



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**I FATTORI ESG
E IL LORO RUOLO NELLA FINANZA
PER UNO SVILUPPO SOSTENIBILE**

THE ESG FACTORS
AND THEIR ROLE IN FINANCE
FOR SUSTAINABLE DEVELOPMENT

Relatore:

Prof.ssa Camilla Mazzoli

Rapporto Finale di:

Giorgia Bartozzi

Anno Accademico 2022/2023

Indice

Introduzione

Capitolo 1

1.1. Lo sviluppo sostenibile.....	5
1.1.1. Gli obiettivi dello sviluppo sostenibile dell'Agenda 2030.....	6
1.1.2. La necessità di uno sviluppo sostenibile.....	8
1.2. Le tre dimensioni della sostenibilità.....	8
1.2.1. Sostenibilità Economica.....	9
1.2.2. Sostenibilità Ambientale.....	10
1.2.3. Sostenibilità Sociale.....	10
1.3. Modelli di sviluppo sostenibile.....	11
1.4. La Green Economy e l'economia circolare.....	12
1.4.1. La crescita verde.....	14
1.4.2. L'importanza dell'innovazione tecnologica.....	15

Capitolo 2

2.1. Qual è il legame tra sostenibilità e finanza.....	16
2.1.1. Lo sviluppo della finanza sostenibile.....	17
2.1.2. Il Piano d'azione per la finanza sostenibile.....	17
2.2. I fattori ESG.....	19
2.2.1. Iniziative Legislative Europee.....	20
2.3. L'Investimento Sostenibile e Responsabile.....	23
2.3.1. Le diverse tipologie di investimenti sostenibili.....	24

Capitolo 3

3.1. Il ruolo degli investitori istituzionali.....	26
3.1.1. Engagement: gli investitori verso una maggiore sostenibilità aziendale	27
3.2. ESG Rating.....	28
3.2.1. Rating MSC.....	28

3.2.2. Morningstar e Sustainalytics.....	29
3.2.3. Standard Ethics.....	30
3.2.4. Refinitiv rating.....	31

Conclusioni

Bibliografia

Introduzione

Il seguente elaborato si propone di comunicare l'importanza della finanza sostenibile, ormai al centro del dibattito economico da qualche tempo, con particolare riguardo ai temi economici, ambientali e sociali che hanno spinto molti Paesi a adottare misure di attenuazione dei rischi connessi ai mutamenti climatici.

Il primo capitolo tratta l'evoluzione del concetto di sviluppo sostenibile, evidenziando le tre dimensioni su cui esso si fonda, e dei progressi compiuti dall'ONU promuovendo la realizzazione dell'Agenda 2030. Vengono inoltre affrontati il concetto di Green Economy e di crescita verde, quali strumenti economici sostenibili, e il ruolo rilevante della tecnologia nella sostenibilità. Segue il secondo capitolo evidenziando il legame tra sostenibilità e finanza. In particolare, si pone l'attenzione sui fattori ESG e gli investimenti sostenibili (SRI). Vengono poi mostrate alcune delle principali iniziative Europee che hanno contribuito all'integrazione dei fattori ESG nelle pratiche finanziarie. L'ultimo capitolo descrive il ruolo degli investitori istituzionali e l'importanza rivestita dai principali Rating ESG riconosciuti a livello globale. Essendo consapevoli dell'importanza di tali valutazioni, gli investitori stanno adottando politiche e pratiche che riflettano standard sempre più elevati in termini di sostenibilità e responsabilità sociale, attribuendo un peso significativo ai Rating come parte integrante delle loro valutazioni di portafoglio.

Capitolo 1

1.1. Lo sviluppo sostenibile

“Lo sviluppo sostenibile, lungi dall'essere una definitiva condizione di armonia, è piuttosto un processo di cambiamento tale per cui lo sfruttamento delle risorse, la direzione degli investimenti, l'orientamento dello sviluppo tecnologico e i cambiamenti istituzionali siano resi coerenti con i bisogni futuri”

(Brundtland, 1987)

Sempre più spesso sentiamo parlare di sostenibilità, un termine che nel corso degli anni ha messo in evidenza tematiche di fondamentale importanza, e che influiscono sulla stabilità dell'intero ecosistema.

Il concetto di sostenibilità è stato introdotto nel 1972 a Stoccolma, nel corso della prima Conferenza dell'ONU sull'ambiente umano, inizialmente con un'accezione prettamente ecologica, ha osservato una profonda evoluzione fino ad attribuire al termine un significato più ricco, tenendo conto oltre della dimensione ambientale, quella economica e sociale.

Soltanto nel 1987, con la pubblicazione del rapporto “Our common future”¹, noto dalla Commissione Brundtland², venne sancito il principio guida della sostenibilità, ovvero la nozione di sviluppo sostenibile. Esso viene definito come condizione di un modello di sviluppo, in grado di assicurare il soddisfacimento dei bisogni della generazione presente, senza compromettere la possibilità delle generazioni future di realizzare i propri.

Analizzando questa definizione, il concetto di sostenibilità, viene unito alla compatibilità tra sviluppo delle attività economiche e la tutela dell'ambiente.

¹Gro Harlem Brundtland, presidente della Commissione mondiale su Ambiente e Sviluppo (World Commission on Environment and Development, WCED,) istituita nel 1983, presenta il rapporto «Our common future», formulando una linea guida per lo sviluppo sostenibile.

² dal nome della presidente della Conferenza Mondiale per l'ambiente e lo sviluppo, la politica norvegese Gro Harlem Brundtland.

La possibilità di assicurare la soddisfazione dei bisogni essenziali comporta, dunque, la realizzazione di uno sviluppo economico che abbia come finalità principale il rispetto dell'ambiente, ma che allo stesso tempo preveda, anche da parte dei paesi più ricchi, l'adozione di processi produttivi e stili di vita compatibili con le risorse dell'ecosistema.

In ambito ambientale, economico e sociale, la sostenibilità è considerata come un processo di cambiamento, nel quale lo sfruttamento delle risorse, il piano degli investimenti, lo sviluppo tecnologico e le modifiche istituzionali, sono connessi tra loro e valorizzano il potenziale attuale e futuro, al fine di far fronte ai bisogni e alle aspirazioni dell'uomo.

Bisogna comunque tenere presente che, la sostenibilità, è un concetto dinamico, in quanto le relazioni tra sistema ecologico³ e sistema antropico⁴ possono essere influenzate dallo scenario tecnologico, il quale, essendo in continua evoluzione, potrebbe influire su alcuni aspetti relativi, ad esempio, all'uso delle fonti energetiche.

1.1.1. Gli obiettivi dello sviluppo sostenibile dell'Agenda 2030

Oggigiorno ci troviamo ad affrontare numerose sfide che riguardano un insieme di questioni cardine dello sviluppo come, la lotta alla povertà, eliminazione della fame, contrasto al cambiamento climatico, per citarne alcuni.

A tal proposito, l'Onu si è concretamente impegnato nella creazione della cosiddetta Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile. Essa viene presentata come un programma d'azione per le persone, il pianeta e la prosperità, che persegue diversi obiettivi, sulla base di un approccio sistematico, tenendo in considerazione le reciproche interrelazioni, e facendo attenzione a non ripercuotersi con effetti negativi sulle altre sfere dello sviluppo. Solo una crescita integrata di tutte e tre le componenti consentirà il raggiungimento dello sviluppo sostenibile.

³Sistema complesso e interconnesso, noto anche come ecosistema, costituito da organismi viventi e non viventi (come l'acqua, il suolo, l'aria) che interagiscono tra loro all'interno di un ambiente specifico.

⁴ sistema che è influenzato o modellato dall'attività umana.

Sottoscritta dai governi dei 193 Paesi membri delle Nazioni Unite, il 25 settembre del 2015 è stata approvata dall'Assemblea Generale dell'ONU l'Agenda Globale per lo sviluppo sostenibile, nella quale sono individuali 17 SDGs “*Sustainable Development Goals*”, articolati in 169 target e 240 indicatori, da raggiungere entro il 2030.

I 17 *Goals* fanno riferimento ad un insieme di questioni importanti per lo sviluppo, che prendono in considerazione in maniera equilibrata le tre dimensioni dello sviluppo sostenibile– economica, sociale ed ecologica – e mirano a porre fine alla povertà, a lottare contro l'ineguaglianza, ad affrontare i cambiamenti climatici, a costruire società che rispettino i diritti umani.

(European Commission)

Gli obiettivi fissati per lo sviluppo sostenibile hanno una validità globale, riguardano e coinvolgono tutti i Paesi. Esse sono il punto di partenza per costruire un mondo migliore e dare a tutti la possibilità di vivere in modo più sostenibile. Ogni Paese deve impegnarsi a definire una propria strategia di sviluppo sostenibile che consenta di raggiungere gli SDGs.

Dunque, la sostenibilità non è una questione puramente ambientale. A quattro anni dalla sottoscrizione dell'Agenda 2030 vi è sempre più consapevolezza nella società civile, nel mondo delle imprese, nei Governo nazionali, nelle Amministrazioni e nell'opinione pubblica, riguardo la necessità di adottare un approccio integrato e misure concrete per affrontare un importante cambio di paradigma socioeconomico, le numerose e complesse sfide ambientali e istituzionali.



Fonte: <https://unric.org/it/agenda-2030/>

1.1.2. La necessità di uno sviluppo sostenibile

Numerosi sono gli interventi dell'uomo che hanno influito nell'intero ecosistema, e allo stesso tempo hanno portato all'esaurimento delle risorse naturali e a un aumento dell'inquinamento ambientale; e sono ad esempio l'evoluzione tecnologica incontrollata, l'utilizzo irresponsabile delle materie prime, la continua produzione e trasformazione di prodotti senza un'organica programmazione.

Le risorse limitate della terra vengono consumate velocemente prima che essa sia in grado di riprodurle.

Per tutti questi motivi è in atto una sostanziale trasformazione sostenibile, che a proprio origine a partire dalla "Conferenza sull'Ambiente Umano" tenuta a Stoccolma dalle Nazioni Unite del 1972 e dal "Rapporto Brundtland" del 1987. Da questi eventi, è importante attuare misure a favore di uno sviluppo sostenibile, in grado di sensibilizzare la società contemporanea a modificare i propri comportamenti, gestendo in modo efficiente le risorse umane e naturali. Esse devono essere sfruttate, per poi rigenerarsi. Tutto questo è possibile grazie ad interventi di trasformazione che abbiano un impatto prossimo allo zero⁵, che siano in grado di tutelare l'ambiente.

1.2. Le tre dimensioni della sostenibilità

La sostenibilità è un processo in continua evoluzione. Essa si basa su economie che riflettono sul futuro, tenendo conto delle esigenze del pianeta. Come delineato dall'Agenda 2030, essa necessita di tre dimensioni di sviluppo: economico, ambientale e sociale.

Queste tre dimensioni sono strettamente legate l'una all'altra e interagiscono tra loro. Quando un fattore agisce su una certa dimensione, la sua azione avrà conseguenze positive o negative sulle altre.

Con l'adozione della Strategia per lo sviluppo sostenibile dell'Unione Europea, nel 2011 a Göteborg (Svezia), è stato stilato il piano a lungo termine per il

⁵ Situazioni o azioni in cui l'effetto o l'influenza sono minimi o trascurabili.

coordinamento delle politiche europee, al fine di fornire misure concrete, che interessano tutte le dimensioni dello sviluppo.

La componente economica riguarda la capacità di un sistema economico di produrre reddito e lavoro in maniera duratura e soddisfacente per la popolazione; la componente ambientale, consiste nel tutelare l'ecosistema, rinnovare le risorse naturali e esercitare la propria funzione di sostegno alla vita, anche per le generazioni future; infine la componente sociale, è la capacità di garantire che le condizioni di benessere umano siano equamente distribuite, garantire a ogni cittadino le stesse condizioni di sicurezza, salute ed istruzione e il rispetto e la pari dignità di ogni cultura.

Uno sviluppo sostenibile in ognuna delle tre dimensioni è nell'interesse dell'economia mondiale. Soltanto un utilizzo adeguato dei fattori di produzione -lavoro, territorio e capitale - permette di preservare, nel tempo, la capacità d'azione dell'economia.

L'attenzione va posta su una successiva dimensione finora non ancora sviluppata. La dimensione demografica. Si considera che al crescere della popolazione le risorse pro capite si riducano e di conseguenza anche il benessere. La crescita demografica non permette il giusto sviluppo della sostenibilità e del benessere. Questa dimensione è, tuttavia, meno gestibile confronto a quelle precedentemente citate.

1.2.1. Sostenibilità economica

La sostenibilità economica è la base dello sviluppo sostenibile.

Può essere definita come la capacità di un sistema economico di generare una crescita duratura degli indicatori economici. (Silvestri, 2005)

In particolare, la capacità di generare reddito e lavoro per il sostentamento degli individui. All'interno di un sistema territoriale, per sostenibilità economica, si intende la capacità di produrre e mantenere all'interno del territorio, il massimo del valore aggiunto combinando efficacemente le risorse, al fine di valorizzare la specificità dei prodotti e dei servizi territoriali.

Per la sostenibilità economica è importante la salvaguardia del capitale economico, umano, sociale e naturale. Il principio è di garantire alle generazioni future, lo stesso capitale di quella attuale, in base a un principio di equità. Il progresso verso la sostenibilità sociale e ambientale, si realizza attraverso risorse economiche disponibili. L'ingiusta distribuzione della ricchezza, è infatti causa di comportamenti non sostenibili, che rendono più difficile lo sviluppo.

1.2.2. Sostenibilità ambientale

La sostenibilità ambientale è cruciale per preservare il capitale naturale, considerando i limiti imposti dall'ambiente alle attività umane. (Silvestri, 2005) Questo implica la gestione oculata delle risorse, la riduzione dell'estrazione di sostanze naturali, la limitazione della produzione di sostanze chimiche dannose e la mitigazione del degrado ambientale. Superando il concetto di sostenibilità ambientale, si suggerisce una contrazione e rimodulazione dei consumi promossi dal mercato. La gestione ambientale implica l'uso delle scienze ambientali e della biologia della conservazione, considerando la resilienza degli ecosistemi e la loro capacità di assorbire disturbi. La gestione della domanda di risorse umane include strategie come l'uso di fonti energetiche rinnovabili, il riciclo dei materiali e la riduzione delle emissioni di CO₂. In conclusione, la consapevolezza ambientale varia geograficamente, ma la risoluzione del problema richiede normative uniformi e interventi preventivi da parte dei Paesi sviluppati, considerando l'impatto delle politiche economiche sull'ambiente.

1.2.3. Sostenibilità sociale

La sostenibilità sociale è l'insieme delle azioni volte a raggiungere l'uguaglianza sociale, attraverso l'eliminazione della povertà e la realizzazione di condizione di vita dignitose per ogni individuo della Terra. (Silvestri, 2005)

L'obiettivo è di garantire un contesto sociale, ambientale e culturale, dove si promuovano pari opportunità, si riducano le disuguaglianze, anche attraverso l'eliminazione di leggi; si potenziano e favoriscono l'inclusione sociale, economica e politica; si migliorano la regolamentazione e il controllo dei mercati e delle istituzioni finanziarie globali; si promuova, da parte degli Stati ed enti internazionali, la realizzazione di politiche globali di sviluppo sostenibile, per raggiungere progressivamente una maggiore uguaglianza. L'applicazione della sostenibilità sociale richiede finanziatori per approfondire gli aspetti legati ai diritti umani, al lavoro, alla prevenzione della tratta degli esseri umani, e a tutti gli altri rischi legati a essi, durante il processo di produzione e di approvvigionamento dei vari prodotti globali. La comunità internazionale ha identificato diverse industrie che hanno violato la sostenibilità sociale. Pertanto, esistono organizzazioni che aiutano a verificare che prodotti e servizi rispettino i principi di sostenibilità, come ad esempio: i Principi dell'Equatore⁶ (per il settore finanziario), la Responsible Business Alliance (RBA)⁷.

La dimensione sociale ha lo scopo di realizzare sia una equità intragenerazionale, che implica la parità di accesso alle risorse per tutti gli abitanti del pianeta, sia di una equità intergenerazionale, il cui fine è di assicurare alle generazioni future le stesse opportunità di sviluppo delle generazioni passate.

1.3. Modelli di sviluppo sostenibile

Lo scenario di crisi energetiche, dovute sia all'esaurimento delle risorse, sia all'aumento dei loro prezzi, insieme alla realtà di stagnazione economica che affligge i paesi, soprattutto i più sviluppati; vede un cambio di rotta sulla strada dello sviluppo sostenibile.

È importante riconvertire il sistema economico verso quei settori che possano contribuire a migliorare la sostenibilità dell'intero macrosistema.

⁶ Insieme di linee guida volontarie per il settore finanziario riguardanti la valutazione e la gestione dei rischi ambientali e sociali nei progetti di finanziamento.

⁷ Organizzazione senza scopo di lucro che promuove la sostenibilità sociale, etica e ambientale nella catena di fornitura globale, con un'enfasi particolare sull'industria elettronica.

Questo è un principio cardine della green economy e un obiettivo per crescita verde.

1.3.1. La Green Economy e l'economia circolare

Negli ultimi anni si sono sviluppati diverse tendenze economiche a favore dell'eco-sostenibilità, in particolare ha acquisito un'importanza rilevante il concetto di *green economy*.

Con *green economy* si intende un modello teorico di sviluppo economico che prende in considerazione, oltre ai benefici derivanti dal processo di produzione, anche l'impatto ambientale, cioè i potenziali danni prodotti dall'intero ciclo di trasformazione delle materie prime a partire dalla loro estrazione, passando per il loro trasporto e trasformazione in energia e prodotti finiti fino ai possibili danni ambientali che produce la loro definitiva eliminazione o smaltimento. (Servato, 2021)

Questo concetto comprende diversi fenomeni, accomunati dallo scopo di migliorare l'impatto ambientale delle attività economiche.

La *green economy*, pertanto, risulta essere una rappresentazione concreta della propensione allo sviluppo sostenibile, promuovendo al contempo la realizzazione di valore economico e della tutela dell'ambiente.

Ciò implica, realizzare una maggior efficienza dei processi produttivi utilizzando tecnologie e processi innovativi, che assicurano la produzione di un maggior *output*, utilizzando la stessa o minore quantità di *input*, e allo stesso tempo riducano e migliorano l'impatto ambientale. (Servato, 2021)

Nell'ambito della green economy, l'investimento privato e la spesa pubblica concorrono alla creazione di un nuovo modello produttivo focalizzato sulla transizione ecologica.

La transizione ha un'importanza rilevante, essa concorre a far emergere nuove occupazioni, bisogni e, di conseguenza, anche sviluppo economico.

L'eccessivo consumo delle materie prime causa aumenti di prezzo e danneggia il sistema, mentre l'economia verde crea nuovi impieghi e migliora il mercato del lavoro in ambiti come l'agricoltura, le energie rinnovabili e il riciclo.

È dunque necessario, attuare riforme politiche che salvaguardano la natura e l'ecosistema; in modo da poter gestire al meglio le risorse naturali, ottimizzando la produzione e facendo crescere il PIL.

La diffusione della green economy è assistita dalla crescente sensibilità dei consumatori rispetto ai problemi ed i rischi ambientali. Si registra infatti, una maggior propensione all'acquisto di prodotti eco-sostenibili da parte dei essi. Grazie a questo modello, negli ultimi anni è emersa l'importanza di promuovere un approccio circolare.

L'economia circolare è un sistema economico in cui il valore dei prodotti, dei materiali e delle altre risorse nell'economia è mantenuto il più lungo possibile, migliorandone l'uso efficiente nella produzione e nel consumo, così da ridurre l'impatto ambientale del loro uso, riducendo al minimo i rifiuti il rilascio di sostanze pericolose in tutte le fasi del loro ciclo di vita, anche mediante l'applicazione della gerarchia dei rifiuti.⁸

Tale approccio si contrappone all'economia lineare tradizionale, esso mira a ridurre lo spreco, mediante l'introduzione nel sistema produttivo di due fasi: riciclo e riutilizzo. Lo scopo è cercare di estendere il ciclo di vita dei prodotti migliorandone, quindi, l'impatto ambientale in termini di riduzione degli scarti e di riutilizzo di risorse.

È un modello economico, che si incentra sulle modalità di produzione e consumo, promuovendo la capacità del sistema di rigenerarsi e garantire l'eco-sostenibilità.

1.3.2. La crescita verde

Da una definizione dell'OECD, crescita verde significa “promuovere la crescita economica e lo sviluppo, assicurando al tempo stesso che il patrimonio naturale continui a fornirci le risorse e i servizi ambientali sui quali si basa il nostro benessere. A tale scopo, è necessario accelerare gli investimenti e

⁸ La "gerarchia dei rifiuti" è un concetto che indica un approccio gerarchico alla gestione dei rifiuti, sottolineando l'importanza di ridurre, riutilizzare, riciclare e trattare i rifiuti in modo responsabile; con l'obiettivo di promuovere un approccio più sostenibile alla gestione dei rifiuti e favorendo pratiche che riducano al minimo l'uso delle risorse e l'inquinamento ambientale.

l'innovazione che rendano possibile la crescita sostenibile e diano vita a nuove opportunità economiche.” (Organisation for Economic Co-operation and Development)

L'obiettivo centrale è la promozione delle condizioni necessarie a favorire l'innovazione, gli investimenti e la concorrenza, in grado di generare nuove fonti di crescita economica compatibili con i diversi ecosistemi.

Le strategie per la crescita verde variano a seconda del contesto economico, sociale e ambientale di ciascun paese o regione. Tuttavia, ci sono alcune strategie comuni che vengono spesso adottate per promuovere uno sviluppo economico sostenibile. Si possono generare nuove fonti di crescita:

- Investendo in fonti di energia rinnovabile come solare, eolica, idroelettrica e geotermica per ridurre la dipendenza dalle fonti energetiche non rinnovabili e limitare le emissioni di gas serra.
- Favorendo lo sviluppo e l'adozione di tecnologie pulite e sostenibili, attraverso incentivi e investimenti nella ricerca e nell'innovazione.
- Attuando politiche e condizioni che rendano possibile la creazione di valore e la gestione delle problematiche ambientali in maniera innovativa;
- Entrando in nuovi mercati, incoraggiare la domanda di tecnologie, prodotti e servizi verdi, e creare nuove opportunità di lavoro.

La crescita verde, inoltre, potrà ridurre i rischi di colli di bottiglia⁹, che aumentano quando la qualità inferiore delle risorse rende gli investimenti più costosi, come nel caso di infrastrutture ad alta intensità di capitale.

- Collaborando a livello internazionale per affrontare le sfide ambientali globali, condividere conoscenze e risorse, con lo scopo di raggiungere obiettivi comuni di sostenibilità. Occorre inoltre, per aumentare la fiducia degli investitori, promuovere una maggiore stabilità e prevedibilità nella gestione delle principali problematiche ambientali da parte dei governi, stabilire condizioni macroeconomiche più equilibrate e prezzi delle risorse meno volatili.

⁹ Con il termine "rischio di collo di bottiglia" si fa riferimento a una situazione in cui un processo o un sistema è rallentato o ostacolato da un punto critico o da un elemento particolare.

La crescita verde mira a promuovere uno sviluppo economico che sia sostenibile a lungo termine, riducendo al minimo l'impatto negativo sull'ambiente e favorendo un uso responsabile delle risorse naturali. (Timothée Parrique, 2020).

1.3.3. L'importanza dell'innovazione tecnologica

L'innovazione tecnologica sta fornendo soluzioni alle principali sfide ambientali e sociali. Grazie ad essa, è possibile accedere ad alcuni dei più grandi mercati attualmente in crescita, infatti, esaminando il panorama degli investimenti, le aree di crescita del settore tecnologico, offrono numerose opportunità nella maggior parte degli investimenti sostenibili.

L'innovazione tecnologica è intrinsecamente una forza deflazionistica, che allevia l'insufficienza di manodopera, di risorse naturali e altre difficoltà di approvvigionamento, migliorando l'efficienza e la produttività.

Essa può essere finalizzata a ottenere una crescente produttività delle risorse, cercando di mantenere costante negli anni il loro livello di utilizzazione, affinché esse siano disponibili in natura più a lungo.

La sostenibilità diventa elemento permeante dell'innovazione, tanto che questo fenomeno può essere osservato in due modi.

Il primo mostra come l'innovazione è resa sostenibile, nel medio-lungo periodo, dall'approccio di Open Innovation: le organizzazioni fanno ricorso a idee esterne, così come a quelle interne, che le aiutano a progredire e a sviluppare nuove competenze tecnologiche.

Grazie alla condivisione e al riutilizzo di risorse, all'interno dell'ecosistema, composto a sua volta da startup, università, enti di ricerca, fornitori, consulenti e altre parti esterne, la sostenibilità diventa l'elemento che accompagna i processi di innovazione di prodotti e servizi.

Il secondo, invece, mostra come l'attivazione di meccanismi di innovazione distribuita, basati sulla ricombinazione di conoscenza, sia sostenibile dal punto di vista economico, fino a generare spillover¹⁰, fenomeno che avviene quando

¹⁰ Spillover, <https://www.treccani.it/vocabolario/spillover/>.

un'attività economica produce effetti positivi anche oltre gli ambiti per cui agisce.

Capitolo 2

2.1. Qual è il legame tra sostenibilità e finanza?

Thomas Kuhn sostiene che ogniqualvolta un nuovo paradigma sostituisce quello precedente si assiste ad una vera e propria "rivoluzione scientifica". (Kuhn, 1962). Il paradigma della finanza sostenibile ha determinato la diffusione di una nuova modalità di approccio allo studio della finanza e della sostenibilità.

Il concetto di sostenibilità non si limita solamente alle tematiche ambientali e alle disuguaglianze sociali, ma coinvolge anche gli interessi degli azionisti e degli stakeholder aziendali, nonché le comunità di riferimento entro le quali le aziende operano. Il connubio fra finanza e sostenibilità è perseguito dalla disciplina normativa e regolamentare – il riferimento è in particolare al regolamento 2020/852 sulla tassonomia dell'Unione Europea, entrato in vigore il 12 luglio 2020 – e dall'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile. (CONSOB)

Il legame tra finanza e sostenibilità si concretizza principalmente attraverso due attori chiave: gli intermediari finanziari e gli investitori. Nel contesto della finanza sostenibile, gli investitori istituzionali detengono o gestiscono volumi significativi di asset¹¹ (noti come 'proprietari di asset'); gli intermediari (banche, istituti di credito e finanziarie, assicurazioni, intermediari nel mercato dei capitali, consulenti finanziari, ecc.) offrono consulenza sia a clienti istituzionali che privati e gestiscono i loro portafogli ('gestori di asset').

Particolarmente importante è l'economia reale: essa concretizza la transizione verso un'economia sostenibile e offre possibilità di finanziamento adeguate nei prodotti sostenibili. Senza tuttavia dimenticare il legislatore, le autorità di vigilanza, le ONG e le organizzazioni della società civile (OSC), che svolgono altresì un ruolo importante nella finanza sostenibile.

¹¹ Con il termine "asset" facciamo riferimento agli strumenti finanziari e alle risorse che vengono gestite e investite secondo criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) al fine di promuovere impatti positivi su questi fronti. Gli asset in finanza sostenibile possono assumere diverse forme e coprire una vasta gamma di strumenti finanziari.

2.1.1. Lo sviluppo della Finanza sostenibile

Il primo indice europeo sulla sostenibilità risale al 2001, quando la Borsa di Londra crea il Ftse- 4good, un indice azionario che diventerà il più utilizzato al mondo assieme al DJSI. Nello stesso anno, nasce anche il forum per la finanza sostenibile, la principale organizzazione italiana per la promozione della sostenibilità negli investimenti finanziari. (Giudice, 2022)

Il primo dato disponibile a livello aggregato sullo sviluppo della finanza sostenibile arriva nel 2012, quando i diversi network della finanza sostenibile europea, asiatica e canadese confluiscono nella GSIA.

Secondo la formulazione della Global Sustainable investment Alliance (GSIA) Condivisa anche da Eurosif e dal forum italiano per la finanza sostenibile, si può definire sostenibile ogni strategia di investimento che ricade sotto questa definizione: “La finanza sostenibile è quell'insieme di strategie di investimento che considerano i fattori ambientali, sociali e di governance ESG nella composizione e gestione di portafoglio.” (GSIA Report, 2019)

2.1.2. Il Piano d’Azione per la finanza sostenibile

Nel marzo 2018, la Commissione Europea ha presentato un "Piano d'Azione per la finanza sostenibile", delineando una strategia e una serie di misure mirate a sviluppare un sistema finanziario capace di sostenere un autentico progresso economico, sociale e ambientale. (CONSOB)

L'obiettivo è contribuire all'attuazione dell'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici e dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile. All'interno del piano di azione, sono state proposte dieci iniziative a livello europeo con l'obiettivo di: (i) indirizzare gli investimenti finanziari verso un'economia più sostenibile; (ii) integrare la sostenibilità nei processi di gestione del rischio; e (iii) potenziare la trasparenza e gli investimenti a lungo termine.

Nel Piano di azione, sono affrontati diversi aspetti:

- Miglioramento della Rendicontazione Non Finanziaria

- Ruolo degli Investitori Istituzionali e Gestori di Attività:
Si sottolinea la necessità per gli investitori istituzionali di valorizzare i fattori di sostenibilità nelle decisioni di investimento e di migliorare gli obblighi di comunicazione.
- Integrazione della Sostenibilità nei Rating e nelle Ricerche di Mercato:
L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) ha approvato linee guida sulla Disclosure dei fattori ESG nelle valutazioni del credito. Si evidenzia l'importanza di analizzare le pratiche delle agenzie di rating del credito riguardo all'utilizzo di fattori ESG.
- Integrazione della Sostenibilità nei Requisiti Prudenziali degli Istituti di Credito:
Sono state pubblicate la Direttiva 2019/2034 e il Regolamento 2019/2033, che modifica la direttiva CRD IV e il regolamento CRR sui requisiti patrimoniali. L'EBA è incaricata di valutare l'inclusione dei rischi ESG nelle valutazioni delle autorità competenti e di sviluppare standard tecnici per la Disclosure dei rischi ESG da parte delle istituzioni creditizie.
- Marchi UE per i Prodotti Finanziari Verdi:
Sono in corso lavori per definire un Ecolabel Europeo per i prodotti finanziari e uno standard comune per le obbligazioni verdi.

Queste azioni puntano a promuovere la trasparenza, l'attenzione alla sostenibilità e l'integrazione di fattori ambientali, sociali e di governance nel panorama finanziario europeo.

2.2. Fattori ESG

La prima a coniare l'espressione ESG l'Iniziativa Global Compact delle Nazioni Unite (Rapporto "Who Cares Wins", 2004). Ma è nello studio dell'Iniziativa Finanziaria del Programma Ambientale delle Nazioni Unite (United Nations Environment Programme Finance Initiative, UNEP FI) nel Rapporto Freshfields ("A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment")

dell'ottobre 2005 che si approfondisce il significato di ESG e si sottolinea l'importanza delle tre dimensioni per la finanza.

monitorare e comparare le performance ambientali, sociali e di governance.

L'acronimo ESG indica tre pilastri essenziali: Environmental (Ambientale), Social (Sociale) e Governance (di Governance). Questi costituiscono criteri fondamentali per misurare, valutare, monitorare e comparare le performance di sostenibilità e l'eticità sociale di un'azienda o di un investimento.

Il criterio ambientale osserva come un'organizzazione influisce sull'ambiente e sul clima. Esso valuta le pratiche aziendali in termini di gestione delle risorse naturali, la riduzione delle emissioni di gas serra, la gestione dei rifiuti, l'uso sostenibile dell'energia e la protezione della biodiversità.

Il criterio sociale si concentra sulle pratiche aziendali riguardanti le relazioni con le persone, inclusi dipendenti, fornitori, clienti e le comunità locali. Esso valuta aspetti come le condizioni di lavoro, la diversità e l'inclusione, la sicurezza sul lavoro, i diritti umani, l'impatto sociale nelle comunità e la responsabilità nei confronti dei consumatori.

Infine, il criterio di "Governance" riguarda la struttura e le pratiche di gestione aziendale. Esso valuta la trasparenza, l'etica aziendale, la gestione dei rischi, l'indipendenza del consiglio di amministrazione, i meccanismi di remunerazione, la conformità normativa e la responsabilità aziendale nei confronti degli azionisti.

L'ESG non rappresenta il primo sforzo delle imprese in termini di sostenibilità. Derivando direttamente dall'EHS (Environmental Health Security) e dalla CSR (Corporate Social Responsibility), i due precedenti criteri erano orientati in modo più filantropico, suggerendo che le imprese dovessero agire in modo responsabile principalmente perché era moralmente giusto farlo. Tuttavia, questi approcci hanno attratto meno sostenitori, in quanto mancavano di un collegamento diretto con gli investimenti finanziari.

La "rivoluzione" dell'ESG consiste nell'essere più persuasivo agli occhi degli investitori, focalizzandosi sulle minacce e sulle opportunità legate alla sostenibilità e mantenendo un collegamento diretto con i risultati finanziari. È solo dopo l'avvento dell'ESG che si è verificato un boom di mercato, con la

creazione di rating, fondi d'investimento dedicati, titoli green e legislazioni specifiche.

2.2.1. Iniziative legislative Europee

In Europa sono state introdotte diverse iniziative legislative chiave per facilitare l'integrazione dei fattori ESG nelle pratiche finanziarie.

Di seguito ne vengono elencate alcune per evidenziarne la portata e la complessità:

- il Regolamento (UE) 2020/852 (Regolamento Tassonomia¹²) pubblicato il 22 giugno 2020 che disciplina una tassonomia delle attività eco-sostenibili, ossia un sistema condiviso a livello europeo di classificazione delle attività economiche eco-sostenibili in ragione del contributo al raggiungimento di specifici obiettivi ambientali, sulla base di criteri e metriche scientifici (CONSOB);
- La Insurance Distribution Directive (IDD)¹³ regola le modalità di progettazione e distribuzione dei prodotti assicurativi nell'UE. Essa mira a fornire un quadro normativo di base per la tutela dei consumatori.
- La Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD)¹⁴ mira a promuovere un comportamento aziendale sostenibile e responsabile lungo la "catena del valore"¹⁵ e fornire certezza giuridica alle aziende e maggiore trasparenza a consumatori e investitori. Infatti, le aziende

¹² Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council (Taxonomy Regulation): <https://tinyurl.com/25b999ue>

¹³ Directive (EU) 2016/97 of the European Parliament and of the Council (Insurance Distribution Directive): <https://tinyurl.com/vhzipz6fu>

¹⁴ Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Corporate Sustainability Due Diligence and amending Directive (EU) 2019/1937 (Corporate Sustainability Due Diligence Directive Proposal): <https://tinyurl.com/yn2ucwbd>

¹⁵ La catena del valore è un modello teorizzato da Michael Porter nel 1985 nel suo best seller *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*.

saranno tenute a integrare la due diligence nelle politiche aziendali.
Questa normativa è in attesa dell'approvazione finale.

- La Shareholder Rights Directive II (SRD II)¹⁶ mira a rafforzare i diritti degli investitori e a migliorare la comunicazione tra le società quotate e i loro azionisti. Promuove l'engagement e la trasparenza degli azionisti richiedendo agli investitori istituzionali e ai gestori patrimoniali di rendere note le loro politiche di engagement e di esercitare i diritti di voto in modo responsabile. Ciò incoraggia gli azionisti a considerare i fattori ESG nelle loro azioni di engagement con le società partecipate.
- La Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)¹⁷ stabilisce i requisiti di divulgazione per gli operatori dei mercati finanziari e i gestori patrimoniali in merito all'integrazione dei fattori di sostenibilità nei loro processi di investimento. L'obiettivo è quello di migliorare la trasparenza e fornire agli investitori informazioni sulle modalità in cui le considerazioni sulla sostenibilità vengono integrate nelle decisioni di investimento.
- La Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II)¹⁸ fornisce un quadro giuridico per i mercati degli strumenti finanziari, gli intermediari finanziari e le sedi di negoziazione. La direttiva fornisce una regolamentazione armonizzata per i servizi di investimento nell'Unione Europea (UE). I suoi obiettivi principali sono l'aumento della concorrenza e della protezione degli investitori e la creazione di condizioni di parità per i partecipanti al mercato dei servizi di investimento.

¹⁶ Directive (EU) 2017/828 of the European Parliament and of the Council (Shareholder Rights Directive II): <https://tinyurl.com/etrr2dnz>

¹⁷ Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council (Sustainable Finance Disclosure Regulation): <https://tinyurl.com/mu7t4n59>

¹⁸ Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council (MiFID II): <https://tinyurl.com/424235yc>

Recentemente Il Parlamento e il Consiglio dell'UE hanno adottato il regolamento EU Green Bond Standard (EUGBS)¹⁹, che introduce un sistema di criteri condivisi a livello europeo per l'emissione di green bond.

La nuova norma promuoverà la coerenza e la comparabilità nel mercato delle obbligazioni verdi, a vantaggio sia degli emittenti che degli investitori.

Secondo il regolamento, i proventi raccolti con l'emissione di un green bond dovranno essere allineati alla Tassonomia dell'UE, mantenendo però un grado di flessibilità (pari a un massimo del 15% dei proventi) per le attività economiche che non sono ancora coperte dalla stessa o progetti extra-UE che sarebbero allineati. Il regolamento stabilisce inoltre che i revisori esterni dei green bond europei dovranno essere iscritti in un registro ufficiale e controllati dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA).

Inoltre, il Parlamento europeo ha approvato un accordo sul punto di accesso unico denominato ESAP (European Single Access Point).

Si tratta di un database che consentirà l'accesso a informazioni finanziarie e in materia di sostenibilità disponibili al pubblico e riguardanti imprese e prodotti di investimento dell'UE. L'ESAP non comporta nuovi obblighi di comunicazione, raccogliendo le informazioni già disponibili al pubblico sulla base del quadro normativo europeo. La piattaforma diventerà operativa da metà 2027 e verrà introdotta in modo graduale, secondo tre fasi, per consentirne una solida attuazione. In particolare, nella seconda fase, che dovrebbe iniziare da gennaio 2028, verranno incluse le informazioni relative alla Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)²⁰ e al Regolamento sui benchmark²¹. Infine, nella terza fase a gennaio 2030 sarà la volta delle informazioni rilevanti per circa altri 20 atti legislativi, tra cui l'EUGBS.

¹⁹ Dal Forum per la Finanza Sostenibile.

²⁰ Normativa dell'Unione Europea (UE) che è stata introdotta per regolamentare la divulgazione delle informazioni sulle caratteristiche ambientali, sociali e di governance (ESG) dei prodotti finanziari. Entrata in vigore nel marzo 2021, la SFDR ha l'obiettivo di migliorare la trasparenza e consentire agli investitori di prendere decisioni più informate riguardo agli investimenti sostenibili.

²¹ Il Regolamento (UE) 2016/1011 sugli indici di riferimento (Regolamento Benchmark – BMR), entrato in vigore il 1° gennaio 2018, mira a rafforzare la fiducia degli operatori di mercato e, più in generale, del pubblico negli indici di riferimento utilizzati in strumenti e contratti finanziari nell'Unione (benchmark) in linea con le raccomandazioni dell'FSB del luglio 2014.

2.3. L'Investimento Sostenibile e Responsabile

Per “Investimento Sostenibile e Responsabile” (o SRI, dall’inglese Sustainable and Responsible Investment) si intende “una tipologia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l’analisi finanziaria, ambientale, sociale e di buon governo, al fine di creare valore per l’investitore e per la società nel suo complesso”²².

Le diverse strategie SRI si distinguono per l'approccio utilizzato nei confronti dei fattori ESG nella selezione degli investimenti, inoltre variano anche in base al timing²³ e all'impegno dedicato alla creazione di valore condiviso. (Giudice, 2022)

Le strategie di esclusione (exclusionary screening) stabiliscono regole per limitare investimenti a emittenti che non appartengono a settori moralmente controversi, come il gioco d'azzardo o gli armamenti, o che agiscono in contrasto con norme sociali fondamentali, come il rispetto dei diritti umani.

Le strategie basate su norme internazionali (norms-based screening) filtrano le società anche in base al rispetto degli standard internazionali relativi all'ambiente, ai diritti umani, ai diritti dei lavoratori e ai sistemi anticorruzione.

La strategia best-in-class considera, all'interno della valutazione ESG, la posizione della società rispetto ai propri competitor, premiando coloro che adottano le migliori pratiche nel loro settore e mostrano una tendenza di miglioramento ESG superiore alla media del settore.

L'integrazione dei criteri ESG nella selezione del portafoglio è invece una strategia che esplicitamente amplia l'analisi finanziaria includendo i rating ESG. Questi portafogli modificano le attività di asset pricing e gestione del rischio integrando la materialità dei fattori ambientali e sociali.

Tutte le strategie descritte sono considerate come proattive e mirate alla mitigazione del rischio ESG.

²² Definizione elaborata dal Forum per la Finanza Sostenibile.

²³ Si riferisce al momento in cui un investitore decide di acquistare o vendere un titolo.

Tra le strategie più attive ci sono quelle basate sull'esercizio dei diritti di voto e sull'engagement (active ownership), in cui gli investitori cercano attivamente di influenzare gli impatti ESG attraverso il dialogo diretto con il management delle società partecipate e l'esercizio dei diritti di voto in assemblea.

Gli investimenti tematici (thematic investments) si concentrano su prodotti finanziari legati a specifici aspetti della sostenibilità ambientale e sociale.

Infine, gli investimenti ad impatto (impact investing) selezionano progetti con l'obiettivo specifico di generare un impatto sociale o ambientale positivo e misurabile, subordinando il rendimento finanziario al raggiungimento del risultato prefissato.

In sintesi, queste strategie rappresentano l'intero panorama della finanza sostenibile e variano in termini di complessità e onerosità.

2.3.1. Le diverse tipologie di investimenti sostenibili

Gli investimenti sostenibili comprendono diverse tipologie, ognuna orientata a promuovere pratiche finanziarie che siano socialmente responsabili, ambientalmente sostenibili e attente alla governance

Tra i principali investimenti troviamo:

- I Green Bonds, o obbligazioni verdi, sono strumenti di debito emessi da entità pubbliche o private con l'obiettivo di finanziare progetti che hanno un impatto positivo sull'ambiente o che contribuiscono alla lotta contro il cambiamento climatico. Questi progetti possono riguardare l'energia rinnovabile, l'efficienza energetica, la gestione sostenibile delle risorse naturali e la conservazione della biodiversità.

I Green Bonds sono importanti strumenti di finanziamento per la transizione verso un'economia a basso impatto di carbonio.

- I Sustainability Bonds, o obbligazioni sostenibili, sono strumenti di debito emessi da entità pubbliche o private con l'obiettivo di finanziare progetti che contribuiscono sia a obiettivi ambientali che a quelli sociali. A differenza dei Green Bonds, che sono destinati esclusivamente a progetti ambientali, i Sustainability Bonds possono finanziare una gamma più ampia di iniziative, inclusi progetti che

mirano a migliorare l'istruzione, la sanità, l'uguaglianza di genere, il lavoro dignitoso e le condizioni economiche. Questi strumenti di debito sono fondamentali per supportare lo sviluppo sostenibile e l'attuazione degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite.

- I Sustainability Linked Bonds (SLB) sono obbligazioni le cui caratteristiche finanziarie (come il tasso di interesse) sono legate al raggiungimento di specifici obiettivi di sostenibilità prestabiliti dall'emittente. Questi obiettivi, che possono riguardare questioni ambientali, sociali o di governance (ESG), devono essere quantificabili, trasparenti e verificabili. Se l'emittente non raggiunge gli obiettivi stabiliti, la struttura del bond prevede una sorta di penalità, come un aumento del tasso di interesse. Gli SLB rappresentano uno strumento innovativo per allineare gli interessi finanziari con quelli di sostenibilità, incentivando le aziende a migliorare le loro performance in termini di sostenibilità.
- I Social Bonds, o obbligazioni sociali, sono strumenti di debito emessi da entità pubbliche o private con l'obiettivo di finanziare progetti che hanno un impatto sociale positivo. Questi progetti possono includere, ad esempio, iniziative per l'istruzione, l'assistenza sanitaria, l'accesso all'acqua potabile, l'edilizia abitativa sociale, l'occupazione, la riduzione della povertà e l'uguaglianza di genere. I Social Bonds consentono agli investitori di combinare il rendimento finanziario con il rendimento sociale, sostenendo iniziative che hanno un impatto positivo sulla società.
- I Transition Bonds sono strumenti di debito emessi da entità pubbliche o private con l'obiettivo di finanziare la transizione verso pratiche più sostenibili e a basso impatto di carbonio. Queste obbligazioni sono progettate per sostenere settori e aziende che attualmente non sono sostenibili, ma che hanno piani concreti e credibili per diventarli. Questi possono includere, ad esempio, progetti per migliorare l'efficienza energetica, ridurre le emissioni di gas serra o passare a fonti di energia rinnovabile.

Capitolo 3

3.1. Il ruolo degli investitori istituzionali

La figura dell'investitore istituzionale è cresciuta di importanza a partire dagli anni '50 del secolo scorso. Essi consistono in organizzazioni o entità che gestiscono grandi quantità di risorse finanziarie per conto di terzi; più precisamente si occupano dell'amministrazione di fondi pensione, compagnie di assicurazione, fondi sovrani, fondi comuni di investimento, banche, e altre istituzioni finanziarie. (Giudice, 2022)

L'aumento dell'importanza degli investitori istituzionali può essere riassunto attraverso diversi punti chiave:

- Gestiscono capitali considerevoli, esercitando un'influenza significativa sui mercati finanziari e contribuendo alla loro liquidità.
- Grazie alle risorse finanziarie notevoli, gli investitori istituzionali possono diversificare ampiamente il loro portafoglio, riducendo il rischio complessivo.
- Orientati al lungo termine, contribuiscono alla stabilità dei mercati, specialmente durante periodi di volatilità.
- Possono esercitare pressioni sulle società in cui investono, favorendo l'adozione di pratiche aziendali sostenibili e trasparenti.
- Investono in risorse significative per la ricerca e l'analisi di mercato, migliorando la valutazione delle opportunità di investimento.
- L'attenzione crescente agli aspetti ambientali, sociali e di governance ha spinto gli investitori istituzionali a integrare questi criteri nelle loro strategie, promuovendo pratiche aziendali più sostenibili.

In sintesi, la presenza degli investitori istituzionali ha un impatto profondo sui mercati finanziari, contribuendo a una gestione più stabile, diversificata e sostenibile delle risorse.

3.1.1. Engagement: gli investitori verso una maggiore sostenibilità aziendale

Il termine Engagement indica un'attività che si sostanzia nel dialogo con l'impresa su questioni di sostenibilità e nell'esercizio dei diritti di voto connessi alla partecipazione al capitale azionario. Si tratta di un processo di lungo periodo, finalizzato ad influenzare positivamente i comportamenti dell'impresa e ad aumentare il grado di trasparenza.²⁴

Le pratiche incluse nella definizione di “engagement” vengono solitamente raggruppate in due macro-categorie:

- Soft engagement: che consiste in incontri periodici tra impresa e investitori, conference call, invio di relazioni; può essere adottato da azionisti e obbligazionisti.
- Hard engagement: che includono la presentazione di mozioni, intervento in assemblea, esercizio del diritto di voto; esso viene adottato dagli azionisti.

L'obiettivo è promuovere la trasparenza, la rendicontazione accurata delle performance ESG e l'allineamento delle strategie aziendali con gli standard sostenibili. L'approccio degli investitori istituzionali riflette una crescente consapevolezza della correlazione tra pratiche aziendali sostenibili e rischi finanziari a lungo termine. (Giudice, 2022)

3.2. ESG Rating

Secondo la definizione di Borsa Italiana, “le agenzie di rating di sostenibilità, o rating ESG, sono centri di ricerca specializzati nella raccolta ed elaborazione di informazioni sul profilo ambientale, sociale e di governance delle imprese, al fine di fornire agli investitori le informazioni utili a prendere decisioni di investimento consapevoli”.

A livello globale tra i più riconosciuti troviamo: MSCI ESG Ratings, Sustainalytics, Standard Ethics e Refinitiv.

²⁴ Definizione elaborata dal Forum per la finanza sostenibile

3.2.1. Rating MSCI

MSCI (Morgan Stanley Capital International) è una società di servizi finanziari globale nota per la creazione e la gestione di una serie di indici azionari e obbligazionari ampiamente utilizzati a livello internazionale.

Fondata nel 1969, MSCI è diventata una delle principali autorità nel campo degli indici di mercato. Essa ha adottando un processo di certificazione basato su data points relativi a 35 ESG Key Issues distribuite tra 10 tematiche rilevanti: cambiamento climatico, capitale naturale, inquinamento e rifiuti, opportunità ambientali, capitale umano, sicurezza dei prodotti, opposizione degli stakeholder, opportunità sociali, governance aziendale, comportamenti aziendali, con un punteggio che va da AAA a CCC, in base all'esposizione dei rischi ESG specifici del settore e alla capacità di gestione della società.

(vedi Tabella 1)

Tabella 1:

Fund ESG Quality Score	Fund ESG Rating		Significato
8.571-10.0	AAA	Leader	Gestione forte o in miglioramento delle questioni ESG finanziariamente rilevanti. Queste aziende possono essere più resistenti alle interruzioni derivanti da eventi ESG
7.143-8.571*	AA		
5.714-7.143	A	Average	Gestione nella media o mix di performance sopra la media e sotto la media.
4.286-5.714	BBB		
2.857-4.286	BB		
1.429-2.857	B	Laggard	Gestione non adeguata dei rischi ESG da affrontare o in peggioramento. Vulnerabilità alle perturbazioni derivanti da eventi ESG.
0.0-1.429	CCC		

Fonte: MSCI.

3.2.2. Morningstar Sustainalytics

Nel 2020 Morningstar e Sustainalytics sono diventate un'unica azienda, la quale offre una vasta gamma di prodotti e servizi progettati per supportare consulenti, banche e investitori nell'integrazione e screening ESG, nell'analisi del portafoglio, nell'engagement e proxy-voting²⁵, nonché nella creazione di indici. (Borsa Italiana)

²⁵ Il "proxy voting" (voto per delega o voto per procura) è un processo attraverso il quale un azionista di una società concede il diritto di voto a un rappresentante, noto come "proxy" (delegato), per agire in sua vece durante le assemblee generali degli azionisti o altre riunioni societarie.

Uno dei punti di forza distintivi della società sono i suoi rating di sostenibilità, inclusi il Sustainability Rating per i fondi (vedi Tabella 2) e l'ESG Risk Rating per le società, che valuta i rischi ESG finanziariamente rilevanti.

La più recente aggiunta al portfolio è il Morningstar ESG Commitment Level, un indicatore che esprime le valutazioni degli analisti sull'impegno dei gestori e delle singole strategie nell'incorporare i fattori ESG all'interno della loro struttura e dei loro processi d'investimento.

Morningstar fornisce inoltre una serie di metriche specializzate, tra cui il Carbon Risk, i Country Risk Ratings, le Impact Solutions e le Active Ownership Solutions. Queste soluzioni sono progettate per aiutare a rispondere ai nuovi obblighi regolamentari imposti dalla normativa dell'EU Action Plan, come il SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) e la Tassonomia UE, contribuendo così a promuovere la conformità e la trasparenza nelle pratiche finanziarie sostenibili.

Tabella 2:

Morningstar Sustainability Rating			
Distribution	Score	Descriptive Rank	Rating Icon
Highest 10%	5	High	
Next 22.5%	4	Above Average	
Next 35%	3	Average	
Next 22.5%	2	Below Average	
Lowest 10%	1	Low	

Fonte: Morningstar.

3.2.3. Standard Ethics

La società Standard Ethics, con sede a Londra, opera come un'agenzia di valutazione sostenibile autoregolamentata che emette rating non finanziari. I suoi clienti sono costituiti da società, sia quotate che non quotate, le quali hanno richiesto una valutazione della loro sostenibilità, seguendo il modello "Applicant-pay" in cui le aziende richiedenti pagano per il servizio.

La richiesta di una valutazione instaura una relazione confidenziale tra Standard Ethics e il cliente: essa non si occupa di attività di gestione del

patrimonio e non fornisce consulenza a terzi, ma rispetta la decisione del cliente sulla divulgazione dei risultati del rating ottenuto.

Esistono Tre varianti di Standard Ethics Rating, ognuna rappresentata su una scala di 9 lettere, in cui il punteggio più alto è “EEE” mentre il più basso è “F”:

1. CORPORATE
2. SECURITY (obbligazioni o altri strumenti di debito "General-Purpose")
3. COUNTRY (enti sovrani)

Tabella 3

EEE	EEE-	EE+	EE	EE-	E+	E	E-	F
	Excellent	Very Strong	Strong	Adequate	Low	Very Low	Unsatisfactory	
Sustainable					Not Fully Sustainable		Not Sustainable	

Fonte: Standard Ethics.

3.2.4. Refinitiv Rating

Il rating ESG offerto da Refinitiv, una società finanziaria affiliata a London Stock Exchange Group (LSEG), si distingue per la sua complessità e completezza nella metodologia di valutazione. È riconosciuto come uno dei più sofisticati nel panorama finanziario, coinvolgendo oltre 630 indicatori ESG. Tuttavia, nella pratica, solamente una media di 178 di questi indicatori viene effettivamente utilizzata per calcolare il rating (vedi grafico), garantendo così un approccio selettivo e mirato.



La metodologia di Refinitiv si basa su diversi pilastri principali:

- Environmental Performance: valuta le pratiche e le prestazioni ambientali di un'azienda, considerando aspetti come l'utilizzo delle risorse, le emissioni e l'innovazione.
- Social Performance: esamina l'impatto sociale di un'azienda, distinguendo aspetti come la gestione dei diritti umani, le relazioni con i dipendenti, la sicurezza sul lavoro e l'impegno sociale nella comunità.
- Governance Performance: valuta la qualità della governance aziendale, rappresentata dalla gestione aziendale²⁶, azionisti²⁷ e strategie CSR²⁸.

Refinitiv raccoglie dati da diverse fonti e utilizza algoritmi avanzati per analizzare le informazioni disponibili. Gli indicatori ESG sono ponderati in modo da riflettere l'importanza relativa di ciascun aspetto. Il risultato è un punteggio che indica la qualità della performance ESG dell'azienda, solitamente espresso su una scala da 0 a 1 su una scala di rating che va da D- a A+.

Questo rating fornisce agli investitori un'indicazione della sostenibilità e della responsabilità sociale di un'azienda.

²⁶ Misura l'impegno e l'efficacia dell'azienda nel seguire i principi di best practice in maniera di corporate governance aziendale.

²⁷ Riflette quanto l'azienda è in grado di garantire a tutti i suoi azionisti un eguale trattamento.

²⁸ Misura quanto l'integrazione dei fattori socio ambientali con quelli economici sia sviluppata e comunicata all'interno dei processi decisionali e dell'attività quotidiana dell'azienda.

Tabella 4

Intervallo	Rating
0,917-1	A+
0,834-0,916	A
0,751-0,833	A-
0,667-0,750	B+
0,584-0,666	B
0,501-0,583	B-
0,417-0,500	C+
0,334-0,416	C
0,251-0,333	C-
0,167-0,250	D+
0,084-0,166	D
0-0,083	D-

Fonte: Refinitiv, 2019.

Conclusioni

La finanza sostenibile emerge come una disciplina fondamentale nell'attuale contesto finanziario e ambientale. Attraverso l'analisi delle sue radici storiche, delle pratiche attuali e delle prospettive future, è possibile mostrare la sua crescente importanza nel guidare le decisioni finanziarie di investitori, imprese e istituzioni verso un mondo più sostenibile.

La transizione verso un modello di investimento responsabile, sostenuto da criteri ambientali, sociali e di governance (ESG), è diventata una priorità strategica. I nuovi strumenti finanziari, come i green bonds e l'impact investing, testimoniano l'impegno a sostenere iniziative che generino benefici tangibili per l'ambiente e la società.

Le opportunità emergenti, come la crescente domanda degli investitori e l'innovazione tecnologica, suggeriscono un futuro promettente per la finanza sostenibile. La sua integrazione nelle decisioni aziendali e di investimento è

destinata a crescere, poiché l'attenzione globale si sposta verso pratiche commerciali che rispettano l'ambiente e promuovono l'inclusività sociale. Infine, l'analisi dettagliata dei rating ESG fornisce una panoramica esaustiva delle pratiche sostenibili adottate dalle aziende e delle metodologie utilizzate per valutarle. Dai risultati emerge che la considerazione di fattori ambientali, sociali e di governance è diventata un elemento cruciale nelle decisioni di investimento, riflettendo l'evoluzione delle aspettative degli investitori e la crescente consapevolezza dell'impatto aziendale sulla società e sull'ambiente.

Bibliografia

ALESSANDRO LANZA (2006), Lo sviluppo sostenibile.

LUCA SERVATO (2021), Green Economy e responsabilità sociale.

NATALIA MARZIA GUSMEROTTI, MARCO FREY, FABIO IRALDO (2020), Management dell'economia circolare: Principi, drivers, modelli di business e misurazione.

TIMOTHÈE PARRIQUE, FRANCOIS BRIENS, CHRISTAN KERSCHNER (2020), Il mito della crescita verde.

MAURO AVALLONE (2021), La finanza sostenibile: una guida completa al mondo SRI – ESG.

ALFONSO DEL GIUDICE (2022), La finanza sostenibile strategie e mercato investitori istituzionali.

LUCA DEL FABBRO (2022), ESG: La misurazione della Sostenibilità.

ALESSANDRA TAMI (2017), Oltre la banca. Verso una finanza sostenibile: dall'analisi economico finanziaria all'analisi ESG, Franco Angeli.

MORGAN STANLEY (2019), Institute for Sustainable investing, Sustainable reality.

Forum per la finanza sostenibile (2019)

UE Taxonomy: Final report (2020).

Global Sustainable investment review (2018).

Global Financial Stability report: Lower for Longer (2019).

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) 2019/2088 (Text with EEA

relevance): <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj>

CONSOB: <https://www.consob.it/web/consob/home>