

UNIVERSITÀ DEL PIEMONTE ORIENTALE
DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA E SCIENZE
POLITICHE, ECONOMICHE E SOCIALI

CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN ECONOMIA,
MANAGEMENT E ISTITUZIONI

TESI DI LAUREA

**FINANZA SOSTENIBILE E FATTORI ESG: SVILUPPI
FUTURI E OPPORTUNITÀ.**

Relatrice:

Chiar.ma Prof.ssa Clementina Bruno

Correlatore:

Chiar.mo Prof. Vincenzo Capizzi

Candidata:

Chiara David

ANNO ACCADEMICO 2023/2024

Sommario:

Premessa e scopo del lavoro	pag.4
Capitolo 1- L' importanza per l'economia dei rischi ambientali, sociali e di governo delle Imprese	pag.5
Capitolo 2 - La definizione di finanza sostenibile e di investimento ESG.....	pag.8
Capitolo 3 - Genesi e sviluppo della regolamentazione ESG.....	pag.12
Capitolo 4 - Normative bancarie legate alla sostenibilità (PRI e PSI)	pag.25
Capitolo 5 - I principali provider ESG e il loro metodo di valutazione.....	pag.29
Capitolo 5.1- La correlazione dei rating ESG.....	pag.40
Capitolo 5.2 - Espansione dei criteri nelle agenzie di rating.....	pag.45
Capitolo 5.3 – Divergenze tra i principali provider ESG.....	pag.55
Capitolo 5.4 – Le Organizzazioni no-profit.....	pag.56
Capitolo 6 - L'impatto dei fattori ESG nella valutazione degli asset finanziari.....	pag.60
Capitolo 7 – Credito sostenibile.....	pag.63
Capitolo 8 – La mobilità del mondo verso il green	pag.67
Capitolo 8.1 - Focus ESG Perception Index Italiano.....	pag.79
Capitolo 9 – Conclusioni.....	pag.81
Bibliografia e sitografia.....	pag.84

Premessa e scopo del lavoro.

Questa analisi vuole offrire una panoramica sull'importanza crescente delle tematiche ambientali, sociali e di governance nel mondo degli investimenti.

Andremo ad analizzare nel dettaglio la crescente consapevolezza ambientale e sociale dei consumatori, e come questo rifletta in un cambiamento di azioni quotidiane e per quanto riguarda la finanza, nel cambiamento dei criteri di valutazione degli investimenti stessi. Gli investitori stanno sempre più considerando non solo il rendimento finanziario, ma anche l'impatto delle aziende sul pianeta e sulla società nel loro complesso.

Andremo ad analizzare le normative internazionali ed europee create per cercare di standardizzare e regolamentare l'approccio alle pratiche sostenibili nel mondo degli investimenti.

L'aumento degli asset ESG in finanza riflette questa tendenza, con previsioni di crescita significativa negli anni a venire. Questo implica un impatto significativo sulle decisioni di investimento dei gestori patrimoniali, dei fondi di investimento e degli investitori individuali.

Tema centrale sarà analizzare in maniera oggettiva e nel dettaglio i criteri utilizzati dalle principali agenzie di rating e come si discostano tra di loro. Esistono diversi fattori che possono influenzare questo rating, e le strategie di investimento variano nel modo in cui considerano e utilizzano questi dati.

È importante considerare sia gli aspetti positivi che quelli negativi dell'associazione di un rating ESG alle aziende e alle relative performance finanziarie. Mentre un rating ESG elevato può essere indicativo di una gestione aziendale responsabile e sostenibile nel lungo termine, ci sono anche sfide e criticità da considerare, come la soggettività dei dati e la potenziale discrepanza tra le politiche dichiarate e le pratiche effettive.

La seguente tesi ha l'obiettivo di fornire una visione oggettiva della nascita e dell'evoluzione del mondo green.

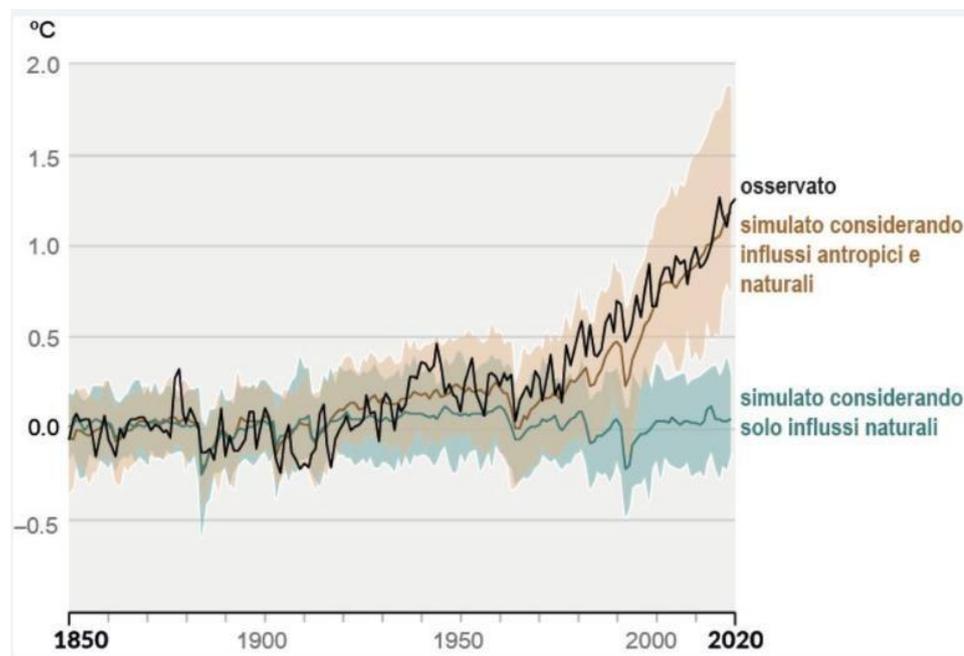
In ultima parte, andremo ad analizzare insieme le principali aree di transizione e come queste possono influenzare il mondo.

Capitolo 1. L'importanza per l'economia dei rischi ambientali, sociali e di governodelle Imprese.

L'essere umano ha sempre cercato il progresso economico e sociale, ma oggi ci troviamo di fronte a numerose opportunità e sfide, come il Covid-19, gli incendi boschivi e i cambiamenti climatici. Questi eventi hanno una ripercussione globale e suscitano preoccupazione per il mondo. Per affrontare queste sfide, il concetto di sviluppo sostenibile sta guadagnando importanza, sia negli ambienti istituzionali che finanziari. La finanza ESG è emersa come risposta alla crescente domanda e necessità di uno sviluppo sostenibile che tenga conto dell'ambiente e del benessere delle persone, non solo del profitto degli azionisti. Questo segna un *cambiamento significativo* rispetto al passato, in cui l'obiettivo principale delle aziende era massimizzare il ritorno finanziario senza considerare l'impatto sociale e ambientale.

Le temperature globali sono aumentate di 1,1 gradi rispetto ai livelli preindustriali, principalmente a causa delle emissioni di gas serra legate all'attività umana. Le politiche attuali prevedono un ulteriore aumento di circa 3 gradi entro il 2100.

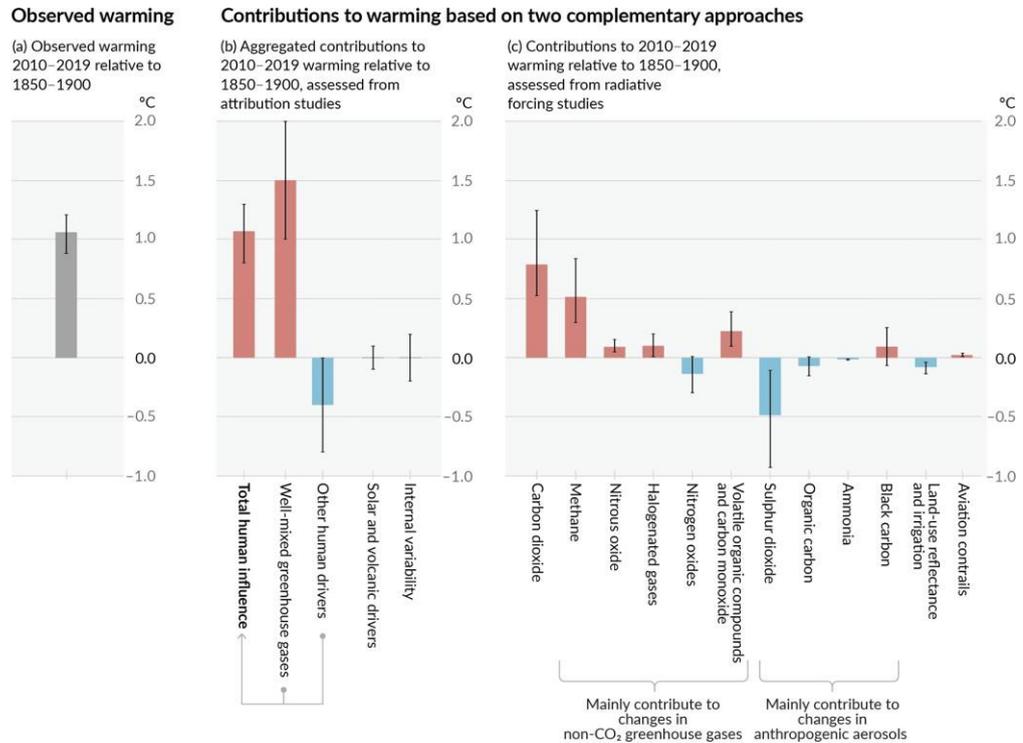
Fig. 1 – differenza tra influssi naturali e dell'uomo. (I cambiamenti climatici globali , 2021)



L'immagine illustra la variazione della temperatura annuale globale in prossimità del suolo dal 1850 al 2020. Si può notare una netta differenza tra la reazione ai soli influssi naturali (linea azzurra) e influssi naturali e dell'uomo (linea nera).

Se nelle simulazioni fornite dai modelli climatici vengono presi in considerazione solo gli influssi prettamente naturali, la temperatura rimane quasi invariata. L'aumento della temperatura osservato negli ultimi decenni può essere spiegato solo considerando gli influssi antropici e quelli naturali

Figura 2 – contributi al riscaldamento globale. (V., et al., 2021)



Contributi stimati dei diversi fattori alla base del riscaldamento osservato nel periodo 2010 – 2019 rispetto al periodo 1850 – 1900, in °C.

Recenti studi hanno evidenziato il rapido scioglimento dei ghiacci polari durante il periodo eccezionalmente caldo del 2019/2020, con conseguente aumento del livello del mare e rischi per le comunità costiere. Il surriscaldamento contribuisce anche al disgelo del permafrost, rilasciando metano e aggravando il problema.

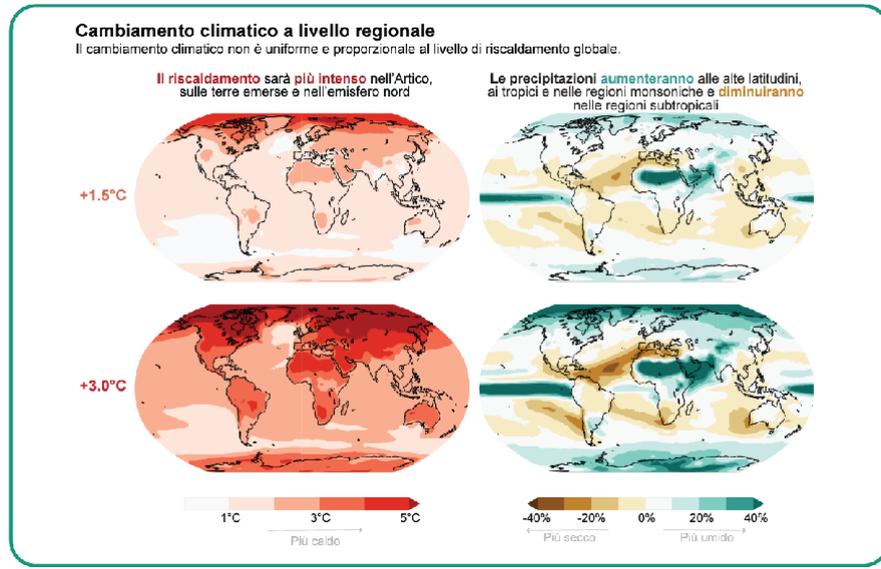
Si prevede un aumento nella frequenza e gravità degli eventi meteorologici estremi, con impatti differenziati tra le economie e potenziali conseguenze non lineari sull'ecosistema.

Al crescere della temperatura, si prospettano estati più lunghe a scapito degli inverni, minacciando la sicurezza alimentare e la stabilità degli ecosistemi.

Ad un riscaldamento di 1,5°C, le precipitazioni intense e le inondazioni diventeranno più comuni in molte regioni, con l'Africa, l'Asia, il Nord America e l'Europa tra le più colpite.

Ci si aspettano anche siccità più gravi, erosione costiera e migrazioni forzate, con conseguenze socioeconomiche negative, inclusa una possibile riduzione del reddito globale del 20% entro il 2100.

Figura 3- conseguenze grafiche al cambiamento climatico (V., et al., 2021).



La pandemia da Covid-19 ha evidenziato le disuguaglianze, allungando il divario tra ricchi e poveri, giovani e anziani, e tra lavori remoti e non. Le politiche monetarie espansive hanno favorito le classi agiate, ampliando ulteriormente le disparità.

Questo riflette la carenza di volontà o capacità degli Stati e delle società di gestire in modo sostenibile le loro attività e relazioni con l'ambiente e la società.

Le aziende che non integrano la sostenibilità nelle loro strategie rischiano *perdite economiche, difficoltà di accesso ai finanziamenti e danni alla reputazione*. Ignorare queste interconnessioni può risultare costoso su molteplici fronti, influenzando fatturato, margini, attrazione dei talenti, innovazione e reputazione aziendale.

Capitolo 2 – La definizione di finanza sostenibile e di investimento ESG.

La definizione di Sviluppo Sostenibile è relativamente recente e risale agli anni '80, quando un gruppo di lavoro delle Nazioni Unite, noto come la Commissione Mondiale sull'Ambiente e lo Sviluppo, ha pubblicato il documento intitolato "Our Common Future". (our common future, s.d.)

Venne così definita *“Lo sviluppo sostenibile è quello sviluppo che consente alla generazione presente di soddisfare i propri bisogni senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri.”*

Questo documento sollevò per la prima volta questioni cruciali come l'uso insostenibile delle risorse naturali, in particolare la deforestazione, e introdusse il termine "sostenibile" in relazione allo "sviluppo", evidenziando l'importanza di perseguire lo sviluppo economico in modo che soddisfacesse le necessità attuali senza compromettere quelle delle generazioni future.

Questa definizione, che pone al centro la gestione responsabile delle risorse e il benessere delle generazioni presenti e future, è stata universalmente accettata e non ha trovato sostituti.

Da quel momento in poi, gli investimenti finanziari che si allineano con questa visione sono stati definiti "sostenibili". Secondo la Commissione Europea, (Strategia dell'UE in materia di finanza sostenibile, s.d.) la finanza sostenibile si riferisce al processo decisionale finanziario che integra considerazioni ambientali, sociali e di governance (ESG), promuovendo investimenti a lungo termine in progetti e attività economiche sostenibili.

Figura 4 – acronimo ESG (ESG: ACRONIMO E SIGNIFICATO, 2023)



Environmental:

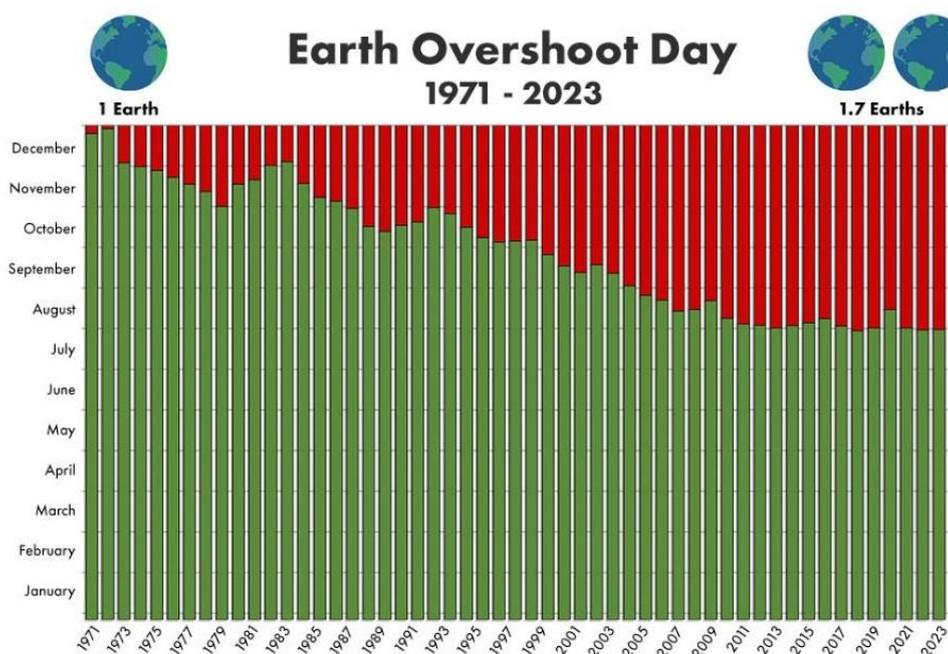
Le considerazioni ambientali (Environmental) nella finanza ESG riguardano:

- la mitigazione e l'adattamento ai cambiamenti climatici,
- la conservazione della biodiversità,

- la prevenzione dell'inquinamento
- l'adozione dell'economia circolare.

L'impatto delle attività umane e industriali sul cambiamento ambientale è evidente, con l'aumento del riscaldamento globale, la deforestazione e l'inquinamento delle risorse idriche e atmosferiche. Queste conclusioni catastrofiche sottolineano l'importanza del fattore ambientale nella finanza ESG, che si concentra sulla valutazione degli sforzi delle aziende per raggiungere livelli ottimali di efficienza energetica, riduzione delle emissioni di gas serra, gestione dei rifiuti e dello spreco d'acqua. La sostenibilità ambientale *implica l'uso delle risorse in modo tale da non superare la capacità di rigenerazione della Terra*. È fondamentale per l'umanità raggiungere uno sviluppo che soddisfi le esigenze attuali senza compromettere quelle delle generazioni future. Il "Giorno del Sovraccarico" è un indicatore significativo del consumo eccessivo di risorse, segnando il momento in cui l'umanità supera la capacità rigenerativa della Terra. L'importanza del fattore ambientale nella finanza ESG risiede nel suo ruolo nell'incoraggiare le aziende a migliorare secondo i parametri stabiliti dalle agenzie di rating al fine di ridurre al minimo l'impatto ambientale.

Figura 5- Trend Overshoot Day dal 1971 al 2023. (National Footprint and Biocapacity Accounts 2023 Edition, 2024)



Social:

Le considerazioni sociali (Social) comprendono:

- questioni di disuguaglianza,
- inclusione,
- diritti umani,
- relazioni lavorative
- investimenti nelle risorse umane e nelle comunità.

Questo riguarda tutte le decisioni e le attività aziendali che hanno un impatto sociale, come il rispetto dei diritti civili e dei lavoratori, la parità di genere, la lotta contro la discriminazione e il lavoro minorile, e il miglioramento delle condizioni di lavoro e della sicurezza sul posto di lavoro. Inoltre, include la capacità delle aziende di influenzare positivamente la comunità in cui operano attraverso iniziative che migliorano il benessere e la qualità della vita dei residenti. La dimensione sociale non influisce solo sui dipendenti, ma anche sui consumatori dei prodotti aziendali, con aspetti come la privacy e la sicurezza dei clienti che vengono considerati nei rating ESG.

Governance:

La governance, che riguarda le regole di gestione sia nelle istituzioni pubbliche che private, è fondamentale per garantire l'inclusione delle tematiche sociali e ambientali nelle decisioni finanziarie. Questi tre fattori, che comprendono impatti ambientali, sociali e di governance, sono essenziali per valutare le aziende.

L'Unione Europea ha assegnato alla finanza sostenibile un ruolo cruciale nel raggiungimento degli obiettivi del "*Patto Verde Europeo*" del 2019, che mira a rendere l'Europa il primo continente a *impatto climatico zero*. Gli investimenti privati sono fondamentali per finanziare questa transizione, e gli strumenti della finanza sostenibile sono essenziali per indirizzare tali risorse verso un'economia climaticamente neutrale ed efficiente.

È importante notare che il concetto di "green" comprende considerazioni sia sociali che di governance, promuovendo un'Europa più equa e sostenibile. La governance, che coinvolge il rapporto tra Consiglio di Amministrazione, azionisti, manager e parti correlate, è cruciale per migliorare l'azienda e accrescere la fiducia tra gli azionisti.

Questo pilastro della finanza ESG si occupa dei diritti degli azionisti, dei compensi dei manager, della trasparenza e della qualità delle informazioni divulgate. Altri fattori rilevanti includono la localizzazione geografica dell'azienda, che può influenzare normative e regolamentari locali. Trascurare la governance potrebbe avere conseguenze negative come la mancanza di trasparenza, compensi eccessivi per i manager e manipolazioni contabili, riducendo la fiducia degli investitori e minando la reputazione del management.

In conclusione, la governance riveste un ruolo cruciale nella finanza ESG e le aziende devono prestarvi attenzione per ottenere un rating ESG elevato e beneficiare dei vantaggi ad esso correlati.

Prendendo in considerazione la definizione scelta da **Eurosif** (eurosif, 2021), **possiamo affermare che:** *“L'investimento sostenibile e responsabile ("SRI") è un approccio di investimento orientato a lungo termine che integra i fattori ESG nel processo di ricerca, analisi e selezione dei titoli all'interno di un portafoglio di investimento.*

Combina l'analisi fondamentale e l'engagement con una valutazione dei fattori ESG al fine di catturare meglio i rendimenti a lungo termine per gli investitori e di generare vantaggi per la società, influenzando il comportamento delle aziende.

Capitolo 3 - Genesi e sviluppo della regolamentazione ESG.

- Nel 1992, nasce l'Iniziativa Finanziaria del Programma delle Nazioni Unite per l'Ambiente (*UNEP FI*), una collaborazione tra l'UNEP e il settore finanziario globale con l'obiettivo di canalizzare i finanziamenti del settore privato verso lo sviluppo sostenibile.

L'UNEP è un'organizzazione internazionale impegnata nella lotta ai cambiamenti climatici e nella protezione dell'ambiente e delle risorse naturali dal 1972. Sebbene abbia sede a Nairobi, in Kenya, opera in tutto il mondo attraverso una serie di uffici e si avvale principalmente di un team esperto che guida le decisioni politiche e le attività nelle aree di interesse.

- Nel 1997, negoziato ed adottato il protocollo di Kyoto (Protocollo di Kyoto: cos'è, come nasce e cosa prevede) durante la COP3 a Kyoto, in Giappone. La Conferenza delle Parti (COP) è l'organo decisionale della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (UNFCCC). Questo protocollo è uno degli accordi internazionali più significativi nel contesto della lotta al cambiamento climatico.

Il Protocollo di Kyoto stabilisce obblighi vincolanti per i paesi industrializzati (noti come Annex I countries) per ridurre le emissioni di gas a effetto serra entro determinati periodi di impegno. Il protocollo si concentra principalmente sulle emissioni di sei gas a effetto serra: biossido di carbonio (CO₂), metano (CH₄), ossidi di azoto (N₂O), idrofluorocarburi (HFC), perfluorocarburi (PFC) e solfuro di carbonio (SF₆).

Le principali disposizioni del Protocollo di Kyoto includono il sistema di quote di emissione (il cosiddetto "cap and trade"), il meccanismo di sviluppo pulito (CDM) e il meccanismo di attuazione congiunta (JI), che consentono ai paesi industrializzati di raggiungere i loro obiettivi di riduzione delle emissioni attraverso la cooperazione internazionale e i progetti di riduzione delle emissioni nei paesi in via di sviluppo.

Il Protocollo di Kyoto è entrato in vigore nel 2005, dopo che un numero sufficiente di paesi aveva ratificato l'accordo. È stato prorogato e modificato nel corso degli anni attraverso una serie di decisioni adottate durante le successive Conferenze delle Parti (COP). Tuttavia, il Protocollo di Kyoto ha perso gran parte della sua rilevanza con l'adozione dell'Accordo di Parigi nel

2015, che ha stabilito un nuovo quadro internazionale per l'azione sul clima, coinvolgendo tutti i paesi, non solo quelli industrializzati.

- Nel 1999 viene istituito il Global Compact (global compact network italia, s.d.) durante il *World Economic Forum* (noto anche come Forum di Davos), una fondazione no-profit con sede a Cologny, vicino a Ginevra, Svizzera, fondata nel 1971 dall'economista Klaus Schwab.

Questa organizzazione ospita annualmente a Davos, Svizzera, un incontro tra figure di spicco della politica, dell'economia internazionale, intellettuali e giornalisti selezionati, per discutere le questioni più urgenti del mondo, inclusi temi legati alla salute e all'ambiente. Oltre all'evento annuale a Davos, il Forum economico mondiale tiene riunioni annuali anche in Cina e negli Emirati Arabi Uniti, oltre a vari incontri regionali. La fondazione pubblica una serie di rapporti di ricerca e promuove iniziative settoriali coinvolgendo i suoi membri.

- Nel 2005, i Principi per gli Investimenti Responsabili (PRI) sono un'iniziativa globale lanciata nel 2006 dalle Nazioni Unite con l'obiettivo di promuovere investimenti responsabili e sostenibili. I PRI sono stati sviluppati in collaborazione con un gruppo internazionale di investitori istituzionali e sono sostenuti dalle Nazioni Unite tramite i loro Principi per l'Investimento Responsabile. (analizziamo il dettaglio nel prossimo capitolo) (Investire Responsabilmente, s.d.)

- Nel 2014, entra in vigore la Direttiva 2014/95/UE, anche nota come Direttiva sulla rendicontazione non finanziaria. (DIRETTIVA (UE) 2014/95 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, 2014).

È una normativa dell'Unione Europea adottata nel dicembre 2014 e successivamente integrata nelle legislazioni nazionali degli Stati membri entro il 2017. Questa direttiva è stata emanata al fine di promuovere la trasparenza e la rendicontazione delle informazioni non finanziarie da parte delle imprese. Le principali disposizioni della direttiva includono:

1. Obbligo di rendicontazione: Le grandi imprese (ad esempio, società quotate in borsa e altre grandi società) con oltre 500 dipendenti devono pubblicare

informazioni non finanziarie rilevanti nelle loro relazioni di gestione. Queste informazioni riguardano aspetti come l'impatto ambientale, le questioni sociali e del personale, il rispetto dei diritti umani, la lotta contro la corruzione e la trasparenza nella catena di approvvigionamento.

2. Metodo di rendicontazione: Le imprese sono libere di scegliere il metodo di rendicontazione che ritengono più appropriato per le loro circostanze, purché rispettino i principi generali della rilevanza, dell'equilibrio, della completezza, della comparabilità e della coerenza.

3. Rivisita: La Commissione europea deve periodicamente valutare l'efficacia della direttiva e presentare relazioni al Parlamento europeo e al Consiglio. Queste valutazioni possono portare a modifiche o aggiornamenti della normativa.

L'obiettivo della direttiva è quello di *promuovere una maggiore trasparenza e responsabilità delle imprese in materia di impatto sociale, ambientale e di governance*. Questo può consentire agli investitori, ai consumatori, ai lavoratori e ad altre parti interessate di valutare meglio le prestazioni non finanziarie delle imprese e prendere decisioni informate.

La Direttiva sulla rendicontazione non finanziaria si colloca nel contesto più ampio delle politiche dell'Unione Europea volte a promuovere la sostenibilità e la responsabilità sociale d'impresa all'interno del mercato unico europeo.

- Nel 2015, L'Accordo di Parigi del 2015 che rappresenta un importante trattato internazionale sul cambiamento climatico, adottato da 196 Paesi durante la ventunesima riunione della Conferenza delle parti (COP 21) della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici, tenutasi a Parigi nel dicembre 2015. Il suo obiettivo principale è quello di limitare l'aumento della temperatura globale a livelli inferiori a 2°C rispetto ai livelli preindustriali, con un'ulteriore aspirazione a limitarlo a 1,5°C.

L'accordo è entrato in vigore il 4 novembre 2016. Gli Stati che lo hanno sottoscritto si sono impegnati a:

- A. Limitare l'aumento medio della temperatura mondiale sotto ai +2°C rispetto ai livelli preindustriali, con l'obiettivo di mantenere l'aumento entro 1,5°C.
- B. Ridurre le emissioni globali al più presto possibile.
- C. Raggiungere un equilibrio tra emissioni e assorbimenti di gas serra nella seconda metà del secolo, sulla base delle migliori conoscenze scientifiche

disponibili.

L'Accordo di Parigi è considerato una *pietra miliare* nel combattere il cambiamento climatico, poiché rappresenta il primo accordo vincolante che coinvolge tutte le nazioni in una causa comune. La sua implementazione richiede una trasformazione economica e sociale basata sulla scienza e si sviluppa su un ciclo di 5 anni.

Uno degli aspetti chiave dell'Accordo è la presentazione da parte dei paesi dei loro contributi determinati a livello nazionale (*NDC*), che comprendono azioni per ridurre le emissioni di gas serra e strategie per aumentare la resilienza agli impatti del cambiamento climatico. A oggi, 151 aderenti hanno presentato i loro *NDC* iniziali, mentre altri 11 hanno presentato versioni aggiornate.

L'Accordo di Parigi prevede anche un quadro per il sostegno finanziario, tecnico e di sviluppo delle capacità ai paesi vulnerabili. I paesi sviluppati sono chiamati a svolgere un ruolo guida nel fornire tale assistenza, che include sia supporto finanziario che sviluppo di capacità operative.

- Nel 2015, l'Agenda 2030. È stata adottata dall'Assemblea generale delle Nazioni Unite il 25 settembre 2015, con l'intento di ampliare e rafforzare l'impegno precedentemente espresso attraverso i Millennium Development Goals del 2000.

Questa nuova agenda rappresenta un punto di riferimento globale per coordinare le risposte alle sfide planetarie più pressanti.

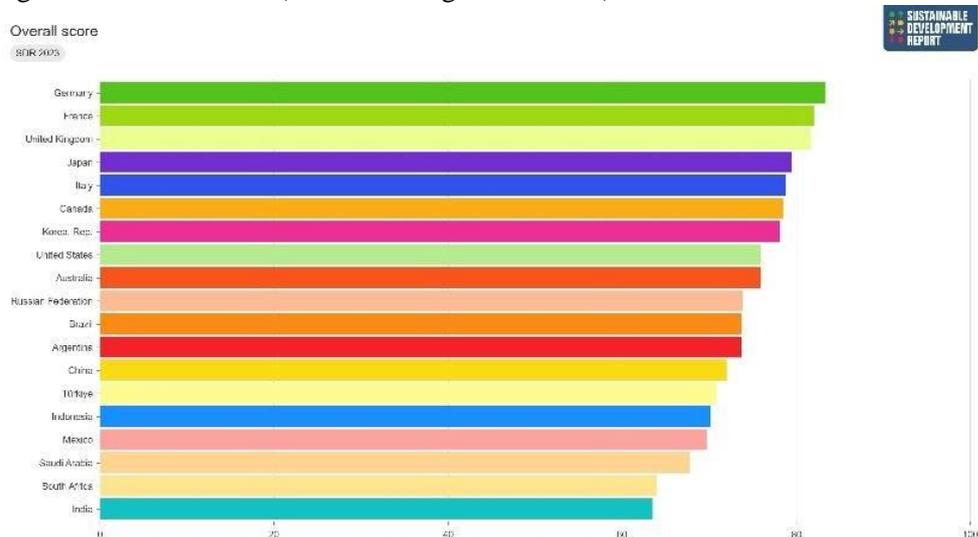
L'Agenda 2030 si basa su cinque principi fondamentali, noti come le "5 P": le persone (povertà, salute, uguaglianza...), il pianeta (cambiamento climatico e consumo sostenibile delle risorse), la prosperità (sviluppo armonioso con la natura), la pace (società giusta, pacifica e inclusiva) e la collaborazione (solidarietà globale per raggiungere gli obiettivi).

Il piano d'azione operativo individua 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (Sustainable Development Goals) e 169 sotto-obiettivi correlati. Questi 17 obiettivi sono:

1. No poverty
2. Zero hunger
3. Good health and well-being
4. Quality education
5. Gender equality
6. Clean water and sanitation
7. Affordable and clean energy
8. Decent work and economic growth
9. Industry, innovation and infrastructure
10. Reduced inequalities
11. Sustainable cities and communities
12. Responsible consumption and production
13. Climate action
14. Life below water
15. Life on land
16. Peace, justice and strong institutions
17. Partnerships for the goals

Il Rapporto sullo Sviluppo Sostenibile 2023 contiene dati sulle classifiche dell'indice SDG, i punteggi complessivi, i punteggi di spillover, le dashboard e le tendenze relativi a tutti e 17 gli SDG e a oltre 100 indicatori. Il foglio Codebook fornisce i metadati e le fonti degli indicatori.

Figura 7- Overall Score (dashboard sdg index, 2023)



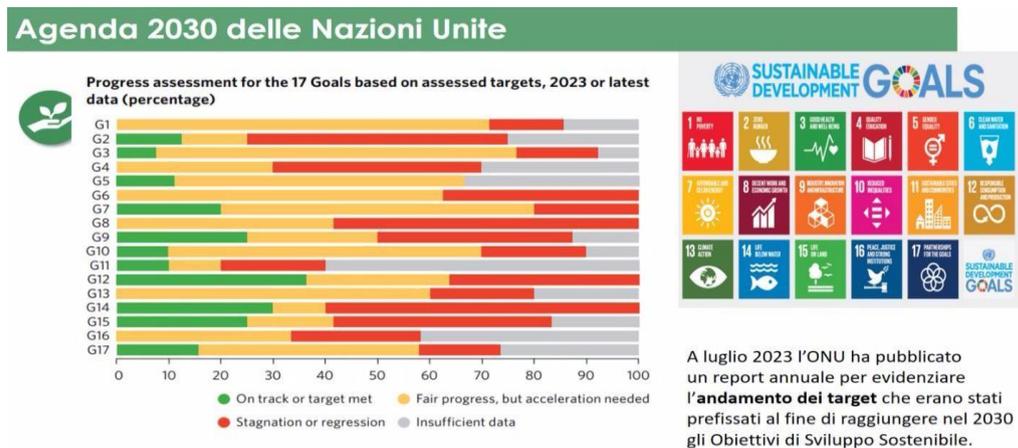
(dashboard sdg index, 2023)



A partire da quest'anno, siamo a metà strada rispetto alla data limite del 2030. Tuttavia, il progresso verso il raggiungimento degli obiettivi varia considerevolmente da paese a paese e da obiettivo a obiettivo. Alcuni obiettivi potrebbero essere in buona via di raggiungimento, mentre altri potrebbero richiedere un lavoro significativo per essere realizzati entro il 2030.

Ecco una panoramica generale di alcuni progressi e sfide relative agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile estrapolata dall'ultimo report dell'Onu.:

Figura 8- Report progressi su obiettivi dell'agenda 2030 (dashboard sdg index,2023)



1. Povertà: Molti paesi hanno compiuto progressi nella riduzione della povertà estrema, ma ancora milioni di persone vivono in condizioni di estrema povertà. La pandemia da COVID-19 ha rappresentato una sfida significativa per gli sforzi

di riduzione della povertà.

2. Salute: Il progresso nella promozione della salute e del benessere varia notevolmente. Mentre alcuni indicatori, come la mortalità infantile e materna, hanno registrato miglioramenti, altri, come le malattie non trasmissibili e le pandemie, richiedono ulteriori sforzi.

3. Istruzione: L'accesso all'istruzione primaria e secondaria è migliorato, ma restano sfide significative nell'accesso all'istruzione di qualità e nell'eliminazione delle disparità di genere.

4. Ambiente: Ci sono stati progressi nella protezione dell'ambiente e nella gestione delle risorse naturali, ma l'accelerazione dell'azione climatica rimane essenziale per evitare i peggiori impatti dei cambiamenti climatici.

5. Parità di genere: Mentre sono stati compiuti progressi nella promozione della parità di genere, molte disuguaglianze persistenti richiedono un intervento urgente.

6. Energia: L'accesso all'energia sostenibile è migliorato, ma ancora milioni di persone non hanno accesso all'elettricità affidabile e pulita.

7. Economia: Sono necessari sforzi significativi per promuovere una crescita economica sostenibile, inclusiva e equa, che garantisca lavoro dignitoso per tutti e riduca le disuguaglianze.

8. Partenariati: La collaborazione tra governi, settore privato, società civile e organizzazioni internazionali è essenziale per raggiungere gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile entro il 2030. Sono necessari sforzi congiunti per affrontare sfide globali come cambiamenti climatici, povertà estrema e disuguaglianze.

In conclusione, sebbene ci siano stati progressi in molte aree, rimangono sfide significative nel raggiungere gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile entro il 2030. È necessario un impegno continuo e coordinato da parte di tutti i settori della società per trasformare gli SDG in realtà.

- Nel 2018, nasce il piano di Azione per finanziare la Crescita Sostenibile (Consob, s.d.)

L'impegno dell'Unione Europea verso la sostenibilità è stato rafforzato dalla adesione agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile e all'Accordo di Parigi sul clima del 2015. In particolare, la lotta ai cambiamenti climatici (SDG 13) occupa una posizione centrale nell'agenda e nell'azione dell'UE, che ha fissato tre obiettivi chiave da raggiungere entro il 2030, successivamente ridefiniti nell'ambito della Legge Europea sul Clima. *Il conseguimento di tali obiettivi richiederà*

investimenti di entità significativa (stimati a almeno 200 miliardi di euro all'anno), che il settore pubblico da solo non può assicurare. Pertanto, il coinvolgimento attivo e il contributo del settore privato diventano essenziali per garantire il successo di queste iniziative.

Dicembre 2016 - Viene istituito un Gruppo di Esperti di Alto Livello sulla Finanza Sostenibile (HLEG) (Investire Responsabilmente, s.d.) con l'obiettivo di assistere la Commissione Europea nell'attrarre investimenti per favorire il raggiungimento degli obiettivi ambientali dell'Unione e proteggere la stabilità del sistema finanziario da rischi ambientali. Il mandato dell'HLEG include anche l'identificazione di aree di riforma dell'Unione e la proposta di procedure operative coerenti per sostenere la transizione verso un uso efficiente delle risorse e un'economia circolare. Il Gruppo è composto da manager di asset, osservatori, istituzioni sovranazionali, rappresentanti della società civile e docenti universitari.

- Gennaio 2018 - L'HLEG pubblica il Rapporto Finale e identifica sfide e opportunità, individuando alcuni punti di particolare attenzione.
- Marzo 2018 - Sulla base del lavoro dell'HLEG, la Commissione adotta:

Piano d'Azione sulla Finanza Sostenibile di cui, al suo interno tre obiettivi macro:

- 1) Attrarre capitali sotto forma di investimenti coerenti per una crescita sostenibile.
- 2) Gestire adeguatamente i rischi derivati dal cambiamento climatico, dal degrado ambientale e dalle questioni sociali.
- 3) Facilitare la trasparenza e prolungare gli orizzonti temporali per le decisioni economiche e finanziarie.

Luglio 2018 - La Commissione nomina un Gruppo Tecnico di Esperti per assistere nello sviluppo del Piano d'Azione. Il TEG ha il compito di concentrarsi su proposte relative a:

- 1) Un sistema di classificazione unico per definire le attività sostenibili (*tassonomia*).
- 2) Uno *standard UE per i green bond*.
- 3) Standard minimi per *definire e rendere trasparenti i benchmark sui fattori ESG* e sull'impatto positivo del carbonio.

4) *Metriche per una maggiore trasparenza nella rendicontazione sul clima per le grandi imprese e le aziende di interesse pubblico.*

- nel 2020, regolamento sulla tassonomia dell'Unione Europea.

Il TEG (Technical Expert Group) presenta il suo rapporto conclusivo sui punti assegnati.

La tassonomia (Europe Direct Firenze, 2022) è un sistema di classificazione che identifica le attività economiche sostenibili dal punto di vista ambientale. È *fondamentale per aumentare gli investimenti sostenibili e attuare il Green Deal europeo*. I criteri di ammissibilità di un'attività economica al finanziamento includono il contributo sostanziale a almeno uno dei sei obiettivi di sostenibilità, l'assenza di incompatibilità con gli altri obiettivi e il rispetto dei requisiti minimi. I sei obiettivi di sostenibilità considerati per la valutazione delle attività sono:

- mitigazione del cambiamento climatico,
- adattamento al cambiamento climatico,
- sostenibilità delle risorse idriche e marine,
- transizione a un'economia circolare,
- prevenzione e controllo dell'inquinamento,
- protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

La Tassonomia non si limita a categorizzare le attività in base alle loro basse emissioni di carbonio, ma identifica due ulteriori categorie:

1. le attività abilitanti
2. le attività di transizione.

- *Le attività abilitanti* sono quelle che consentono ad altre attività di contribuire in modo sostanziale agli obiettivi della tassonomia, come ad esempio i prodotti e le tecnologie necessarie per operare con basse emissioni di gas serra.

- *Le attività di transizione* non hanno alternative a basse emissioni di carbonio, ma possono contribuire alla transizione verso un'economia a zero emissioni. Devono dimostrare di poter migliorare significativamente le proprie prestazioni ambientali oltre la media del settore, senza ostacolare lo sviluppo e la diffusione di alternative a basse emissioni di carbonio, come nel caso delle attività cementifere che possono migliorare le proprie prestazioni ambientali attraverso l'utilizzo di fonti di energia alternativa nel processo produttivo.

L'Action Plan dell'Unione Europea del 2018 (Consob, s.d.) si articola in una serie di azioni concrete volte a promuovere la finanza sostenibile e a raggiungere gli obiettivi stabiliti. Ecco alcune delle principali azioni incluse nell'Action Plan:

1. Introduzione di criteri di classificazione: L'UE ha proposto l'introduzione di criteri chiari per definire quali attività possono essere considerate "sostenibili" dal punto di vista ambientale. Questo è fondamentale per orientare gli investimenti verso settori che contribuiscono al raggiungimento degli obiettivi ambientali.

2. Etichette verdi per i fondi e standard UE per i green bonds: Si è lavorato per sviluppare etichette verdi che identificano i fondi e gli strumenti finanziari che investono in progetti sostenibili. Inoltre, sono stati stabiliti standard UE per i green bonds, al fine di garantire che gli investimenti rispettino determinati criteri ambientali.

3. Promozione dell'investimento in progetti sostenibili: L'UE ha incoraggiato attivamente gli investimenti in progetti che contribuiscono alla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio e più sostenibile. Ciò include progetti legati alle energie rinnovabili, all'efficienza energetica, alla mobilità sostenibile e alla gestione sostenibile delle risorse naturali.

4. Integrazione dei criteri di sostenibilità nella consulenza finanziaria: Si è lavorato per integrare i criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) nella consulenza finanziaria, in modo che gli investitori possano prendere decisioni informate che tengano conto degli impatti ambientali e sociali dei loro investimenti.

5. Creazione di benchmark climatici: Sono stati sviluppati benchmark per valutare le performance climatiche degli investimenti e delle attività economiche. Questi benchmark aiutano gli investitori a valutare il grado di "green" degli investimenti e a prendere decisioni più sostenibili.

6. Identificazione del dovere fiduciario degli investitori e dei gestori: Si è sottolineato il dovere degli investitori e dei gestori di considerare gli impatti

ambientali, sociali e di governance nei loro processi decisionali e nella gestione dei portafogli.

7. Aumento della trasparenza sulle pratiche di reporting non finanziario: Si è lavorato per aumentare la trasparenza sulle pratiche di reporting non finanziario delle imprese, in modo che gli investitori possano valutare meglio gli impatti ambientali e sociali delle aziende in cui investono.

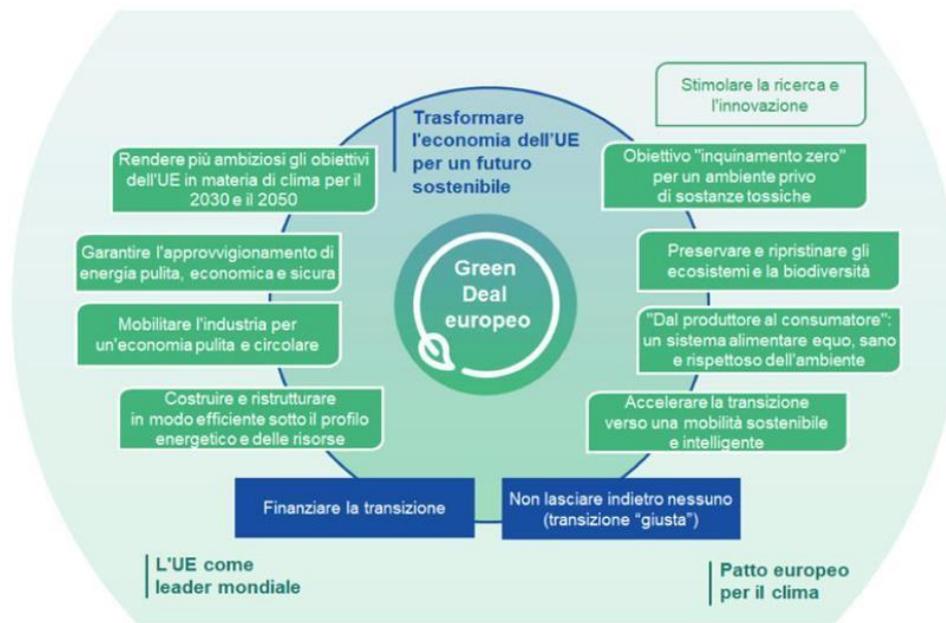
Queste azioni rappresentano solo alcuni degli sforzi intrapresi dall'UE nell'ambito del suo Action Plan per promuovere la finanza sostenibile e raggiungere gli obiettivi ambientali e sociali stabiliti.

Green Deal Europeo

Il Piano Verde dell'Unione Europea è un ambizioso insieme di iniziative che spaziano dalla significativa riduzione delle emissioni di gas serra agli investimenti nell'avanguardia della ricerca e dell'innovazione, fino alle azioni per la salvaguardia dell'ambiente naturale.

Ha come obiettivi principali:

- Ridurre a zero le emissioni nette di gas serra entro il 2050.
- Promuovere una crescita economica che non comprometta l'uso delle risorse.
- Garantire l'inclusione di ogni individuo e territorio.



Il Green Deal rappresenta la roadmap per raggiungere tali traguardi. I suoi principali obiettivi includono:

- Investimenti in tecnologie rispettose dell'ambiente e promozione dell'innovazione nell'industria (con almeno il 20% delle emissioni e il 12% dei materiali provenienti dal riciclo).
- Introduzione di forme di trasporto privato e pubblico più pulite, convenienti e salutari (responsabili del 25% delle emissioni).
- Decarbonizzazione del settore energetico (responsabile del 75% delle emissioni di gas serra, sia nella produzione che nell'uso).
- Promozione dell'economia circolare (attraverso il riutilizzo, il contrasto all'obsolescenza, il recupero, la riparabilità e la lotta alle false dichiarazioni sui prodotti verdi).
- Miglioramento dell'efficienza energetica degli edifici (che rappresentano il 40% dei consumi energetici).

Per finanziare tali iniziative, il Green Deal prevede un fondo di *1 trilione di euro* che sarà *distribuito nel decennio 2020-2030*, supportando progetti sostenibili sia attraverso il bilancio dell'UE che tramite contributi privati.

L'UE si impegnerà a creare un ambiente favorevole per facilitare e incentivare gli investimenti pubblici e privati necessari per la transizione verso un'economia

climaticamente neutra, verde, competitiva e inclusiva. Inoltre, fornirà sostegno finanziario e assistenza tecnica per aiutare coloro che saranno più colpiti dalla transizione verso l'economia verde, attraverso il Meccanismo per una Transizione Giusta (Just Transition Mechanism). (Commissione Europea, s.d.)

Questo meccanismo si basa su tre pilastri:

1. JT FUND - Il Fondo per la Transizione Giusta sosterrà la diversificazione economica e la riconversione delle regioni interessate, promuovendo nuove imprese, innovazione, riqualificazione ambientale e professionale, energia pulita e assistenza all'occupazione.
2. InvestEU - supporterà investimenti in ambiti più ampi rispetto al Fondo, includendo infrastrutture energetiche e di trasporto, progetti di decarbonizzazione e diversificazione economica.
3. EIB loan facility - fornirà finanziamenti per infrastrutture energetiche e di trasporto, reti di teleriscaldamento, misure di efficienza energetica e infrastrutture sociali.

Questi strumenti contribuiranno attraverso sovvenzioni e finanziamenti alle iniziative.

Capitolo 4- Normative bancarie legate alla sostenibilità (PRI e PSI).

I Principi per gli Investimenti Responsabili (PRI) mirano a promuovere l'adozione dell'investimento sostenibile e responsabile tra gli investitori istituzionali. L'iniziativa ritiene che un sistema finanziario globale efficiente e sostenibile possa contribuire alla crescita del valore nel lungo periodo e apportare benefici all'ambiente e alla società. Questo obiettivo si realizza comprendendo e integrando le considerazioni ambientali, sociali e di corporate governance (ESG) nella selezione e nella gestione degli investimenti.

I Principles for Responsible Investment (PRI) sono stati sviluppati da un gruppo internazionale di investitori istituzionali che hanno riconosciuto l'importanza crescente delle questioni ESG nel processo decisionale degli investimenti. Nel 2005, l'allora Segretario Generale delle Nazioni Unite, Kofi Annan, ha invitato alcuni dei principali investitori istituzionali a contribuire allo sviluppo di questi principi. Il gruppo guida, composto da 20 persone provenienti da 12 Paesi e supportato da esperti diversificati, ha elaborato sei principi fondamentali.

Attualmente, più di 2000 istituzioni, tra investitori istituzionali, società di gestione patrimoniale e fornitori di servizi, provenienti da 60 Paesi diversi (oltre 100 solo in Italia), hanno sottoscritto i PRI, raggruppando complessivamente un patrimonio gestito di circa 120 trilioni di dollari statunitensi.

Coloro che aderiscono ai PRI si impegnano a rispettare i seguenti sei principi:

1. Incorporare le considerazioni ESG nell'analisi degli investimenti e nei processi decisionali.
2. Essere azionisti attivi e integrare le tematiche ESG nelle politiche di voto.
3. Richiedere un'adeguata divulgazione delle informazioni sulle questioni ESG agli emittenti in cui si investe.
4. Promuovere l'accettazione e l'attuazione dei Principi nell'industria degli investimenti.
5. Collaborare per migliorare l'efficacia nell'attuazione dei Principi.
6. Rendere conto delle attività svolte e dei progressi compiuti nell'attuazione dei Principi.

I Principi per la Banca Responsabile (PRB) (Turco, 2022) forniscono un quadro per un sistema bancario orientato alla sostenibilità e aiutano il settore a contribuire positivamente alla società. Questi principi stabiliscono che la

sostenibilità debba essere integrata a vari livelli, dall'aspetto strategico a quello operativo.

Le banche che aderiscono ai PRB si impegnano a seguire un percorso preciso:

1. Analisi dell'impatto attuale sulle persone e sul pianeta.
2. Sulla base di questa analisi, stabilire obiettivi dove l'impatto è più significativo e realizzarli.
3. Rendere pubblici i progressi compiuti.

Dopo 18 mesi, le banche aderenti devono pubblicare una relazione riguardante il loro impatto, le modalità di attuazione dei principi, gli obiettivi stabiliti e i progressi compiuti. Entro quattro anni, devono dimostrare il raggiungimento di tutti gli obiettivi.

Attualmente, 270 banche hanno aderito ai PRB, detenendo complessivamente il 45% delle attività del settore bancario a livello globale.

I sei Principi per l'attività bancaria responsabile sono:

- Allineamento: Allineare le strategie aziendali con gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile, l'Accordo di Parigi sul clima e altri quadri di riferimento nazionali e regionali.
- Impatto e definizione degli obiettivi: Aumentare gli impatti positivi, ridurre quelli negativi e gestire i rischi per le persone derivanti dalle attività, prodotti e servizi bancari. Selezionare e rendere pubblici gli obiettivi dove si può avere il maggiore impatto.
- Clienti e consumatori: Lavorare con i clienti e i consumatori per incoraggiare prassi sostenibili e creare prosperità condivisa per le generazioni presenti e future.
- Stakeholder: Consultare, coinvolgere e collaborare con le parti interessate per realizzare gli obiettivi della società.
- Governance e cultura: Implementare i principi attraverso una governance e una cultura dell'attività bancaria responsabile efficaci.
- Trasparenza e responsabilità di rendere conto: Effettuare una revisione periodica dell'implementazione dei principi, essere trasparenti e rendere conto degli impatti, positivi e negativi, e del contributo agli obiettivi della società.

I Principi per un'Assicurazione Sostenibile (PSI) (Borsa Italiana, s.d.)

riconoscono il ruolo cruciale del settore assicurativo nello sviluppo economico, poiché contribuisce a proteggere la società mitigando e riducendo i rischi. Con il mondo sempre più alle prese con sfide ambientali, sociali e di governance (ESG), il panorama dei rischi sta evolvendo verso rischi più complessi e interconnessi, ma anche verso nuove opportunità.

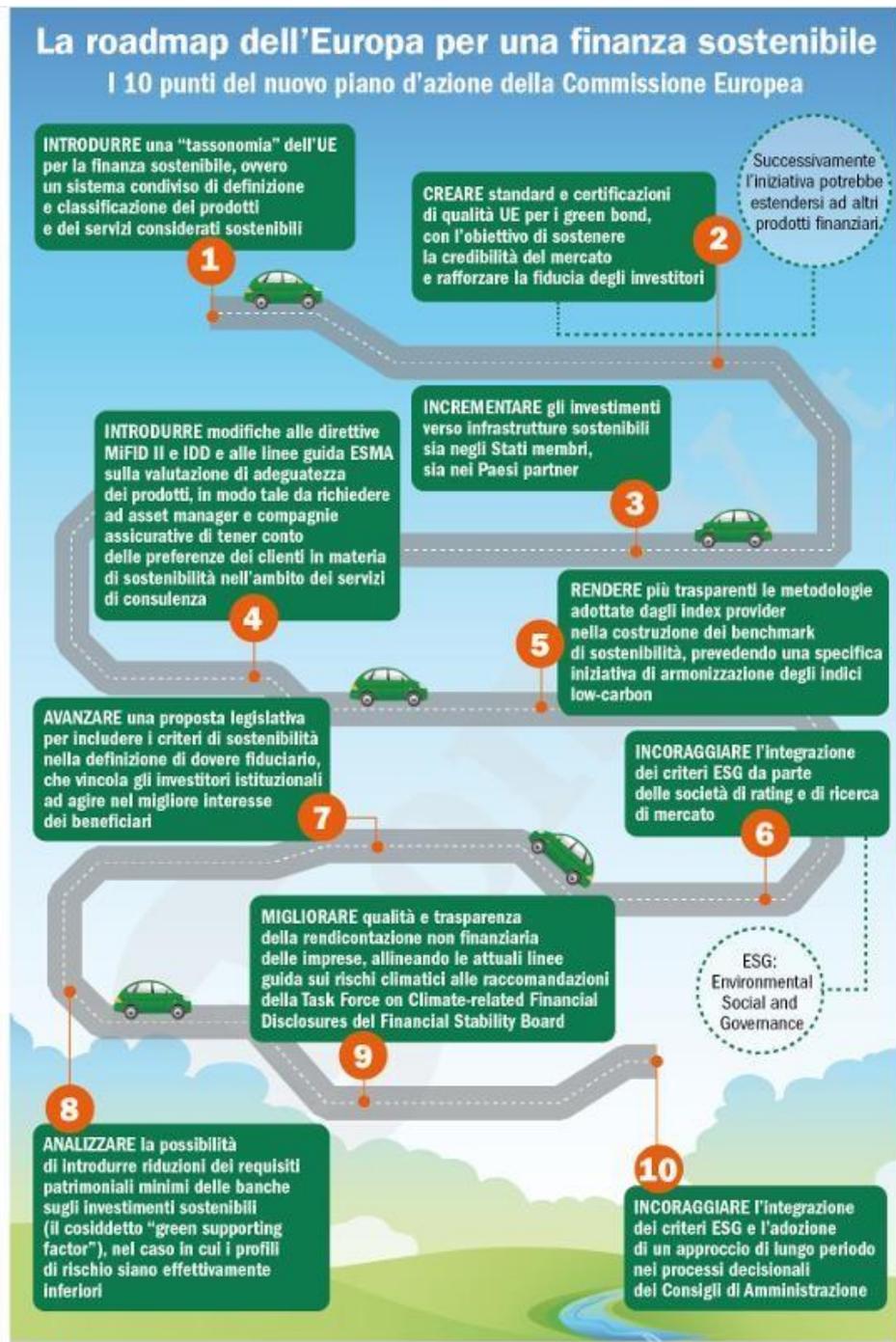
Le compagnie assicurative che aderiscono ai PSI ritengono necessario modificare la gestione dei rischi, *aprendosi agli impatti sempre più significativi* degli aspetti ESG sui rischi tradizionali e sulla redditività. Un'adeguata gestione delle questioni ESG contribuirà a rafforzare il ruolo del settore assicurativo nella costruzione di una società resiliente, inclusiva e sostenibile.

Analogamente ad altri settori economici, le aziende che adottano i PSI si impegnano a:

- Integrare le questioni ambientali, sociali e di governance rilevanti nei processi decisionali assicurativi.
- Collaborare con clienti e partner commerciali per aumentare la consapevolezza e gestire i rischi legati alle questioni ESG, sviluppando soluzioni appropriate.
- Lavorare con governi, regolatori e altre parti interessate per promuovere azioni diffuse sulla sostenibilità.
- Dimostrare responsabilità e trasparenza comunicando regolarmente e pubblicamente i progressi nell'attuazione dei Principi.

Attualmente, più di 140 organizzazioni in tutto il mondo hanno adottato i PSI, rappresentando oltre il 25% del volume mondiale dei premi assicurativi e gestendo un patrimonio di 14.000 miliardi di dollari. L'adesione ai PSI è diventata un criterio per l'inclusione del settore assicurativo negli indici di sostenibilità Dow Jones e FTSE4Good.

Figura 10 - Roadmap Europa nella finanza sostenibile (money.it, 2018)



Capitolo 5 - I principali provider ESG e il loro metodo di valutazione

ESG rating: alcune considerazioni

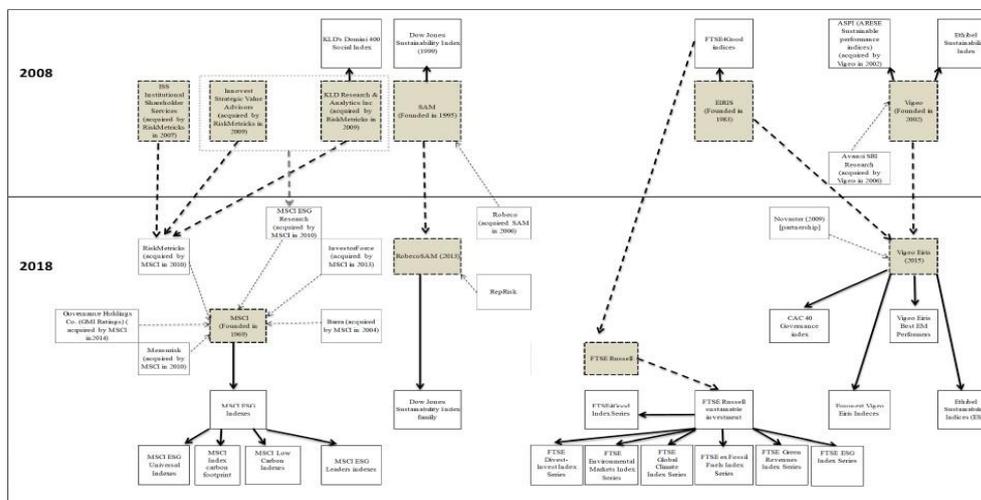
I rating ESG possono derivare esclusivamente da informazioni non finanziarie o da una combinazione di dati finanziari e non.

Le informazioni utilizzate per assegnare i rating ESG sono raccolte attraverso questionari specifici inviati alle aziende o tramite documenti pubblici come rapporti, bilanci e notizie. Queste informazioni sono poi esaminate da team di analisi interdisciplinari spesso distribuiti in diverse aree geografiche.

Negli ultimi dieci anni, c'è stato un notevole aumento del settore delle agenzie di valutazione, con un forte processo di consolidamento che ha coinvolto sia fusioni tra operatori del settore che l'ingresso di provider di informazioni finanziarie e agenzie di valutazione tradizionali.

Questa capacità di analisi ha trasformato le agenzie di valutazione in referimenti fondamentali per le società, i mercati finanziari e gli studiosi in termini di valutazione della sostenibilità aziendale.

Figura 11- nascita e sviluppo delle agenzie di rating. (E., M.A', I., J., & M., 2019)



L'illustrazione seguente mostra una sequenza temporale dell'inclusione di vari indici nell'universo ESG.

Le principali agenzie di rating ESG

- MSCI (MSCI, www.msci.com, 2023)

La storia di MSCI inizia nel 1968 quando Morgan Stanley, una delle principali banche d'investimento al mondo, la fondò come *un'unità di ricerca*. Inizialmente, l'azienda si concentrava nello sviluppo di modelli e strumenti per l'analisi finanziaria e la gestione del rischio.

Negli anni successivi, MSCI si è specializzata nella creazione di indici dimercato, come il famoso *MSCI World Index* lanciato nel 1969, che tracciava le performance di grandi e medie imprese in 23 paesi sviluppati. Con il tempo, l'offerta di MSCI si è estesa a diverse classi di asset, comprese obbligazioni, mercati emergenti e immobiliari.

Negli anni '90, MSCI diventò una società indipendente e nel 2007 fu quotata in borsa. Nel corso degli anni, ha ampliato la sua presenza globale attraverso acquisizioni e espansioni, diventando uno dei principali fornitori di servizi di indice e analisi per il settore finanziario.

Oggi, MSCI gioca un ruolo significativo nel settore finanziario globale, offrendo una vasta gamma di servizi e strumenti per la gestione dei portafogli di investimento. Inoltre, si impegna attivamente nel campo della *finanza sostenibile e della responsabilità sociale d'impresa attraverso la sua divisione MSCI ESG Research Inc.* Quest'ultima fornisce analisi approfondite sugli aspetti ambientali, sociali e di governance delle aziende, utilizzate per creare gli indici ESG di MSCI.

L'attenzione di MSCI alla sostenibilità riflette una crescente consapevolezza dell'importanza di considerare non solo i rendimenti finanziari, ma anche l'impatto sociale e ambientale degli investimenti.

Figura 12 – sviluppi degli indici della MSCI (MSCI, www.msci.com, 2023)



RATING DI MSCI

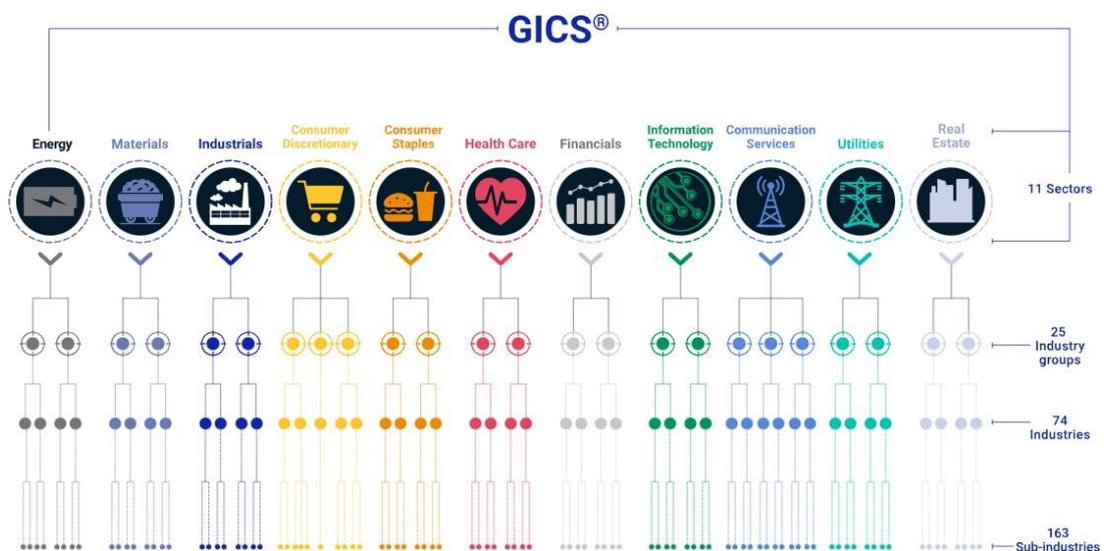
Il rating ESG di MSCI mira a valutare la resilienza di un'azienda ai rischi ESG a lungo termine e finanziariamente rilevanti. Esso viene espresso attraverso una scala a sette livelli, da CCC (il più basso) a AAA (il più alto), determinata da un punteggio numerico da 1 a 10, che è il punteggio di valutazione.

La valutazione è *relativa al settore* e si basa su dati provenienti da varie fonti, inclusi dati pubblici delle imprese, dataset specializzati, media e dati accademici.

La metodologia di valutazione prevede l'identificazione di indicatori chiave (da 2 a 7 Key Issues) ambientali, sociali e di governance, selezionati in base alle specificità del settore. Questi indicatori sono ponderati e utilizzati per determinare un punteggio per ciascuno dei tre pilastri dell'analisi. Il punteggio viene quindi normalizzato rispetto al settore per garantire coerenza nella valutazione delle aziende all'interno dello stesso settore.

In conclusione, il rating ESG di MSCI fornisce agli investitori un'importante misura della sostenibilità e della responsabilità sociale delle aziende, consentendo loro di prendere decisioni di investimento informate e responsabili.

Figura 13- dettaglio settori GICS. (MSCI, MSCI.COM, 2023)



La selezione degli indicatori chiave avviene tenendo conto delle specificità del settore, utilizzando i 163 settori definiti dal Global Industry Classification Standard (GICS). Per quanto riguarda la governance, il processo è diverso e

prevede il calcolo del punteggio basato sulla detrazione. Ogni azienda inizia con un punteggio di 10 e le detrazioni vengono applicate a partire da metriche relative a proprietà, consiglio di amministrazione, retribuzioni, contabilità, etica e trasparenza fiscale. Questa valutazione è indipendente dal settore cui l'impresa appartiene.

Una volta calcolati gli indicatori chiave, viene determinato un valore per ciascuno dei tre pilastri dell'analisi: ambientale, sociale e di governance. Per i primi due, viene applicata una media pesata degli indicatori chiave per ciascun pilastro, mentre per la governance la media pesata viene eseguita successivamente, a livello di pilastro, il quale ha un peso minimo del 33%. Il primo punteggio risultante è denominato "Weighted Average Key Issue Score" e viene determinato effettuando la media pesata dei punteggi di ciascun pilastro.

Successivamente, il punteggio dell'impresa viene normalizzato rispetto al settore, attraverso un processo che garantisce che i rating relativi delle società non cambino quando altre società vengono aggiunte o rimosse dal settore. Sarà quest'ultimo a determinare l'assegnazione della valutazione in lettere, consentendo agli investitori di confrontare le prestazioni delle aziende all'interno dello stesso settore.

- ROBECO SAM (Robeco The Investment Engineers, s.d.)

È una società di investimento specializzata nell'analisi degli investimenti sostenibili e nella valutazione delle performance ESG (Ambientali, Sociali e di Governance). Fondata nel 1995, Robeco SAM è diventata una delle principali autorità nel campo degli investimenti sostenibili.

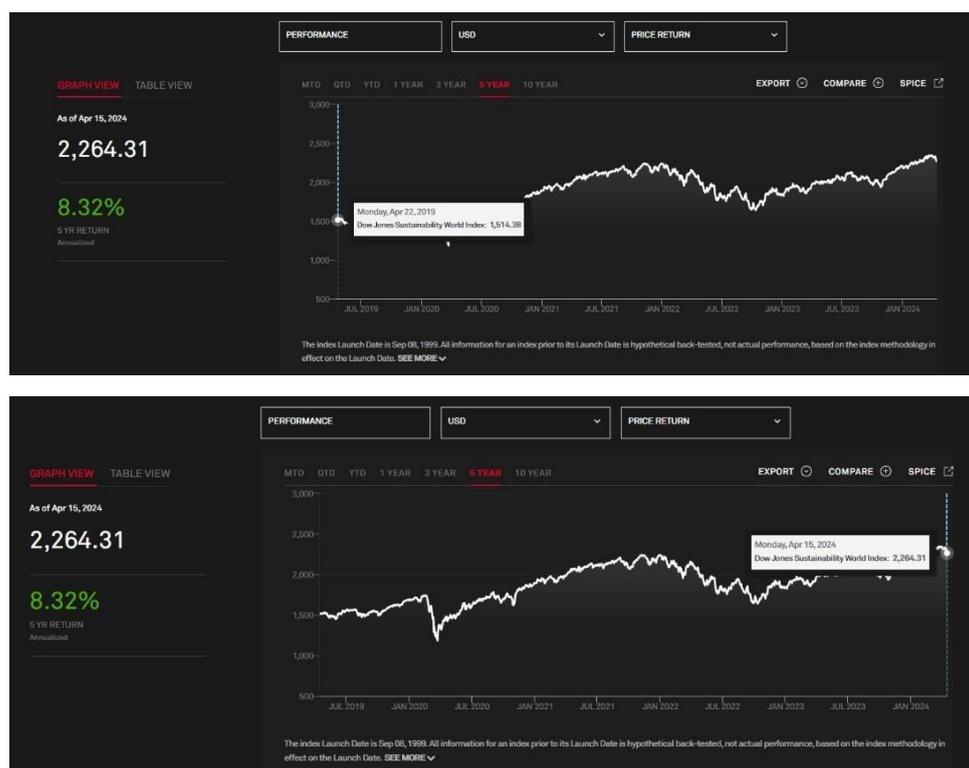
La società fornisce una serie di servizi e prodotti, inclusi fondi di investimento sostenibili, strategie di investimento guidate dai principi ESG e valutazioni ESG per aziende e istituzioni finanziarie.

È nota per il suo *ruolo pionieristico nella valutazione delle performance ESG delle aziende attraverso il Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)*, un insieme di indici azionari che misurano le performance delle aziende leader a livello mondiale in termini di sostenibilità. Il DJSI è diventato uno dei principali benchmark per gli investitori che cercano di integrare i criteri ESG nei loro portafogli. Il Dow Jones Sustainability Index (DJSI) valuta e premia le aziende che si distinguono per le loro performance in ambito economico, ambientale e

sociale. Esaminando un vasto campione di 2500 aziende in diversi settori, seleziona quelle che meglio soddisfano i criteri di sostenibilità. Questo indice opera attraverso una partnership strategica tra S&P Dow Jones Indices e RobecoSAM.

Viene rivisto annualmente a settembre e monitorato ogni quattro mesi. Gli indici di sostenibilità in borsa solitamente comprendono titoli selezionati in base ai criteri ESG (Ambiente, Società e Governance) delle aziende emittenti. Inoltre, fungono da punto di riferimento per valutare le performance dei singoli titoli all'interno di un portafoglio, consentendo agli investitori di creare portafogli in linea con i criteri di sostenibilità ricercati. Indici come il Dow Jones Sustainability sono fondamentali per sviluppare prodotti di investimento specifici nell'ambito della finanza sostenibile.

Figura 14- Dow Jones Sustainability – performance ultimi 10 anni (Indices,2024)



Oltre alla valutazione delle aziende, Robeco SAM offre quindi anche consulenza strategica e ricerca nel campo degli investimenti sostenibili, aiutando gli investitori a comprendere meglio gli impatti finanziari e non finanziari delle loro decisioni di investimento.

Complessivamente, Robeco SAM ha contribuito *in modo significativo a promuovere la consapevolezza e l'adozione degli investimenti sostenibili nel settore finanziario*, offrendo agli investitori strumenti e informazioni per prendere decisioni più informate e responsabili.

Si differenzia radicalmente dai precedenti fornitori di rating ESG poiché si basa su dati non pubblici forniti direttamente dalle aziende a Robeco SAM attraverso la compilazione di un questionario. Partecipano al questionario le 5000 aziende più grandi al mondo in termini di capitalizzazione corretta per il flottante libero.

Il punteggio ottenuto nel processo di valutazione, compreso tra 0 e 100, fornisce una valutazione relativa al settore. La classificazione GICS viene utilizzata per definire i settori, dei quali ne vengono analizzati 61. Il questionario assegna un punteggio da 0 a 100 per ciascuna domanda, che vengono aggregate in aree più ampie denominate criteri, poi in dimensioni.

Per determinare il punteggio ESG finale, il punteggio di ciascuna domanda viene moltiplicato per il peso della stessa all'interno del criterio e per il peso del criterio nell'intero questionario. I risultati ottenuti sono sommati per tutte le domande per ottenere il punteggio ESG finale.

Questo procedimento è *valido in assenza di eventi significativi che possano influenzare la valutazione dell'impresa*. Viene infatti incluso nel CSA un ulteriore processo chiamato Media and Stakeholder Analysis (MSA) per monitorare e valutare eventi significativi dal punto di vista ESG. Questo monitoraggio delle notizie è effettuato da Rep Risk, una delle principali società di data science ESG.

Una volta identificato un evento significativo, viene assegnato un punteggio (Punteggio MSA) che indica la gravità dell'evento. Questo punteggio è utilizzato come moltiplicatore nel calcolo del nuovo punteggio del criterio a cui l'evento negativo fa riferimento, garantendo una valutazione dinamica e aggiornata delle performance ESG delle aziende.

L'effetto dell'aumento del moltiplicatore, che si verifica nei casi più gravi, è una riduzione più marcata del punteggio ESG relativo al criterio considerato.

- SUSTAINALYTICS (Sustainalytics, s.d.)

Sustainalytics è una società con sede ad Amsterdam che ha avuto origine in Canada nel 1992 come Jantzi Research, fondata da Michael Jantzi. Nel 2009, Jantzi Research si è unita a Sustainalytics, il suo partner europeo. Da allora, Sustainalytics ha registrato una crescita significativa attraverso una serie di acquisizioni, tra cui Responsible Research e Share Dimension nel 2012, Solaron Sustainability Services nel 2018, GES International nel 2019 e OMX nel 2020. Nel 2020, Sustainalytics è stata a sua volta acquisita da Morningstar.

Il rating di Sustainalytics valuta il livello di rischio ESG di un'impresa tramite un punteggio numerico da 0 a 100, che rappresenta la percentuale di rischio ESG non gestito dall'impresa.

Le imprese vengono suddivise in *cinque categorie* - trascurabile, basso, medio, alto e severo - in base al livello di rischio.

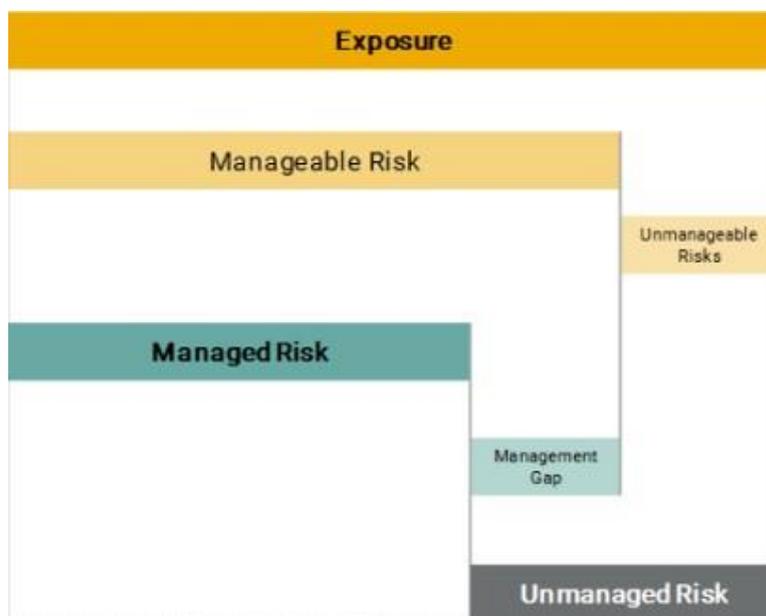
La metodologia di Sustainalytics scompone il rischio ESG in tre elementi principali:

1. Corporate Governance: Si applica a tutte le società indipendentemente dal settore e riflette il rischio di eventi significativi che possono influenzare l'azienda.
2. Questioni ESG Materiali: Questa valutazione avviene a livello di sottosettore e considera il track record delle aziende, i dati esterni strutturati e altre fonti per valutare il rischio.
3. Componenti Idiosincratice: Questi sono problemi specifici di un'impresa, come uno scandalo contabile, che possono influenzare il rating ESG.

Il punteggio finale di un'impresa viene determinato moltiplicando l'esposizione al rischio del settore per il beta dell'impresa e sottraendo la quota di rischio gestita dall'impresa dall'esposizione complessiva al rischio.

Inoltre, Sustainalytics incorpora il rischio non gestito in rischio non gestibile e gap di gestione, che dipende dalla governance dell'impresa. Questo approccio consente una *valutazione dettagliata del rischio ESG* e fornisce agli investitori informazioni cruciali per prendere decisioni di investimento responsabili.

Figura 15 - Schema del calcolo del rischio (Sustainalytics, s.d.)



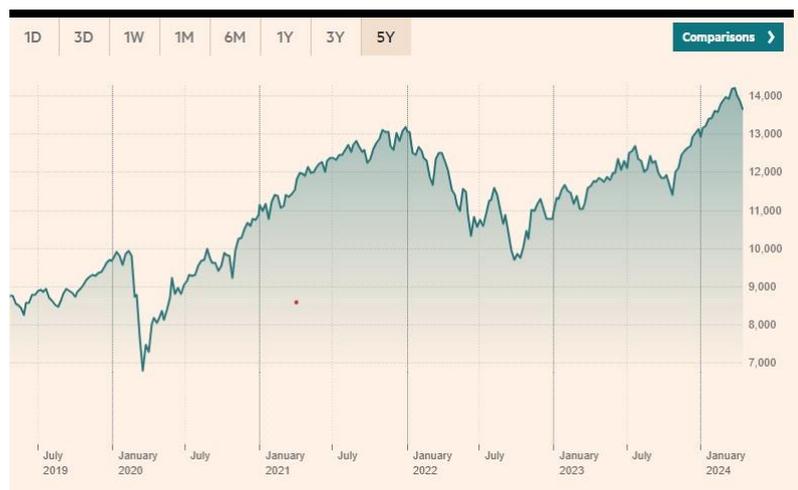
- ASSET 4 (Refinitiv) (Report, 2023)

ASSET4 è stata fondata nel 2003 con l'obiettivo di integrare informazioni finanziarie con informazioni non finanziarie difficili da quantificare. Nel 2009, Thomson Reuters l'ha acquisita per generare rating ESG per i Thomson Reuters Corporate Responsibility Indices (TRCRI). Successivamente, nel 2018, ASSET4 è stata ceduta a un fondo di private equity e rinominata Refinitiv. Nel 2021, Refinitiv è stata acquistata da LSEG (London Stock Exchange Group), fornendo dati e rating ESG per alcuni indici FTSE Russell.

La serie di indici FTSE4Good è stata lanciata nel **2001** dal Gruppo FTSE e riporta le prestazioni di aziende che dimostrano forti pratiche ambientali, sociali e di governance. Questi indici, che coprono varie regioni come Regno Unito, Stati Uniti, Europa e Giappone, utilizzano criteri di responsabilità sociale d'impresa per selezionare le aziende incluse, escludendo quelle coinvolte nella produzione di tabacco, armi nucleari, armi convenzionali o energia a carbone. La serie di indici è supportata da Ethical Investment Research Services (EIRIS) e pubblicata da FTSE Russell.

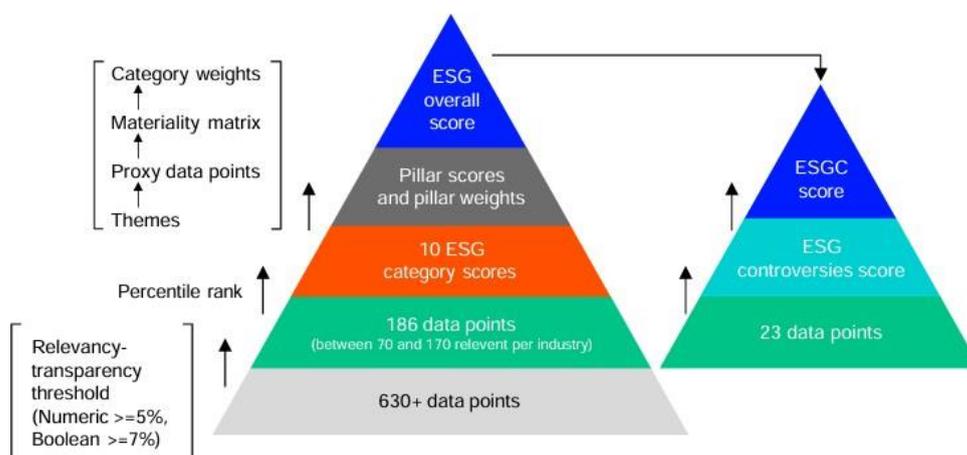
Uno studio del 2007 ha sollevato dubbi sull'efficacia di tale inclusione o esclusione degli indici nel motivare le aziende a modificare il loro comportamento sociale. Non è stato trovato un impatto significativo sui movimenti dei prezzi delle azioni o sulle performance finanziarie dei portafogli soggetti a criteri etici rispetto a quelli senza restrizioni.

Figura 16 – FTSE4Good Global Index (Financial, s.d.)



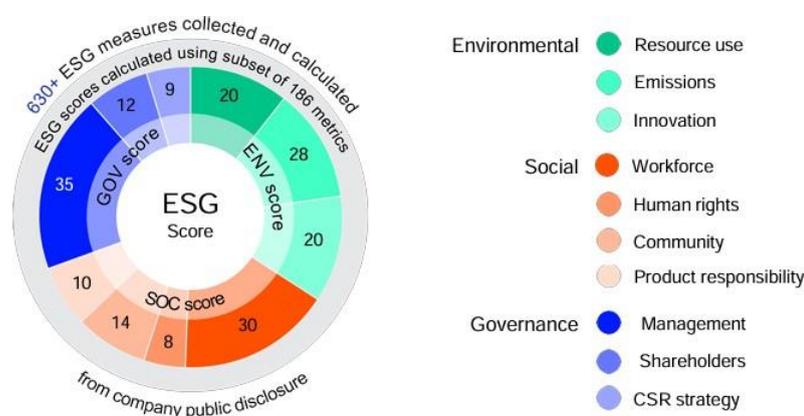
Come CDP e ISS-ESG, anche Refinitiv assegna un rating da D- (minimo) a A+ (massimo), determinati da un punteggio numerico da 0 a 100, relativo al settore. La metodologia Refinitiv prevede l'acquisizione di dati da informazioni pubblicate dalle imprese, organizzazioni non governative, report CSR e media. Questi dati vengono elaborati in 630 misurazioni, di cui 186 specifiche per settore, raggruppate in 10 categorie tematiche, ognuna relativa a uno dei tre pilastri ESG.

Figura 17- Refinitiv ESG Score (Report, 2023)



A ciascuna categoria viene attribuito un peso, determinato dal settore di appartenenza. La somma dei pesi di ciascun tema all'interno di un pilastro determina il peso dello stesso, variabile da settore a settore per i pilastri ambientale e sociale, mentre è indipendente dal settore per la governance. Il rating ESG complessivo è ottenuto dalla media pesata dei punteggi dei 10 temi, mentre il punteggio relativo a ciascun pilastro è ottenuto mediando ciascun tema appartenente al pilastro attraverso un nuovo peso normalizzato allo scopo di rendere la somma dei pesi pari all'unità.

Figura 18 – dettaglio ESG score (Report, 2023)

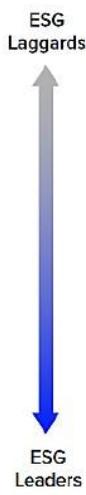


Refinitiv fornisce anche un punteggio relativo alle controversie, calcolato sulla base di 23 temi ESG coinvolti da eventi. In assenza di controversie, ogni impresa ottiene il punteggio massimo, pari a 100. In caso contrario, il punteggio viene calcolato come prodotto fra un peso relativo alla gravità e il numero di controversie riscontrate, utilizzato come riferimento nella determinazione del numero aziende peggiori o uguali.

La scala dei punteggi percentile è di semplice comprensione ed è disponibile sia in valori percentuali sia in lettere da D a A+.

Figura 19 – tabella score range (Report, 2023)

Score range	Grade	Description
0.0 <= score <= 0.083333	D -	"D" score indicates poor relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
0.083333 < score <= 0.166666	D	
0.166666 < score <= 0.250000	D +	
0.250000 < score <= 0.333333	C -	"C" score indicates satisfactory relative ESG performance and moderate degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
0.333333 < score <= 0.416666	C	
0.416666 < score <= 0.500000	C +	
0.500000 < score <= 0.583333	B -	"B" score indicates good relative ESG performance and above average degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
0.583333 < score <= 0.666666	B	
0.666666 < score <= 0.750000	B +	
0.750000 < score <= 0.833333	A -	"A" score indicates excellent relative ESG performance and high degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
0.833333 < score <= 0.916666	A	
0.916666 < score <= 1	A +	



I punteggi sono basati sulla performance relativa dei fattori ESG rispetto al settore di appartenenza (per la E e la G) e per il paese di costituzione.

- VIGEO- EIRIS (ESG News, s.d.)

Vigeo Eiris è una società leader nel campo dell'analisi ESG (ambientale, sociale e di governance) e della valutazione della sostenibilità delle imprese. Fondata nel 2002, Vigeo Eiris fornisce servizi di ricerca e rating ESG per investitori, società e istituzioni finanziarie in tutto il mondo.

La metodologia di valutazione di Vigeo Eiris si basa su una serie di criteri specifici, che possono includere la gestione ambientale, le pratiche di lavoro equo, i diritti umani, l'impatto sociale e altre questioni rilevanti per la sostenibilità aziendale. Questi criteri vengono applicati attraverso una valutazione rigorosa e indipendente delle politiche, delle pratiche e delle prestazioni delle aziende.

Vigeo Eiris utilizza dati provenienti da una varietà di fonti, tra cui report aziendali, dati finanziari, informazioni di terze parti e dati pubblici, per condurre le proprie valutazioni. La società è nota per il suo approccio trasparente e metodologicamente robusto alla valutazione ESG.

I punteggi e i rating di Vigeo Eiris forniscono agli investitori e alle altre parti

interessate una valutazione chiara e comparabile della sostenibilità e della responsabilità sociale delle aziende valutate. Queste valutazioni possono essere utilizzate per informare le decisioni di investimento, l'impegno azionario e altre attività legate alla sostenibilità e alla responsabilità sociale d'impresa.

Capitolo 5.1 - La correlazione dei rating ESG

Il concetto non era del tutto estraneo agli studiosi, tuttavia, un'analisi approfondita intitolata "Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings" (Berg, Kolbel, & Rigobon, 2019) ha portato alla luce la diversità dei rating ESG assegnati da varie agenzie specializzate, rendendo questa disparità evidente a tutti.

Questo aspetto dovrebbe attirare l'attenzione degli operatori del settore, incluso coloro che sostengono vigorosamente la finanza sostenibile. È importante notare che, quando si tratta di rating, siamo ancora fortemente influenzati dal concetto di credit rating (come i giudizi AAA, BBB, BB+ attribuiti da Standard & Poor's, Moody's, Fitch), il che può distogliere la percezione del voto espresso.

Nei credit rating, il giudizio sulla solidità finanziaria di un'azienda emittente di titoli di debito si basa principalmente su un'analisi economica e finanziaria prospettica. Anche se non garantisce assolutamente la sicurezza della restituzione del capitale (poiché anche un'azienda AAA può fallire), tale valutazione dovrebbe riflettere una simile probabilità di default indipendentemente dall'agenzia che la esegue.

Tuttavia, nel contesto dei rating ESG, le cose funzionano in modo diverso. Da un lato, le agenzie che emettono i rating ESG devono fornire una propria interpretazione di cosa sia esattamente la performance ESG di un'azienda e come questa possa essere valutata. D'altra parte, mentre i rating di credito si basano su dati finanziari standardizzati, i rating ESG derivano da report non ancora uniformi e standardizzati.

Lo studio condotto, (Berg, Kolbel, & Rigobon, 2019) ha esaminato i giudizi di 6 diverse agenzie di rating ESG su un campione comune di quasi mille rating, scoprendo che la correlazione media tra i rating di queste agenzie era del 0.54, con un range che va da 0.38 a 0.71. È significativo notare che la correlazione tra i rating di Standard & Poor's e Moody's raggiunge il 0.99.

La seguente figura illustra la correlazione tra i rating delle varie agenzie sia a livello complessivo (ossia i tre pilastri ESG insieme), sia a livello dei singoli pilastri (ambientale, sociale, di governance separatamente).

Figura 20 – tabella di correlazione dei rating ESG. (Berg, Kolbel, & Rigobon, 2019)

Table 2
Correlations between ESG Ratings

Correlations between ESG ratings at the aggregate rating level (ESG) and at the level of the environmental dimension (E), the social dimension (S), and the governance dimension (G) using the common sample. The results are similar using pairwise common samples based on the full sample. SA, RS, VI, A4, KL, and MS are short for Sustainalytics, RobecoSAM, Vigeo Eiris, Asset4, KLD, and MSCI, respectively.

	KL	KL	KL	KL	KL	SA	SA	SA	SA	VI	VI	VI	RS	RS	A4	Average
	SA	VI	RS	A4	MS	VI	RS	A4	MS	RS	A4	MS	A4	MS	MS	
ESG	0.53	0.49	0.44	0.42	0.53	0.71	0.67	0.67	0.46	0.7	0.69	0.42	0.62	0.38	0.38	0.54
E	0.59	0.55	0.54	0.54	0.37	0.68	0.66	0.64	0.37	0.73	0.66	0.35	0.7	0.29	0.23	0.53
S	0.31	0.33	0.21	0.22	0.41	0.58	0.55	0.55	0.27	0.68	0.66	0.28	0.65	0.26	0.27	0.42
G	0.02	0.01	-0.01	-0.05	0.16	0.54	0.51	0.49	0.16	0.76	0.76	0.14	0.79	0.11	0.07	0.30

È da notare che la dimensione della Governance è quella che presenta la correlazione più bassa tra i giudizi delle diverse agenzie, arrivando in alcuni casi ad essere negativa.

Tuttavia, la correlazione complessiva potrebbe nascondere delle differenze significative a livello di singole società valutate. Ad esempio, una bassa correlazione media tra i rating assegnati da due agenzie potrebbe essere il risultato di una discrepanza di giudizio costante per tutte le aziende analizzate, oppure potrebbe indicare forti discrepanze di giudizio solo per un numero limitato di società.

Gli autori del documento si concentrano quindi sulle differenze estreme nel campione, ovvero sulle 25 società per cui si registra il più alto e il più basso livello di disaccordo tra le agenzie di rating. Le due figure seguenti forniscono una rappresentazione visiva dei risultati ottenuti.

Le società con basso disaccordo (Fig.1) sono rappresentate dai rating normalizzati per le 25 aziende con la *distanza media assoluta più bassa* dal rating medio (mad) all'interno del campione comune normalizzato (n=924). Le aziende sono elencate in ordine crescente rispetto alla loro valutazione media.

Le società caratterizzate da un elevato disaccordo (Fig.2) sono rappresentate dai rating normalizzati per le 25 aziende con la *distanza media assoluta più alta* dal rating medio (mad) all'interno del campione comune normalizzato (n=924). Le aziende sono elencate in ordine crescente rispetto alla loro valutazione media. Ogni agenzia di rating è indicata con un colore diverso.

Figura 21- società con il più alto livello di accordo tra le agenzie di rating. (Berg, Kolbel, & Rigobon, 2019)

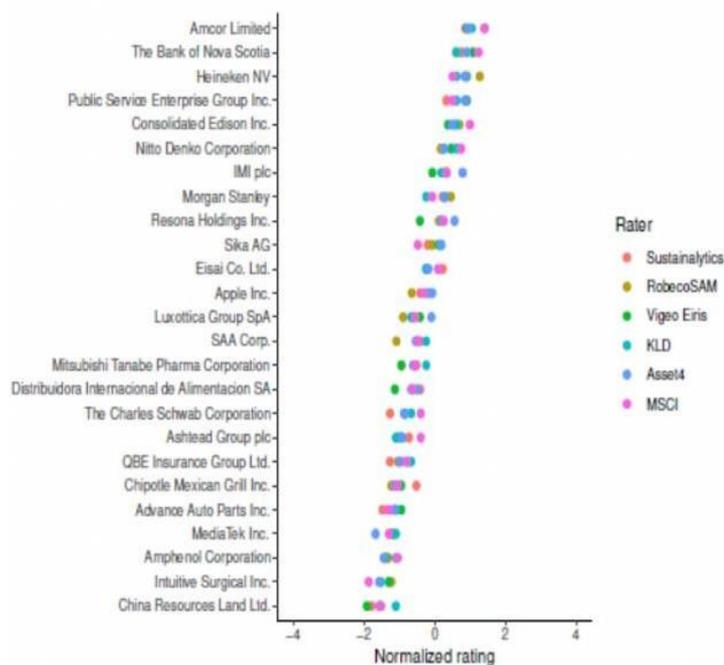
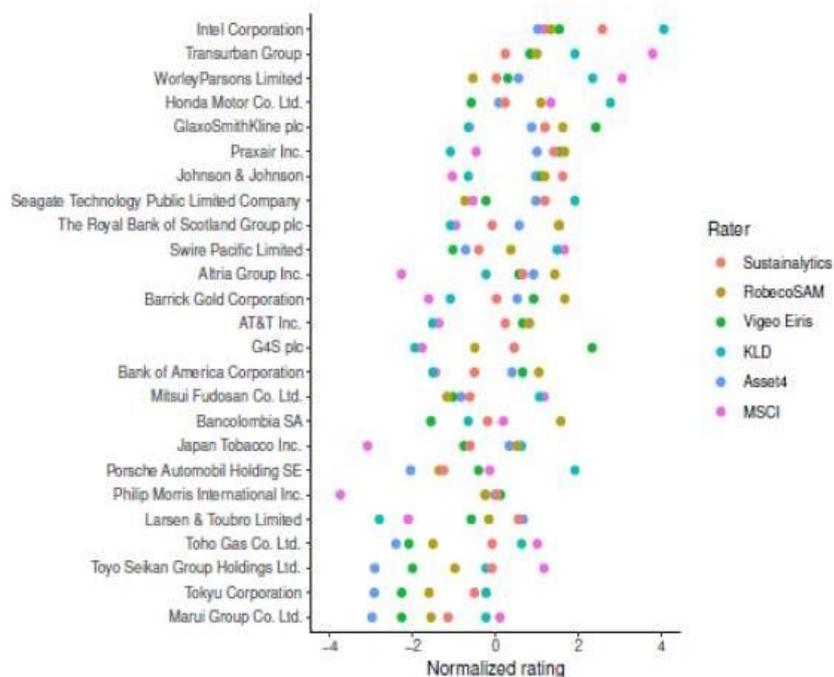


Figura 22- società con il più basso livello di accordo tra le agenzie di rating (Berg, Kolbel, & Rigobon, 2019)



Per quanto riguarda le prime 25 aziende analizzate, caratterizzate da un maggiore accordo tra le agenzie di rating, si osserva un notevole allineamento sia per le aziende con rating più elevati, sia per quelle con voti mediani o più bassi.

Tuttavia, la situazione si inverte per le 25 società con il maggiore disaccordo. È evidente che la discrepanza di giudizio non dipende dal livello medio di rating; in altre parole, che si tratti di aziende considerate buone o cattive (dal punto di vista ESG), la differenza di voto tra le agenzie è comunque significativa.

In breve, si riscontra una notevole eterogeneità nel livello di disaccordo tra le imprese analizzate. Le agenzie di rating sembrano essere d'accordo sul giudizio dato ad alcune aziende, mentre su altre giungono a valutazioni completamente diverse. Non esiste un driver preciso che spieghi questa eterogeneità, poiché si verifica in diversi settori e in diverse aree geografiche.

Tuttavia, attraverso l'applicazione di successive metodologie statistiche, *gli autori indicano che sono principalmente le divergenze nella misurazione a essere*

la ragione principale delle differenze nei giudizi assegnati. In altre parole, diversi valutatori misurano la performance ESG della stessa società, nella stessa categoria/fattore, in modo diverso.

In particolare, la misurazione della performance in tema di Diritti Umani e Sicurezza dei Prodotti è quella su cui c'è più disaccordo.

Al contrario, sembra che la divergenza di scope, ossia il fatto che alcune agenzie tengono in considerazione determinate categorie di analisi che altre non considerano, non sia così significativa. Ad esempio, l'attività di lobbying di un'azienda è considerata nel rating solo da due agenzie su sei.

Ancora meno significativa sembra essere la *divergenza di pesi*, ossia la discrepanza tra i pesi assegnati alle categorie/fattori utilizzati per ottenere il rating ESG. Le agenzie assegnano determinati pesi in base ai fattori analizzati, ma questo non sembra influire significativamente sul giudizio complessivo.

In aggiunta a quanto sopra, è interessante notare l'effetto "Rater" evidenziato dagli autori; i giudizi su diverse categorie di analisi dati dalla stessa agenzia tendono infatti ad essere molto correlati tra loro. In parole semplici: se un'agenzia dà un buon giudizio a un'azienda in una certa categoria, tenderà a dare voti positivi anche nelle altre.

I processi di valutazione delle agenzie di rating, pur differenziandosi, includono sempre tre principali aspetti di misurazione:

1. Le tre categorie di valutazione (Ambientale, Sociale e Governance)
2. Attività e pratiche controverse
3. Il processo di standardizzazione dei rating nelle diverse industrie.

I rating ESG presentano alcuni aspetti critici:

- Mancanza di trasparenza. Le agenzie di rating ESG non offrono informazioni complete e pubbliche sui criteri e sul processo di valutazione da loro sviluppato

per valutare la performance di sostenibilità aziendale. Ciò rende difficile capire cosa misurano le agenzie di rating ESG e fare confronti tra loro.

- **Variazione nella misurabilità:** Le agenzie di rating ESG possono misurare lo stesso concetto in modi diversi. Pertanto, se le valutazioni dei rating ESG non sono coerenti, il che implica evidenza di bassa commensurabilità, i benefici ipotizzati dalla Corporate Social Responsibility non possono verificarsi.

- **Bilanciamento tra i criteri utilizzati:** le metodologie di valutazione ESG possono compensare punteggi più alti in un dominio con punteggi molto bassi in un altro dominio.

- **Preferenze dei diversi stakeholder** (spesso non considerate nel processo).

Capitolo 5.2 - Espansione dei criteri nelle agenzie di rating.

Per comprendere se le agenzie di rating, dalla loro nascita ad oggi, abbiano incorporato e sviluppato la loro analisi e valutazione dei criteri per promuovere uno sviluppo sostenibile, è necessario analizzare alcuni aspetti dello studio “Evaluating how ESG Rating Agencies Integrate Sustainability Principles” (E., M.A', I., J., & M., 2019).

Sono state scelte otto agenzie di rating e fornitori di informazioni ESG che rappresentano ampiamente il mercato SRI europeo e statunitense.

Questa selezione è stata basata sul numero di aziende analizzate, che varia da 4.000 a 20.000, così come sulla loro clientela e sui paesi e mercati coperti (si veda Tabella 1).

Tabella 1- the sample (E., M.A', I., J., & M., 2019)

ESG Rating Agencies and Information Provider Agencies 1 (2008) → (2018)	Number of Companies Analyzed by ESG Rating Agencies	Other Important Facts
1. ASSET4 → REFINITIV	Around 22,000 companies	Companies across 87 countries Companies across 47 developed and emerging markets It is used by 46 of the top 50 asset managers and by 1200 investors worldwide. 2000 Institutional clients, 115 markets covered. Companies across 60 countries Expanded to 11,000 companies in Q2 2019. A multicultural team of 145 analysts
2. ECP → ECP	Around 4000 companies	
3. EIRIS → FTSE Russell ESG Ratings 2	Around 4100 companies	
4. KLD Research & Analytics Inc. → MSCI ESG Research	Around 7000 companies	
5. Oekom → ISS-oekom	Around 20,000 companies	
6. SAM → RobecoSAM	Around 4500 companies	
7. SIRI Company → Sustainalytics	Around 9000 companies	
8. Vigeo → Vigeo EIRIS	Around 4000 companies	

Nonostante *i processi di fusione e acquisizione*, queste agenzie di rating hanno mantenuto le proprie metodologie di valutazione o hanno integrato le proprie competenze in altre strutture di valutazione globali. Questo assicura la comparabilità dei criteri utilizzati nel tempo dalle agenzie di rating ESG.

L'analisi è stata condotta su due periodi: il 2008 e il 2018. Questi due periodi sono significativi per il settore delle agenzie di rating ESG poiché dopo il crollo di Lehman Brothers nel 2008, che segnò l'inizio della crisi finanziaria e rivelò i limiti dei modelli tradizionali di valutazione delle prestazioni aziendali e di analisi dei rischi, il mercato finanziario ha iniziato a considerare la sostenibilità aziendale come un fattore importante. Ad esempio, l'acquisizione di KLD Research & Analytics Inc., leader nella ricerca ESG, da parte di RiskMetrics nel 2009 e successivamente da MSCI nel 2010, ha dimostrato come le tradizionali agenzie di informazione finanziaria e di analisi del rischio abbiano iniziato a integrare le informazioni ESG per fornire una valutazione più completa della performance aziendale. Inoltre, nel 2018, il mercato SRI ha registrato una crescita esponenziale a causa della crescente domanda da parte degli stakeholder di informazioni accurate sulla performance aziendale. Negli Stati Uniti, gli asset di investimento sostenibile hanno raggiunto i 12 trilioni di dollari, registrando un aumento del 38% nel 2016. In Europa, gli asset SRI hanno rappresentato circa 11 trilioni di euro.

Successivamente, sono stati analizzati i criteri ambientali, sociali e di governance aziendale utilizzati da queste agenzie di rating ESG e fornitori di informazioni per valutare la sostenibilità aziendale attraverso *un metodo di analisi del contenuto* tematico per identificare i temi comuni presenti in diversi tipi di testi. Inoltre, seguendo l'approccio di Beattie et al., si è trattato di un'analisi olistica del contenuto che ha esaminato l'intero testo.

Secondo il modello di Bardin, l'analisi del contenuto tematico è stata suddivisa in tre fasi:

Pre-analisi: Hanno stabilito gli obiettivi dell'analisi del contenuto e selezionato il materiale da esaminare. In particolare, esaminato le informazioni qualitative e pubbliche fornite dalle agenzie di rating ESG sui loro siti web aziendali riguardanti i criteri di analisi della sostenibilità aziendale nel 2008 (come indicato in (E., M.A', I., J., & M., 2019) e nel 2018. Ricercato informazioni relative alla valutazione della sostenibilità aziendale, ai dati ESG, alla ricerca e ai rating ESG, navigando fino a cinque clic sui siti web aziendali.

Esplorazione: Hanno definito l'unità di analisi e i codici. Inizialmente, identificato i temi da esaminare prendendo in considerazione gli attuali obiettivi globali di sostenibilità e, inoltre, definito alcuni codici (categorie) seguendo le indicazioni di (E., M.A', I., J., & M., 2019).

Trattamento e interpretazione: Hanno valutato la rilevanza e la presenza o assenza dei temi nel contenuto analizzato. Considerato un tema rilevante se era pubblicato sul sito web dell'agenzia di rating ESG e se veniva identificato come un criterio chiave nel processo di valutazione dell'agenzia di rating ESG. Infine, quantificato la percentuale di agenzie di rating ESG nel campione che fornivano informazioni specifiche sui criteri di valutazione.

In secondo luogo, seguendo l'approccio di Muñoz-Torres (E., M.A', I., J., & M., 2019), hanno esaminato *se le agenzie di rating ESG integrano i principali principi di sostenibilità nei loro quadri di valutazione della sostenibilità*. A tale scopo, hanno studiato se i criteri ESG utilizzati dalle agenzie di rating e dai fornitori di informazioni ESG sono coerenti con questi principi di sostenibilità. Sono stati presi in considerazione i seguenti argomenti:

1. *Le dimensioni della sostenibilità e il loro equilibrio:* Un'agenzia di rating ESG integra questo principio se, nel suo processo e nelle sue metodologie di valutazione, i criteri ambientali, sociali e di governance sono considerati con uguale importanza.

2. *La prospettiva intergenerazionale:* Un'agenzia di rating ESG integra questo principio se i criteri o gli aspetti della metodologia di valutazione, come i bisogni futuri e attuali o i rischi specifici considerando sia il breve che il lungo termine, sono esplicitamente inclusi.

3. *Approccio delle parti interessate:* Un'agenzia di rating ESG integra questo principio se le esigenze e le aspettative degli stakeholder sono integrate nei suoi criteri e nel processo di valutazione.

4. *Pensiero del ciclo di vita (LCT):* Un'agenzia di rating ESG applica questo principio se il modo in cui l'azienda impatta sulle attività upstream e downstream,

in conformità con l'adozione di un approccio LCT, viene considerato nei suoi criteri e quadri di valutazione.

Result

Questa sezione presenta prima i risultati dello *studio comparativo* dei criteri di valutazione positivi utilizzati dalle agenzie di rating e dai fornitori di informazioni ESG nel 2008 e nel 2018, per poi discutere i principali risultati sull'integrazione dei principi di sostenibilità nei loro processi e pratiche di valutazione.

Sebbene i criteri ESG utilizzati nei due anni analizzati siano gli stessi, l'integrazione di tali criteri nei quadri di valutazione delle agenzie di rating ESG è cambiata nel corso di questi due periodi.

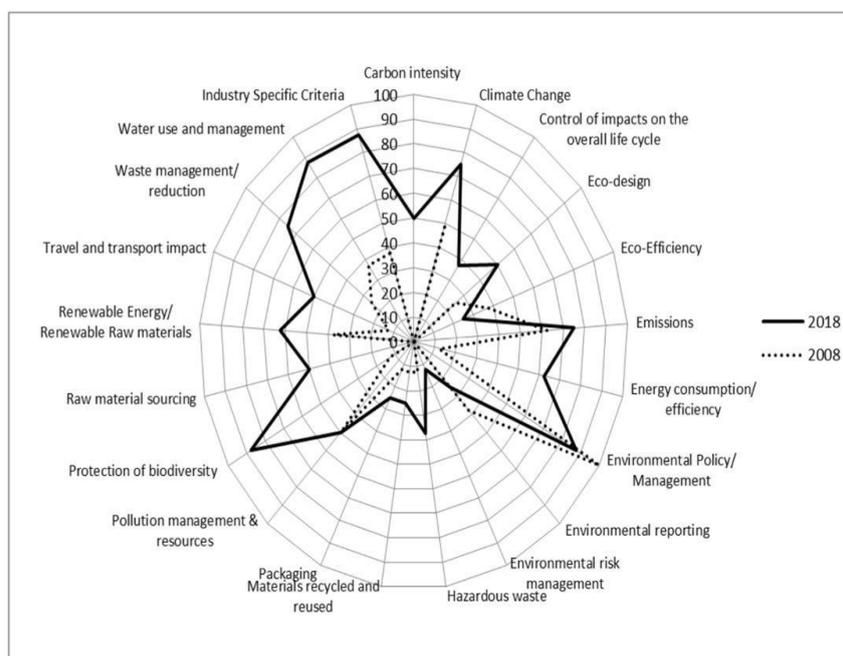
Analizzando i risultati per dimensioni (ambientale, sociale e di governance), emerge *un cambiamento di tendenza* nei criteri di valutazione ambientale utilizzati dalle agenzie di rating ESG e dai fornitori di informazioni.

Nel dettaglio, nel 2008, i criteri di analisi più utilizzati riguardavano la politica/gestione ambientale (100%), le emissioni (62,5%) e il cambiamento climatico (50%), mentre nel 2018 i principali criteri considerati sono stati la politica/gestione ambientale (87,5%), l'uso e la gestione dell'acqua (87,5%) e la tutela della biodiversità (87,5%). Inoltre, nel 2018 sono stati inclusi nel processo di valutazione dei criteri come il cambiamento climatico (75%), le emissioni (75%) e la gestione/riduzione dei rifiuti (75%).

Questo evidenzia un maggiore interesse per le questioni ambientali rispetto a dieci anni fa. Nel 2008, la valutazione della prestazione ambientale aziendale si concentra principalmente sull'analisi delle politiche o dei sistemi di gestione ambientale, mentre nel 2018 si è integrato questo quadro di valutazione con l'inclusione di nuovi criteri legati agli sforzi delle grandi aziende per ridurre le emissioni, i consumi, eccetera.

Questo aumento di interesse nel contrasto al cambiamento climatico e nella mitigazione delle emissioni di gas serra *riflette l'impatto degli accordi raggiunti alla 21^a Conferenza delle Parti (COP21)* di Parigi nel dicembre 2015 sull'analisi della prestazione aziendale in termini di sostenibilità.

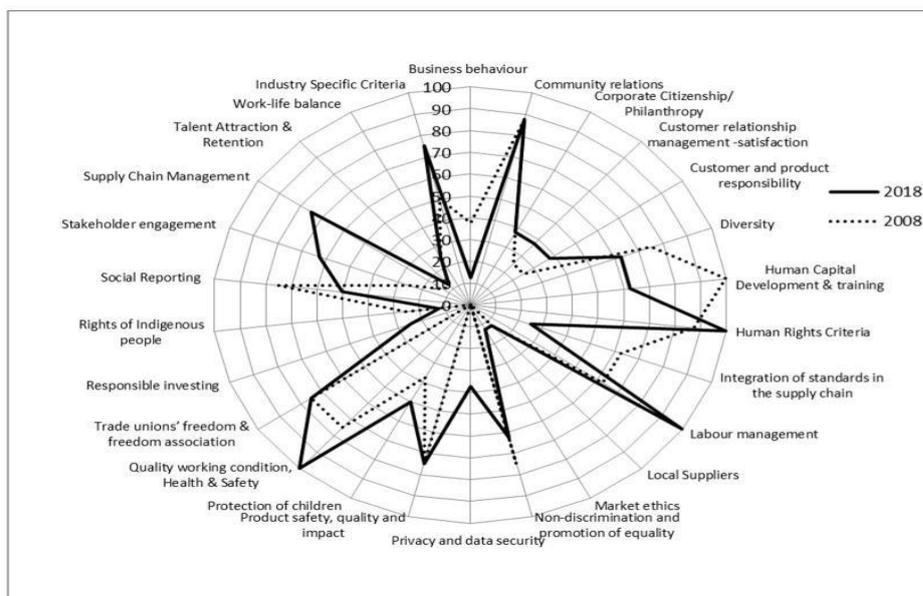
Figura 25- The environmental positive criteria. (E., M.A', I., J., & M., 2019)



Per quanto riguarda i criteri del pilastro sociale (vedi Figura 3), nel processo di valutazione delle agenzie di rating ESG analizzato nel 2008, gli aspetti considerati maggiormente sono stati *lo sviluppo e la formazione del capitale umano (100%), i diritti umani (87,5%) e le relazioni con le comunità (87,5%)*. Al contrario, nel 2018, gli aspetti integrati nel processo di valutazione di tutte le agenzie di rating ESG sono stati la gestione del lavoro, i diritti umani, la qualità delle condizioni di lavoro, la salute e la sicurezza.

Dopo la definizione degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG), gli aspetti legati al miglioramento della salute e dell'istruzione, alla riduzione delle disuguaglianze e alla necessità di stimolare la crescita economica sembrano essere cruciali per valutare il contributo delle aziende allo sviluppo sostenibile.

Figura 26 - The social positive criteria. (E., M.A', I., J., & M., 2019)

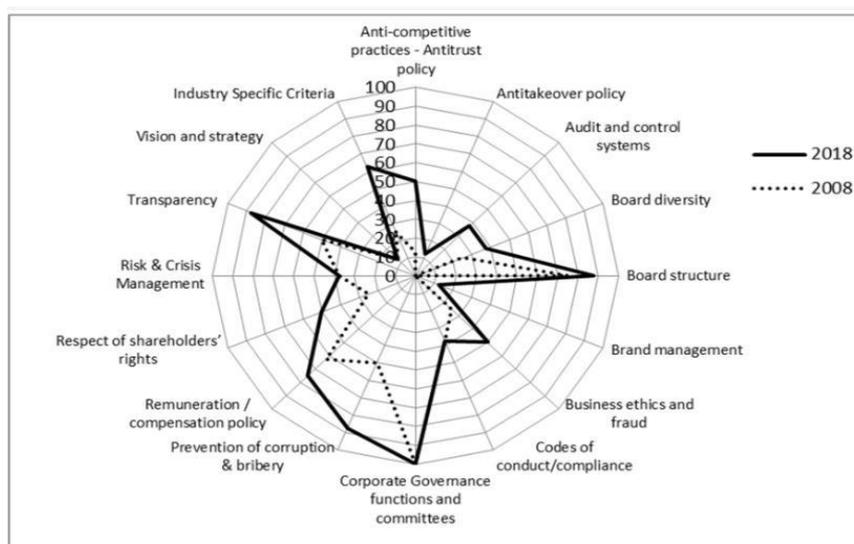


Tuttavia, aspetti quali il comportamento aziendale, l'attrazione dei talenti e l'etica del mercato *sembrano meno rilevanti*. È interessante notare che negli ultimi dieci anni sono emersi criteri relativi alla gestione della catena di fornitura e alla sicurezza e protezione dei dati, riflettendo le nuove tendenze nella valutazione della sostenibilità che si concentrano su configurazioni produttive più complesse e integrate anziché su singole aziende isolate.

Per quanto riguarda gli aspetti di governo societario (Figura 4), considerati dalla maggior parte delle agenzie di rating e fornitori di informazioni ESG nel periodo 2008, si nota che le funzioni e i comitati di governo societario (100%), la struttura del consiglio (75%) e la politica di remunerazione (62,5%) erano i criteri più rilevanti. Questi criteri, comunemente inclusi nei codici di governo societario, hanno mantenuto la loro importanza nel 2018. Al contrario, criteri che implicano concetti astratti e sfide di misurazione (come gestione del marchio o visione e strategia) di solito non vengono considerati come criteri chiave nei codici di governo societario o nelle informazioni pubbliche delle agenzie di rating ESG. Tuttavia, si osserva *un aumento delle questioni relative alla prevenzione della corruzione e alla trasparenza*, che ora rappresentano il secondo aspetto più analizzato nel processo di valutazione (87,5%). Come nel caso delle preoccupazioni ambientali, gli aspetti legati alla governance delle imprese *sembrano guadagnare importanza nei quadri di valutazione*, soprattutto quelli

relativi alla prevenzione della corruzione e delle concussioni; organizzazioni internazionali come l'OCSE stanno definendo queste preoccupazioni attraverso una serie di raccomandazioni per combattere con successo la corruzione sia nel settore pubblico che in quello privato.

Figura 27 - The corporate governance positive criteria. (E., M.A', I., J., & M., 2019)



Tuttavia, per determinare se questi criteri siano conformi ai principi di sostenibilità, è necessario esaminare attentamente ciascuna agenzia di rating ESG individualmente.

Prendendo spunto dal concetto di come ciascuna agenzia di rating ESG integri i principi di sostenibilità nei propri processi e pratiche di valutazione, abbiamo seguito il quadro concettuale sviluppato da Muñoz-Torres et al. (vedi Tabella 2), che indica che alcune agenzie potrebbero non integrare pienamente questi principi nel loro processo di valutazione della sostenibilità aziendale.

Tabella 2 - The sustainability principles in ESG rating agencies (E., M.A', I., J., & M., 2019)

ESG Rating Agencies	(1) Sustainability Dimensions ¹	(2) Balance	(3) Intergenerational Perspective	(4) Stakeholder Approach	(5) Life-Cycle Thinking
REFINITIV	EC EN SO CG	×	×	✓	×
ECP	EN SO CG	✓	✓	✓	×
FTSE Russell ESG Ratings	EN SO CG	✓	×	✓	×
MSCI ESG Research	EC EN SO CG	✓	✓	✓	×
ISS-oeekom	EN SO CG	✓	×	✓	×
RobecoSAM	EN SO CG	×	✓	✓	×
Sustainalytics	EN SO CG	×	✓	✓	×
Vigeo EIRIS	EN SO CG	✓	×	✓	×
ESG rating agencies	EC EN SO CG	≠	≠	✓	×

✓ Yes, × No, ≠ Partially and —Not explicit; ¹ Financial Economic (EC), Environmental (EN), Social (SO) and Corporate Governance (CG). Source: Own work.

Sebbene tutte le agenzie di rating ESG includano le dimensioni della sostenibilità nel loro processo di valutazione, non tutte valutano la sostenibilità in modo equilibrato.

Ad esempio, *RobecoSAM* non considera le tre dimensioni della sostenibilità in modo equilibrato, poiché ciascuna dimensione ha un peso specifico nella valutazione e non è chiaro come sia stata definita, dato che l'informazione pubblica sulla valutazione si basa su questioni settoriali.

Per quanto riguarda il principio dell'approccio stakeholder, tutte le agenzie di rating ESG del campione stanno progressivamente integrando le esigenze e le aspettative di una varietà di stakeholder, come si può vedere dall'analisi dei criteri di valutazione da loro utilizzati. Questi criteri valutano il grado di conformità con le aspettative e le esigenze dei diversi stakeholder, come i diritti delle popolazioni indigene, i fornitori locali, la gestione e la soddisfazione dei rapporti con i clienti, etc.

Le agenzie di rating ESG integrano parzialmente processi di valutazione del rischio che incorporano la prospettiva intergenerazionale. Tuttavia, le informazioni pubbliche di alcune agenzie non consentono agli analisti di comprendere come gestiscono i rischi legati alle esigenze o alle aspettative delle generazioni future.

Infine, non vi è alcuna prova che le agenzie di rating ESG integrino esplicitamente il concetto di ciclo di vita nella loro valutazione della sostenibilità. Anche se alcune di queste agenzie iniziano ad analizzare la gestione aziendale delle catene di approvvigionamento, non applicano necessariamente un pensiero esplicito sul ciclo di vita che richiederebbe metodologie di valutazione specifiche. Pertanto, c'è una chiara necessità di sviluppare strumenti e iniziative che consentano ai professionisti di integrare i principi di sostenibilità nella valutazione delle prestazioni aziendali.

Discussion and Conclusions

Questo studio esplora l'evoluzione del settore delle agenzie di rating ESG e dei criteri utilizzati nel processo di valutazione negli ultimi dieci anni, valutando se le agenzie stiano effettivamente contribuendo a uno sviluppo più sostenibile integrando i principi di sostenibilità nei loro processi e pratiche di valutazione.

Durante questo decennio, il settore delle agenzie di rating ESG ha attraversato un processo di consolidamento attraverso fusioni e acquisizioni, portando alla formazione di aziende più grandi e professionali con una forte connessione al settore finanziario. Tuttavia, questa crescita ha anche portato a una maggiore commercializzazione delle agenzie di rating ESG, che offrono una vasta gamma di prodotti e servizi diversificati. Questa commercializzazione *potrebbe influenzare il concetto di sostenibilità* se i principi di sostenibilità non sono adeguatamente garantiti nei processi di valutazione.

Sebbene le agenzie di rating ESG *abbiano integrato nuovi criteri* nei loro modelli di valutazione, soprattutto ambientali e di governance, per una valutazione più solida delle performance aziendali, *non sembrano ancora integrare pienamente i*

principi di sostenibilità nel processo di valutazione. Questo suggerisce che vi è ancora spazio per migliorare la misurazione delle prestazioni di sostenibilità aziendale attraverso l'integrazione di tali principi nei processi e nelle pratiche di valutazione. Ad esempio, l'utilizzo di metodologie di valutazione come l'analisi dell'impronta potrebbe favorire una maggiore considerazione del principio del ciclo di vita, contribuendo così a uno sviluppo più sostenibile.

Dal punto di vista pratico, lo studio offre spunti utili per il modo in cui il mercato finanziario affronta la valutazione extra-finanziaria, beneficiando politici, gestori di fondi e investitori interessati agli aspetti sociali e ambientali. Inoltre, promuove un dibattito aperto su chi valuta i valutatori, incorporando i principi di sostenibilità come elementi cruciali dell'analisi.

Tuttavia, ci sono alcune limitazioni da considerare.

I continui cambiamenti nel settore e la selezione di casi limitati potrebbero non riflettere tutte le sfumature delle agenzie di rating ESG, anche se il campione selezionato tende a rappresentare la tendenza principale.

Il pregiudizio degli analisti nell'analisi del contenuto potrebbe influenzare i risultati. Lo studio invita altri ricercatori a estendere il campione di studio e a rispondere a questa domanda:

“come integrano le agenzie di rating ESG i principi di sostenibilità nelle valutazioni delle prestazioni aziendali lungo le catene di fornitura?”

È evidente la necessità di ulteriori sforzi per sviluppare quadri di valutazione più completi che integrino i principi di sostenibilità lungo l'intera catena di fornitura, poiché gli attuali sistemi di valutazione potrebbero non essere adeguati a fronteggiare le nuove sfide globali.

Capitolo 5.3 - Le divergenze tra i principali provider ESG

Dopo aver analizzato singolarmente in questo capitolo le singole società di rating, riusciremo a valutare attraverso una tabella riepilogativa, i diversi approcci.

Tabella 3 – confronto società rating (M., M., I., C., & L., 2020)

	MSCI	VIGEO-EIRIS	SUSTAINALYTICS	ROBECOSAM
RATING SCORE	CCC to AAA	-- To ++	0 to 100	0 to 100
HISTORY	1990	1983	1992	1995
HEADQUARTER	New York	Paris	Amsterdam	Zurich
SOURCES	Company Disclosure, 1600+ media sources, 100+ specialized dataset	Company disclosure, Recommendation, Conventions	Public disclosure, Media and news, NGO reports	Survey approach
N. CRITERI	37	38	155	74
MAIN RISK FACTORS	Environmental: Climate change, Natural Resources, Pollution and waste, Management, Environmental opportunities, Social: Product Liability, Human Capital, Stakeholders Needs, Social Opportunities, Governance: Corporate behavior, Corporate Governance	Human resources, Human Rights, Environment, Business Behavior, Community, involvement, Corporate Governance	Industry-Specific indicators, Factors Change According to the Industrial Group to which a company belongs	About 21 Industry-specific indicators. Three main dimensions: Economic (38/100), Environmental (27/100), Social (35/100)

Questa tabella mette in evidenza le differenze tra le metodologie delle società di rating ESG *in termini di numero di criteri utilizzati, scala di valutazione adottata e categorie di criteri analizzati*. Si noti che alcune informazioni potrebbero non essere disponibili o specificate in modo dettagliato nelle fonti.

La tabella evidenzia le differenze nei metodi e nelle caratteristiche delle società di rating ESG. Ogni agenzia adotta un approccio unico alla valutazione, utilizzando scale diverse come da 0 a 100, lettere o segni "+" e "-".

In termini di criteri considerati, *emerge una variazione non solo nella quantità, ma anche nella valutazione di ciascun criterio*. Ogni agenzia assegna punteggi

diversi per gli stessi criteri, evidenziando una certa soggettività nelle valutazioni. Tuttavia, è importante sottolineare che la soggettività non implica necessariamente una mancanza di imparzialità, poiché le agenzie operano con un approccio neutrale.

L'obiettivo di illustrare le differenze nelle metodologie delle società di rating è *quello di far comprendere al lettore che si tratta di un settore non esatto, ma caratterizzato da aspetti soggettivi e tecnici*. Le società di rating sono considerate gli esperti del settore, offrendo valutazioni fondamentali per gli investitori e altre parti interessate.

Capitolo 5.4 – Le Organizzazioni no-profit. (Società Benefit, s.d.)

Le B Corp e le Società Benefit sono due forme di aziende che perseguono obiettivi sociali e ambientali oltre a quelli economici, ma presentano differenze significative per quanto riguarda la certificazione e la struttura legale.

Similitudini:

1. Obiettivi Sociali e Ambientali: Entrambe si impegnano a generare un impatto positivo sulla società e sull'ambiente, andando oltre la semplice ricerca del profitto.
2. Trasparenza e Responsabilità: Devono mantenere alti standard di trasparenza e responsabilità verso tutte le parti interessate (stakeholders).
3. Rendicontazione: Devono pubblicare regolarmente report che mostrano i loro progressi e le loro performance sociali e ambientali.

Differenze:

- B Corp

1. Certificazione: La certificazione B Corp è rilasciata da B Lab, un'organizzazione no-profit, a seguito di un rigoroso processo di valutazione dell'impatto sociale e ambientale dell'azienda. Questa certificazione deve essere rinnovata periodicamente.
2. Volontarietà: Essere una B Corp è una scelta volontaria e non richiede cambiamenti nella struttura legale dell'azienda.
3. Standards di Performance: Le B Corp devono soddisfare specifici standard di performance misurati tramite il B Impact Assessment (BIA), che valuta l'impatto dell'azienda su governance, lavoratori, comunità, ambiente e clienti.

4. Globalità: La certificazione B Corp è riconosciuta a livello globale, indipendentemente dalla giurisdizione legale dell'azienda.

- Società Benefit

1. Struttura Legale: Le Società Benefit sono una forma giuridica riconosciuta da specifiche legislazioni in vari paesi (ad esempio, negli Stati Uniti e in Italia). Questo status richiede l'integrazione di finalità sociali e ambientali nello statuto dell'azienda.

2. Obblighi Legali: Le Società Benefit devono modificare il loro statuto aziendale per includere finalità di beneficio comune, rendendole legalmente vincolanti.

3. Rendicontazione Annuale: Devono pubblicare un report annuale di impatto che descriva le azioni intraprese per raggiungere le finalità di beneficio comune, spesso sottoposto a revisione esterna.

4. Territorialità: La forma giuridica di Società Benefit è valida solo nelle giurisdizioni che la riconoscono legalmente, come in alcuni stati degli USA e in Italia.

Un'esempio di azienda sia B corp che Benefit è Patagonia, che andremo ad analizzare nei prossimi capitoli. Si è impegnata nella protezione ambientale attraverso pratiche sostenibili e iniziative filantropiche.

In sintesi, mentre entrambe le forme aziendali mirano a combinare profitto e scopo, le B Corp si concentrano su una certificazione esterna che attesta il loro impatto, mentre le Società Benefit incorporano le finalità di beneficio comune direttamente nella loro struttura legale, con obblighi specifici di trasparenza e responsabilità.

In Europa, le B Corp sono circa 1.300, con un fatturato di oltre 57 miliardi di euro. In Italia, ci sono più di 250 B Corp, che operano in circa 90 settori diversi e impiegano oltre 16.800 persone, generando un turnover di circa 11,7 miliardi di euro. (B Corp in Italia: quante sono e quanto fatturano? I numeri, 2023).

Il Sustainability Accounting Standards Board (SASB) (Aplanet, 2024) è un'organizzazione non-profit fondata nel 2011 a San Francisco, il cui obiettivo principale è sviluppare e promuovere standard per il reporting non finanziario, concentrati in particolare sulla sostenibilità. Questi standard sono progettati per consentire alle aziende di comunicare in modo chiaro e trasparente le

Il principio di materialità è stato adottato come fondamento della rendicontazione non finanziaria dalla Global Reporting Initiative (GRI).

La materialità è considerata in termini di sostenibilità e nel processo decisionale. Nella rendicontazione, la "materialità" viene comunemente interpretata come una soglia che influenza le decisioni economiche degli utilizzatori del bilancio di un'organizzazione, specialmente gli investitori. Nella valutazione di un singolo asset, si riferisce alla capacità di un elemento ESG di incidere sulla sua performance finanziaria.

La materialità dei fattori ESG viene valutata in base al loro impatto previsto su una serie di indicatori finanziari e operativi, tra cui ricavi attesi, attività, costi operativi, oneri straordinari, passività, tasso di fidelizzazione della clientela, stabilità e il trade-off tra rischi e opportunità associati a determinate decisioni. Questa valutazione consente di identificare diverse intensità di materialità per ciascun fattore ESG.

Solo attraverso l'identificazione della materialità è possibile sviluppare un profilo ESG completo e, di conseguenza, ottenere un rating di sostenibilità affidabile per ciascun emittente. È importante notare che i fattori ESG non condividono la stessa importanza in termini di materialità:

- La sostenibilità ambientale (E) e sociale (S) spesso richiede investimenti, ma si prevedono benefici futuri.
- Il buon governo (G) del business non necessita sempre di investimenti diretti, ma può spiegare gli altri due indicatori di sostenibilità.
- È fondamentale identificare le proxy da utilizzare, come KPI e pesi diversi.
- La scelta delle misure di performance adeguate è cruciale per valutare correttamente gli impatti ESG.
- Le peculiarità delle industrie, come quelle green rispetto a quelle brown, possono influenzare la materialità dei fattori ESG.
- Esistono differenze country-specific che devono essere considerate nella valutazione della materialità.
- Alcuni approcci possono risultare inadeguati per le PMI, poiché potrebbero non essere in grado di affrontare adeguatamente le sfide legate alla sostenibilità.

In sintesi, la valutazione della materialità è fondamentale per sviluppare un rating ESG robusto, poiché consente di identificare gli impatti più significativi e di concentrare gli sforzi sulle aree dove possono essere ottenuti i maggiori benefici in termini di sostenibilità.

Capitolo 6 - L'impatto dei fattori ESG nella valutazione degli asset finanziari

L'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nella valutazione degli asset finanziari ha portato alla nascita di un nuovo tipo di rischio: il rischio di sostenibilità.

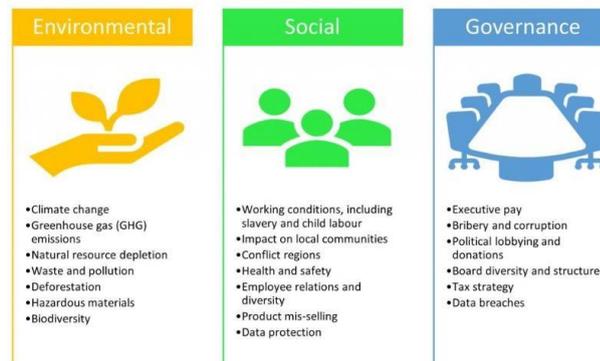
Il Regolamento dell'Unione Europea 2019/2088 (REGOLAMENTO, 2019) sull'Informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari ha introdotto una definizione ufficiale di rischio di sostenibilità:

"un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di governance che, se si verifica, potrebbe provocare un significativo impatto negativo effettivo o potenziale sul valore dell'investimento".

Questa definizione riconosce che i fattori ESG possono rappresentare minacce concrete che, se trascurate, possono avere un impatto negativo significativo sul valore degli investimenti. Spesso, queste minacce sono sottovalutate perché vengono considerate esternalità negative, ovvero costi o impatti che non sono incorporati nei prezzi di mercato o nelle decisioni aziendali.

L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione degli asset finanziari consente agli investitori di valutare e comprendere meglio i rischi e le opportunità associate a determinati investimenti. Questo approccio mira a migliorare la trasparenza, la gestione del rischio e le decisioni di investimento, consentendo agli investitori di considerare non solo il rendimento finanziario atteso, ma anche l'impatto ambientale, sociale e di governance delle proprie scelte di investimento.

Figura 32- acronimo ESG (LOCKHART, 2021)



Vi sono due tipologie principali di rischi finanziari legati al cambiamento climatico:

- *Rischio fisico*: correlato ai cambiamenti climatici, questo rischio si manifesta attraverso danni materiali e interruzioni delle attività produttive causati da fenomeni climatici estremi come inondazioni, uragani e frane. Può anche includere danni alla filiera di produzione.

- *Rischio da transizione*: derivante da cambiamenti nelle politiche, regolamentazioni o tecnologie legate al clima e alle emissioni inquinanti. Questi cambiamenti possono portare a tensioni finanziarie, impatti sulle valutazioni finanziarie, svalutazioni degli asset e danni alla reputazione aziendale.

Secondo il recente Global Risk Report del World Economic Forum (WEF, 2024), quattro dei cinque principali rischi sono di natura sociale o ambientale. Tra questi, si evidenziano eventi meteorologici estremi, crisi idriche, disastri naturali e la mancanza di adeguate misure per mitigare gli effetti dei cambiamenti climatici. Inoltre, aumenta la frequenza e la gravità delle calamità naturali, come inondazioni, uragani e tempeste, contribuendo ai rischi operativi.

La sottovalutazione dei rischi ESG può mettere in discussione la sopravvivenza stessa delle imprese, specialmente in zone geografiche ad alto rischio di eventi a bassa probabilità ma alto impatto.

I rischi di mercato derivanti dalla mancata considerazione dei temi ESG possono portare a una perdita di opportunità di business e a una maggiore vulnerabilità alle modifiche normative.

Infine, i rischi reputazionali derivanti dalla mancata adozione di una strategia chiara e trasparente in materia di sostenibilità possono causare una perdita di fiducia da parte degli stakeholder.

Dal punto di vista dell'investimento, numerosi studi dimostrano un impatto positivo degli investimenti ESG sul rendimento delle principali classi di asset, come emerge dalla letteratura scientifica in materia.

L'inclusione della valutazione ESG nel pricing azionario può avvenire in diversi modi: (Borsa Italiana, 2020)

1. *Discounted Cash Flow (DCF)*: Le aziende che dimostrano un basso livello di sostenibilità possono essere soggette a un profilo di rischio più elevato, il che si traduce in un costo maggiore del finanziamento azionario. Di conseguenza, l'aumento del tasso di sconto nel DCF comporta una valutazione inferiore dell'emittente, poiché il flusso di cassa futuro viene scontato a un tasso più alto.

2. *Sensibilità al mercato*: Il beta di un titolo, che misura la sua sensibilità ai movimenti di mercato, tende a diminuire per le emissioni ad alto rating ESG. Questo significa che tali titoli sono meno volatili e possono offrire una maggiore stabilità agli investitori. Questa riduzione della sensibilità al mercato può portare a considerare tali titoli come un nuovo "bene rifugio", soprattutto in periodi di turbolenza economica o di incertezza.

Questi cambiamenti nel pricing azionario *hanno importanti implicazioni per l'allocazione degli asset*. Gli investitori potrebbero considerare di aumentare l'esposizione a titoli con elevati rating ESG come parte di una strategia di diversificazione del portafoglio e di gestione del rischio.

In sintesi, l'inclusione della valutazione ESG nel pricing azionario riflette un cambiamento nel modo in cui gli investitori valutano il rischio e il rendimento degli investimenti. Questo può portare a una maggiore attenzione verso le aziende con un forte impegno verso la sostenibilità e a una revisione delle strategie di investimento per riflettere questa nuova realtà di mercato.

Oltre alle performance finanziarie, sempre più aziende devono considerare e perseguire obiettivi ESG (Ambiente, Società e Governance) perché la sostenibilità non è più solo una tendenza, ma una necessità urgente.

Capitolo 7 – Credito sostenibile

Il mondo sta sempre più puntando verso la sostenibilità in risposta alle sfide globali come il cambiamento climatico, la perdita di biodiversità, l'inquinamento e le disuguaglianze sociali. Le aziende che si impegnano attivamente per migliorare le loro pratiche in ambito ambientale, sociale e di governance non solo rispondono a una crescente domanda di responsabilità da parte dei consumatori e degli investitori, ma si preparano anche a un futuro in cui la sostenibilità sarà sempre più cruciale *per la loro stessa sopravvivenza* e successo a lungo termine.

Le banche svolgono un ruolo fondamentale in questo contesto, poiché attraverso gli investimenti e i finanziamenti, possono influenzare direttamente il comportamento delle aziende. Sempre più istituzioni finanziarie stanno incorporando criteri ESG nella valutazione e nell'approvazione dei finanziamenti. Questo significa che l'analisi della sostenibilità dell'azienda diventa un punto chiave nella decisione di concedere prestiti o linee di credito.

La sostenibilità è diventata un imperativo per le aziende e le banche giocano un ruolo cruciale nel promuoverla attraverso l'erogazione di finanziamenti e investimenti sostenibili.

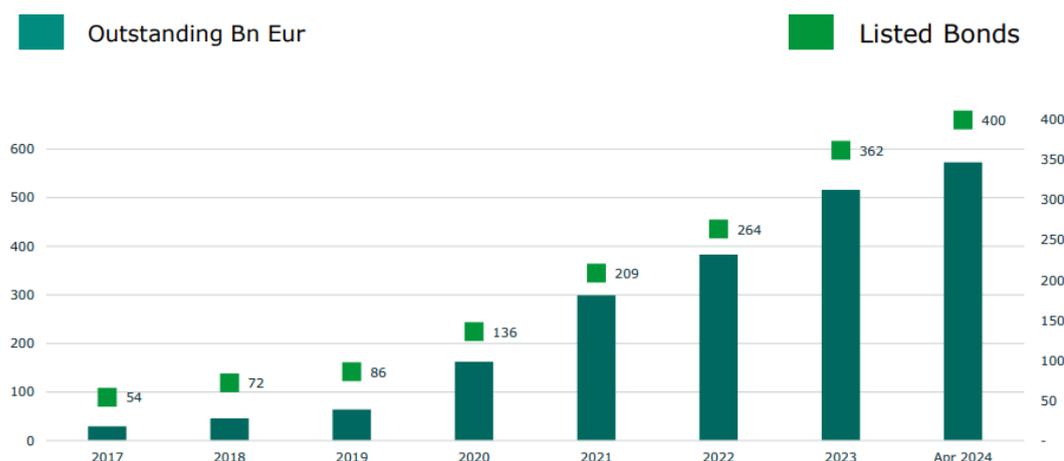
I "finanziamenti sostenibili" sono finanziamenti erogati dalle banche o da altre istituzioni finanziarie a imprese, progetti o enti che hanno un impatto positivo dal punto di vista ambientale e sociale. Questi finanziamenti possono assumere diverse forme, tra cui:

1. Prestiti a tasso agevolato per progetti sostenibili: le banche possono offrire condizioni di finanziamento vantaggiose per progetti che promuovono la sostenibilità ambientale e sociale, come investimenti in energie rinnovabili, efficienza energetica, edilizia sostenibile, trasporto pubblico ecologico, progetti di tutela ambientale, e così via.

2. Green bonds (obbligazioni verdi): Sono strumenti finanziari emessi da enti pubblici o privati per finanziare progetti con impatto ambientale positivo. Le obbligazioni verdi possono essere utilizzate per finanziare progetti come quelli sopra citati e sono sempre più popolari tra gli investitori che desiderano sostenere iniziative sostenibili.

Lo scorso aprile è stato pubblicato un report aggiornato allo scorso aprile, dove si può notare l'adesione ai Green Bond.

Figura 34 – report green bond (BORSA, 2024)

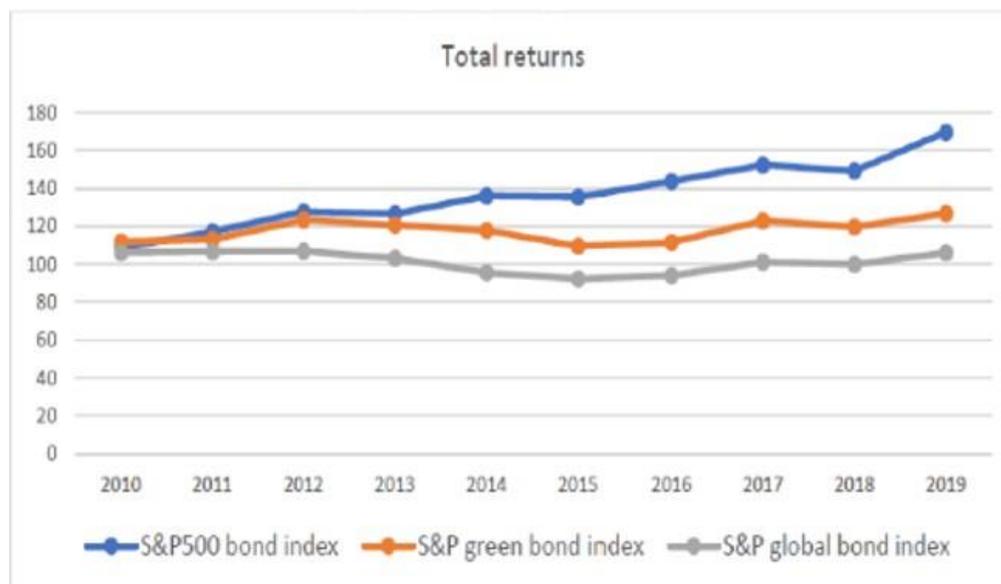


3. Linee di credito per aziende sostenibili: Le banche possono offrire linee di credito alle imprese che adottano pratiche sostenibili o che mirano a migliorare le loro performance ambientali e sociali. Queste linee di credito possono essere utilizzate per finanziare investimenti in progetti sostenibili o per supportare l'integrazione di criteri ESG nelle attività aziendali.

4. Finanziamenti per l'agricoltura sostenibile: Le banche possono erogare finanziamenti alle aziende agricole che adottano pratiche sostenibili, come l'agricoltura biologica, la riduzione dell'uso di pesticidi e fertilizzanti chimici, e la promozione del benessere animale.

Questi sono solo alcuni esempi di come le banche possono fornire finanziamenti sostenibili per sostenere progetti e iniziative che promuovono la sostenibilità ambientale e sociale.

Figura 35 – Andamento dei comparti green, US e global bonds. (A., et al., 2020)



Il confronto tra il mercato dei green bond e il comparto obbligazionario USA rappresentato dall'indice S&P 500 Bond Index rivela alcune differenze significative.

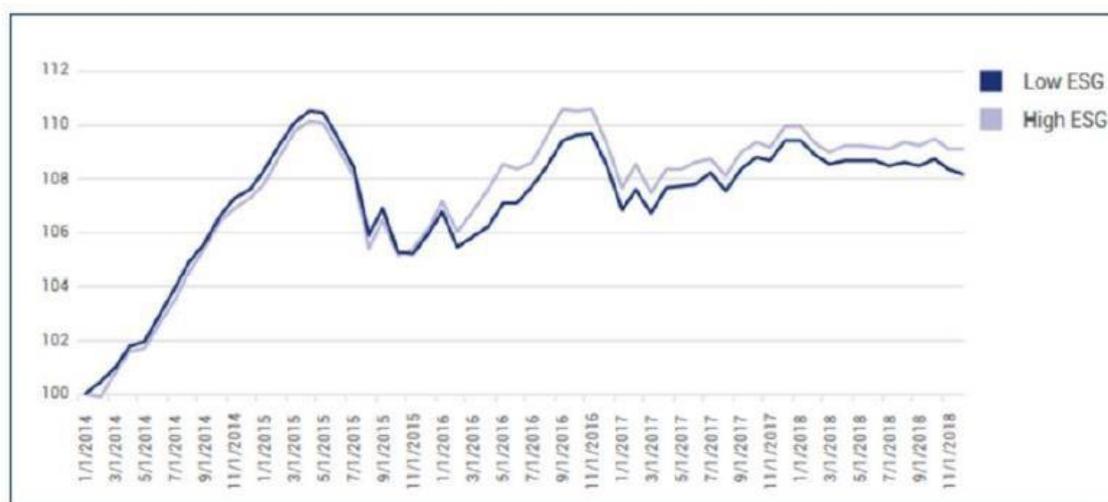
1. Minore redditività e maggior rischio: Rispetto all'indice S&P 500 Bond Index, il mercato dei green bond mostra una minore redditività e un maggior rischio. Questo potrebbe essere attribuito alla natura relativamente giovane e specializzata dei green bond, che potrebbero essere soggetti a una maggiore volatilità e a rendimenti inferiori rispetto ai titoli obbligazionari tradizionali.

2. Correlazione limitata: Nonostante la minore redditività e il maggior rischio, il mercato dei green bond mostra una correlazione limitata rispetto all'indice S&P 500 Bond Index. Ciò significa che i movimenti dei rendimenti dei green bond possono essere meno influenzati dai fattori che guidano i rendimenti del mercato obbligazionario tradizionale, offrendo quindi una potenziale diversificazione all'interno di un portafoglio globale.

3. Differenziale positivo rispetto a un portafoglio obbligazionario globale: Se confrontato con un portafoglio obbligazionario globale, che comprende titoli sovrani e societari investment grade di economie sviluppate, l'investimento in green bond presenta un differenziale positivo che si mantiene stabile a partire dal 2012, nonostante un rischio annuale analogo. Questo suggerisce che i green bond possono offrire un vantaggio competitivo in termini di rendimento rispetto ai titoli obbligazionari tradizionali all'interno di un portafoglio globale diversificato.

In sintesi, mentre i green bond possono mostrare una minore redditività e un maggiore rischio rispetto ai titoli obbligazionari tradizionali, essi possono offrire anche una diversificazione e un differenziale positivo in termini di rendimento all'interno di un portafoglio globale, soprattutto quando confrontati con un portafoglio obbligazionario globale.

Figura 36 – confronto tra andamento bond a elevati ESG e bassi ESG. (G. & L., 2021)



All'interno del mercato obbligazionario europeo, il rating ESG dell'emittente emerge come un fattore determinante per il rendimento atteso. Nel periodo 2014-2018, le obbligazioni con un rating ESG elevato registrano un rendimento cumulativo del +8,8%, rispetto al +7,7% del campione di controllo. Questa differenza sembra accentuarsi a partire dal 2016, quando cresce la sensibilità verso i temi della sostenibilità non solo ambientale.

Durante l'analisi dei due campioni, sono state considerate anche le singole componenti del rating ESG. Non emergono differenze significative nei

rendimenti quando si considerano solo i rating relativi alle categorie Ambientale e Sociale. Tuttavia, la componente Governance emerge come il principale fattore differenziante, contribuendo in modo significativo al rendimento differenziale. Nel periodo considerato, questa componente ha contribuito con una differenza di 266 punti base al rendimento complessivo delle obbligazioni con rating ESG elevato rispetto al campione di controllo.

In sintesi, all'interno del mercato obbligazionario europeo, il rating ESG dell'emittente è un fattore cruciale per il rendimento atteso delle obbligazioni. La componente Governance risulta particolarmente importante, influenzando in modo significativo il rendimento differenziale tra le obbligazioni con rating ESG elevato e il campione di controllo. Questi risultati sottolineano l'importanza crescente della sostenibilità anche nei mercati finanziari europei e confermano i benefici finanziari derivanti da un'impostazione aziendale improntata alla sostenibilità a 360 gradi.

Capitolo 8- La mobilità del mondo verso il green

In questo capitolo, andremo ad analizzare alcuni dei principali settori e vedremo se stanno muovendo verso un mondo sempre più green riportando alcuni esempi di società multinazionali.

Ambito Salute:

Nel settore sanitario, l'attenzione sull'ESG sta crescendo in modo significativo. Le aziende del settore sanitario stanno affrontando sfide legate alla sostenibilità ambientale, come la riduzione dei rifiuti sanitari e l'uso responsabile delle risorse idriche ed energetiche. Inoltre, ci sono crescenti pressioni per migliorare l'accesso ai servizi sanitari, ridurre le disuguaglianze nell'assistenza sanitaria e garantire la sicurezza e la qualità dei prodotti farmaceutici e dei dispositivi medici.

Si può confermare quanto detto andando ad analizzare una delle più importanti aziende mondiali in ambito salute.

□ Johnson & Johnson (johnson, s.d.): dalla ESG strategy, pubblicata sul loro sito aziendale si può notare, come Johnson & Johnson stia integrando l'ESG nella sua

strategia aziendale e come si stia impegnando per raggiungere gli obiettivi dell'Agenda 2030 entro il 2025.

I loro obiettivi Health for Humanity 2025 riflettono un impegno significativo per migliorare la salute umana e affrontare le sfide globali in modo responsabile e sostenibile.

Sostenendo 11 dei 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite, J&J dimostra un'impressionante portata di impatto che va oltre il mero profitto, abbracciando la salute globale, la giustizia sociale, la gestione ambientale e le pratiche commerciali responsabili.

In particolare, l'azienda si impegna in diverse aree chiave, come il miglioramento dell'accesso ai trattamenti per malattie come l'HIV, la tubercolosi e la schizofrenia, il sostegno agli operatori sanitari in prima linea, la promozione della diversità e dell'inclusione nei ruoli di leadership e l'adozione di pratiche commerciali etiche e sostenibili.

Questo impegno non solo riflette l'importanza della responsabilità aziendale, ma dimostra anche come *le aziende possano essere agenti di cambiamento* positivo nella società, lavorando verso un futuro più equo, sano e sostenibile per tutti.

Ambito Automotive:

Nel settore automotive, l'ESG sta diventando sempre più importante a causa dell'interesse crescente per la mobilità sostenibile e l'impatto ambientale dei veicoli. Le aziende automobilistiche stanno investendo in veicoli elettrici, tecnologie a basse emissioni e soluzioni di mobilità condivisa per ridurre l'inquinamento atmosferico e le emissioni di gas serra. Inoltre, c'è un focus crescente sull'etica della catena di approvvigionamento e sul miglioramento delle condizioni di lavoro nei siti di produzione.

Caso TESLA

Tesla (tesla, s.d.) ha adottato una politica di "Open Source" (Svolta Tesla, brevetti auto open-source) per i suoi brevetti, annunciata per la prima volta da Elon Musk nel 2014. Questa mossa è stata considerata sorprendente, poiché le aziende tradizionali tendono a proteggere rigorosamente i propri brevetti per mantenere un vantaggio competitivo. Tuttavia, Tesla ha scelto di adottare un approccio

diverso per promuovere l'innovazione nel settore dell'auto elettrica e affrontare la sfida dei cambiamenti climatici.

La politica di Tesla consiste nel rendere disponibili per uso gratuito e senza restrizioni molte delle sue tecnologie brevettate, principalmente relative ai veicoli elettrici e alle tecnologie di batterie. Ciò significa che altre aziende possono accedere ai brevetti di Tesla e utilizzarli per sviluppare le proprie tecnologie nel campo della mobilità sostenibile.

L'obiettivo di Tesla con questa politica è quello di accelerare la transizione verso veicoli elettrici, incoraggiando altri produttori a investire in questa tecnologia e ad adottare soluzioni più sostenibili. Inoltre, ciò può contribuire a creare un ecosistema più ampio di veicoli elettrici, riducendo la dipendenza dai combustibili fossili e mitigando l'impatto ambientale dei trasporti su scala globale.

Questa mossa ha ricevuto ampio apprezzamento dalla comunità dell'innovazione e dell'ambiente, anche se c'è stato qualche scetticismo su come altri produttori possano effettivamente utilizzare questi brevetti e se ciò possa influenzare la posizione competitiva di Tesla nel lungo termine. Tuttavia, la decisione di Tesla di condividere i suoi brevetti riflette il suo impegno per la sostenibilità e per promuovere il bene comune a livello globale.

Seguendo la leadership di Tesla e di altre case full Electric, complice la deadline posta dall'Europa per i motori a combustione, varie aziende automotive hanno recentemente ufficializzato il loro impegno per far evolvere la flotta verso motorizzazioni elettriche interrompendo gradualmente la produzione di veicoli a diesel e a benzina.

MERCEDES (Mercedes-Benz intraprende un viaggio di business sostenibile oltre i prodotti, 2024) Entro il 2039 la flotta sarà interamente a impronta zero di anidride carbonica.

STELLANTIS (F. B. , 2023) Peugeot avrà il 100% di veicoli elettrificati entro il 2025, Fiat e Alfa Romeo entro il 2027.

VOLKSWAGEN (F. B. , 2023) Stop a diesel e benzina al 2035 in Europa e 70% di modelli elettrici entro il 2030.

VOLVO (G. & R., 2024) Entro il 2030 sarà un brand al 100% elettrico.

Ambito Trasporti:

Il mondo ESG (Ambiente, Sociale, Governance) nel settore dei trasporti sta vivendo una trasformazione significativa, con un crescente focus sull'integrazione di pratiche sostenibili e responsabili in tutte le fasi della catena del valore. Ecco alcuni modi in cui il settore dei trasporti sta evolvendo sotto l'ottica ESG:

1. Transizione verso veicoli elettrici e a basse emissioni: Un importante sviluppo nel settore dei trasporti è la transizione verso veicoli elettrici e a basse emissioni. Le aziende stanno investendo in tecnologie e infrastrutture per promuovere l'adozione di veicoli alimentati da fonti energetiche pulite, riducendo così l'impatto ambientale dei trasporti su strada.

2. Promozione del trasporto pubblico e della mobilità condivisa: C'è un crescente riconoscimento dell'importanza del trasporto pubblico e della mobilità condivisa nel ridurre la congestione stradale, le emissioni di gas serra e migliorare l'accessibilità. Le città stanno investendo in sistemi di trasporto pubblico efficienti e sostenibili e promuovendo soluzioni di mobilità condivisa come car sharing e bike sharing.

3. Sviluppo di infrastrutture sostenibili: Le infrastrutture per i trasporti stanno diventando sempre più sostenibili, con un'enfasi crescente sull'efficienza energetica, l'uso di materiali riciclabili e la riduzione dell'impatto ambientale. Le nuove infrastrutture sono progettate per essere resilienti ai cambiamenti climatici e per promuovere la biodiversità.

4. Gestione responsabile della catena di approvvigionamento: Le aziende nel settore dei trasporti stanno prestando maggiore attenzione alla gestione responsabile della catena di approvvigionamento, assicurandosi che i fornitori adottino pratiche sostenibili e rispettino i diritti umani e i diritti dei lavoratori lungo tutta la catena produttiva.

5. Miglioramento della sicurezza e della salute dei lavoratori: C'è un impegno crescente nel migliorare la sicurezza e la salute dei lavoratori nel settore dei trasporti, riducendo i rischi legati agli incidenti sul lavoro e all'esposizione a sostanze nocive.

Complessivamente, il mondo ESG nel settore dei trasporti sta spingendo verso una maggiore sostenibilità ambientale, responsabilità sociale e governance

trasparente. Le aziende e le autorità di regolamentazione stanno adottando un approccio integrato che tiene conto degli impatti ambientali, sociali ed economici dei trasporti, lavorando verso un sistema di trasporti più efficiente, sicuro ed ecologico.

CASO SNCF

Una delle principali aziende internazionali nel settore dei trasporti che adotta un approccio ESG è la società ferroviaria **SNCF** (snCF-voyageurs.com, s.d.) (Société Nationale des Chemins de fer Français), con sede in Francia.

La SNCF si impegna per la riduzione delle emissioni di gas serra e per la transizione verso un trasporto più ecologico, investendo in tecnologie a bassa emissione di carbonio come treni ad alta velocità e locomotive più efficienti. Promuove il trasporto su rotaia come alternativa sostenibile al trasporto su strada e all'aviazione.

A livello sociale, è coinvolta in iniziative *come programmi di formazione e inserimento lavorativo per persone svantaggiate, promuovendo la diversità e l'uguaglianza di genere nei luoghi di lavoro* e garantendo la sicurezza e il benessere dei dipendenti e delle comunità servite.

La governance aziendale è *caratterizzata da trasparenza ed etica*, con particolare attenzione alla gestione dei rischi e alla conformità normativa. SNCF investe in innovazione tecnologica per migliorare l'efficienza operativa e ridurre l'impatto ambientale, collaborando con altre aziende, governi e organizzazioni per affrontare le sfide comuni legate alla sostenibilità. Complessivamente, dimostra un forte impegno nell'integrare i principi ESG nella sua strategia aziendale, promuovendo la sostenibilità ambientale, la responsabilità sociale e una governance trasparente ed efficace.

Ambito Edile:

Nel settore edile, l'attenzione verso i principi ESG (Ambiente, Sociale, Governance) sta crescendo, riflettendo una maggiore consapevolezza dell'impatto ambientale e sociale delle attività edili. Ecco come il mondo edile sta integrando questi principi:

1. Sostenibilità ambientale:

- Riduzione delle emissioni di carbonio: Le aziende stanno adottando pratiche e materiali più sostenibili per ridurre le emissioni di carbonio associate alle costruzioni.

- Efficienza energetica: Le nuove costruzioni sono progettate per massimizzare l'efficienza energetica, utilizzando isolamenti migliori, finestre a basso emissivo e sistemi di riscaldamento/raffreddamento efficienti.

- Materiali sostenibili: C'è una maggiore adozione di materiali da costruzione sostenibili, come legno certificato FSC, cemento a basse emissioni di carbonio e isolanti riciclabili.

- Gestione dei rifiuti: Le aziende stanno implementando pratiche di gestione dei rifiuti più efficienti per ridurre il consumo di risorse naturali e promuovere il riciclo e il riutilizzo dei materiali da costruzione.

2. Responsabilità sociale:

- Salute e sicurezza sul lavoro: Le aziende del settore edile stanno adottando misure per garantire la sicurezza e il benessere dei lavoratori sul cantiere, riducendo il rischio di incidenti e lesioni.

- Formazione e sviluppo dei lavoratori: Si stanno promuovendo programmi di formazione e sviluppo professionale per i lavoratori del settore, garantendo opportunità di crescita e carriera.

- Coinvolgimento comunitario: Le aziende stanno lavorando per coinvolgere attivamente le comunità locali nelle fasi di pianificazione e realizzazione dei progetti edili, prendendo in considerazione le esigenze e le preoccupazioni dei residenti.

3. Governance aziendale:

- Trasparenza e responsabilità: Le aziende del settore edile stanno impegnandosi a praticare una governance aziendale trasparente ed etica, con un'attenzione particolare alla gestione dei rischi e alla conformità normativa.

- Etica negli appalti: C'è una maggiore attenzione alla selezione di fornitori e subappaltatori che rispettino norme etiche e lavorative, promuovendo condizioni di lavoro dignitose lungo tutta la catena di approvvigionamento.

4. Innovazione:

- Tecnologie verdi: Si stanno sviluppando e adottando nuove tecnologie per rendere le costruzioni più sostenibili, come sistemi di energia solare integrati, sensori per il monitoraggio dell'efficienza energetica e sistemi intelligenti di gestione dei rifiuti.

- Building Information Modeling (BIM): L'adozione di tecnologie BIM sta migliorando l'efficienza progettuale e costruttiva, consentendo una migliore pianificazione e ottimizzazione delle risorse.

Complessivamente, il settore edile sta muovendosi verso una maggiore integrazione dei principi ESG nelle sue pratiche e strategie, riconoscendo l'importanza di perseguire la sostenibilità ambientale, promuovere la responsabilità sociale e garantire una governance trasparente ed etica.

CASO GREENWICH (greenwichsrl.it, s.d.)

Questo esempio mostra come un'azienda abbia incorporato nella propria identità e nelle proprie azioni i valori e i principi della sostenibilità ambientale, sociale ed economica. Questo impegno non è limitato alle politiche interne, ma si estende anche ai servizi offerti all'esterno, con l'obiettivo di influenzare positivamente investitori, sviluppatori, progettisti e imprese verso modelli di business più sostenibili e innovativi.

In particolare, alcuni elementi chiave di questo impegno includono:

1. Integrazione dei valori di sostenibilità nel DNA aziendale: Greenwich ha incorporato i valori di sostenibilità nel proprio DNA aziendale, rendendoli una parte integrante della cultura organizzativa e delle decisioni strategiche. Questo significa che la sostenibilità non è considerata solo come un'aggiunta alle attività aziendali, ma come un principio fondamentale che guida tutte le azioni dell'azienda.

2. Politiche e azioni quotidiane orientate alla sostenibilità: Greenwich si impegna a tradurre i valori di sostenibilità in politiche e azioni concrete che guidano le

attività quotidiane dell'azienda. Questo potrebbe includere l'adozione di pratiche eco-friendly negli uffici, la riduzione dell'impatto ambientale delle operazioni aziendali e l'implementazione di programmi per promuovere il benessere dei dipendenti e delle comunità circostanti.

3. Servizi per promuovere la sostenibilità: Greenwich offre una vasta gamma di servizi progettati per aiutare investitori, sviluppatori, progettisti e imprese a evolvere verso modelli di business più sostenibili ed innovativi. Questi servizi potrebbero includere consulenza strategica sulla sostenibilità, valutazioni degli impatti ambientali e sociali, supporto nella progettazione e realizzazione di edifici green, e altro ancora.

In sintesi, l'esempio di Greenwich dimostra come un'azienda possa trasformare i propri impegni verso la sostenibilità in azioni concrete, influenzando positivamente non solo le proprie operazioni interne, ma anche l'intero ecosistema aziendale e le comunità in cui opera.

Ambito Elettronica: Nel settore dell'elettronica, l'ESG è importante per affrontare le preoccupazioni legate alla gestione dei rifiuti elettronici, all'uso sostenibile delle risorse e alla responsabilità sociale nella catena di approvvigionamento. Le aziende stanno lavorando per ridurre l'impatto ambientale dei loro prodotti attraverso il riciclo e il riutilizzo dei materiali, il design per la smontabilità, l'aggiornabilità, e l'adozione di pratiche di produzione più sostenibili. Inoltre, c'è una maggiore attenzione alla responsabilità sociale, inclusi temi come i diritti umani nei siti di produzione e la trasparenza nella catena di approvvigionamento.

CASO APPLE (apple, s.d.):

La multinazionale ha adottato diverse iniziative nel campo dell'ESG (Ambiente, Sociale, Governance) come parte del suo impegno per la sostenibilità e la responsabilità sociale. Ecco alcuni esempi:

1. Sostenibilità ambientale:

- Carbon neutrality: Apple, l'azienda più capitalizzata al mondo, ha già azzerato le emissioni legate alle proprie attività interne e si è impegnata a diventare

carbon neutral entro il 2030. Per raggiungere questo obiettivo, l'azienda sta lavorando per ridurre le emissioni di gas serra nelle proprie operazioni e lungo tutta la catena di approvvigionamento. Ciò include l'utilizzo di energia rinnovabile per alimentare le strutture aziendali e l'adozione di pratiche di efficienza energetica.

- Utilizzo di materiali sostenibili: Apple si impegna a utilizzare materiali riciclati o provenienti da fonti sostenibili nella produzione dei suoi prodotti. Ad esempio, l'azienda ha introdotto l'uso di alluminio riciclato nei suoi MacBook Air e Mac mini.

- Programmi di riciclo: Apple gestisce programmi di riciclo dei dispositivi elettronici, consentendo ai clienti di restituire i propri prodotti Apple per il riciclo responsabile e il recupero dei materiali.

2. Responsabilità sociale:

- Condizioni di lavoro e diritti dei lavoratori: Apple ha implementato rigorose politiche per garantire condizioni di lavoro sicure e dignitose nei propri stabilimenti e lungo la catena di approvvigionamento. L'azienda monitora attivamente le condizioni nei fornitori e collabora con organizzazioni non governative per affrontare eventuali violazioni dei diritti dei lavoratori.

- Programmi di formazione e sviluppo: Apple offre programmi di formazione e sviluppo per i dipendenti, con l'obiettivo di promuovere la crescita professionale e il benessere dei lavoratori.

3. Governance aziendale:

- Trasparenza e conformità: Apple promuove una governance aziendale trasparente ed etica, con un'attenzione particolare alla gestione dei rischi e alla conformità normativa. L'azienda pubblica regolarmente rapporti sulla sostenibilità per comunicare i suoi progressi e impegni nel campo dell'ESG.

- Impegno per la diversità e l'inclusione: Apple si impegna per una cultura aziendale inclusiva e diversificata, con rappresentanza di persone di diverse etnie, generi e background nei suoi team e nei ruoli di leadership.

Complessivamente, Apple dimostra un forte impegno nell'integrare i principi ESG nella sua strategia aziendale e nell'essere un leader nel campo della

sostenibilità e della responsabilità sociale. La sua missione è quella di produrre prodotti innovativi e di alta qualità, nel rispetto dell'ambiente e dei diritti umani.

Ambito Energia:

Nel settore energetico, le iniziative sostenibili sono cruciali per affrontare il cambiamento climatico e promuovere l'uso di risorse rinnovabili. Diverse aziende stanno adottando strategie innovative per ridurre le emissioni di carbonio, migliorare l'efficienza energetica e promuovere fonti di energia pulita. Alcuni esempi di iniziative sostenibili sono:

- *Energie Rinnovabili*: L'espansione delle energie rinnovabili come l'energia solare, eolica, idroelettrica e geotermica è al centro delle iniziative sostenibili. Progetti su larga scala di parchi eolici e solari stanno diventando sempre più comuni.

- *Efficienza Energetica*: Migliorare l'efficienza energetica degli edifici e delle infrastrutture esistenti riducendo il consumo di energia attraverso tecnologie avanzate e pratiche di gestione energetica.

- *Tecnologie per l'Accumulazione di Energia*: Lo sviluppo di batterie avanzate e altre tecnologie di stoccaggio energetico è essenziale per gestire l'intermittenza delle energie rinnovabili.

- *Reti Elettriche Intelligenti (Smart Grids)*: Implementare reti elettriche intelligenti per ottimizzare la distribuzione e il consumo di energia, riducendo gli sprechi e migliorando l'affidabilità della rete.

- *Bioenergie e Idrogeno Verde*: Utilizzare biomasse e sviluppare tecnologie per l'idrogeno verde come fonti di energia pulita e sostenibile.

Alcuni esempi di aziende impegnate in questo settore:

CASO Ørsted (ørsted, s.d.): Questa azienda danese è leader mondiale nell'energia eolica offshore. Ørsted ha trasformato il suo business da un'azienda di energia tradizionale a una focalizzata sulle energie rinnovabili, con l'obiettivo di diventare carbon neutral entro il 2025.

CASO Enel (enel green power, s.d.): L'azienda italiana Enel è uno dei maggiori fornitori di energia rinnovabile, con significativi investimenti in progetti solari, eolici e geotermici. Enel mira a eliminare completamente le sue emissioni di carbonio entro il 2050.

CASO Tesla (tesla, s.d.): Oltre alle sue famose auto elettriche, Tesla sta innovando nel campo dell'accumulo di energia con le sue batterie Powerwall e Powerpack, che permettono di immagazzinare energia solare per l'uso domestico e industriale.

Ambito moda:

Nell'ambito della moda, sempre più aziende stanno adottando iniziative ESG (Ambiente, Sociale, Governance) per affrontare le sfide ambientali, sociali ed etiche associate alla produzione di abbigliamento e accessori. Ecco alcuni esempi di come il settore moda si sta impegnando in ambito ESG:

1. Sostenibilità ambientale:

- Utilizzo di materiali sostenibili: Le aziende stanno adottando materiali provenienti da fonti sostenibili, come cotone biologico, lana certificata e tessuti riciclati.
- Riduzione degli sprechi: Le pratiche di progettazione e produzione sono orientate a ridurre gli sprechi di materiale durante la fabbricazione di abiti e accessori.
- Gestione delle risorse idriche: L'industria della moda sta cercando di ridurre il consumo di acqua durante il processo produttivo e di implementare sistemi di trattamento delle acque reflue.
- Miglioramento delle condizioni ambientali delle catene di approvvigionamento: Le aziende stanno collaborando con i fornitori per migliorare le pratiche ambientali lungo l'intera catena di produzione.

2. Responsabilità sociale:

- Miglioramento delle condizioni di lavoro: Le aziende stanno adottando politiche per garantire condizioni di lavoro sicure e dignitose nei propri stabilimenti e nelle fabbriche dei fornitori.
- Tutela dei diritti dei lavoratori: Si sta prestando maggiore attenzione al rispetto dei diritti dei lavoratori lungo la catena di approvvigionamento, combattendo il lavoro minorile e garantendo salari equi e orari di lavoro ragionevoli.
- Promozione della diversità e dell'inclusione: Le aziende stanno adottando politiche per promuovere la diversità e l'inclusione nei propri team e nelle loro

campagne pubblicitarie, riflettendo la diversità dei propri clienti e sostenendo la rappresentanza di tutte le etnie, generi e orientamenti sessuali.

3. Governance aziendale:

- Trasparenza e rendicontabilità: Le aziende stanno impegnandosi a comunicare in modo trasparente le proprie politiche, pratiche e impatti ambientali e sociali.

- Conformità normativa ed etica: Si presta particolare attenzione al rispetto delle normative locali e internazionali, nonché all'adozione di pratiche aziendali etiche lungo l'intera catena di approvvigionamento.

- Coinvolgimento degli stakeholder: Le aziende coinvolgono attivamente gli stakeholder, inclusi clienti, dipendenti, fornitori e comunità locali, nel processo decisionale e nell'elaborazione di politiche aziendali.

Esempio è la nota azienda *Patagonia* (patagonia, s.d.), che con la campagna "Don't Buy This Jacket" nata per il Black Friday del 2011 (POO24) Patagonia sensibilizza i clienti sull'acquisto consapevole, ponendo l'attenzione sull'utilizzo delle risorse ambientali e sul miglior utilizzo dei capi di vestiario. La giacca ha incrementato le vendite del 30%, mentre il fatturato di Patagonia è più che raddoppiato negli anni successivi. Patagonia è nota per il suo forte impegno ambientale e sociale. L'azienda produce abbigliamento outdoor utilizzando materiali riciclati e biologici, riducendo l'impatto ambientale dei suoi prodotti. Patagonia ha anche avviato programmi di responsabilità sociale aziendale, inclusi programmi di educazione ambientale e iniziative di attivismo sociale.



Complessivamente, le iniziative ESG nel settore della moda stanno diventando sempre più importanti e rilevanti, poiché le aziende cercano di adottare pratiche più sostenibili e responsabili per ridurre l'impatto ambientale e sociale della loro attività

Capitolo 8.1 - Focus ESG Perception Index Italiano.

In quest' ultimo capitolo andremo ad analizzare un report che rileva le aziende più green sul territorio italiano.

Prendiamo come filtro di valutazione il cosiddetto ESG Perception Index. (esg perception index, s.d.)

L'Osservatorio prende in esame le maggiori aziende sul mercato italiano per produrre, ogni sei mesi, la classifica delle prime 200 società percepite come più sostenibili sul web. Il modello di analisi valuta la prossimità del brand a 17 pillar della sostenibilità definiti dall'ONU e produce per ciascuna un indicatore da 0 a 100 basato su parametri quali-quantitativi e strutturali (per approfondire: Metodologia).”

L'ESG Perception Index, come descritto, è un indicatore interessante che misura la percezione di sostenibilità delle aziende, focalizzandosi *sulla loro presenza online e sull'impatto reputazionale delle informazioni relative alla sostenibilità.*

L'analisi dei 17 pilastri della sostenibilità definiti dall'ONU fornisce una struttura solida per valutare il coinvolgimento delle aziende in una vasta gamma di pratiche e politiche sostenibili. Utilizzare parametri quali-quantitativi e strutturali per valutare la prossimità del brand a questi pilastri fornisce una valutazione più completa e accurata rispetto a una semplice valutazione basata su indicatori finanziari.

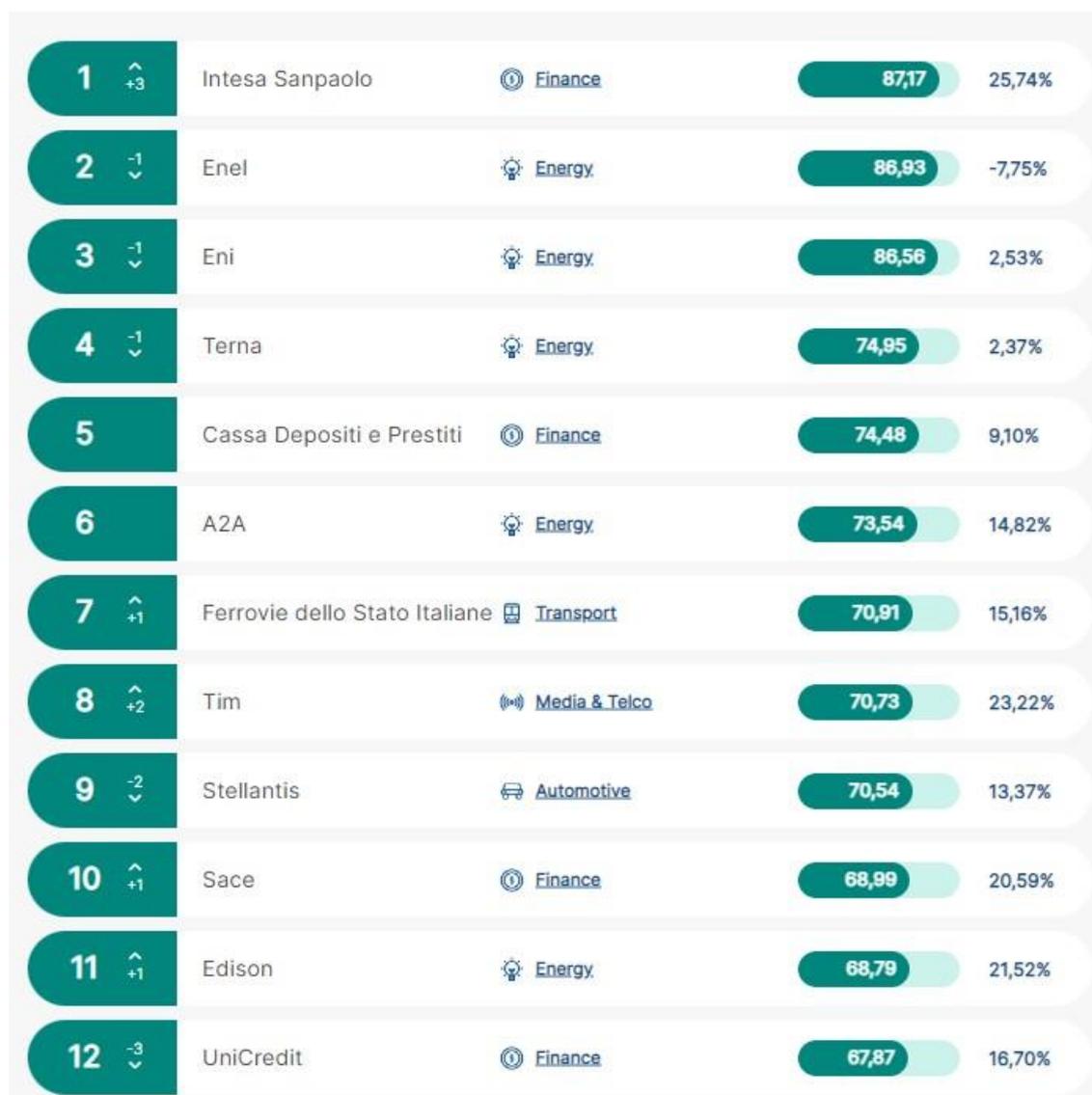
Il fatto che l'ESG Perception Index prenda in considerazione sia il volume dei contenuti online che l'impatto reputazionale di questi contenuti è particolarmente rilevante, poiché riflette la *crescente importanza della percezione pubblica* nella valutazione della sostenibilità delle aziende. Inoltre, considerare anche l'associazione del brand alla sostenibilità sui motori di ricerca e l'approccio delle aziende nel raccontare la sostenibilità attraverso i loro canali proprietari aggiunge ulteriori livelli di complessità e precisione all'indicatore. Infine, tenendo conto sia della percezione attuale che storica delle aziende, offre una visione più completa e accurata della reputazione e dell'impegno verso la sostenibilità nel tempo.

Misurare la percezione della sostenibilità rappresenta un aspetto critico, *poiché influisce notevolmente sulle decisioni degli stakeholder e sulla reputazione*

complessiva di un'azienda. Un indice come questo può quindi essere uno strumento prezioso per investitori, consumatori e altre parti interessate che desiderano valutare l'impegno delle aziende verso la sostenibilità e prendere decisioni informate in base a queste valutazioni.

In conclusione, l'elenco delle prime dodici società green secondo l'ESG Perception Index.

Figura 46 – prime società green secondo. (esg perception index, s.d.)



Conclusioni

L'elaborato ha affrontato un tema estremamente attuale, rilevante ed urgente. È fondamentale comprendere il contesto storico e normativo che ha portato all'attuale situazione ambientale, così come le azioni intraprese da individui, aziende e istituzioni per affrontare questa sfida.

Lo scenario può essere paragonato ad una "bomba ad orologeria" e questo sottolinea l'urgenza del problema e la necessità di agire tempestivamente per evitare conseguenze disastrose per il pianeta e per le future generazioni.

Diventare "artificieri del mondo" implica un impegno globale, attivo e coordinato a partire dai stati, i governi, le aziende e i cittadini.

È incoraggiante vedere che sempre più attenzione viene dedicata alla sostenibilità e che sia integrata nelle scelte strategiche economiche di aziende e istituzioni. Questo cambio di trend è estremamente positivo e rappresenta un passo significativo verso un futuro più sostenibile ma non basta.

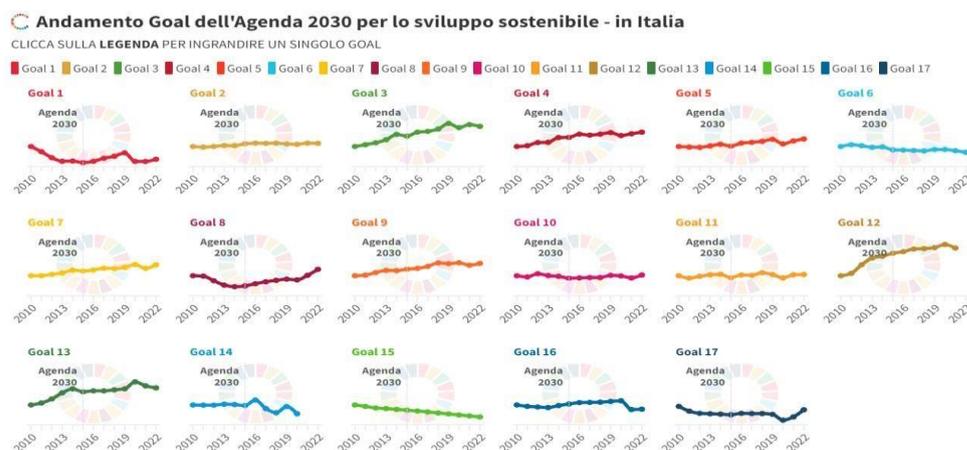
Normatizzare la sostenibilità significa non solo incoraggiare le pratiche sostenibili, ma anche rendere obbligatorio il rispetto di determinati standard ambientali. Questo può spingere le aziende a adottare politiche e pratiche più responsabili dal punto di vista ambientale.

Tuttavia, ci sono ancora sfide importanti da affrontare e molto lavoro da fare. È fondamentale tenere a mente l'obiettivo ed intensificare gli sforzi per raggiungere gli obiettivi ambientali entro le scadenze stabilite.

A tal proposito, analizzando gli ultimi dati messi a disposizione, come il rapporto 2023/24 sugli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs) dell'Agenda 2030, viene ribadita e sottolineata la presenza di notevoli sfide e la necessità di un'azione urgente per evitare il *mancato raggiungimento degli obiettivi prefissati*.

A metà del percorso dell'Agenda 2030, nessuno dei 17 obiettivi è sulla buona strada per essere raggiunto a livello globale entro il 2030, *con l'85% che mostra progressi limitati o in declino*. La crisi climatica, la guerra in Ucraina e la debolezza economica globale sono citati come fattori principali che ostacolano i progressi. (rapporto sugli obiettivi di sviluppo sostenibile 2023, s.d.) Come si può notare dal sotto riportato grafico, tutti gli obiettivi prefissati nell'agenda 2030, risultano essere stagnanti o addirittura in declino.

Figura 50 – andamento goal agenda 2030. (asvis alleanza italiana per lo sviluppo sostenibile, s.d.)



Lo stesso rapporto dell'Istat per l'Italia evidenzia un aggiornamento di 223 misure statistiche e l'introduzione di 5 nuove misure, con un'attenzione particolare alle disaggregazioni regionali e alle diversità di genere, cittadinanza e disabilità. (asvis alleanza italiana per lo sviluppo sostenibile, s.d.).

L'ASviS propone 13 linee di intervento per promuovere un cambiamento significativo, che includono la riduzione della povertà, l'azzeramento delle emissioni *entro il 2050* e il rafforzamento delle autorità locali e regionali nel raggiungimento degli SDGs.

In Europa, il Comitato Economico e Sociale Europeo, insieme al Sustainable Development Solutions Network, *hanno individuato 10 priorità* per le istituzioni comunitarie. Queste priorità includono la riduzione della povertà, il raggiungimento dell'azzeramento delle emissioni e il rafforzamento della cooperazione internazionale. Questi interventi sono considerati cruciali per evitare punti di svolta irreversibili e mantenere la possibilità di raggiungere gli obiettivi globali (F. B.).

Il 19 maggio dello scorso mese è stato dichiarato, dal Corriere della Sera (morosi, 2024), il giorno dell'Overshoot Day dell'Italia.

Il nostro paese ha esaurito le risorse naturali del pianeta senza arrivare neanche a metà anno. È un segnale scoraggiante che deve far riflettere ed agire sempre più tempestivamente.

Negli anni si sono visti, grazie ai passi giganti della tecnologia cosa può essere cambiato, cosa migliorato e cosa eliminato totalmente.

In questo contesto anche la finanza stessa, che è per alcuni versi il motore d'accesso ai finanziamenti, agli investimenti e alla credibilità degli stessi tramite i rating esaminati, può essere dalla nostra parte.

*“Non dobbiamo impegnarci in azioni grandiose ed eroiche per partecipare al cambiamento. Piccole azioni, se moltiplicate per milioni di persone, possono trasformare il mondo”
(Howard Zinn)*

(24CO)



Sitografia e bibliografia:

- (s.d.). Tratto il giorno aprile 10, 2024 da [sncf-voyageurs.com: https://www.sncf-voyageurs.com/it/scoprire-la-nostra-azienda/voyageurs-sncf/transizione-sostenibile/](https://www.sncf-voyageurs.com/it/scoprire-la-nostra-azienda/voyageurs-sncf/transizione-sostenibile/)
- (s.d.). The Success of Patagonia's Marketing Strategy. Tratto il giorno APRILE 28, 2024 da <https://www.investopedia.com/articles/personal-finance/070715/success-patagonias-marketing-strategy.asp>
- (s.d.). CORTI EDIL FER. Tratto il giorno MAGGIO 18, 2024 da <http://www.cortiedilfer.it/mondo-green/> A., B., P., B., A., L., G., M., L., N., C., P., & A., T. (2020). Finanza verde: regole, opportunità, rischi . Tratto il giorno MAGGIO 15, 2024 da chrome-extension://efaidnbnmnibpcajpcglclefindmkaj/https://centridiricerca.unicatt.it/lam-OM1_2020_def.pdf
- Aplanet. (2024, febbraio 05). Tratto il giorno maggio 9, 2024 da <https://aplanet.org/it/risorse/sasb> Apple. (s.d.). Tratto il giorno aprile 10, 2024 da <https://www.apple.com/it/environment/> .
- Asvis alleanza italiana per lo sviluppo sostenibile. (s.d.). Tratto il giorno maggio 12, 2024 da [asvis.it:https://asvis.it/rapporto-scenari-analisi-di-bilancio/](https://asvis.it/rapporto-scenari-analisi-di-bilancio/)
- b. (s.d.).
- B Corp in Italia: quante sono e quanto fatturano? I numeri. (2023, GIUGNO 5). LASTAMPA. Tratto il giorno APRILE 27, 2024 da <https://finanza.lastampa.it/News/2023/06/05/b-corp-in-italia-quante-sono-e-quanto-fatturano-i-numeri/OTlfMjAyMy0wNi0wNV9UTEI>
- Berg, F., Kolbel, J. F., & Rigobon, R. (2019). The Divergence of ESG Ratings. 26. Tratto da https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3438533
- Borsa, I. (2024, APRILE). GREEN, SOCIAL & SUSTAINABLE BONDS. Tratto il giorno MAGGIO 10, 2024 da https://www.borsaitaliana.it/finanza-sostenibile/statistiche/statistiche-green-e-social-bond/aprile-2024_pdf.htm
- (2020, marzo 05). Tratto il giorno maggio 9, 2024 da Borsa Italiana: <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/metodo-dcf-discounted-cash-flow140.htm>
- Borsa Italiana. (s.d.). Tratto il giorno maggio 10, 2024 da <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/principles-for-responsible-insurance.html>
- Commissione Europea. (s.d.). Tratto il giorno maggio 20, 2024 da <https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/opportunities/portal/screen/programmes/jtm>
- Confederazione svizzera. (s.d.). Tratto da www.are.admin.ch
- Consob. (s.d.). Tratto il giorno maggio 20, 2024 da PIANO DI AZIONE PER LA FINANZA SOSTENIBILE. www.consob.it/web/area-pubblica/il-piano-di-azione-per-la-finanza-sostenibile
- Dashboard sdg index. (2023). Tratto da www.sdgindex.org:

<https://dashboards.sdgindex.org/explorer?visualization=bar>

Direttiva (UE) 2022/2464 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO. (2022, dicembre 16).

Tratto il giorno maggio 20, 2024 da <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022L2464>

E., E. O., M.A', F. -I., I., F., J., L., & M., T. (2019). MDPI. Tratto il giorno febbraio 20, 2024 da mdpi.com: <https://www.mdpi.com/2071-1050/11/3/915>

Enel green power. (s.d.). Tratto il giorno aprile 10, 2024 da www.enelgreenpower.com:
<https://www.enelgreenpower.com/it/learning-hub/energie-rinnovabili>

- Esg perception index. (s.d.). Tratto il giorno aprile 10, 2024 da [esgreputation.it](https://www.esgreputation.it/):
<https://www.esgreputation.it/>
- Esg News. (s.d.). Tratto il giorno maggio 13, 2024 da <https://esgnews.it/investimenti/indici/indici-euronext-vigeo-eiris-120-nellindice-globale-enel-poste-telecom-e-terna>
- Europe Direct Firenze. (2022, luglio 07). Tratto il giorno maggio 20, 2024 da <https://europedirect.comune.fi.it/blog/tassonomia-dellue-classificazione-attivitaeconomiche-ecosostenibili>
- Eurosif. (2021). [eurosif.org/sustainable-investment/](https://www.eurosif.org/sustainable-investment/). Tratto da www.eurosif.org/sustainable-investment/:
<https://www.eurosif.org/sustainable-investment/>
- F., B. (2023, marzo 15). Stop auto benzina e diesel dal 2035? Molte Case lo faranno prima. [insideevs](https://insideevs.it/news/490930/piani-case-auto-elettriche-fine-benzina-diesel/). Tratto il giorno aprile 10, 2024 da <https://insideevs.it/news/490930/piani-case-auto-elettriche-fine-benzina-diesel/>
- F., B. (s.d.). L'Europa sta faticando a rispettare l'agenda degli obiettivi di sviluppo sostenibile al 2030. [eu news](https://www.eunews.it/2024/01/25/obiettivi-sviluppo-sostenibile-cese/). Tratto il giorno maggio 15, 2024 da <https://www.eunews.it/2024/01/25/obiettivi-sviluppo-sostenibile-cese/>
- Financial, T. (s.d.). [markets.ft.com](https://markets.ft.com/data/indices/tearsheet/summary?s=FT4GDBGL:FSI). Tratto da <https://markets.ft.com/data/indices/tearsheet/summary?s=FT4GDBGL:FSI>
- G., F., & R., L. (2024, febbraio 21). [volvo](https://www.media.volvocars.com/it/it-it/media/pressreleases/323406/volvo-cars-aggiorna-i-modelli-esclusivamente-elettrici-e-ibridi-e-semplifica-le-denominazioni-dei-#:~:text=Volvo%20Cars%20%C3%A8%20impegnata%20in,interamente%20elettrica%20entr%20il%20). Tratto il giorno aprile 10, 2024 da <https://www.media.volvocars.com/it/it-it/media/pressreleases/323406/volvo-cars-aggiorna-i-modelli-esclusivamente-elettrici-e-ibridi-e-semplifica-le-denominazioni-dei-#:~:text=Volvo%20Cars%20%C3%A8%20impegnata%20in,interamente%20elettrica%20entr%20il%20>
- Global compact network italia. (s.d.). Tratto il giorno maggio 20, 2024 da www.globalcompactnetwork.org
- G., M., & L., E. (2021, marzo). La finanza sostenibile. dottrina sociale della chiesa. Tratto il giorno aprile 26, 2024 da https://www.dizionariodottrinasociale.it/Voci/La_finanza_sostenibile.html
- Greenwichsrl.it. (s.d.). Tratto il giorno aprile 10, 2024 da www.greenwichsrl.it:
[https://greenwichsrl.it/I_cambiamenti_climatici_globali._\(2021,_agosto_21\)._Tratto_il_giorno_03_20,_2024_da_www.meteosvizzera.admin.ch:_https://www.meteosvizzera.admin.ch/clima/i-cambiamenti-climatici/i-cambiamenti-climatici-globali-le-attuali-conoscenze.html](https://greenwichsrl.it/I_cambiamenti_climatici_globali._(2021,_agosto_21)._Tratto_il_giorno_03_20,_2024_da_www.meteosvizzera.admin.ch:_https://www.meteosvizzera.admin.ch/clima/i-cambiamenti-climatici/i-cambiamenti-climatici-globali-le-attuali-conoscenze.html)
- Indices, S. D. (2024). Tratto da [www.spglobal.com](https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/esg/dow-jones-sustainability-world-index/#overview):
<https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/esg/dow-jones-sustainability-world-index/#overview>
- Investire Responsabilmente. (s.d.). Tratto il giorno maggio 20, 2024 da www.investiresponsabilmente.it
- Johnson, j. (s.d.). Environmental, social and governance (ESG) resources. Tratto il giorno aprile 15, 2024 da <https://www.jnj.com/esg-resources>
- Lockhart, J. (2021, NOVEMBRE 25). ESG – What is it and why is it important for business? EXECUTIVE SUPPORT MAGAZINE. Tratto il giorno APRILE 10, 2024 da <https://executivesupportmagazine.com/esg-what-is-it-and-why-is-it-important-for-business/>

M., B., M., C., I., H., C., L., & L., P. (2020). Inside the ESG Ratings: (Dis)Agreement and Performance.

42. Tratto il giorno marzo 15, 2024 da https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3659271

Mercedes-Benz intraprende un viaggio di business sostenibile oltre i prodotti. (2024, marzo 24). esg news. Tratto il giorno aprile 10, 2024 da <https://esgnews.com/it/Mercedes-Benz-intraprende-un-percorso-di-business-sostenibile-che-va-oltre-i-prodotti/>

Money.it. (2018, marzo 21). La roadmap dell'Europa per la finanza sostenibile. Tratto da [finanzasostenibile.it](https://finanzasostenibile.it/area-stampa/la-roadmap-delleuropa-la-finanza-sostenibile/): <https://finanzasostenibile.it/area-stampa/la-roadmap-delleuropa-la-finanza-sostenibile/>

Msci. (2023). MSCI.COM. Tratto da [www.msci.com](https://www.msci.com/our-solutions/indexes/gics): <https://www.msci.com/our-solutions/indexes/gics>

Msci. (2023). [www.msci.com](https://www.msci.com/our-solutions/indexes/esg-indexes). Tratto da MSCI.COM: <https://www.msci.com/our-solutions/indexes/esg-indexes>

National Footprint and Biocapacity Accounts 2023 Edition. (2024, marzo 10). Tratto da [data.footprintnetwork.org](https://overshoot.footprintnetwork.org/): <https://overshoot.footprintnetwork.org/>

Orsted. (s.d.). Tratto il giorno aprile 10, 2024 da orsted.com: <https://orsted.com/>

Patagonia. (s.d.). Tratto il giorno aprile 10, 2024 da [eu.patagonia.com](https://eu.patagonia.com/it/it/activism/): <https://eu.patagonia.com/it/it/activism/>

Protocollo di Kyoto: cos'è, come nasce e cosa prevede. (s.d.). NETWORK DIGITAL 360. Tratto il giorno APRILE 15, 2024 da <https://www.esg360.it/environmental/protocollo-di-kyoto-cose-come-nasce-e-cosa-prevede/>

Rapporto sugli obiettivi di sviluppo sostenibile 2023. (s.d.). Tratto il giorno aprile 10, 2024 da [unric.org](https://unric.org/it/rapporto-sugli-obiettivi-di-sviluppo-sostenibile/): <https://unric.org/it/rapporto-sugli-obiettivi-di-sviluppo-sostenibile/>

Reber - servizi ambientali integrati. (2023, luglio 20). Tratto da [reber.it](https://www.reber.it/approfondimenti/esg/): <https://www.reber.it/approfondimenti/esg/>

Regolamento, E. (. (2019). INFORMATIVA SULLA SOSTENIBILITA' NEL SETTORE DEI SERVIZI FINANZIARI. Tratto il giorno APRILE 12, 2024 da <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX%3A32019R2088>

Report, L. a. (2023). Tratto da [www.lseg.com](https://www.lseg.com/en/investor-relations/annual-reports/2023): <https://www.lseg.com/en/investor-relations/annual-reports/2023>

Robeco The Investment Engineers. (s.d.). Tratto il giorno maggio 15, 2024 da <https://www.robeco.com/it-it/clienti-privati>

Sasb materiality map. (s.d.). Tratto il giorno APRILE 10, 2024 da [MATERIALITY.SABS.ORG](https://sasb.ifrs.org/standards/materiality-map/): <https://sasb.ifrs.org/standards/materiality-map/>

Società Benefit. (s.d.). Tratto il giorno maggio 14, 2024 da <https://www.societabenefit.net/b-corp-e-societa-benefit-tabella-comparativa>

Strategia dell'UE in materia di finanza sostenibile. (s.d.). Tratto il giorno maggio 19, 2024 da <https://climate-adapt.eea.europa.eu/>

Sustainalytics, M. . (s.d.). [sustainalytics.com](https://www.sustainalytics.com/corporate-solutions/esg-solutions/esg-risk-ratings#esg). Tratto da <https://www.sustainalytics.com/corporate-solutions/esg-solutions/esg-risk-ratings#esg>

Svolta Tesla, brevetti auto open-source. (s.d.). ANSA.IT. Tratto il giorno APRILE 17, 2024 da https://www.ansa.it/sito/notizie/tecnologia/hitech/2014/06/13/svolta-tesla-brevetti-auto-open-source_53a6368d-06f9-4db0-ac03-0b569dd6d28b.html

Tesla. (s.d.). Tratto il giorno aprile 10, 2024 da https://www.tesla.com/it_it/impact/product

Tesla. (s.d.). Tratto il giorno aprile 10, 2024 da www.tesla.com :

https://www.tesla.com/it_it/impact/product

Turco, G. (2022, ottobre 22). I Principi per l'attività bancaria responsabile e la loro implementazione. Tratto il giorno maggio 10, 2024 da <https://www.iusinitinere.it/i-principi-per-lattivita-bancaria-responsabile-e-la-loro-implementazione-31477>

UE, C. (2019, dicembre 11). Il green Deal Europeo. Tratto da <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52019DC0640>

V., M. -D., Zhai.P., A., P., S.L., C., C., P., S., B., & N., C. (2021). The physical Science Basis. . Climate Change 2021. Tratto il giorno marzo 20, 2024 da <https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg1/figures/summary-for-policymakers/figure-spm-2/>

Wef. (2024, GENNAIO 15). The Global Risks Report 2024, 19th Edition - Insight Report. Tratto il giorno APRILE 10, 2024 da https://reliefweb.int/report/world/global-risks-report-2024-19th-edition-in-sight-report?gad_source=1&gclid=EAIaIQobChMIxt_314WVhgMVF62DBx19DAXuE-AAYASAAEgIf_PD_BwE