usabilità della tassonomia dell'UE ed espanderla per includere obiettivi sociali, attività che hanno un impatto negativo significativo sull'ambiente e attività che non hanno un impatto negativo sull'ambiente. Ai sensi del regolamento sulla tassonomia, la "Piattaforma sulla finanza sostenibile" è stata istituita come organismo permanente di esperti della Commissione. Ulteriori aggiornamenti sulla UE Taxonomy sono previsti durante l'arco del 2022. C'è un cambio di focus, che provoca delle enormi conseguenze nel ripensamento delle strategie di mercato di aziende e istituzioni finanziarie: l'UE sposta l'esame della sostenibilità, intesa quale conformità ai criteri ESG, dal prodotto al produttore, dall'output all'identità, cercando di renderlo il più uniforme possibile e, soprattutto, obbligatorio. In quest'ottica, perde terreno l'impegno CSR inteso quale "complesso di attività e iniziative che affiancano il business" e avanza l'urgenza di individuare i criteri ESG che identifichino il business per poi integrarli nella "Corporate identity".

2.3. Attori Coinvolti

Ma chi sono dunque gli attori coinvolti dalla "rivoluzione verde" già in atto?

- I consumatori/risparmiatori/investitori privati, che tramite le loro scelte possono decidere di premiare le aziende con più alto contenuto sostenibile, comprando e consumando i loro prodotti oppure tramite l'acquisto di strumenti finanziari da esse emessi;
- Le autorità nazionali e internazionali del settore, che stabiliscono le normative secondo le quali tutti gli altri attori agiscono e vigilano sul rispetto delle stesse;
- Le imprese, tramite i meccanismi già discussi precedentemente;
- Gli operatori finanziari, come le banche, fondi di investimento, fondi assicurativi e pensionistici, i quali emetteno diverse tipologie di investimenti green, sostenendo in questo modo le imprese che meglio performano sotto l'aspetto ESG;
- Gli intermediari finanziari, come le società di consulenza e i consulenti indipendenti, i quali guidano le scelte di composizione dei panieri di investimento dei privati e delle aziende;

Oggi, i dati ESG sono ampiamente utilizzati da tutti gli attori coinvolti. In fase di screening, alcuni di essi escludono chi presenta un basso rating ESG, assumendo che questo sia indicativo di risultati economici meno rilevanti. Altri ricercano esclusivamente gli "high ESG performers", aspettandosi che comportamenti "ESG compliant" esemplari portino a risultati finanziari superiori. In effetti, la crisi generata dal Covid19 ha dimostrato che le aziende gestite secondo politiche di lungo termine e in linea con i trend sociali su scala globale come l'inclusione e il cambiamento climatico siano più resilienti di fronte a shock e difficoltà inattese. Nel primo trimestre del 2020, i fondi aperti sostenibili globali (fondi comuni d'investimento e ETF) sono cresciuti per 40.5 miliardi di dollari in nuovi capitali, un aumento del 41% rispetto all'anno

precedente (Blackrock, "Resilience amid uncertainty", maggio 2020). Questo dimostra che, in un periodo di straordinario ribasso del mercato, gli investitori vanno verso la garanzia della sostenibilità, smentendo la preoccupazione, spesso avanzata prima della crisi COVID, che, in caso di flessione del mercato, gli investitori non avrebbero più ritenuto prioritaria la sostenibilità, tema risollevatosi anche in seguito allo scoppio del conflitto in Ucraina, ma che non ha mai avuto un effettivo riscontro nella realtà.

Ognuno di essi ha la necessità di vedere, come già detto, un quadro normativo pieno e completo, che eviti ambiguità nell'utilizzo delle metriche ESG.

E' questo il punto in cui le autorità, riguarda la capacità di orientarsi tra i tanti standard e alle tante e diverse modalità di rendicontazione con le quali si misurano le performance nella sostenibilità, di cui si parlerà più avanti nel corso dello scritto.

Capitolo 3

3. Il Reporting ESG

3.1. Le metodologie di rendicontazione ESG

In questo capitolo, verranno messe in rassegna tutte le varie metodologie di Rendicontazione e Reportistica ESG attualmente usati dalle Imprese, dagli investitori e dalle agenzie di Rating.

I punteggi dei report ESG sono diventati una priorità per tutti gli attori facenti parte del mondo finanziario e non solo, il punteggio che ne scaturisce mira a classificare le aziende secondo tali criteri. Lo "score" che ne scaturisce denota la capacità di un'azienda di rispettare i suoi impegni nel breve, medio e lungo termine, mostra i risultati raggiunti in seguito all'adozione di tale approccio (e dunque anche eventuali benefit nati da questo) e l'esposizione al rischio, oltre a descrivere a tutti gli stakeholder quali azioni sono state predisposte per mitigare quest'ultimo.

L'obiettivo della rendicontazione ESG è quello di fornire una valutazione della performance extra-finanziaria degli asset appartenenti ad una specifica azienda in un determinato momento, permettendo di monitorare i progressi della strategia ESG messa in atto e di condividere le informazioni sulle azioni intraprese e comunicare in maniera efficace i risultati ai vari stakeholder.

Ma non solo. I criteri ESG non sono importanti solo quando si misura la sostenibilità degli impatti non finanziari degli investimenti. Possono anche avere un impatto materiale sul profilo di rendimento e sul rischio a lungo termine dei portafogli di investimento, sul valore dell'impresa stessa (Secondo alcuni studi, ormai solo più del 15% del valore di un'impresa è riferita ad aspetti tangibili, mentre la restante parte fa riferimento a quelli intangibili) e

sulle possibili opportunità/minacce che si presenteranno in un'ottica soprattutto di lungo periodo.

Il rischio di cadere in una mera rendicontazione di dati e azioni tra loro scollegati, senza un reale impatto sui processi interni e sul modello di business aziendale, potrebbe però comportare enormi vuoti di coerenza (da cui nascono i problemi di "social-green washing") e, principalmente, minare le fondamenta del progetto in un'ottica di medio-lungo termine.

Sostenibilità e performance, in una visione di ampio raggio, non possono e non devono essere slegate, bensì essere intimamente legate.

Il concetto chiave sottostante è il seguente: un progetto di sostenibilità *non è un progetto di comunicazione*, ma al contrario è un vero progetto di business, che deve essere integrato durante la programmazione delle strategie aziendali e successivamente messo in atto a livello operativo e decisionale.

L'implementazione di un progetto ESG è un'approfondita analisi della struttura organizzativa sottostante l'impresa e delle sue attività interne, dell'ecosistema in cui opera e degli obbiettivi che vogliono essere raggiunti, tramite una scomposizione della "Value-chain" aziendale, tramite la quale mettere in risalto i punti di forza e mitigare i rischi collegati alle componenti più deboli dell'impresa.

All'inizio dello sviluppo degli investimenti socialmente consapevoli, gran parte dell'attenzione era rivolta all'utilizzo di filtri negativi per escludere le imprese che operano in particolari settori o industrie per motivi morali o etici. Gli investimenti nella produzione di sigarette, alcolici e armi da fuoco, tra le altre cose, sono ancora attivamente evitati da molti proprietari di asset e prodotti di investimento socialmente responsabili. Questi primi tentativi di investimento etico hanno dato risultati contrastanti (o peggiori). Nel corso del tempo, gli investimenti socialmente responsabili (screening negativo più

avanzato) si sono evoluti da investimenti etici a investimenti tematici (come il boom della green tech dei primi anni 2000) e infine all'integrazione ESG.

I gestori utilizzano diverse metodologie ESG nel contesto dell'integrazione ESG, tra cui l'azionariato attivo/impegno, lo screening positivo (selezione di attributi specifici), la ponderazione relativa (nota anche come "selezione best-in-class"), l'investimento in fattori di rischio e la piena integrazione. Molti gestori combinano più metodologie o le personalizzano per classi di attività o prodotti specifici. Un impegno completo a includere i rischi e le opportunità ESG nell'analisi degli investimenti può essere visto nella piena integrazione ESG.

I report che scaturiscono da queste analisi devono permettere di catturare il reale impatto della nostra organizzazione sui temi di sostenibilità, in base al principio di "materialità".

Fig 6, "Le tre principali tipologie d'informazione ESG"

Il modello di business di un'azienda può avere conseguenze sia benefiche che negative per le parti interessate, come i consumatori e i dipendenti, nonché per le risorse naturali. Queste parti interessate, così come l'ambiente esterno in cui opera l'azienda, possono avere un impatto favorevole o negativo sul modello di business dell'organizzazione, con conseguente aumento o

diminuzione del valore aziendale e dei rendimenti finanziari per i fornitori di capitale finanziario. Alcuni di questi effetti sull'Enterprise Value si sono già verificati alla data di rendicontazione o sono inclusi nelle proiezioni del flusso di cassa che supportano le valutazioni e le stime dei flussi di cassa futuri e sono quindi già riflessi nei report finanziari come importi monetari.

Nella Fig. 3 possiamo vedere le tre varie forme di Reporting ESG, i cosidetti Sustainabilty Reporting, i Sustainabilty-Related Financial Disclosure e quelli della tipologia Financial Accounting and Disclosures.

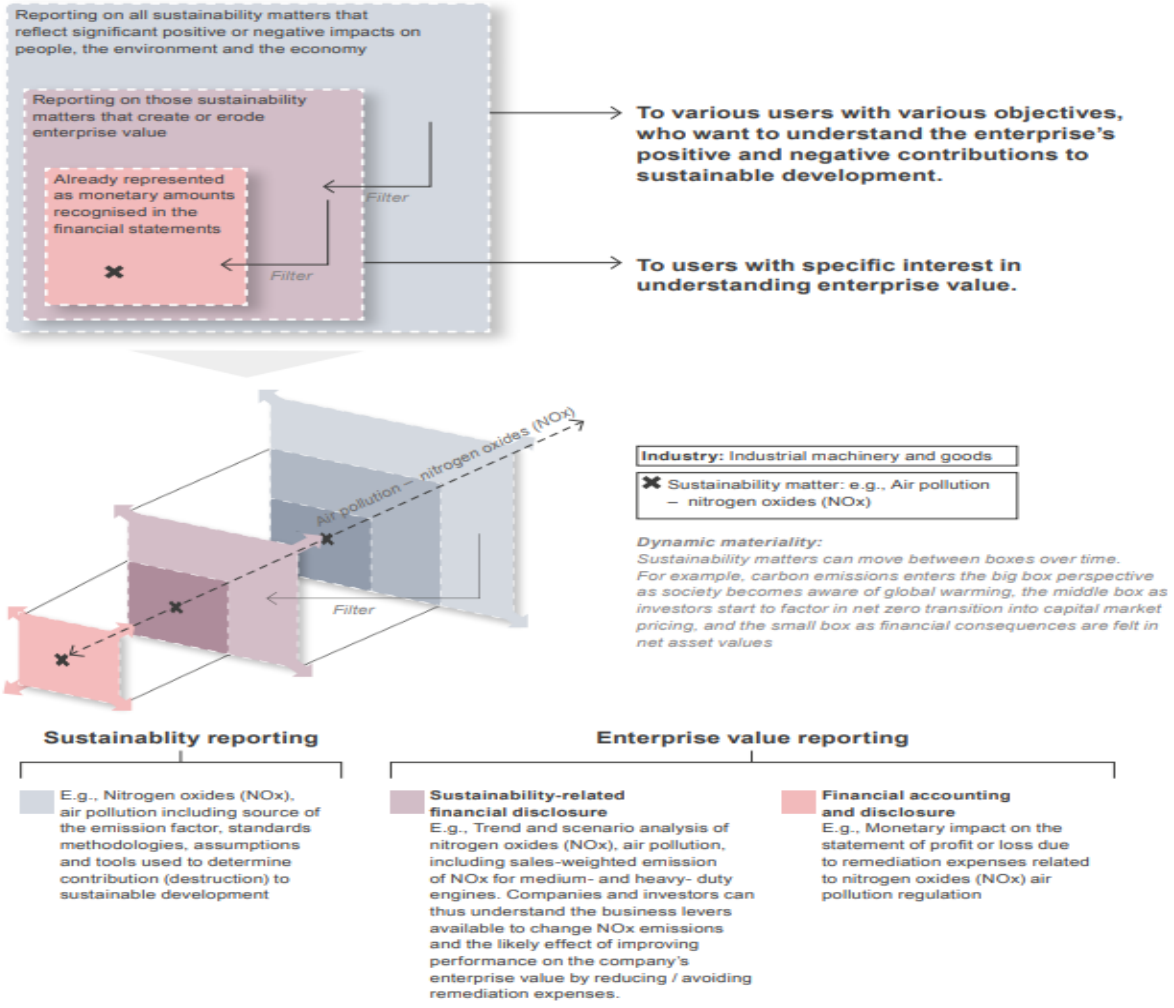


Fig. 7, "Le tre principali forme di Reporting ESG"

Queste tre tipologie di reporting sono deliberatamente separate poiché:

1) il tipo di informativa sullo stesso tema di sostenibilità di standard diversi può differire, anche di molto (ad esempio, dai calcoli delle emissioni relative alle soglie ecologiche alle rettifiche del valore patrimoniale netto).

2) L'ambito delle questioni di sostenibilità coperte da ciascun metodo di rendicontazione non è sempre lo stesso:

- La rendicontazione che tiene conto di tutte le conseguenze chiave di solito copre la più ampia gamma di questioni di sostenibilità.
- Il reporting del valore aziendale di solito si concentra su un numero minore di problemi di sostenibilità che si ritiene abbiano un impatto significativo sul valore aziendale. Questo vale finché le aziende producono esternalità positive o negative.
- La rendicontazione direttamente correlata alle quantità monetarie nel bilancio affronta l'insieme più limitato di problemi di sostenibilità.

La materialità è un concetto fluido: i temi della sostenibilità possono spostarsi da una prospettiva all'altra nel tempo. Le emissioni di carbonio, ad esempio, entrano nella prima tipologia quando la società diventa consapevole del riscaldamento globale, mentre la seconda viene presa in considerazione quando gli investitori iniziano a includere la “Net-zero Transaction” nei prezzi del mercato dei capitali e la versione più precisa e accurata quando gli effetti finanziari sono visti nei valori patrimoniali netti. Una questione è considerata rilevante nell'ambito dei Risk Ratings ESG se la sua presenza o assenza nell'informativa finanziaria è in grado di influenzare le decisioni di un investitore ragionevole. Per essere considerata rilevante/materiale nei Risk Ratings ESG, una questione deve avere un impatto potenzialmente sostanziale sul valore economico di un'azienda e, di conseguenza, sul suo rischio finanziario e, di conseguenza, sul suo profilo di rischio e rendimento finanziario in una prospettiva di investimento. Il reporting di sostenibilità fornisce informazioni critiche che possono indicare le condizioni necessarie per

l'internalizzazione di impatti significativi (come la pressione degli stakeholder, la regolamentazione, l'ulteriore sviluppo di norme internazionali autorevoli, le interruzioni del settore, i progressi tecnologici e la riallocazione del capitale) rendendo trasparenti le prestazioni dei vari attori su tali questioni. Di conseguenza, le principali indicazioni di questioni che possono diventare rilevanti per il valore dell'azienda nel tempo possono essere incluse nel reporting di sostenibilità.

Ognuno di questi tipi di reporting ha conseguenze diverse sul modo in cui un'azienda comunica le proprie performance ESG. Questo potrebbe generare differenze significative, in quanto l'omissione o la falsa rappresentazione di informazioni su una qualsiasi delle tre tipologie potrebbe avere un impatto sulle decisioni che gli utilizzatori di tali dati prendono in quel determinato contesto e avendo fatto una precisa scelta.

Un Sustainabilty Report esamina le questioni di sostenibilità che mostrano l'impatto positivo o negativo di un'azienda sullo sviluppo a lungo termine. Di conseguenza, le questioni di sostenibilità sono classificate come "materiali" se hanno un impatto maggiore. Tale segnalazione ha lo scopo di aiutare una vasta gamma di utenti, tra cui partner commerciali, organizzazioni della società civile, consumatori, clienti, dipendenti e altri lavoratori, governi, comunità locali, organizzazioni non governative, azionisti, fornitori, sindacati e gruppi vulnerabili, a effettuare valutazioni e decisioni informate sui contributi positivi e negativi di un'azienda allo sviluppo sostenibile. Le informazioni rese pubbliche attraverso questa tipologia di Reporting ESG sono collocate nel contesto di circostanze e obiettivi di sviluppo sostenibile più ampi, nonché di standard internazionali per una condotta aziendale responsabile. Le informazioni sugli impatti stessi, nonché le informazioni contestuali, come l'approccio e la strategia di gestione di un'azienda, inclusi obiettivi e traguardi per migliorare gli impatti, sono incluse nel reporting di sostenibilità.

La rendicontazione sulle questioni legate alla sostenibilità che influiscono direttamente sul valore aziendale è coperta dalla seconda tipologia. Tale segnalazione è "finanziaria", guarda direttamente i rendimenti finanziari dei fornitori di capitale finanziario, sebbene non sia sempre espressa in termini monetari. È fondamentale per i fornitori di capitale finanziario.

Nella misura in cui influenza gli importi monetari contabilizzati e dichiarati nei bilanci delle aziende, la terza tipologia comprende anche questioni di sostenibilità che influenzano il valore aziendale. Ricavi, costi, attività e passività rilevati in archiviazioni storiche, nonché quelli riconosciuti utilizzando metodologie di valutazione che tengono conto delle previsioni dei flussi di cassa futuri, sono esempi di tali importi.

La rendicontazione di questioni ambientali è diventata un aspetto cardine della pratica aziendale e delle aspettative della società. Quando si considerano i vincoli della contabilità finanziaria e della divulgazione, si può capire perché c'è una domanda per questo. Mentre è fattibile che le azioni e gli eventi di bilancio si colleghino a questioni di sostenibilità, la contabilità finanziaria e la divulgazione sono vincolate a questo proposito nella pratica. Ciò è dovuto a due fattori. In primo luogo, la contabilità e la divulgazione finanziaria catturano i problemi di sostenibilità se sono correlati a ripercussioni finanziarie precedentemente sostenute. Tali effetti possono includere conseguenze finanziarie durante tutto il periodo di riferimento e includeranno aspettative future nella misura in cui supportano le previsioni dei flussi di cassa futuri, che vengono utilizzate per supportare le stime degli accantonamenti, le perdite stimate su crediti, le svalutazioni o le valutazioni di mercato. In secondo luogo, la contabilità e la divulgazione finanziaria sono in gran parte destinate a vantaggio dei fornitori di capitale finanziario che sono interessati a determinare il valore aziendale. Di conseguenza, non copre tutti gli aspetti della sostenibilità che possono essere importanti per una vasta gamma di consumatori. La prima di queste due restrizioni viene affrontata fornendo

dettagli particolari sulle esatte questioni di sostenibilità che hanno portato alle ripercussioni finanziarie documentate nei rendiconti finanziari, nonché informazioni su come potrebbe svolgersi il futuro dell'impresa. La seconda di queste due restrizioni è affrontata dal reporting di sostenibilità. Mentre la contabilità e la divulgazione finanziaria, nonché la divulgazione finanziaria correlata alla sostenibilità, riguardano la rendicontazione del valore aziendale ai fornitori di capitale finanziario; la rendicontazione di sostenibilità incorpora dati che informano le valutazioni di tutti gli utenti.

Oltre alla rendicontazione aziendale basata sui concetti di materialità sopra descritti, i responsabili politici potrebbero essere interessati a comprendere meglio i progressi collettivi verso specifici obiettivi di politica pubblica e quindi potrebbero scegliere di rendere obbligatorie informative specifiche, indipendentemente dal fatto che vengano divulgate in base a determinazioni di materialità specifiche dell'azienda.

Le divulgazioni obbligatorie possono essere imposte da accordi internazionali tra nazioni o da priorità giurisdizionali. Le imprese saranno tenute a comunicare come e in che misura le loro attività sono correlate ad attività allineate alla tassonomia nell'ambito della tassonomia dell'UE, ad esempio. Ciò includerà per esempio percentuali di fatturato, delle spese in conto capitale e delle spese operative (se del caso) allineata con la tassonomia. Un altro esempio, dal Regno Unito, è che i datori di lavoro idonei devono pubblicare e segnalare cifre specifiche sul loro divario retributivo di genere(ad esempio, divario retributivo medio di genere nella retribuzione oraria).

Tramite lo storico dei report ESG, è possibile mappare l’evoluzione della propria performance ESG, sia nel caso in cui l’impatto prodotto sia positivo sia nel caso in cui esso sia negativo.

È necessario capire, per un’azienda o per le associazioni governative, come valutare questo percorso per sapere se ci si sta muovendo nella giusta direzione, con il giusto approccio e, cosa non di poco conto in un mondo

sempre più interconnesso, con il giusto ritmo. Le medesime affermazioni valgono anche per gli investitori privati, che tramite i criteri ESG decidono come comporre i loro panieri d'investimento. Per far ciò, è fondamentale definire due aspetti: in primis l'approccio con cui si andranno a rendicontare le performance ESG, e successivamente quale Standard utilizzare per tradurre informazioni di carattere generali in KPI, qualitativi o quantitativi che siano.

3.2. Quale modello di Reportistica utilizzare e perché

Esistono fondamentalmente tre approcci di Rendicontazione ESG allo stato dell'arte, ognuna di essi con punti di forza e di debolezza relativa:

- Certificazioni: esse permettono di misurare la propria prestazione ESG rispetto a uno (o più) standard, assegnando come output uno score relativo ad esso. Si tratta di un approccio utile ai fini di valutazione, utile per capire se il set di azioni intraprese stia seguendo la giusta rotta. Il rischio celato nello scegliere tale metodologia sta nel non rendere tali certificazioni un obbiettivo di per sé: ottenerle infatti non dovrebbe mai eclissare l'obiettivo di migliorarsi ulteriormente rispetto allo standard già raggiunto. Esempio possono essere le certificazioni relative alla quantità di CO2 emessa durante l'attività d'impresa. Raggiungere un determinato standard, infatti, non dovrebbe andare a limitare la necessità di migliorare ulteriormente, cercando di raggiungere l'obbiettivo (ormai mondiale) della neutralità carbonica. Da questo problema vengono poi generate strategie di Green-social-tech washing, in cui determinate società si vantano di aver raggiunto particolari obbiettivi ESG, senza però implementare effettivamente nella loro strategia di lungo termine un approccio sostenibile. Per tali motivazioni, le Certificazioni sono da non utilizzare per la valutazione di obiettivi misurabili a lungo termine;

- Traiettoria carbonica (Net-Zero Emission): per esempio, l'obiettivo della neutralità carbonica entro il 2050. Le traiettorie carboniche permettono di comunicare in modo molto più coinvolgente e trasparente sul mercato, in particolare grazie a metodi di calcolo formalizzati. Inoltre,

un indicatore di emissioni di carbonio è molto più semplice da capire di una certificazione o di un punteggio di un'agenzia di rating.
Le aziende vengono valutate sulla base di tre fattori fondamentali:

1. Emissioni dirette, quali possono essere quelle derivate dall'utilizzo di macchinari, veicoli o strumenti nel naturale svolgere dell'attività d'impresa;
2. Emissioni indirette, come per esempio l'utilizzo di energia elettrica e di qualsiasi altra fonte energetica esterna che venga acquistata dall'azienda;
3. Emissioni lungo la cosiddetta "extended supply-chain", ossia non comprendendo solamente la value-chain aziendale, ma allargata anche all'utilizzo del consumatore finale e ai vari fornitori di materie prime.

- Benchmark: una via di mezzo tra le certificazioni e le traiettorie di carbonio, i benchmark permettono di confrontare ogni anno la propria azienda con le concorrenti, attenuando la distorsione di un rating astratto rispetto alla realtà del mercato, prendendo come benchmark le aziende leader, settore per settore, sotto l'aspetto della sostenibilità. Questo approccio pecca di una visione di lungo raggio per le aziende, ma è di contro molto utile per gli investitori.

Ma come scegliere l'approccio migliore per valutare la propria performance ESG?

Considerando il carattere fortemente specifico delle valutazioni ESG, probabilmente sarebbe utile utilizzare un mix di queste soluzioni durante il ciclo di vita dell'impresa. I nuovi attori che vogliono fare un bilancio iniziale della loro performance ESG possono rivolgersi alle certificazioni. Quelli più esperti in questioni ESG possono stabilire degli obiettivi di Net Zero a lungo termine e programmare le loro azioni a lungo raggio con tale obbiettivo come

spirito guida. Infine, per i molti attori che cercano di misurarsi con la concorrenza, sia per scopi di marketing che per monitorare la loro transizione, il benchmarking è perfettamente adatto alle loro esigenze.

Nel momento in cui questo documento viene scritto, esistono molteplici metodi di rendicontazione ESG, ed ognuno di essi presenta delle caratteristiche specifiche in base a:

- Settore di interesse
- Rendicontazione qualitativa o quantitativa
- Obbiettivi dell'azienda, dell'investitore o degli enti che desiderano utilizzarli
- Componenti da valorizzare

Così come i punteggi legati al merito creditizio, gli score ESG vengono redatti e pubblicati da fornitori terzi e i punteggi calcolati in base a una serie di metriche.

Prima di passare in rassegna i principali standard ESG presenti allo stato dell'arte, è opportuno fare un'altra suddivisione tra i framework esistenti, in base agli stakeholder a cui sono dirette:

1. Framework diretti agli Investitori, il cui focus è aiutare gli investitori nella composizione consapevole dei loro Portfolio ESG, tramite investimenti che siano direttamente collegati a temi sostenibili. Questa famiglia di indicatori si concentra solitamente su attività finanziarie che siano direttamente tangibili e visibili sul mercato;

2. Framework diretti al Management aziendale, il cui sforzo è concentrato principalmente nel fornire indicazioni utili alla cabina di comando dell'azienda, tramite le quali riuscire a tracciare eventuali deficienze nella traiettoria scelta oppure individuare nuove opportunità tramite lo studio degli output aziendali;

3. Framework diretti alle Agenzie Governative, i quali fungono da linee guida a livello regionale e nazionale. Possono aiutare a indirizzare i finanziamenti governativi provenienti dalle banche centrali e poi dalle banche commerciali, ma anche le richieste di supporto e consulenza, verso quegli operatori di mercato che più ne risultano meritevoli sotto l'aspetto della sostenibilità in senso lato.

E' importante sottolineare, così come per la suddivisione fatta in precedenza tra Certificazioni, Net Zero Emission e Benchmark, che ciascuna di queste famiglie di indicatori è pensata esclusivamente al fine di soddisfare le esigenze specifiche della famiglia di stakeholder per cui sono state progettata.

Questo rende uno specifico sottogruppo molto debole nell'incontrare le esigenze degli altri due. Una famiglia di indicatori progettata per aiutare gli investitori non sarà utile ad un ente governativo che voglia utilizzare la stessa per i propri fini; ad identico modo sarà anche nel caso in cui voglia utilizzarlo il management.

Capitolo 4

4. Gli standard ESG

In questo paragrafo verranno discussi i principali standard utilizzati per la disclosure ESG, quelli utilizzati da circa l'80% del totale complessivo delle Top 250 aziende globali, illustrandone le contraddizioni e i punti di forza relativi.

- Il CDSB (Climate Disclosure Standards Board) è una organizzazione no profit che si occupa dei problemi legati alla deforestazione, inquinamento degli oceani e cambiamenti climatici dovuti all'attività umana. Lo scopo di questa associazione è dare informazioni circa il comportamento delle aziende nei confronti dell'ambiente agli investitori e ai mercati finanziari. Rientrano dunque nella famiglia delle "Certificazioni". Il Climate Change Reporting Framework, il primo CDSB Framework, è stato introdotto nel 2010 e si concentra sui rischi e le opportunità che i cambiamenti climatici pongono alla strategia, alle prestazioni finanziarie e alle condizioni di un'organizzazione.
  Il quadro CDSB per la comunicazione dei dati ambientali e sui cambiamenti climatici è stato pubblicato nel 2015 dopo due consultazioni pubbliche. Il CDSB Framework è stato modificato nell'aprile 2018 per conformarsi alle raccomandazioni della Task Force on Climate-related Financial Disclosures e ad altri significativi requisiti di reporting mainstream, consentendo a molte organizzazioni di abbreviare i loro cicli di reporting. L'ambito di

applicazione del CDSB Framework è stato ampliato per coprire le informazioni sociali e ambientali, compresi i cambiamenti climatici, in risposta all'evoluzione del mercato e alle aspettative degli utenti. Il Framework per la segnalazione di dati ambientali e sociali invece è stato pubblicato nel 2022 dopo un'ampia consultazione. CDSB intende consentire l'analisi e il processo decisionale da parte degli investitori che riconoscono la dipendenza e le implicazioni della stabilità economica e finanziaria sul capitale naturale, umano e sociale fornendo dati ambientali e sociali affidabili.

Gli obiettivi del CDSB Framework sono:

1. assistere le aziende nella traduzione dei loro dati di sostenibilità in valore a lungo termine;
2. Per legare le prestazioni di sostenibilità dell'organizzazione all'intera strategia, alle prestazioni e alle prospettive, fornire informazioni chiare, concise e coerenti agli investitori;
3. Consentire e sostenere decisioni informate degli investitori sull'allocazione;
4. Aumenta il valore della reportistica mainstream esistente di un'organizzazione, riducendo al contempo il carico di rendicontazione e semplificando il processo.

Il Framework CDSB contribuisce alla conformità agli obblighi normativi di segnalazione, compresi gli obblighi di rendicontazione di sostenibilità presenti ed emergenti (ad esempio, la direttiva UE sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario). Man mano che l'ISSB sviluppa i suoi standard di divulgazione della sostenibilità IFRS sarà utilizzato come parte della base di prove. Allinea e integra gli obiettivi dell'informativa finanziaria fornendo dati ambientali e sociali collegati ai dati finanziari, allineandosi con le raccomandazioni della task force sulle informazioni finanziarie relative al clima. Il CDSB Technical Working Group, che comprende rappresentanti delle principali società di

contabilità, organizzazioni di reporting, aziende e il mondo accademico, ha supervisionato lo sviluppo del CDSB Framework.

- Il DJSI (Dow Jones Sustainability Indices è una famiglia di indicatori della tipologia "Benchmarks", in cui vengono considerate le aziende leader, le "best-in-class" del settore per quel che riguarda il tema della sostenibilità, per effettuare una comparazione diretta tra le aziende. Dirette agli Investitori, sono adatti a coloro i quali desiderano riflettere nella composizione dei loro panieri di Investimento le proprie convinzioni sulla Finanza sostenibile, riconoscendo questo tema come fondamentale e critico per generare "Shareholder Value" nel lungo termine. l DJSI sono stato creati da S&P Dow Jones Indices e SAM per identificare le migliori aziende sostenibili in 61 categorie, combinando l'esperienza di un fornitore di indici affermato con la competenza di uno specialista in investimenti sostenibili. Gli indici fungono da benchmark per gli investitori che incorporano considerazioni di sostenibilità nei loro portafogli, nonché da piattaforma per gli investitori che vogliono spingere le aziende a migliorare le loro pratiche di sostenibilità aziendale. Sulla base dei punteggi totali di sostenibilità delle società ottenuti dall'annuale S&P Global Corporate Sustainability Assessment, il DJSI utilizza un metodo di selezione dei componenti (CSA, Corporate Sustainability Assestment) trasparente e basato su regole. Per l'inclusione nella famiglia del Dow Jones Sustainability Index, vengono scelte solo le aziende più quotate di ogni settore,non escludendone alcuno. Il DJSI viene ribilanciato trimestralmente e viene

valutato ogni anno a settembre sulla base dei punteggi S&P Global ESG generati dal SAM CSA annuale. Tutti gli indici DJSI sono calcolati e diffusi in tempo reale, sia in forma di prezzo che di rendimento totale. Vi sono delle sottofamiglie di indici, oltre a quelli relativi all'andamento globale, quali indici continentali e legati a singoli paesi. La differenza sta nella quantità di aziende selezionate per calcolare l'indice: viene selezionato il Top 10% dei players ESG per l'indice globale, il Top 20% per quello regionale/continentale e la Top 30% per quello relativo a un singolo stato.

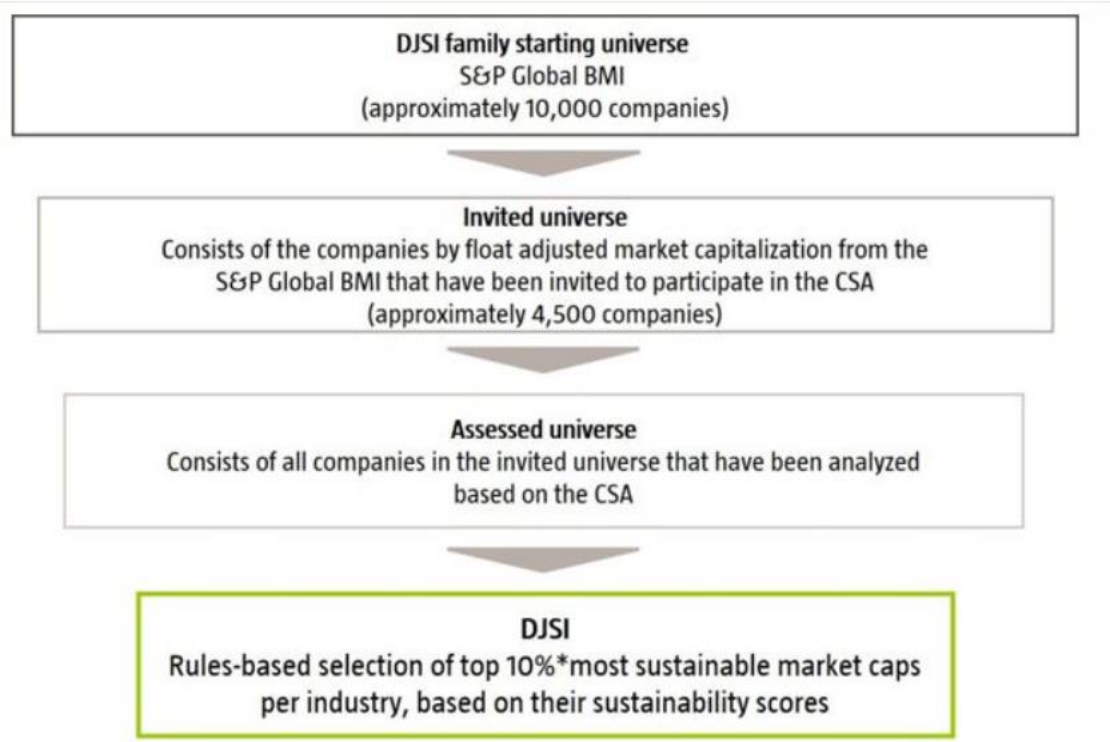


Fig. 8, "Metodologia DJSI"

Per il calcolo degli indici, denominati sia in dollari che in euro, viene utilizzata la formula di Laspeyres. Le società che producono ricavi da alcol, tabacco, gioco d'azzardo, armi e armi da fuoco e intrattenimento per adulti sono incluse in tutti gli indici che non sono sottogruppi. I componenti degli indici si basano sulla capitalizzazione di mercato a fluttuazione libera e la maggior parte dei principali indici, ad eccezione dell'indice mondiale, vengono rivisti trimestralmente. Gli indici personalizzati vengono sempre

prodotti e forniti per includere nuove regioni o porzioni specializzate di organizzazioni, oltre alla possibilità di aggiungere ulteriori esclusioni e cambiare le valute in cui sono indicati. Per valutare le opportunità ESG delle società elencate dal DJSI viene utilizzato un insieme predefinito di criteri, scelti sulla base del CSA della RobecoSAM. Le informazioni sono fornite dal quest' ultimo, dalla documentazione aziendale, dalla Media and Stakeholder Analysis (un esame della copertura mediatica, dei commenti degli stakeholder e di altre fonti pubblicamente disponibili fornite da RepRisk ESG Business Intelligence) e dai contatti personali con le società. Il CSA di RobecoSAM Research seleziona i leader di settore da inserire nel DJSI, mentre Deloitte redige una relazione di garanzia per assicurare l'accuratezza delle informazioni dell'azienda.

Criteria	Weightings
• Economic dimension: 33% • Environmental dimension: 33% • Social dimension: 33%	• Industry criteria: 57% • General criteria: 43%

Tab. 1, "Sample di criteri e pesi di valutazione DJSI"

I criteri e i pesi relativi qui sopra riportati variano in base all'anno di valutazione e sono dunque indicativi, ma utili a capire come avvengono assegnati gli score relativi alle singole aziende. Gli asset aziendali intangibili, come l'innovazione e la gestione delle relazioni con i clienti, sono inclusi nel più recente questionario SAM. Le domande si concentrano sia sui rischi e le opportunità a breve termine sia sulla creazione di valore a lungo termine. L'importanza dei criteri specifici del settore è aumentata costantemente. Nel 1999 le informazioni specifiche del settore rappresentavano solo il 30% del punteggio complessivo, mentre ora rappresentano quasi il 60%.

- Gli standard GRI sono in assoluto i più utilizzati al mondo. Vengono utilizzati da circa il 73% delle 250 Top Companies mondiali, e si stanno imponendo quindi come vero e proprio modello di Reporting ESG, anche in seguito alla possibilità di essere utilizzati in combo con gli Standard SASB. Gli standard GRI sono un sistema modulare composto da tre serie di standard: GRI Universal Standards, GRI Sector Standards e GRI Topic Standards.

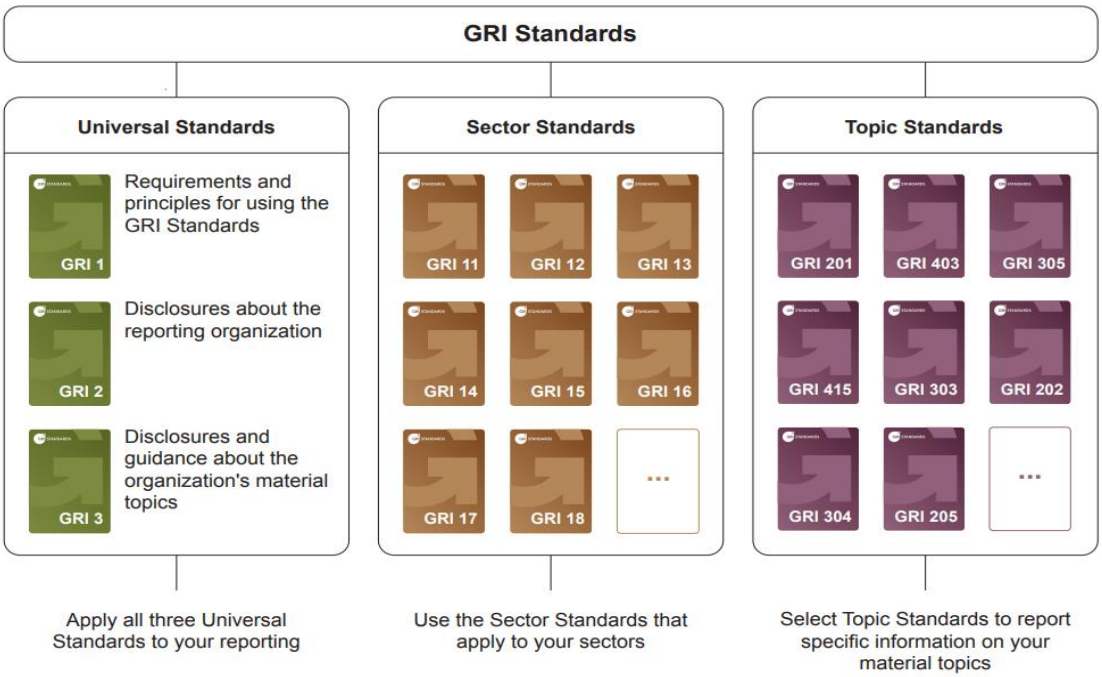


Fig. 9, "GRI Standards"

Ogni Standard inizia con una spiegazione approfondita su come applicarlo. Gli Standard includono le informazioni, che forniscono un modo strutturato per le organizzazioni di riportare informazioni su se stesse e sui loro impatti. Le informazioni possono includere sia requisiti che raccomandazioni. I requisiti elencano le informazioni che un'organizzazione deve riportare o le istruzioni che deve seguire per conformarsi e rendicontare in conformità agli Standard GRI. Le raccomandazioni indicano che determinate informazioni o una specifica linea d'azione sono incoraggiate ma non obbligatorie.

I GRI Universal Standards sono applicabili a tutte le organizzazioni e comprendono quanto segue:

a. GRI 1: Foundation 2021 (GRI 1) illustra lo scopo degli Standard GRI, chiarisce i concetti chiave e spiega come utilizzarli. Il documento delinea i requisiti che un'organizzazione deve soddisfare per poter redigere un report in conformità con i GRI Standards. Specifica, inoltre, i principi fondamentali di un buon reporting, come l'accuratezza, l'equilibrio e la verificabilità.
b. GRI 2: General Disclosures 2021 (GRI 2) comprende informazioni sulla struttura e sulle pratiche di rendicontazione di un'organizzazione, sulle attività e sui lavoratori, sulla governance, sulla strategia, sulle politiche, sulle pratiche e sul coinvolgimento degli stakeholder. Queste informazioni forniscono un contesto per la comprensione degli impatti di un'organizzazione, fornendo informazioni sul suo profilo e sulle sue dimensioni.
c. GRI 3: Material Topics 2021 (GRI 3) descrive i passi che un'organizzazione può intraprendere per determinare gli argomenti più rilevanti per i suoi impatti, noti come argomenti materiali, e come gli Standard di settore vengono utilizzati in questo processo. Include inoltre le informazioni per la

rendicontazione dell'elenco degli argomenti materiali, il processo attraverso il quale l'organizzazione ha determinato i propri argomenti materiali e il modo in cui ciascun argomento viene gestito.

I GRI Sector Standards si sviluppano su più di 40 settori, prendendo in considerazione quelli che sono i temi più rilevanti e che possono più facilmente essere resi "materiali", in base alla specificità del settore considerato, mentre i Topic Standards sono relativi ad argomenti cross-sectors, come ad esempio il Life-cycle dei prodotti, sicurezza e salute.

- Gli standard SASB sono molto apprezzati soprattutto negli US per la loro capacità di rendere "materiali" i principi legati alla sostenibilità, grazie alla loro specificità settoriale e alla sua caratteristica granularità. Vengono utilizzati per identificare, gestire e comunicare le informazioni finanziarie e quelle correlate all'impatto sulla sostenibilità. Il processo di definizione degli standard del SASB ha lo scopo di portare alla luce i fattori di sostenibilità che hanno maggiori probabilità di avere un impatto significativo sulle condizioni finanziarie o sulle performance operative delle aziende di un determinato settore. Di conseguenza, gli standard sono adatti a integrare l'approccio esistente di

un'organizzazione per identificare, valutare, gestire e monitorare i rischi e le opportunità. Un'azienda può iniziare questo processo imparardo la terminologia SASB e la struttura degli standard SASB, utilizzando il Sustainable Industry Classification System (SICS), esaminare gli standard SASB per il settore (o i settori) più rilevanti per le attività dell'azienda, determinando quali standard di settore e quali argomenti di divulgazione sono applicabili alla specifica azienda. In generale, il SASB definisce la "sostenibilità" come attività aziendali che mantengono o migliorano la capacità di un'azienda di creare valore per gli azionisti nel lungo periodo. Il SASB classifica tali attività come appartenenti a una delle cinque "dimensioni della sostenibilità": ambiente, capitale umano, capitale sociale, modello di business e innovazione, leadership e governance. La misurazione, la gestione e la rendicontazione di tali attività sono definite contabilità di sostenibilità. Naturalmente, le attività specifiche che guidano la creazione di valore a lungo termine variano da settore a settore e da azienda ad azienda. Di conseguenza, la determinazione di ciò che una particolare società dovrebbe divulgare richiede un'attenta considerazione delle questioni chiave nel contesto delle circostanze specifiche dell'organizzazione. Gli elementi chiave degli standard SASB sono:

a. Guida all'applicazione degli standard; un'azienda dovrebbe iniziare la revisione dei propri standard di settore con questo documento supplementare, che fornisce una guida all'utilizzo universale, applicabile a tutti gli standard di settore.
b. Argomenti di divulgazione; ogni standard SASB comprende un elenco di argomenti di informativa che variano a seconda del settore. Lo standard elenca e descrive brevemente come i vari aspetti della gestione o della cattiva gestione dell'argomento possano avere un impatto sulla capacità dell'azienda di creare

valore a lungo termine. Gli standard SASB includono in genere sei argomenti di divulgazione per ogni settore.

c. Metriche contabili: Ogni standard SASB fornisce alle aziende metriche quantitative o, in alcuni casi, qualitative standardizzate per misurare la performance di ciascun argomento di divulgazione o di un aspetto di un argomento di divulgazione.
d. Protocolli tecnici: Ciascuna metrica contabile di sostenibilità è accompagnata da protocolli tecnici che forniscono indicazioni su definizioni, ambito, contabilità, compilazione e presentazione e possono anche servire come base per i criteri appropriati per un impegno di garanzia indipendente da parte di terzi. I protocolli tecnici assicurano che le metriche siano compilate in modo coerente e consentono confronti tra le aziende.
e. Metriche di attività: Lo standard include anche metriche di attività per misurare la portata dell'attività dell'emittente, fornendo un contesto operativo e facilitando la normalizzazione delle metriche contabili SASB, importante per l'analisi delle relative informazioni.

- Gli standard ISO 14001 rientrano a far parte della categoria di indicatori per gli Investitori, sono molto comodi per la loro versatilità e capacità di integrazione con i più comuni Report finanziari standard. Ispirata al modello PDCA (Plan-Do-Check-Act, un metodo di gestione iterativo noto anche come Ciclo di Deming), la versione più

recente dei requisiti del sistema di gestione ambientale, nota come "ISO 14001:2015", è stata pubblicata nel 2015. Prima di essere rilasciata e aggiornata, la norma è stata concordata dalla maggioranza dei Paesi membri e, come tale, è diventata uno standard riconosciuto a livello internazionale e accettato dalla maggioranza dei Paesi del mondo. La ISO 14001 è organizzata in dieci sezioni. Le prime tre sono introduttive, mentre le ultime sette contengono i requisiti del sistema di gestione ambientale (SGA). Le sette sezioni principali sono le seguenti:

a. Sezione 4: Contesto organizzativo - Contiene i requisiti per l'identificazione delle questioni interne ed esterne, l'identificazione delle parti interessate e delle loro aspettative, la definizione dell'ambito del SGA e l'identificazione dei processi del SGA.
b. Sezione 5: Leadership - L'alta direzione deve dimostrare l'impegno nel SGA assicurando l'impegno ambientale, definendo e comunicando la politica ambientale e assegnando ruoli e responsabilità in tutta l'organizzazione.
c. Sezione 6: Pianificazione - Devono essere valutati i rischi e le opportunità del SGA nell'organizzazione e devono essere identificati gli obiettivi ambientali di miglioramento e sviluppati piani per raggiungere tali obiettivi. Inoltre, l'organizzazione deve valutare tutti i modi in cui i processi organizzativi interagiscono con l'ambiente e lo influenzano, nonché gli impegni legali e di altro tipo che l'organizzazione è tenuta ad assumere.
d. Sezione 7: Assistenza - La sezione di assistenza gestisce tutte le risorse del SGA e comprende i requisiti di competenza, consapevolezza, comunicazione e controllo delle informazioni documentate (i documenti e le registrazioni necessarie per i processi).

e. Sezione 8: Funzionamento - I requisiti di funzionamento coprono tutti gli aspetti dei controlli ambientali richiesti dai processi organizzativi, nonché la necessità di identificare le potenziali situazioni di emergenza e di pianificare le risposte in modo da essere pronti a rispondere se si verifica un'emergenza.

f. Sezione 9: Valutazione delle prestazioni – Vengono mostrati i metodi per il monitoraggio e la misurazione dei processi, la valutazione della conformità ambientale, gli audit interni e la revisione gestionale continua del SGA.

g. Sezione 10: Miglioramento - Questa sezione finale contiene i requisiti necessari per migliorare il SGA nel tempo. Ciò include la valutazione delle non conformità dei processi e l'attuazione di azioni correttive per i processi.

Queste sezioni si basano su un ciclo Plan(4,5,6,7)-Do(8)-Check(9)-Act(10), che utilizza questi elementi per implementare il cambiamento all'interno dei processi dell'organizzazione, al fine di guidare e mantenere i miglioramenti.

-

Il set di standard ISSB (International Sustainability Standard Board) è un primo tentativo di unificazione dei vari standard ESG presenti su scala mondiale, creato dalla Fondazione IFRS,

fondata nel 2001 come organizzazione senza scopo di lucro. Mentre l'International Accounting Standards Board (IASB) è responsabile dei principi contabili IFRS, richiesti da oltre 140 giurisdizioni in tutto il mondo. L'International Sustainability Standards Board (ISSB), costituito nel 2021, si occuperà di definire gli standard di divulgazione sulla sostenibilità degli IFRS. Finalizzati all'utilizzo da parte degli investitori, sono particolarmente apprezzati per la classificazione dei mercati finanziari e delle società quotate in Borsa. Gli standard dell'ISSB intendono coprire i temi importanti della sostenibilità (ambientale, sociale e di governance-ESG) sui quali gli investitori desiderano informazioni. L'ISSB intende inoltre sviluppare requisiti sia tematici che di settore. Per diventare lo standard globale per l'informativa sulla sostenibilità nei mercati finanziari, l'ISSB si baserà sul lavoro delle iniziative di reporting esistenti incentrate sugli investitori, come il CDSB, la TCFD, l'IRF e i SASB Standards, oltre alle Stakeholder Capitalism Metrics del World Economic Forum. Ancora in fase di presentazione, dovrebbe avvenire entro la fine del 2022, con grandi aspettative da parte della comunità globale.

- La Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) è un quadro che offre raccomandazioni di gestione etica e rendicontazione incentrate sui rischi climatici. Si focalizza principalmente sulla divulgazione dei rischi finanziari legati al clima al fine di assistere banche, azionisti e investitori nella valutazione delle iniziative ESG di un'azienda. Promuovendo investimenti, credito e assicurazioni più consapevoli e spingendo i consumatori verso scelte più consapevoli. Permettono di avere una visione chiara del quantitativo e della concentrazione degli assets "carbon-related" nel settore finanziario, mentre vengono fornite indicazioni relative all'esposizione al rischio del settore finanziario rispetto al cambiamento climatico. La Task Force ha organizzato

le sue raccomandazioni intorno a quattro elementi fondamentali per il funzionamento delle organizzazioni: governance, strategia, gestione del rischio, metriche e obiettivi.

Fig. 9, "Core Elements"

Le quattro raccomandazioni generali sono supportate dalle informazioni raccomandate, che completano il quadro di riferimento con informazioni che hanno il fine di aiutare gli investitori e altri attori del settore finanziario a capire come le organizzazioni dichiaranti valutano i rischi e le opportunità legati al clima. Inoltre, viene fornita una guida per aiutare tutte le organizzazioni a sviluppare un'informativa finanziaria sul clima che sia coerente con le raccomandazioni e l'informativa suggerita. La guida assiste i redattori fornendo un contesto e consigli su come implementare le informazioni raccomandate. Per il settore finanziario e per alcuni settori non finanziari sono state sviluppate delle linee guida supplementari per evidenziare importanti considerazioni specifiche del settore e fornire un quadro più completo dei potenziali impatti finanziari legati al clima in quei settori. Una delle principali informazioni raccomandate dalla Task Force si concentra sulla resilienza della strategia di un'organizzazione, tenendo conto di vari scenari legati al clima, compreso uno scenario di 2° Celsius o

meno. La divulgazione da parte di un'organizzazione su come le sue strategie possano cambiare per affrontare i potenziali rischi e opportunità legati al clima è un passo importante per comprendere meglio le potenziali implicazioni del cambiamento climatico sull'organizzazione. La Task Force riconosce che l'uso di scenari per valutare le questioni legate al clima e le loro potenziali implicazioni finanziarie è totalmente nuovo e che le pratiche si evolveranno nel tempo, ma ritiene che tale analisi sia fondamentale per migliorare la divulgazione di informazioni finanziarie sul clima utili per le decisioni. Riconoscendo che l'informativa finanziaria sul clima è ancora agli inizi, le raccomandazioni della Task Force gettano le basi per consentire agli investitori e ad altri soggetti di valutare e prezzare meglio i rischi e le opportunità legati al clima. Le raccomandazioni della Task Force sono ambiziose, ma anche pratiche per un'attuazione immediata. La Task Force intende migliorare la qualità dell'informativa finanziaria mainstream sui potenziali effetti del cambiamento climatico sulle organizzazioni, oggi e in futuro, e aumentare il coinvolgimento degli investitori con i consigli di amministrazione e l'alta direzione sulle questioni legate al clima.

La volontà delle organizzazioni di adottare le raccomandazioni della Task Force è il primo passo per migliorare la qualità dell'informativa finanziaria sul clima. Le organizzazioni che già forniscono dati sul clima in base ad altri schemi possono essere in grado di farlo immediatamente in base a questo schema e sono fortemente incoraggiate a farlo. Le organizzazioni che si trovano nelle fasi iniziali della valutazione dell'impatto dei cambiamenti climatici sulle loro attività e strategie possono iniziare a rendere note le questioni legate al clima in relazione alla governance, alla strategia e alle pratiche di gestione del rischio. La Task Force riconosce le difficoltà nel misurare l'impatto dei cambiamenti climatici, ma ritiene che incorporando le questioni legate al clima nei documenti finanziari annuali, le pratiche e le tecniche si evolveranno più rapidamente. Il miglioramento delle pratiche e delle tecniche, come l'analisi dei dati, dovrebbe migliorare la qualità delle

informazioni finanziarie relative al clima e, in ultima analisi, sostenere una più appropriata determinazione del prezzo del rischio e l'allocazione del capitale nell'economia globale. Riconoscendo che l'informativa finanziaria sul clima è ancora agli inizi, le raccomandazioni della Task Force gettano le basi per consentire agli investitori e ad altri soggetti di valutare e prezzare meglio i rischi e le opportunità legati al clima. La Task Force intende migliorare la qualità dell'informativa finanziaria mainstream sui potenziali effetti del cambiamento climatico sulle organizzazioni, oggi e in futuro, e aumentare il coinvolgimento degli investitori con i consigli di amministrazione e l'alta direzione sulle questioni legate al clima. La volontà delle organizzazioni di adottare le raccomandazioni della Task Force è il primo passo per migliorare la qualità dell'informativa finanziaria sul clima. Le organizzazioni che si trovano nelle fasi iniziali della valutazione dell'impatto dei cambiamenti climatici sulle loro attività e strategie possono iniziare a rendere note le questioni legate al clima in relazione alla governance, alla strategia e alle pratiche di gestione del rischio. La Task Force "riconosce le difficoltà nel misurare l'impatto dei cambiamenti climatici", ma ritiene che incorporando le questioni legate al clima nei documenti finanziari annuali, le pratiche e le tecniche si evolveranno più rapidamente. Il miglioramento delle pratiche e delle tecniche, come l'analisi dei dati, dovrebbe migliorare la qualità delle informazioni finanziarie relative al clima e, in ultima analisi, sostenere una più appropriata determinazione del prezzo del rischio e l'allocazione del capitale nell'economia globale. La Task Force riconosce che le organizzazioni devono divulgare le informazioni finanziarie in conformità con i requisiti nazionali di divulgazione. Nella misura in cui alcune raccomandazioni sono in conflitto con i requisiti di divulgazione nazionale per i documenti finanziari, la Task Force incoraggia le organizzazioni a divulgare tali elementi in altri rapporti. Le altre relazioni dovrebbero essere relazioni ufficiali dell'azienda emesse almeno una volta all'anno, ampiamente

distribuite e accessibili agli investitori e ad altri soggetti, e soggette a processi di governance interna uguali o sostanzialmente simili a quelli utilizzati per l'informativa finanziaria.

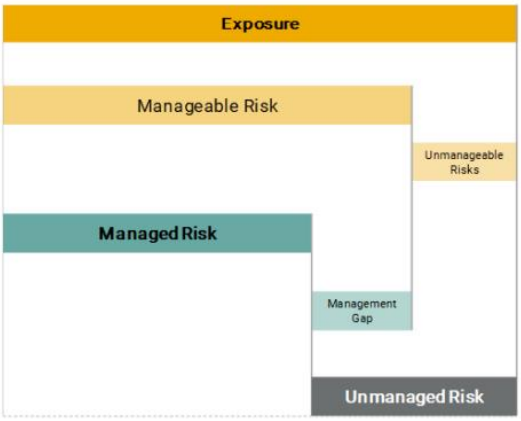
- DRIVING SUSTAINABLE ECONOMIES E’ la più grande folder di dati legati all’emissione di GHG, l’acronimo che sta per “greenhouse gas”, utilizzata come fonte dati dalla maggior parte dei Report ESG e per gli articoli collegati al tema. E’ molto utile nell’aiutare a creare un approccio disciplinato alla raccolta dei dati; favorisce la gestione delle prestazioni relative alle emissioni di gas serra e la relativa comunicazione agli stakeholder e incentiva alla trasparenza sulle emissioni di gas serra aziendali, sull’utilizzo delle risorse idriche e sulla protezione forestale. Inoltre, l'informativa di CDP organizza i dati delle società in formati facilmente comparabili rispetto ad altri framework ESG. Attraverso la partecipazione ai questionari CDP sui cambiamenti climatici, sulle foreste e sulla sicurezza idrica, CDP utilizza le metodologie di punteggio per incentivare le aziende a misurare e gestire gli impatti ambientali. Ogni questionario CDP ha una propria metodologia di punteggio. I questionari CDP sono valutati da partner accreditati che hanno ricevuto una formazione da CDP. Per garantire che gli standard di valutazione siano allineati tra i campioni e i partner di valutazione, il team di valutazione interno di CDP coordina e raccoglie tutti i punteggi, oltre a eseguire controlli di qualità dei dati e processi di garanzia della qualità. Per la qualità delle informazioni, è considerata un’organizzazione unica nel suo genere, a cui tutti gli altri standard fanno riferimento in termini quantitativi e non solo.

-

Sustainalytics assegna un punteggio a un'azienda in base alla sua esposizione ai rischi ESG specifici del settore. Rivolto sia agli investitori che al Management aziendale, il report analizza 20 rischi ESG significativi in 138 settori. I rating ESG di Sustainalytics sono costituiti da tre componenti che concorrono alla valutazione complessiva di un'azienda. Tra gli elementi costitutivi figurano la governance aziendale, le questioni ESG materiali (MEI) e le questioni ESG idiosincratiche. La Corporate Governance è una componente fondamentale dei rating del rischio ESG, si applica a tutte le società appartenenti all'universo di rating ESG, indipendentemente dal settore di appartenenza. Il livello di esposizione alla Corporate Governance è coerente in tutti i settori. Solo gli eventi di categoria 4 o 5 (ossia eventi per natura imprevedibili e con magnitudo elevata in termini di impatto ESG) determinano una variazione del punteggio di esposizione di una società. Il rischio di Corporate Governance "non gestito" contribuisce per circa il 20% al punteggio complessivo del rischio di una società. Il peso finale varia a seconda della selezione individuale delle questioni ESG rilevanti da parte della società. Le questioni ESG materiali si concentrano su un singolo argomento o su un insieme di argomenti correlati che richiedono un insieme condiviso di iniziative di gestione o un livello simile di supervisione. Il reclutamento, lo sviluppo, la diversità, l'impegno e le relazioni sindacali dei dipendenti, ad esempio, rientrano tutti nel tema ESG materiale del Capitale umano perché sono tutti legati ai dipendenti e richiedono iniziative e supervisione delle Risorse umane, attirare e trattenere dipendenti qualificati è il filo conduttore. Garantire la salute e la sicurezza dei dipendenti sul posto di lavoro è un altro punto cardine. I rischi aziendali sono distinti dai rischi

generali del capitale umano e vengono gestiti attraverso una serie di attività separate. Le questioni ESG rilevanti sono valutate a livello di "sotto-settore" e riviste annualmente attraverso un processo completo e strutturato. Le questioni ESG materiali possono essere eliminate dal rating a livello aziendale se non sono rilevanti per il modello di business dell'azienda. La metodologia si basa sul presupposto che le questioni ESG possono avere un impatto più o meno prevedibile sul valore economico di una società in un determinato sotto-settore. Il rating, sotto questo punto di vista, è lungimirante in quanto identifica queste problematiche sulla base del modello di business tipico e dell'ambiente in cui opera un'azienda. Tuttavia, alcuni problemi possono diventare significativi o rilevanti in modo inaspettato, si parla delle cosiddette "questioni idiosincratiche", la terza componente dei rating del rischio ESG di Sustainalytics. Le questioni idiosincratiche sono "imprevedibili" o inaspettate nel senso che non sono correlate allo specifico sotto-settore o ai modelli di business presenti in quel sotto-settore. Gli scandali contabili, ad esempio, sono certamente più prevedibili in alcuni settori rispetto ad altri. Potrebbero verificarsi in qualsiasi azienda di qualsiasi settore e quindi non rientrano nella logica che utilizziamo per rilevare le questioni ESG materiali specifiche del sotto-settore. Problemi di questo tipo vengono definiti nella letteratura economico-finanziaria come "cigni neri". Se la valutazione dell'evento associato supera una determinata soglia di significatività, le questioni idiosincratiche diventano questioni ESG rilevanti/materiali, venendo suddivisa nelle già citate categorie 4 e 5. È importante notare che le questioni idiosincratiche diventano rilevanti solo per la specifica società oggetto di rating, non per l'intero sotto-settore in cui essa opera. Questa è un'altra caratteristica distintiva del secondo elemento del rating del rischio, le questioni ESG materiali. Sono presenti due dimensioni: la prima, l'esposizione al rischio, riflette l'esposizione di un'azienda ai rischi ESG materiali sia a livello complessivo che a livello di singolo MEI, mentre la

seconda, la gestione del rischio, riflette la capacità di un'azienda di gestire la propria esposizione.



Company Exposure	=	Subindustry Exposure	*	Issue Beta		
	=	8	*	1.5	=	**12**
Manageable Risk	=	Company Exposure	*	MRF		
	=	12	*	90%	=	**10.8**
Managed Risk	=	Manageable Risk	*	Management score (as %)		
	=	10.8	*	75%	=	**8.1**
Unmanaged Risk	=	Company Exposure	-	Managed Risk		
	=	12	-	8.1	=	**3.9**

Source: Sustainalytics

Fig.10, "Metodi di calcoli dell'esposizione al rischio di Sustainalytics"

Come punto di partenza, viene calcolata l'esposizione delle società che operano nello stesso "sotto-settore" (definito da prodotti e modelli di business simili) a una serie di questioni ESG potenzialmente rilevanti. La valutazione si basa sul track record degli eventi delle società, su dati esterni strutturati (ad esempio, le emissioni di CO2 fornite da CDP), sul reporting aziendale e su ricerche di terzi. I punteggi vengono aggiornati annualmente e in base ai risultati della valutazione, la serie di questioni ESG rilevanti e la serie di indicatori utilizzati per valutare il livello di gestione delle questioni ESG rilevanti da parte di un'azienda possono cambiare, anche in maniera significativa. Vengono utilizzati dei coefficienti beta, per misurare il grado in cui l'esposizione di un'azienda a una questione ESG rilevante differisce dall'esposizione media a tale questione all'interno del suo "sotto-settore". Il punteggio di esposizione del "sotto-settore" viene moltiplicato per il beta della società per calcolare il punteggio di esposizione di una società per una specifica questione ESG. La loro valutazione è la prima fase del processo. I risultati di questa valutazione generano i "Segnali beta", che vengono poi aggiunti al valore beta predefinito del "sotto-settore", fissati a 1, insieme all'"Overlay qualitativo" e al "Fattore di correzione". Quattro aree tematiche

distinte hanno indicatori beta: Prodotto e Produzione, Finanziario, Eventi e Geografico. In una seconda fase, quando aggiornano il profilo di una società, possono essere applicate ulteriori correzioni al fine di riflettere fattori specifici della società che non si riflettono nel modello standard. Infine, viene utilizzato un fattore di correzione tecnica per garantire che il beta medio di un "sotto-settore" sia pari a uno. Il punteggio di gestione complessivo di un'azienda deriva da un insieme di indicatori di gestione (politiche, sistemi di gestione, certificazioni e così via) e di indicatori di risultato. Gli indicatori di risultato valutano la performance gestionale direttamente in termini quantitativi (ad esempio, le emissioni di CO2 o l'intensità di CO2) o indirettamente attraverso il coinvolgimento dell'azienda in controversie (rappresentato dagli indicatori di evento). Gli indicatori di gestione, di performance quantitativa e di evento sono stati selezionati e ponderati per ogni combinazione di tema ESG materiale/sottosettore in modo da fornire collettivamente il segnale più forte per spiegare e misurare il livello di gestione di un tema da parte di un'azienda. Gli indicatori ESG sono la più piccola unità di valutazione utilizzata per valutare la gestione ESG di un'azienda. Offrono un metodo sistematico e coerente per valutare criteri chiaramente definiti e standardizzati. Questi criteri si basano su aree chiave di rischio o su best practice che aiutano a differenziare le prestazioni delle varie aziende. Gli indicatori sono valutati su una scala da 1 a 100. La partecipazione a determinati eventi può indicare che i sistemi di gestione di un'azienda non sono sufficienti a gestire i rischi ESG rilevanti. Ogni evento viene classificato dalla categoria 1 (basso impatto ambientale e sociale, con rischi trascurabili per l'azienda) alla categoria 5 (grave impatto ambientale e sociale, con gravi rischi per l'azienda). Ogni questione ESG materiale è associata a uno o più eventi.

Capitolo 5
5. Problematiche legate agli standard ESG
5.1. Elementi di preoccupazione relativi alle Certificazioni ESG

La necessità di uno standard unico e condivisibile, che possa essere chiaro, preciso nelle indicazioni e applicabile a molteplici settori e ambiti anche all'interno del mondo della finanza e del mondo economico, oltre ad essere anche forgiabile sulle caratteristiche delle singole nazioni o continenti nei quali vengono applicati, è ormai il tema cardine in un contesto globale nel quale sempre più in fretta ci si rende conto di quanto il cambiamento climatico sia reale e di quanto sia urgente intervenire, anche dal punto di vista dell'indirizzazione dei finanziamenti pubblici in primis e di quelli privati poi.

Il reporting ESG dovrebbe fornire trasparenza per aiutare gli stakeholder, in particolare gli investitori, a evitare attività rischiose, inserendo all'interno delle loro scelte i fattori di sconto corretti per i rischi e le opportunità ESG del prodotto finanziario preso in considerazione. Le organizzazioni con scarse prestazioni ESG rappresentano un rischio finanziario maggiore per gli investitori.

Il sistema delle Certificazioni "Green" è, così come è al momento attuale, privo di normative e legislazioni che possano garantire, al consumatore finale e all'investitore privato o pubblico che sia, di avere la certezza che quella determinata azienda da cui si acquistano beni o servizi o che si sta per finanziare sia effettivamente capace di applicare il proprio CSR e le proprie direttive a livello strategico per ciò che riguarda gli obbiettivi ESG.

Con l'aumento repentino dell'attenzione verso i temi della sostenibilità, va anche tenuta sotto stretta osservazione l'incremento delle frodi ai danni degli investitori e dei consumatori finali, al fine di non rendere le classificazioni ESG un mero strumento di green-washing, senza alcuna azione di medio lungo termine concreta.

Clamorosi sono in tal senso i casi DWS, gestore di fondi controllato dalla Deutsche Bank, e il "Dieselgate" che ha travolto un colosso del settore dell'automotive come Volkswagen.

Nel primo caso, le indagini hanno evidenziato come la DWS rivendesse dei "prodotti finanziari green" spacciandoli come ben più sostenibili di quanto non fossero nella realtà dei fatti, millantando delle fantomatiche certificazioni ESG, senza specificare chi le avesse emesse o chi avesse verificato la veridicità di quelle dichiarazioni.

Lo scandalo "Dieselgate" che ha invece travolto la Volkswagen a fine 2015 è l'episodio più clamoroso di aggiramento delle normative in termini di emissioni di gas inquinanti. Tramite uno specifico software, infatti, la casa automobilistica tedesca riusciva a far attivare i dispositivi di rilevamento e bonifica dei gas di scarico a comando, così da apparire durante i test ambientali con score oltre 40 volte minori rispetto a quanto facessero effettivamente durante l'utilizzo comune i suoi veicoli, che avevano tramite questo artifizio delle prestazioni eccellenti rispetto ai pari classe di altri marchi automobilistici.

Questi due scandali sono la punta dell'iceberg: le incredibili opportunità insite nello sviluppo della cultura ESG hanno bisogno del tempo per maturare. Ottenere risultati nel breve termine tramite l'adozione di politiche green, d'altronde, è qualcosa di impensabile, se fatte in maniera cosciente e leale. Piuttosto possono comportare delle perdite in conto economico, visto il possibile ammodernamento dei processi aziendali, assunzioni di personale per

colmare il gap di knowledge “green” all’interno, spese in R&D, spese per la raccolta di dati e informazioni e via dicendo.

Invece si sente sempre più spesso di casistiche fraudolente, nelle quali si cerca di vendere prodotti o servizi millantando fantomatiche qualità a livello di sostenibilità certificate anche da revisori istituzionali e istituti di rating, mirando invece a svolgere delle operazioni di “green-washing” al fine di incrementare la produttività del marketing aziendale facendo leva su dati privi di valenza dal punto di vista ESG (quanto meno per quel riguarda il contesto globale delle società in questione, estrapolando determinate informazioni al di fuori di altre).

Il cono d’ombra della narrativa ESG è causato dall’eccessiva libertà in termini di disclosure economico-finanziaria lasciata alle aziende in primis e ai fornitori di servizi finanziari poi: la possibilità di scegliere quali informazioni ESG rendere pubbliche, a parte quelle rese obbligatorie in Europa in seguito all’adozione del SFDR per le società quotate in borsa (e, peraltro, non ancora sufficientemente specificate), cercando di mettere in risalto determinate caratteristiche a discapito di altre con risvolti negativi in termini di sostenibilità, per cavalcare il “sentimento green” che negli ultimi anni sta stravolgendo tutti gli ambiti sociali.

Tornando allo scandalo DWS, l'analisi di Bloomberg Observatory sui flussi in ingresso/fatturato dei fondi ESG parla chiaro: per la prima volta negli ultimi anni, i disinvestimenti da questo tipo di strumenti hanno portato a valori fortemente negativi.

Un "effetto panico" del tutto emotivo, causato dal polverone sollevato, e quindi destinato a svanire col passare del tempo? Molto probabile, ma la questione di come separare le iniziative serie, guidate da uno spirito ESG sano e lungimirante da quelle contaminate dal greenwashing rimane quanto mai attuale.

Gli strumenti e le aziende certificate ESG sono più affidabili e performanti?

In termini di credibilità e ampliamento della platea ESG, è davvero possibile continuare a lasciare così tanta libertà di scelta nella comunicazione delle performance sostenibili?

In merito, è vero che la SEC – Securities and Exchange Commission, l'ente di controllo USA – sta pianificando iniziative per reprimere le affermazioni ESG ingannevoli, e che anche l'Unione Europea sta, con precise e più stringenti regolamentazioni, cercando di porre un argine alla problematica. Quest'ultime, nello specifico andrebbero a delimitare il perimetro delle informazioni che devono essere fornite dai fondi di investimento quando menzionano termini come "ESG", "a basse emissioni di carbonio" o "sostenibili" nelle loro strategie di marketing e quando i propri consulenti presentano un determinato prodotto finanziario sostenibile, a maggior tutela dei consumatori che potranno quindi fare scelte più informate e consapevoli.

Ma ciò non è ancora abbastanza.

5.2. Cosa ancora non convince del sistema attuale di rendicontazione ESG

Il reporting organizza i dati ESG di un'azienda, che comprendono:

- Rilevamento della posizione attuale di un'azienda: La trasparenza porta responsabilità e chiarezza su obiettivi e finalità. Allo stato attuale, è estremamente facile dichiarare posizioni ESG al di sopra della realtà, con possibili frodi ai danni dei consumatori (vedi caso Dieselgate della Volkswagen).

- Indicazioni su dove l'azienda vuole arrivare: Vengono stabilite le tappe fondamentali e i piani necessari per raggiungerle. Le aziende possono utilizzare i benchmark per valutare i propri progressi e confrontare il proprio operato con quello dei colleghi del settore. Il problema qui risiede nella comparabilità delle valutazioni. Benchè una determinata società possa avere uno scoring più elevato in termini di punteggi assoluti ESG, non è necessariamente vero che quell'azienda si comporti meglio di un'altra con un più basso score. Le analisi mostrano come sia molto più facile per aziende di carattere multinazionale e con fatturati di centinaia di milioni o trilioni di euro avere dei punteggi più elevati, grazie anche alla selezione ad hoc delle caratteristiche ESG da comunicare agli stakeholder.
- Monitoraggio delle prestazioni dell'organizzazione: I rapporti periodici possono essere confrontati per determinare i progressi ESG di un'organizzazione. L'uso dei criteri ESG dovrebbe consentire di valutare con precisione e sicurezza le prestazioni di un'organizzazione, evitando il greenwash. Allo stato attuale, senza una effettiva normativa che stabilisca fattori obbligatori di disclosure in base al settore di operatività, anche quest'ultima parte può essere facilmente mistificata e falsificata da parte delle aziende. Basti pensare agli effetti della pandemia di COVID 19 sulle aziende: in molteplici casi, l'abbassamento del livello di produzione generale delle industrie ha permesso di cogliere la palla al balzo, permettendo di comunicare agli stakeholder decisi interventi a livello di strategia e ammodernamento dei processi produttivi, giustificati dall'abbassamento dei livelli di emissioni di Gas Serra dovuti alla mancata produzione industriale, oppure legando gli score ESG a livelli di fatturato molto inferiori a quelli degli anni precedenti. Le aziende prive di storico precedente hanno potuto sfruttare l'occasione, raccogliendo l'attenzione degli investitori e successivamente

reinvestendo i guadagni in minime operazioni di “restyling” dei processi decisionali e produttivi.

Secondo i sondaggi, la maggior parte dei professionisti della gestione degli investimenti ritiene che una corretta strategia ESG possa migliorare la performance degli investimenti a lungo termine. Nella maggior parte dei casi, ciò implica l'integrazione di elementi ESG in modo da ridurre al minimo i rischi ESG e sfruttare i benefici ESG.

Tuttavia, le reali procedure di inclusione ESG variano notevolmente, e la maggior parte dei gestori di investimenti è ben lontana dall'ideale di una completa integrazione. La performance delle aziende in termini di fattori ESG è distribuita in modo approssimativamente normale, con la maggior parte delle aziende che ottiene risultati nella media e solo poche aziende eccellenti che utilizzano effettivamente i fattori ESG per produrre miglioramenti a livello sociale e ambientale.

Perché così pochi gestori di investimenti hanno scelto questa strategia, visto e appurato che i maggiori vantaggi dell'incorporazione dei fattori ESG possono essere raggiunti solo attraverso la piena integrazione degli elementi ESG nel processo di investimento e pianificazione?

La preoccupazione principale dà peso al timore dei dubbiosi che l'investimento sostenibile e l'inclusione dei fattori ESG rappresentino una sgradita deviazione dall'obiettivo principale di generare profitti. Indipendentemente dal fatto che si dedichino personalmente ai principi dell'investimento sostenibile, i proprietari di patrimoni che si affidano a gestori esterni per la gestione dei loro patrimoni dovrebbero considerare il potenziale impatto negativo dell'ESG quando prendono le loro decisioni di assunzione di una politica di reingegnerizzazione dei processi produttivi e decisionali interni, quando cercano di cambiare le proprie organizzazioni tramite l’adesione a programmi di sostenibilità socio-ambientale. La procedura è la seguente: gli analisti selezionano i potenziali investimenti sulla base di analisi puramente finanziarie

che ignorano le questioni ESG; poi, alla fine dell'analisi, utilizzano la performance ESG complessiva dell'azienda come screening finale per la riduzione del rischio, come una sorta di "foglia di fico", mirata unicamente a giustificare le decisioni precedenti.

Secondo il sondaggio di State Street condotto da Eccles e Kastrapeli, solo il 21% degli investitori istituzionali adotta un'integrazione ESG completa, da sola o in combinazione con altre strategie. Ciò dimostra che una parte consistente degli investitori istituzionali non ritiene che l'integrazione completa sia la strategia ESG più vantaggiosa per la propria azienda dal punto di vista della performance. Il risultato del sondaggio di State Street potrebbe essere attribuito alla metodologia dello studio o a una stranezza del piccolo set di dati, ma altri studi, come si vedrà nel proseguimento dello scritto, indicano che una considerevole maggioranza di investitori è ben lontana dallo standard di completa integrazione nell'implementazione delle strategie ESG, pur esprimendo il desiderio deciso di incrementare la consapevolezza in materia ESG nel futuro immediato, perché spaventata da possibili ROI, nell'immediato, sotto la media. La preoccupazione maggiore è che, anche se i gestori patrimoniali possono comprendere cognitivamente che la piena integrazione è il metodo ottimale per incorporare i fattori ESG, i loro incentivi non siano affatto in linea con questa conoscenza. La performance degli investimenti viene ancora valutata su un orizzonte temporale di 1, 3 e 5 anni, troppo breve per essere utilizzata per la valutazione degli impatti ESG. Il 47% dei proprietari di patrimoni e il 43% dei gestori di patrimoni che hanno partecipato allo studio di State Street hanno dichiarato di ritenere che l'integrazione dei fattori ESG dovrebbe richiedere cinque anni o più per produrre una sovra-performance, ma solo il 10-20% utilizza questo periodo di tempo per misurarla. La retribuzione dei dipendenti è ancora tipicamente basata su parametri di performance annuali, e dunque, benchè gli incentivi ESG siano previsti all'interno dei contratti del management, non possono essere in alcun modo raggiunti in un arco temporale così breve, apparendo semplicemente per

facciata. Barnett e Salomon sono giunti alla conclusione che, a causa di queste preoccupazioni, il mercato non è in grado di valutare adeguatamente gli sforzi a lungo termine con lunghi periodi di payoff.

Così come evidenziato dallo "ESG Global Study" di Capital Group del giugno 2021, solamente il 28% del campione complessivo degli investitori istituzionali intervistati ritiene che i fattori ESG non abbiano un impatto diretto sulla performance degli investimenti, mentre più della metà ritiene che il principale ostacolo a una maggiore adozione dei fattori ESG sia il pericolo di sacrificare i rendimenti. Gli investitori istituzionali sono più inclini a mettere da parte le loro preoccupazioni sulla performance degli investimenti, anche quando queste sono intense, se supportate da dati che dimostrino una correlazione diretta tra implementazione strategica ESG e rendimenti, secondo i risultati dello studio sopracitato. Infatti, una ricerca accademica più credibile o dei dati validati e gestiti da un'istituzione unica globale che dimostri un legame tra ESG e rendimenti, secondo quasi la metà degli investitori istituzionali intervistati (46%), motiverebbe la loro azienda a porre maggiore enfasi sull'ESG. Ma potrebbe essere difficile dimostrare che l'ESG da solo può produrre rendimenti. I rendimenti possono essere influenzati da una serie di fattori e può essere difficile prevedere come questi fattori si combinino con le preoccupazioni ESG. I problemi nascono dall'incapacità di discernere la correlazione dalla causalità. È arduo dimostrare come l'ESG influenzi la performance degli investimenti a causa dei lunghi orizzonti temporali di alcune questioni ESG, come l'abbandono dei combustibili fossili, di cui tanto si discute ultimamente in seguito alla decisione dello stop della produzione di veicoli a combustione nel 2035.

Inoltre, la maggior parte degli investitori che non integrano le considerazioni ESG all'interno delle loro strategie sono i cosidetti "Early Adopters", così come emerge da una ricerca di NMG Consulting commissionata da Franklin Templeton Investments dal titolo "ESG Study: How Institutional Investors

Embrace Responsible Investing". L'integrazione diretta degli aspetti ESG nel processo di investimento diventa, infatti, più comune man mano che gli investitori acquisiscono esperienza con i metodi di investimento responsabile. Quasi nessuno degli early-stage ESG adopters lo fa, rispetto al 67% degli investitori medio-sofisticati e al 91% degli investitori sofisticati che hanno partecipato al sondaggio. Gli investitori alle prime armi stanno recuperando terreno, con oltre il 50% di loro che integra l'ESG nei propri portafogli a reddito fisso rispetto a oltre l'80% degli investitori esperti.

Questa tendenza è per altro presente anche a livello Nazionale, così come emerge dal Quaderno di Approfondimento 2022 dell'ASviS (Alleanza italiana Sviluppo Sostenibile) "ESG e SRI, le politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani". Infatti, per lo studio circa il 56% delle entità (59 su 106), comprendenti fondi pensione, casse di previdenza, fondazioni di origine bancaria e assicurazioni, afferma di avere già una politica di sostenibilità, tra chi non ha ancora operato in tal senso la percentuale di quanti ne hanno già discusso in CdA o intendono includere le strategie ESG in futuro sale all'81%.

Secondo un'indagine condotta da un trio di accademici europei, Emiel van Durren, Auke Plantinga e Bert Scholtens, dal titolo "ESG Integration and the Investment Management Process: Fundamental Investing Reinvented", i punteggi ESG della maggior parte dei gestori patrimoniali sono generalmente nella media. Più di 100 gestori di portafoglio sono stati intervistati online e i risultati hanno mostrato che il punteggio medio di integrazione ESG dichiarato è stato di 2,33, con una deviazione standard di 0,77, su una scala da uno (nessuna integrazione ESG) a quattro (integrazione completa). La maggior parte dei gestori patrimoniali ha preferito integrare i fattori ESG attraverso input di ricerca modificati, come i rating (45%) e l'analisi delle società (81%), piuttosto che con dati grezzi non modificati (30%). Ciò suggerisce che i fattori ESG non sono realmente integrati nell'analisi fondamentale bottom-up di

questi gestori, ma che vengano utilizzati solo come facciata, al fine di trasmettere l'idea che l'azienda sia realmente interessata alle tematiche ESG.

Secondo la ricerca, la mancanza di standard di misurazione delle performance ESG (60%) e la mancanza di dati sulle performance ESG forniti dalle aziende sono i maggiori ostacoli all'integrazione ESG (53%). Tra le altre sfide, le preoccupazioni per la performance (47%) e le spese (34%).

La piena integrazione è ostacolata da una serie di questioni, tra cui le convinzioni screditate ma radicate circa gli effetti negativi sulla performance finanziaria, gli standard di misurazione e la qualità dei dati. Le preoccupazioni relative al disallineamento tra i vantaggi a lungo termine dell'ESG e gli incentivi alla performance a breve termine delle imprese sono probabilmente i temi più caldi. Il confronto tra l'intensità dell'integrazione ESG e la performance potrebbe aver utilizzato una metodologia ad hoc, il che spiegherebbe l'apparente incoerenza.

Molti si stanno impegnando per includere le considerazioni ESG nelle loro procedure di investimento. Tuttavia, la maggior parte dei gestori patrimoniali statunitensi è ben lontana dall'ideale, ad eccezione dei colossi quotati in borsa, di un piccolo numero di boutique SRI e dei veri sostenitori dell'ESG, così come si evince dalla lista "Best 100 American ESG Companies" stilata dal sito Investor Business Daily nel 2022, comprendente sia giganti dell'industria Tech come Microsoft (MSFT), Nvidia (NVDA), Salesforce.com (CRM) and Accenture (ACN) e altre imprese di dimensioni inferiori come la Linde (LIN), J.B. Hunt (JBHT) and Gildan Activewear (GIL), non facenti parte del settore tech.

I gestori degli investimenti dovrebbero soppesare attentamente i vantaggi applicabili e i costi previsti prima di decidere e attuare una strategia ESG, poiché, mentre i possibili benefici possono essere raggiungibili solamente in un'ottica di ampio raggio e difficili da quantificare, i costi sono solitamente immediati e con impatti notevoli sui bilanci delle società. I gestori devono

confrontarsi con quelli che non si sforzano di incorporare gli elementi ESG nelle loro analisi e non pagano le relative commissioni.

È fondamentale individuare i gestori che si trovano sulla pendenza crescente della curva di intensità ESG. Questi gestori hanno superato le prime difficoltà di crescita dell'integrazione ESG (la parte discendente della curva), ma non sono ancora arrivati all'ultima fase in cui la performance ESG e la performance finanziaria a lungo termine si vanno quasi a sovrapporre. In questo modo, qualsiasi contributo positivo alla performance finanziaria dovrebbe essere completamente rappresentato nei dati di performance a 5 e 10 anni del gestore degli investimenti, una volta che le variabili ESG sono pienamente integrate nel processo di investimento). Un cosiddetto "Momentum ESG positivo" e una strategia di investimento molto mirata sono due segnali di gestori che stanno guardando allo spettro ESG nella maniera corretta.

Il momentum ESG positivo, ossia "punteggi ESG medi ma in crescita", è un miglior stimatore dei benefici futuri degli investimenti rispetto alla performance ESG assoluta.

Secondo uno studio di NN Investment Partners e del Centro Europeo per l'Impegno Aziendale, le società con un punteggio ESG medio e uno slancio positivo hanno contribuito maggiormente agli indici DJSI. Le aziende con un punteggio ESG elevato non hanno registrato un miglioramento della performance finanziaria, probabilmente perché la performance finanziaria dell'azienda teneva già conto di questi aspetti. Tuttavia, i rendimenti complessivi corretti per il rischio sono aumentati con l'aumentare dei punteggi ESG. L'intenzionalità dell'impegno ESG di un'azienda è un'altra considerazione cruciale nella valutazione delle sue azioni. Alcune aziende eccellono nel creare rapporti di sostenibilità accattivanti, tramite la creazione di brochure e presentazioni, ma faticano a incorporare con successo i fattori ESG nelle loro procedure operative. Secondo Jeroen Bos di NN IP, l'intenzionalità è un concetto che "affronta la questione se le aziende cercano veramente di fare

del bene attraverso i loro prodotti e le loro soluzioni e attraverso il modo in cui operano nella società". Può essere osservata nello stile di leadership di un'azienda, nei programmi di sviluppo del personale e nelle risorse dedicate ai dati e alla ricerca ESG, ad esempio. Non esiste un metodo preciso per calcolare la performance ESG di un gestore patrimoniale, a differenza di quanto avviene per la gestione patrimoniale convenzionale. Tuttavia, i proprietari di patrimoni più accorti possono utilizzare i criteri ESG per scegliere i gestori di investimenti che produrranno i migliori rendimenti corretti per il rischio nel lungo periodo, utilizzando gli strumenti corretti e ponendo le domande appropriate.

Amel-Zadeh e George Serafeim, all'interno dell'articolo "Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey" pubblicato per il Financial Analyst Journal nel 2018, hanno chiesto agli intervistati di indicare le barriere all'integrazione ESG, permettendo loro di dare risposte multiple su un unico quesito, ottenendo risultati simili alle ricerche precedentemente citate. La barriera più spesso citata è stata la mancanza di comparabilità tra le aziende (44,8%), seguita dalla mancanza di standard di rendicontazione (43,2%), dai costi (40,5%), dall'utilizzabilità dei dati (39,4%), dalla mancanza di quantificabilità (37,8%) e dalla mancanza di comparabilità nel tempo (34,8%). Anche l'investitore con le migliori intenzioni si trova ad affrontare delle sfide quando cerca di incorporare correttamente gli aspetti ESG nel proprio processo di investimento, a causa di tutte queste ragioni e senza dubbio di molte altre.

Uno studio MSCI ha valutato la performance ESG di un ampio gruppo di fondi comuni di investimento e fondi negoziati in borsa. I risultati hanno seguito grosso modo un modello di distribuzione normale, con la maggior parte dei fondi azionari e a reddito fisso che hanno ricevuto punteggi mediani e il 99% che ha ricevuto punteggi di qualità ESG entro tre punti di valutazione dalla media. La maggior parte della valutazione delle performance ESG al di fuori

della gestione patrimoniale segue una distribuzione approssimativamente normale, o a campana. Ad esempio, la distribuzione dei punteggi ESG tra le società presenti nel database delle società pubbliche di MSCI è approssimativamente normale sia a livello globale (come risulta dall'indice MSCI World) sia tra le nazioni e i settori.

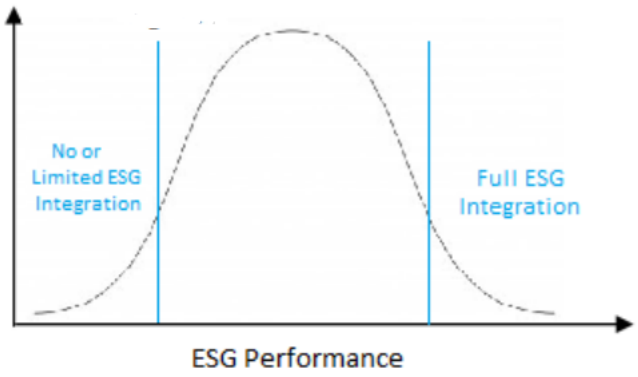


Fig. 11, "Modello di d.normale Performance ESG"

Inoltre, le strategie basate sull'esclusione (negative screening) devono prendere decisioni di investimento da un pool di opzioni più ristretto, il che riduce la capacità di diversificazione del portafoglio e, di conseguenza, la sua performance corretta per il rischio. Le spese legate alla creazione, all'acquisizione e alla valutazione dei dati ESG pertinenti sono sostenute anche dalle tecniche che non filtrano negativamente gli investimenti.

Lo scenario ideale sarebbe che queste spese fossero semplicemente trasferite ai proprietari degli asset sottostanti e compensate dall'aumento della performance finanziaria. Lo scenario peggiore è che possano bloccare, confondere o rallentare il processo di investimento, con un'influenza negativa sulla performance. I gestori degli investimenti devono quindi valutare attentamente la strategia ESG che adottano se non vogliono trovarsi in una situazione in cui i loro investitori sostengono i costi dell'incorporazione dell'ESG ma non beneficiano dei suoi effetti compensativi. La verità è che un insieme di metodi così incentrati su un concetto ingannevole di materialità è

utile solo per "prendere le misure" di un intero settore e raramente è utile per ottenere il quadro effettivo e reale di una specifica azienda. Si tratta infatti di un approccio meramente burocratico a un tema importante e complesso, che tra l'altro viola spesso i fondamenti stessi del reputation management, uno dei quali, come è noto, è la correlazione tra identità e immagine. Il modello attuale basato sull'ESG, così come è inteso, si concentra esclusivamente sull'immagine, mancando di una certa consistenza materiale. Uno dei principali limiti di questi strumenti è che contraddicono l'approccio "su misura" che dovrebbe sempre contraddistinguere il lavoro del reputation manager, ossia l'utilizzo di dati falsificati ad hoc al fine di rendere il proprio prodotto o servizio più appetibile agli investitori e consumatori con elevata sensibilità "green"

Facendo riferimento all'articolo di Porter, Serafeim e Kramer dal titolo "Where ESG fails", pubblicato nel 2019 sulla rivista Institutional Investor, questa convinzione è semplicemente errata, ed è basata su un castello di carte: non si può, in un contesto privo di normative e legislazioni serie e rigorose, fare completo affidamento a certificazioni e classifiche ESG.

Questi strumenti, infatti, non possono di per sé stabilire con certezza un merito relativo nelle prestazioni ESG. Aziende in alta posizione in quelle classificazioni (basti pensare al DJSI) non necessariamente garantiscono over-performance agli investimenti, né un profilo di sostenibilità più elevato.

Il problema è che molti analisti finanziari vedono nel posizionamento rispetto agli indici ESG un modo per attirare gli investitori socialmente responsabili semplicemente apponendo un "bollino", oltre che un modo per ridurre i rischi di reputazione che deriverebbero da una mancata presa di posizione di un'azienda in materia di sostenibilità.

Capitolo 6
6.Conclusione

Le metriche ambientali, sociali e di governance (ESG) e le relative iniziative di reporting aziendale sono state sviluppate in risposta alla richiesta di dati che riflettano il modo in cui le imprese utilizzano varie forme di capitale - naturale, sociale, intellettuale e finanziario - per fornire i propri beni e servizi e come le loro azioni influenzino la società attraverso esternalità positive e negative. Queste iniziative hanno portato a un aumento del numero di report ESG, dei dati e delle valutazioni a cui sono collegati e delle organizzazioni che lavorano per creare un reporting più rigoroso e organizzato delle informazioni ESG.

Il modello basato sugli indici e certificazioni ESG è incentrato su una visione del tutto generale, avulsa dal particolare, che può produrre effetti imprevisti. In altre parole, secondo gli articoli sopra citati, si tratta di una vera e propria "mania classificatoria", tipica del mondo anglosassone e degli Stati Uniti in particolare.

La presenza di oltre 600 standard ESG, oltre alla presenza delle classifiche e indici più disparati, conduce ad una situazione pericolosa e possibilmente fuorviante: sebbene sia venduta dalle società di consulenza e dai fondi di investimento come punto di forza della reportistica ESG, le infinite possibilità di scelta fornite alle aziende in merito ai metodi di comunicazione e alla scelta dei criteri e dati utilizzati rischia di rendere vano e fraudolento nei confronti del consumatore qualsiasi operazione di classificazione e certificazione.

Un primo esempio può essere fornito dal mondo della logistica: sia Walmart che Amazon si affidano a sistemi di distribuzione ad elevata intensità di carbonio, quindi con impatti socio-ambientali molto rilevanti. Ma in seguito alla strategia di Amazon di esternalizzare i costi di distribuzione, consegna e imballaggio, il suo impatto ambientale è molto più basso di quello di Walmart, nonostante la spedizione (anche in giornata) di singoli articoli nelle abitazioni

abbia un impatto ambientale significativo a causa dell'elevato contenuto di carbonio della filiera dei trasporti (che sia per via aerea, navale o stradale).

Walmart, che invece ha deciso di ridurre significativamente l'effetto ambientale del suo sistema di distribuzione incorporando la spedizione di ordine di grandi volumi nei negozi, ingegnerizzando nuovi imballaggi, una gestione creativa della flotta e una riduzione dei costi di miliardi di dollari, vista la scelta di non esternalizzare i costi di distribuzione, appare nelle classifiche ESG molto più in basso rispetto alla concorrente.

Questo è un esempio lampante di come la normativa vigente sia colpevole di una certa cecità di prospettiva: nonostante l'impatto ambientale dell'azienda appaia ridotto, la strategia di outsourcing di Amazon è molto più soggetta alle leggi sulle emissioni di carbonio e ai prezzi del carburante. Quando è possibile, è preferibile esternalizzare l'impatto, appaltando le consegne a società esterne per evitare l'analisi ESG, come nel caso dei corrieri espressi, che secondo gli indici ESG hanno un elevato impatto ambientale a causa delle copiose immissioni di Co2 nell'atmosfera. In questo modo, Amazon riesce ad apparire come una società estremamente attenta al profilo della sostenibilità, semplicemente scaricando il peso su società più piccole a cui magari, vista la particolarità del settore, non è così tanto importante sopperire alle deficienze a livello di sostenibilità in quanto non preoccupate da una possibile ricaduta d’immagine. Questo dimostra come le Certificazioni ESG della società di Bezos abbiano una valenza quanto meno parziale e relativa allo scarico di responsabilità sui fornitori.

Anche Volkswagen era ai primi posti in diverse classifiche ESG prima del Dieselgate. La manomissione o la falsificazione dei dati di emissione di gas nocivi e ad elevato impatto ambientale è, ancora oggi a 6 anni dallo scandalo, una minaccia molto reale. Si rischia che le aziende, piuttosto che concentrarsi sul riprogettare i processi produttivi e i modelli di governance, si focalizzino sui metodi per aggirare le normative, cercando comunque di apparire come

“green” e “social-responsible” agli occhi del consumatore finale al fine di non avere una pesante ricaduta d’immagine in un mondo sempre più legato all’apparenza nelle strategie di marketing.

Anche operazioni di filantropia, quali quelle dei plurimiliardari Jeff Bezos (che ha deciso di stanziare 10 miliardi di dollari attraverso il suo Bezos Earth Finance per finanziare iniziative di sostenibilità e borse di studio , senza però preoccuparsi di verificare in seguito se i progetti finanziati hanno successo e in che modo) e Bill Gates (tramite la fondazione filantropica Bill & Melinda Gates Foundation) sono da considerarsi come strumenti per accaparrarsi la benevolenza del pubblico dei consumatori e investitori e avere un ritorno d’immagine. Infatti, mentre tramite queste operazioni cercano di ripristinare il proprio prestigio personale andando a solidificare anche la posizione delle loro rispettive aziende, i due proprietari si guardano bene dall’investire all’interno delle loro stesse società capitali per aumentare le retribuzioni e le condizioni di lavoro dei loro dipendenti, legando le retribuzioni del management ad obbiettivi ESG più di facciata che legati realmente alle loro criticità ambientali e sociali.

Un position paper dal titolo “Asserzioni etiche di sostenibilità: criteri di scelta per dichiarazioni affidabili, accurate e credibili”, dell’associazione Diligentia ETS da, in questo senso, delle indicazioni molto utili su come andrebbero progettati e implementati progetti di reportistica sostenibile, non risparmiando critiche e provocazioni rispetto al modello attuale.

La scelta di una dichiarazione etica ,includente dunque anche le certificazioni ESG, sulle quali si è scatenato un mercato estremamente redditizio e con elevati margini di crescita nell’ambito della consulenza, dovrebbe basarsi sull'accuratezza, l'affidabilità e la credibilità degli elementi e delle metriche di valutazione, sulla competenza di coloro che effettuano le verifiche e, principalmente, sulla credibilità e l'affidabilità di coloro che verificano e convalidano tali asserzioni, possibilmente in conformità a standard riconosciuti

a livello internazionale e che si muovano all'interno di un perimetro normativo chiaramente delimitato e certo.

Il Position Paper di Diligentia, suddiviso in 3 parti, a cui hanno partecipato diversi membri dell'associazione e invitati speciali in rappresentanza di enti istituzionali e del mondo accademico tramite interviste. La Parte 1 analizza la domanda di informazioni sulla performance etica delle organizzazioni proveniente dal quadro normativo emergente e dai diversi stakeholder. La Parte 2 contiene i 16 criteri proposti da Diligentia per la selezione di un'asserzione etica accurata, credibile e affidabile, con una verifica e una validazione di terze parti indipendenti; infine, la Parte 3 evidenzia come i vari Stakeholder possano adottare i criteri elencati nella Parte 2 e i relativi risultati.

In un articolo dello scorso anno, l'Harvard Business Review aveva proposto di considerare le false dichiarazioni in campo ambientale e sociale al pari del falso in bilancio, reato punito penalmente: questo permetterebbe una maggiore chiarezza nelle dichiarazioni di impatto ambientale, scoraggiando possibili episodi fraudolenti e garantendo la certezza della pena per i trasgredenti.

Tramite una maggiore concentrazione normativa in materia, si abbatterebbe il profilo di rischio e si massimizzerebbero i profitti sul medio-lungo periodo semplicemente applicando i principi di onestà e lealtà competitiva, provocando dei cambiamenti concreti all'interno delle organizzazioni stesse e poi comunicandoli all'esterno, stimolando una maggiore attenzione ai bisogni degli stakeholder, e quindi aumentando il valore reale e nominale del marchio, come la letteratura scientifica ha ormai ampiamente verificato e certificato.

Come convincere quindi gli investitori ad avventurarsi al di fuori della zona di comfort di un "normale" sistema di ranking o di certificazioni?

Una strategia davvero innovativa e in linea con la teoria del Reputation Management richiederebbe alle imprese di veicolare e validare in modo

rigoroso misure quantitative che correlino chiaramente e in maniera non ambigua gli elementi etici e sostenibili alle performance economiche, scartando un approccio meramente schematico tipico delle certificazioni e standard ESG così come sono stati intesi finora. In questo senso, l'utilizzo di grandi repository di dati certificati (quali quelli forniti da CDP, ad esempio), sulle emissioni di gas nocivi legati a tutti i processi concernenti le aziende, dalla distribuzione alla produzione alla vendita finale, può essere una soluzione, ma vanno meglio definiti, chiariti e uniformati i metodi di calcolo, al fine di avere delle valutazioni equiparabili e non macchiate dal dubbio riguardo l'affidabilità e veridicità dei dati forniti, per evitare altri casi come il Dieselgate.

Una società che gestisce investimenti, ad esempio, non può delegare a posteriori il compito di tenere conto delle questioni sociali e ambientali a un singolo analista ESG. L'intero team di investimento, invece, dovrebbe combinare la conoscenza dei fattori e degli impatti sociali con le competenze finanziarie e di settore, ad esempio includendo esperti di questioni ambientali e sociali nei team che valutano gli investimenti. Prima di iniziare l'analisi, gli investitori dovrebbero studiare tutte le questioni sociali e ambientali significative che hanno un impatto sulle aziende, come il cambiamento climatico, l'aumento di un'alimentazione sana, le esigenze della classe media globale, la diffusione di malattie trasmissibili, la produttività dei piccoli agricoltori, l'alterazione della demografia dei dipendenti e dei consumatori, le implicazioni della scarsità d'acqua, e via dicendo, piuttosto che semplicemente passarle in rassegna nelle fasi finali di valutazione.

Nella realtà dei fatti, invece, effettuare un' analisi del genere è di fatto impossibile, allo stato attuale: la complessità delle tematiche trattate e l'innumerevole possibilità di arbitrii circa la possibilità di rendicontazione ESG conducono a misurazioni falsate o parziali, privandole della loro utilità finale nel guidare le scelte sugli investimenti, tramite tentativi di rilevamento e stima

di componenti ESG inesistenti o non sufficientemente inerenti al prodotto o al servizio oggetto di valutazione.

Nell'articolo "Four Things No One Will Tell You About ESG Data" di Sakis Kotsantonis e George Serafeim, viene appunto messo in risalto questo aspetto. La metrica ESG, considerata come un'istantanea della performance, viene valutata in riferimento a una gamma di valori che definiscono gli scenari di performance migliore e peggiore per un campione specifico. Qualsiasi fonte di dati ESG assegnerà il punteggio di performance più basso possibile all'azienda con la peggiore performance sugli indicatori ESG rilevanti e il punteggio di performance più alto possibile all'azienda con la migliore performance, mentre le altre aziende si collocheranno tutte nel mezzo. L'intervallo di prestazioni migliori e peggiori che servirà come base per i punteggi del campione, quindi, è un punto cruciale di decisione e una potenziale elevata fonte di differenze tra i fornitori ESG. Per definire l'intervallo di performance si può ricorrere a un'analisi del gruppo di "società simili" o a una valutazione della performance assoluta basata su un livello di performance "ideale" già stabilito per gli indicatori ESG.

Sebbene il fornitore di dati sia l'unico responsabile della definizione del gruppo di pari, sono disponibili solo alcune possibilità:

- "Peer group" universale, una selezione di aziende di varie nazioni e settori (come il DJSI). Le performance delle metriche ESG valutate con un peer group universale saranno inevitabilmente influenzate dal settore (ad esempio, le società petrolifere e del gas o quelli di trasporti avranno risultati significativamente peggiori rispetto alle banche commerciali per quanto riguarda le questioni ambientali).
- "Peer group" intersettoriale, una selezione di aziende dello stesso settore o sotto-settore principale. I fornitori possono effettuare confronti più precisi confrontando la performance ESG di un'azienda con un gruppo comparabile all'interno del settore.

Indipendentemente dal modo in cui viene definito il peer group, la gamma di prestazioni mostrate al suo interno definisce la performance finale di un'azienda su un particolare indicatore ESG. Ciò è particolarmente vero se i diversi fornitori di dati utilizzano peer group diversi a causa delle differenze nei loro sistemi di classificazione industriale (come il Global Industrial Classification System (GICS), o il Bloomberg Industrial Classification System (BICS)), o delle differenze nei campioni che coprono.

All'interno dell'articolo, viene mostrato come il set di dati disponibili influenzi altamente le valutazioni che possono scaturire da un report ESG. Prendendo in considerazione, ad esempio, il dato sulla "Gender equality" di due determinati gruppi di aziende, A e B, per valutare la diversità di genere in base alla percentuale di donne nella forza lavoro. La differenza principale è che il peer group B contiene una percentuale maggiore di aziende che ottengono risultati nella fascia alta della distribuzione. Supponendo di voler capire la performance relativa di un'azienda sulla metrica ESG specificata, rispetto a ciascuno dei due diversi gruppi, dalla Figura si vede come la stessa azienda verrebbe valutata in modo significativamente diverso nei due scenari. Nel gruppo A, la società verrebbe valutata in modo molto diverso, collocandosi molto al di sopra del valore medio e vicino ai migliori risultati, mentre nel gruppo B verrebbe valutata leggermente al di sopra della media. Mentre è semplice visualizzare i cambiamenti nelle code delle distribuzioni, le conseguenze per le aziende che rientrano nell'intervallo di performance sono meno evidenti e dipendono fortemente dalla particolare formula utilizzata per valutare la performance delle metriche ESG.

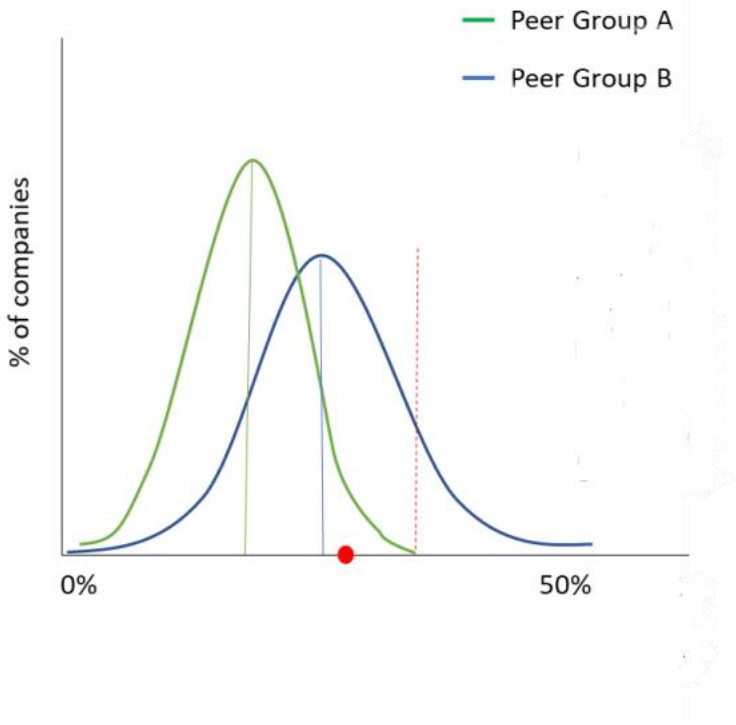


Fig 12, “Distribuzione dei dati dei gruppi A e B”

Il benchmarking della performance del campione rispetto a un gruppo avrà un inevitabile impatto sulla valutazione finale della performance di un'azienda, indipendentemente dalla tecnica di valutazione unica utilizzata. Un'altra scelta potrebbe essere quella di fornire voti basati su dei “threshold” per una specifica metrica ESG. In questo caso, l'argomentazione a favore del benchmarking si basa sull'osservazione che i livelli di diversità sono sistematicamente più elevati in alcuni settori (e nazioni) rispetto ad altri.

Bisognerebbe dunque definire la "migliore performance" e se questa definizione sia veramente "indipendente dal settore". Per il caso in oggetto, designando il 50% come la migliore performance possibile sulla metrica, e lo 0% come la peggiore performance possibile per le metriche definite su una scala assoluta. Questo metodo richiede un distacco dalla realtà dei dati, che

potrebbe produrre conclusioni imprecise per variabili che, per definizione o per costruzione, non sono delimitate da un intervallo di valori possibili. Dunque ciò corrisponderebbe a una misurazione del tutto relativa al set di dati utilizzato e alle ipotesi formulate in fase di progettazione della metrica.

Una tecnica per valutare il reale impatto di un'azienda sul mondo esterno consisterebbe nel fissare intervalli predefiniti di performance per le misure ESG, basati su valutazioni di carattere scientifico per ogni singolo settore. Iniziative come gli obiettivi climatici basati sulla scienza possono dare una prospettiva a queste misurazioni ESG e, dunque, fornire una risposta al problema della definizione di benchmark assoluti per l'emissione di certificazioni ESG. Per esempio, i fornitori di dati potrebbero determinare per ogni settore il livello assoluto di buona performance utilizzando la quantità di decarbonizzazione necessaria per mantenere l'aumento della temperatura mondiale al di sotto dei 2 gradi Celsius.

In questo modo le aziende potrebbero avere un percorso di crescita ben definito e di lungo periodo, stabilendo quanto e quanto velocemente devono ridurre le loro emissioni di gas serra.

L'affidabilità delle misure ESG è compromessa dalle variazioni di mercato degli indicatori ESG, causate dalla mancanza di trasparenza sui componenti del peer group e sugli intervalli osservati. Per comprendere il significato della valutazione in questione, gli utenti devono essere informati sulla composizione del gruppo in esame e sulla corrispondente gamma di valori osservati, fatto che raramente viene riscontrato nella realtà a causa dell'ancora elevata mancanza di adeguata preparazione in materia.

Quando il capitalismo incorpora le questioni morali negli affari, può essere un veicolo molto efficace per lo sviluppo. Tuttavia, il grande pubblico si aspetta verità e realtà, non tentativi greenwashing e vuote rassicurazioni. Gli investitori hanno una scelta: o si concentrano esclusivamente su rendimenti

elevati a scapito della società nel suo complesso, o possono fare soldi e allo stesso tempo sostenere una comunità più sana, più ricca e più sostenibile.

Compilare delle Checklist, cercando di massimizzare esclusivamente il ritorno di immagine, non è e non sarà mai una soluzione efficace all'urgenza socio – ambientale in corso.

7. Bibliografia

Articoli

• Amel-Zaheh, Amir and Serafeim, George, “Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey.” May 2017,

• Blackrock, “Resilience amid uncertainty”, maggio 2020

• Borsa italiana, “Tassonomia, rendicontazione dei rischi, rating: le ultime novità di policy ESG”. Febbraio 2022

• Bradford, Connel and Aswath, Damodaran “Valuing ESG: Doing good or Sounding Good?”, April 2020

• Cappucci Micheal, The ESG Integration Paradox, June 2017,

• D’angerio, Vitaliano, “Esg, che succede alla sostenibilità in Europa. Lascia o raddoppia?, Il Sole 24 ore, Giugno 2022

•Diligentia ETS, “Asserzioni etiche di sostenibilità: criteri di scelta per dichiarazioni affidabili, accurate e credibili”,2021

• Eccles, Robert G amd Bhakti Mirchandani, Bhakti, “We Need Universal ESG Accounting Standards”, Harvard Business Review, February 2022

• Eccles, Robert G. and Kastrapeli, Mirtha D., “The Investing Enlightenment.” May 2017

• La Posta, Laura, “In Italia arriva la rivoluzione Esg spinta da banche, energia, servizi”, Il Sole 24 ore, Maggio 2022

• Kotsantonis, Sakis and Serafeim, George “Four Things No One Will Tell You About ESG Data”, 2019

• National Law Review, Volume XI, Number 361, “8 ESG Legal Risks to Consider in Transaction Documents”, Dicembre 2021

• Mangia, Mariano, “Un modello standardizzato per comunicare le caratteristiche Esg dei fondi” La Repubblica, Marzo 2022

• Orsagh, Matt, “CFA Institute Survey: How Do ESG Issues Factors into Investment Decisions?”, 2015

• Pezzey, John C.V. and Toman, Michael A,“Sustainability and its Economic Interpretations”, 2005

• Redazione B&P, “Da CSR commitment a ESG identity: perchè è necessario un cambio di paradigma nell’approccio alla sostenibilità”, Aprile 2021

• Scattola, Elena, “Sostenibilità e sviluppo sostenibile.Evoluzione del concetto”, 2010

• Soppe, Aloy, “Sustainable Corporate Finance”, Journal of Business Ethics 53(1):213-224, 2004

• The Financial Times: “Pressure grows on regulators to scrutinise ESG data providers”, July 2022

• Timpano, Francesco e Fedeli, Marco, “La fnanza per lo sviluppo sostenibile: un’analisi dello stato dell’arte”, Saggio su Economia Italiana, 2019

• Van Durren, Emiel, Plantinga Auke and Scholtens Bert, ”ESG Integration and the Investment Management Process: Fundamental Investing Reinvented”, 2016

•Van Lierop, Wal, “Accusations Of ESG Greenwashing Miss The Point”, Forbes, April 2022

Siti utilizzati

https://www.esg360.it/
https://esgstandard.com/
https://www.sec.gov/
https://www.ifrs.org/
https://www.eurosif.org/policies/sfdr/
https://www.iso.org/
https://www.globalreporting.org/
https://www.sasb.org/
https://www.spglobal.com/esg/performance/indices/djsi-index-family/
https://www.weforum.org/
https://www.fsb-tcfd.org/
https://www.cdp.net/
https://www.sustainalytics.com
https://www.ifrs.org/sustainability/climate-disclosure-standards-board/
https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board

Politiche e linee guida di organizzazioni internazionali

• UN Guidelines for Consumer protections (2003)
• UN “Protect, Respect and Remedy” Framework for Business and Human Rights (2008)
• UN Guiding Principles on business and human rights (2011)
• UN 2030 Agenda for Sustainable Development (2015), in particular the 17 Sustainable Development Goals (SDGs)

• UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs) (2011)
• UN booklet “Gender Dimensions of the Guiding Principles on Business and Human Rights”
• OECD Guidelines for Multinational Enterprises (2011)
• OECD Due Diligence Guidance for Responsible business conduct for institutional investors.

Documenti normativi Europei

• Article 225 of the Treaty on the Functioning of the European Union,
• EU Parliament resolutions of 29 May 2018 on sustainable finance (2018/2007(INI)),
• Paris Agreement adopted on 12 December 2015 (‘The Paris Agreement’);
• EU Action Plan: Financing Sustainable Growth,
• Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on the annual financial statements, consolidated financial statements and related reports,
• Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups (‘the Non-Financial Reporting Directive’);
• Directive (EU) 2017/828 of the European Parliament and of the Council of 17 May 2017 amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement (‘The Shareholders’ Rights Directive)
• Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (‘the Disclosure Regulation’)
• Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/208821 (‘The Taxonomy Regulation’),
• Commission Guidelines on non-financial reporting (methodology for reporting non-financial information) and to the Commission Guidelines on non-financial reporting: Supplement on reporting climate-related information.
• European Green Deal (2020)
• EU Commission study on ‘Directors’ duties and sustainable corporate governance”

Norme internazionali

• ISO 26000 “Guidance on Social Responsibility”,
• ISO 14021:2016 “Self-Declared environmental claims – Type II environmental labelling”,
• ISO 14025:2006 “Type III environmental declarations – principles and procedures”,
• ISO 14040:2006 “Environmental Management System – general guidelines on implementation”,
• ISO 14050:2019 “Environmental Management – Vocabulary”
• ISO 31000 “Risk Management – Principles and guidelines”
• ISO 37000 “Guidance for the Governance of organizations”
• ISO Guide 73:2009 “Risk management — Vocabulary”

• ISO Guide 82:2014 “Guidelines for addressing sustainability in standards”
• ISO 17033:2019 “Ethical Claim”
• ISO 17029:2019 “Conformity Assessment – General Principles and requirements for validation and verification body”
• SA8000:2014 “Social Accountability”

Documenti nazionali

• UNI/Pdr 102:2021 “Ethical claims of responsibility for sustainable development”
• Codice di Autodisciplina del Comitato Governance Borsa Italiana