



Università
Ca'Foscari
Venezia

Corso di Laurea Magistrale in
Amministrazione, Finanza e Controllo

Tesi di Laurea

L'OFFERTA DI FONDI ESG COMPLIANT DI FRONTE
ALLE NOVITÀ REGOLAMENTARI E NORMATIVE

Relatore

Ch.mo Prof. Bertinetti Giorgio Stefano

Laureanda

Ioana Timis

Matricola

879188

Anno Accademico

2023/2024

*Ai miei fantastici genitori Victor e Daniela,
ai miei nonni che non ci sono più,
e infine a me stessa.*

RINGRAZIAMENTI

Finalmente sono arrivata alla fine di questo meraviglioso percorso universitario che ha rappresentato un'esperienza inestimabile. È stato faticoso, ho voluto inizialmente mollare perché non mi sentivo all'altezza ma sapevo che era quello che volevo veramente.

Sono stati anni stupendi, pieni di sfide e tante soddisfazioni. Anni di tantissime ore di studio, tanti caffè ma tantissimi momenti di spensieratezza e aperitivi.

Inizio con ringraziare i miei genitori per avermi dato la possibilità di studiare e poter oggi sognare un futuro migliore. Spero che siate orgogliosi e fieri di me. Spero di darvi belle soddisfazioni anche se prenderò strade probabilmente diverse da quelle che voi vorreste per me. Comunque andrà, sarò sempre al vostro fianco, proprio come voi lo siete stati per me. Vi amo.

Grazie a mio fratello maggiore Alex. Sei la mia spalla su cui posso contare sempre e potermi mostrare in ogni mia fragilità senza alcun timore di giudizio.

Grazie ai miei nonni che ho amato tantissimo e di cui ho un bellissimo ricordo. Grazie a voi ho passato un'infanzia bellissima e spensierata. Mi avete insegnato il sacrificio e quanto sia importante studiare.

Grazie a Beatrice che rappresenti tante cose belle messe assieme. Sei la mia migliore amica, mia sorella e la mia psicologa personale reperibile in ogni momento. Grazie per tutti i preziosi consigli che mi hai sempre dato e per la tua ironia che rende ogni momento più leggero. Come ci diciamo sempre, spero di non perderti mai e di averti accanto anche nei prossimi traguardi che raggiungerò.

Ringrazio il fantastico gruppo Ape, Chiara e Debora, per le infinite risate, per tutte le feste e conquiste fatte e per quelle che faremo. Con voi non ci si annoia mai!

Grazie Giulia e Lorenzo che da migliori compagni di università siete diventati amici preziosi su cui poter contare.

Grazie agli amici che ho conosciuto in università che mi hanno accompagnato agli esami e con cui ho condiviso momenti di ansia ma anche piacevoli aperitivi al Grey e da Lele. In particolare, ringrazio Valentina, una delle ragazze più forti e solari che conosca e Tedi, amico sempre pronto a darmi una mano.

Un grazie di cuore va agli amici di avventura conosciuti in Erasmus a Exeter (UK). Grazie Ilaria, Edoardo, Elisa, Samuele, Alessandro, Angelo, Federico e Ludovica per avermi fatto passare i quattro mesi più belli della mia vita. Grazie per tutti i viaggi fatti assieme, per tutte le serate in discoteca, per tutti gli aperitivi a Victoria Inn e per tutte le cene nella reggia di Cobham Court.

Grazie alle colleghe di lavoro in particolare Claudia che è diventata un'amica capace di rendere ogni momento sconfortante in risate a crepelle e a Sabrina, donna che mi ha insegnato ad andare avanti anche quando la vita si fa dura.

Grazie alle fantastiche colleghe della domenica mattina, Giulia ed Elena, per avermi fatta sentire sempre molto apprezzata e benvoluta.

Grazie di cuore a tutti

INDICE

INTRODUZIONE	5
CAPITOLO 1. L'EVOLUZIONE NORMATIVA ESG E L'OPINIONE PUBBLICA	7
1.1 ESG	7
1.1.1 L'EVOLUZIONE ESG E LE TAPPE STORICHE	8
1.1.2 I TRE FATTORI ESG	20
1.2 IL PERCORSO VERSO UNA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA	26
1.2.1 PRINCIPI PER L'INVESTIMENTO RESPONSABILE (PRI)	26
1.2.2 INFORMATIVA SULLA SOSTENIBILITÀ DEL SETTORE DEI SERVIZI FINANZIARI (REGOLAMENTO UE 2088/2019 SFDR)	28
1.2.2.1 OBIETTIVI DEL REGOLAMENTO UE 2019/2088	29
1.2.2.2 DESTINATARI DEL REGOLAMENTO UE 2019/2088	32
1.2.3 RENDICONTAZIONE ANNUALE DI SOSTENIBILITÀ (DIRETTIVA UE 2464/2022 CSRD)	33
1.2.3.1 INFORMAZIONI ESG ALL'INTERNO DELLA RENDICONTAZIONE	34
1.2.3.2 APPLICAZIONE PRATICA DELLA DIRETTIVA CSRD	35
1.3 L'OPINIONE PUBBLICA	38
1.3.1 QUESTIONARIO SUL REGOLAMENTO 2088/2019 (SFDR): SEZIONI APPROFONDITE E PRINCIPALI RISULTATI	38
1.3.2 RISCHIO DI GREENWASHING	43
1.3.3 STRUMENTO DI MARKETING	44
CAPITOLO 2. FONDI ESG COMPLIANT E LE METRICHE ADOTTATE	45
2.1 FONDI ESG COMPLIANT	45
2.1.1 MOTIVAZIONI DEGLI INVESTITORI IN INVESTIMENTI SOSTENIBILI E RESPONSABILI	46
2.1.2 L'IMPORTANZA DEI FONDI ESG NEL CONTESTO EUROPEO	49
2.2 METRICHE E STRATEGIE ADOTTATE PER LA VALUTAZIONE ESG	50
2.2.1 INDICI ESG	51
2.2.1.1 MIB ESG INDEX	52
2.2.2 RATING ESG	57
2.2.2.1 MSCI ESG RATING	58
2.2.3 STRATEGIE ADOTTATE DAI GESTORI DEI FONDI	61
2.2.4 LIMITI E SFIDE	63
2.2.5 EVOLUZIONE DEI FATTORI E DELLE METRICHE ESG	65

CAPITOLO 3. ANALISI EMPIRICA	71
3.1 GESTORI DI FONDI ESG OGGETTO DELL'ANALISI EMPIRICA	71
3.1.1 MEDIOBANCA	71
3.1.1.1. LA STORIA DI MEDIOBANCA	71
3.1.1.2 L'APPROCCIO ALLA SOSTENIBILITÀ DI MEDIOBANCA	73
3.1.2 MEDIOLANUM	75
3.1.2.1 LA STORIA DI MEDIOLANUM	75
3.1.2.2 L'APPROCCIO ALLA SOSTENIBILITÀ DI MEDIOLANUM	76
3.1.3 AZIMUT	80
3.1.3.1. LA STORIA DI AZIMUT	80
3.1.3.2 L'APPROCCIO ALLA SOSTENIBILITÀ DI AZIMUT	81
3.2 FONDI ESG AZIONARI	83
3.2.1 FONDI ESG MEDIOBANCA	84
3.2.1.1 MEDIOBANCA MORGAN STANLEY STEP IN GLOBAL BALANCED ESG ALLOCATION	84
3.2.1.2 MEDIOBANCA PICTET NEW CONSUMER TRENDS	86
3.2.1.3 MEDIOBANCA ESG EUROPEAN EQUITY	87
3.2.2 FONDI ESG MEDIOLANUM	88
3.2.2.1 MEDIOLANUM BEST BRANDS FUTURE SUSTAINABLE NUTRITION L A EURO	88
3.2.2.2 MEDIOLANUM BEST BRANDS CIRCULAR ECONOMY OPPORTUNITIES L H EUR ACCUMULATION	89
3.2.3 FONDI ESG AZIMUT	90
3.2.3.1 AZ ALLOCATION - ENVIRONMENT AGGRESSIVE	90
3.2.3.2 AZ EQUITY - GLOBAL ESG FOF	91
3.3 CONFRONTO DEGLI APPROCCI ALLA SOSTENIBILITÀ E DEI FONDI ESG OFFERTI	93
3.3.1 CONFRONTO APPROCCIO ALLA SOSTENIBILITÀ	93
3.3.2 CONFRONTO FONDI ESG OFFERTI	95
CONCLUSIONI	99
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	101

INTRODUZIONE

Nel mio lavoro di tesi, ho approfondito il tema ESG (Environmental, Social e Governance), argomento rilevante e attuale nel mondo della finanza.

La scelta di approfondire questa tematica deriva dall'esigenza delle aziende e degli investitori di orientarsi in un mercato finanziario che richiede non solo performance economiche ma anche di sostenibilità ambientale e sociale.

Il tema ESG è significativo alla luce delle numerose sfide legate alla sostenibilità che affrontiamo oggi, come l'inquinamento, l'esaurimento delle risorse naturali finite e il cambiamento climatico. Ritengo fondamentale adottare un atteggiamento più consapevole e responsabile. Questa consapevolezza dovrebbe coinvolgere tutta la collettività ma ancora di più le nuove generazioni, che saranno chiamate a gestire le conseguenze delle decisioni e dei comportamenti attuali.

La tesi si focalizza sui Fondi ESG compliant ovvero quei fondi che hanno caratteristiche in linea ai principi ambientali, sociali e di governance e sono allineati alle normative e direttive europee vigenti. Il lavoro è strutturato in tre capitoli che approfondiscono l'argomento centrale attraverso sottotemi specifici.

La metodologia adottata combina l'analisi delle normative vigenti con lo studio empirico di casi reali di istituti finanziari che implementano le strategie ESG nelle loro scelte di investimento. In particolare, ho approfondito il caso di Mediobanca, Mediolanum e Azimut.

Nel primo capitolo è stato esposto il concetto di ESG spiegando i tre fattori singolarmente e le tappe storiche che hanno consentito la loro evoluzione dai primi anni 50, quando sono nati i primi movimenti fino all'Accordi di Parigi del 2015 e alla 26° conferenza delle parti tenuta a Glasgow nel 2021. Entrambi questi eventi hanno prodotto risultati significativi: l'Accordo di Parigi ha portato all'Agenda 2030, mentre la conferenza di Glasgow si è concentrata sull'obiettivo ambizioso di limitare il riscaldamento globale a 1,5 °C.

In seguito, ho descritto l'evoluzione normativa nel settore evidenziando i tre grandi risultati: i Principi per l'Investimento Responsabile (PRI), il Regolamento SFDR (n. 2088

del 2019) che punta a migliorare la trasparenza delle informazioni finanziarie e infine la Direttiva CSRD (n. 2464 del 2022) relativa alla rendicontazione annuale sulla sostenibilità. Infine, il capitolo si conclude esponendo come molti utilizzano l'etichetta di sostenibilità per solo fini di marketing senza offrire prodotti effettivamente sostenibili. Un'altra pratica preoccupante è il greenwashing dove gli attori dichiarano obiettivi di sostenibilità senza agire coerentemente con essi. Questo comportamento comporta sanzioni legali e cattiva reputazione sul mercato.

Nel capitolo intermedio si spiegano le motivazioni che spingono gli investitori a preferire i fondi sostenibili rispetto a quelli tradizionali. È emerso che sono soprattutto i giovani europei che mostrano una forte propensione verso questo tipo di investimento.

In questa parte sono state anche analizzate le metriche qualitative e quantitative utilizzate per descrivere i fondi, con particolare attenzione agli indici ESG e ai rating ESG. Queste metriche forniscono informazioni cruciali sulla sostenibilità dei fondi.

La mia attenzione si è concentrata principalmente sulle strategie adottate dai gestori dei fondi e sui fattori che compongono un indice o un rating ESG. L'obiettivo era quello di comprendere come questi elementi possano aiutare a identificare un fondo veramente conforme ai criteri ambientali, sociali e di governance (ESG).

Nel capitolo finale ho scelto tre istituzioni finanziarie di grande rilievo a livello nazionale: Mediobanca, Mediolanum e Azimut. Per ciascuna è stato fatto un breve excursus storico che parte dalla nascita fino alle attività in cui sono più coinvolte oggi.

Inoltre, ho dedicato una sezione all'approccio che queste istituzioni adottano nei confronti della sostenibilità. Questo è diventato un aspetto cruciale in seguito alle normative europee che richiedono a ogni istituzione finanziaria di dimostrare la propria conformità ai criteri ambientali, sociali e di governance (ESG).

Per ogni istituzione sono stati selezionati dei fondi azionari ESG e successivamente paragonati tra loro. In particolare, si è confrontata la strategia e sui criteri di selezione ed esclusione adottati per etichettare i fondi come sostenibili.

Questa analisi ha consentito di comprendere quali criteri Mediobanca, Mediolanum e Azimut utilizzano per la selezione dei loro fondi ESG in base ai requisiti regolamentari vigenti.

CAPITOLO 1. L'EVOLUZIONE NORMATIVA ESG E L'OPINIONE PUBBLICA

La società umana non cessa mai di perseguire il progresso e il tema dello sviluppo sostenibile è un argomento di discussione molto diffuso. Oggi, con lo sviluppo dell'economia e della società, il mondo si trova ad affrontare non solo molte opportunità, ma anche sfide come, ad esempio, il cambiamento climatico, la pandemia Covid-19 e più attuale la guerra russo-ucraina.

In questo capitolo verrà esposto il quadro ESG e le principali tappe storiche per poi proseguire con l'evoluzione normativa e l'opinione pubblica a riguardo.

1.1 ESG

Il quadro ESG include fattori ambientali (Environmental), sociali (Social) e di governance (Governance) tra loro interconnessi e paesi da tutto il mondo continuano a promuoverne lo sviluppo in conformità con quanto previsto dalla normativa.

ESG deriva dall'investimento responsabile definito come una strategia per incorporare i tre fattori nelle decisioni di investimento ma anche per valutare comportamenti aziendali e future performance finanziarie. Lo scopo è bilanciare profitto e impatto positivo sulla società e l'ambiente.

Inoltre, i fattori ambientali, sociali e di governance sono utilizzati per misurare la sostenibilità e l'impatto sociale delle attività aziendali e sempre più stakeholders si accertano dell'esistenza di questi fattori prima di investire. Tenendo conto della teoria degli stakeholder, le imprese che rispondono meglio ai requisiti ESG avranno prestazioni migliori rispetto alle imprese che non lo fanno. Questo pensiero è condiviso anche dalle istituzioni bancarie tant'è che l'EBA¹ afferma che i fattori ESG sono questioni ambientali, sociali o di governance che possono avere un impatto positivo o negativo sulla performance finanziaria o sulla solvibilità di un'entità. Pertanto, si può comprendere come l'ESG è diventata una filosofia di investimento che persegue la crescita del valore a

¹ EBA abbreviazione di European Banking Authority. È un organo dell'Unione europea con sede a Parigi che dal 1° gennaio 2011 ha il compito di sorvegliare il mercato bancario europeo.

lungo termine ed è un metodo di governance completo e concreto.

Anche la finanza sostenibile² si fonda sui principi ESG adottando un approccio finanziario che integra i tre pilastri ambientale, sociale e di governance nelle decisioni di investimento. Questo orientamento punta a indirizzare i capitali degli investitori verso attività e progetti che abbiano un impatto positivo e sostenibile nel lungo termine. In altre parole, applica il principio dello sviluppo sostenibile all'attività finanziaria, promuovendo un'economia più responsabile e consapevole. Questo ha portato un numero sempre crescente di investitori a mettere i loro risparmi in portafogli a prodotti finanziari ESG.

Optare per investimenti sostenibili significa scegliere aziende che adottano pratiche aziendali coerenti con i principi del Global Compact delle Nazioni Unite³, che promuovono il rispetto dei diritti umani, gli standard lavorativi, la protezione dell'ambiente e la lotta alla corruzione. Inoltre, queste scelte devono essere allineate agli obiettivi di sviluppo sostenibile dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite e agli impegni presi nell'ambito dell'Accordo di Parigi per il contrasto ai cambiamenti climatici.

1.1.1 L'EVOLUZIONE ESG E LE TAPPE STORICHE

I fattori ESG sono emersi come risposta alla crescente consapevolezza di considerare aspetti ambientali, sociali e di governance nelle decisioni finanziarie. Più precisamente i tre pilastri si sono diffusi come un mercato di nicchia per poi affermarsi rapidamente come una caratteristica significativa nel panorama globale degli investimenti.

L'etica e la sostenibilità sono di primaria importanza per la maggior parte degli investitori, molti dei quali italiani. Alcuni vedono in essi un modo per allineare gli investimenti ai propri valori personali, mentre altri ritengono che possano contribuire a creare un portafoglio diversificato e proficuo. Nella prima casistica rientrano coloro che investono in settori a loro cari, tra cui energie pulite, tecnologia green, istruzione e sanità in modo da sostenere un futuro a cui credono fortemente. Nella seconda casistica fanno parte coloro che mutano le proprie scelte finanziarie per adattarsi ai cambiamenti.

² branca della finanza che si occupa di studiare e applicare fattori ESG per le decisioni di investimento

³ iniziativa promossa dalle Nazioni Unite volontariamente per incentivare imprese a livello globale a adoperare azioni sostenibili e responsabili, oltre a renderne trasparenti i risultati. Il Patto pone le fondamenta su principi che riguardano i diritti umani, le condizioni di lavoro, la tutela dell'ambiente e la lotta alla corruzione.

Gli asset gestiti secondo principi ESG infatti continuano a crescere, poiché fondi previdenziali, fondi sovrani e altre istituzioni attribuiscono sempre maggiore rilevanza a questi criteri.

In particolare, per comprendere l'evoluzione dei criteri ESG è opportuno ricordare il percorso storico e analizzare l'attuale scenario di riferimento. È altrettanto importante comprendere che le tematiche che stanno alla base dei pilastri ESG che sono le seguenti:

- consapevolezza dei limiti legati all'ambiente;
- gestione delle limitate risorse a disposizione.

Già nel **1953** ci sono stati i primi segnali verso un percorso di consapevolezza in seguito alla pubblicazione del libro *Social Responsibilities of the Businessman* di Howard Bowen. Il manuale ha permesso la discussione su diverse forme di responsabilità delle aziende che andassero oltre il risultato d'esercizio.

Negli **anni '60**, molti movimenti iniziarono a promuovere azioni guidate da principi che, da lì a poco, avrebbero fatto parte dell'approccio ESG. Un momento importante fu nel 1968, quando un gruppo formato da scienziati, economisti, imprenditori e funzionari pubblici, si riunì per affrontare temi come l'aumento della popolazione mondiale e il consumo di risorse naturali. Il messaggio chiave era focalizzato sull'impossibilità di sostenere una crescita economica infinita su un pianeta caratterizzato da risorse naturali finite. Si può notare come già in quegli anni si affrontassero problematiche tuttora attuali.

Nello stesso anno ovvero nel **1972**, si svolse la prima *Conferenza delle Nazioni Unite sull'Ambiente* a Stoccolma (Svezia), da cui emerse la Dichiarazione di Stoccolma. Questo documento affermava un principio fondamentale: ogni essere umano ha il diritto di vivere in un ambiente che garantisca dignità e benessere. Questa conferenza pose le basi verso lo sviluppo sostenibile, che sarà approfondito in modo più articolato negli anni successivi.

Un punto di svolta si ebbe nel **1987**, grazie al documento "*Our Common Future*", prodotto dalla Commissione mondiale per l'Ambiente e lo Sviluppo delle Nazioni Unite (Commissione Brundtland). In questo testo veniva introdotto il concetto di "sviluppo sostenibile", inteso come uno sviluppo che soddisfa i bisogni attuali senza compromettere

la capacità delle future generazioni di soddisfare i propri. Questo concetto poneva le basi ai criteri ESG unendo la crescita economica e la sostenibilità ambientale.

Inizialmente l'attenzione era prevalentemente rivolta al criterio "E" di Environmental, ovvero all'impatto ambientale dello sviluppo economico. In seguito, si sarebbe ampliata per includere anche le dimensioni "S" sociali e "G" governance.

Oggi, i principi ESG comprendono non solo la sostenibilità ambientale, ma anche la responsabilità sociale e nuovi modelli di governance, evolvendosi in un sistema che bilancia ambiente, società ma anche economia.

L'immagine sottostante, Figura 1 rappresenta i successivi accordi mostrando l'evoluzione globale per contrastarne il cambiamento climatico.

La linea del tempo sottolinea l'evoluzione delle politiche climatiche, in particolare come da accordi basati su principi generici (UNFCC – 1992) e successivamente vincolanti (Kyoto – 1997) si è giunti ad un approccio universale e inclusivo (Parigi – 2015).

Figura 1 – Linea del tempo sui principali accordi sul clima



FONTE: sito ufficiale dell'ONU (Organizzazione delle Nazioni Unite)

THE UNITED NATIONS FRAMEWORK CONVENTION ON CLIMATE CHANGE - (1992)

La linea del tempo comincia dal 1992, anno in cui si è aperto alle firme la *Convenzione delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici* più comunemente conosciuta in lingua inglese come The United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC). L'UNFCC è un trattato internazionale preso in considerazione al Summit della Terra a Rio

de Janeiro (Brasile), insieme alla Convenzione sulla diversità biologica (CBD⁴), alla Convenzione delle Nazioni Unite per combattere la desertificazione (UNCCD⁵) e a una serie di principi non vincolanti sulla gestione forestale. Insieme, questi accordi hanno inaugurato un'era di governance ambientale globale e di negoziati che, anni dopo, è cresciuta in intensità al punto che oggi il cambiamento climatico è visto come una preoccupazione globale.

L'UNFCCC ha adottato il cosiddetto approccio convenzione-protocollo, mediante il quale, come primo passo, il quadro istituzionale è stabilito ai sensi della convenzione e solo come secondo passo vengono concordati impegni per affrontare il problema in questione attraverso protocolli successivi (il principale è stato il protocollo di Kyoto).

L'UNFCCC adotta un processo decisionale basato sul consenso. La volontà politica del minimo comune denominatore nei primi anni '90 era tale che non c'era alcun accordo su impegni di riduzione vincolanti, principalmente a causa della resistenza degli Stati Uniti, quindi la Convenzione includeva solo un obiettivo non vincolante di stabilizzare le emissioni ai livelli del 1990 entro il 2000. Lo scopo era di stabilizzare le emissioni di gas serra nell'atmosfera ad un livello tale che si evitino interferenze pericolose con il sistema climatico. L'obiettivo non vincolante, tuttavia, ha favorito alcuni paesi che hanno ridotto significativamente le loro emissioni subito dopo il 1990 (ad esempio, la "corsa al gas" del Regno Unito) e ha svantaggiato altri le cui emissioni erano diminuite subito prima del 1990 e risalito di nuovo subito dopo (lo scoppio della bolla economica giapponese nel 1988).

La convenzione ha infatti istituito il principio delle responsabilità comuni ma differenziata tra i paesi industrializzati e quelli in via di sviluppo.

Oggi, 196 paesi e l'Unione Europea⁶, fanno parte dell'UNFCCC. Più nello specifico i firmatari sono divisi:

- **Paesi Allegato I**, paesi industrializzati e sviluppati. Esempi: Stati Uniti, Canada, Unione Europea, Australia, Giappone e Russia;
- **Paesi Allegato II**, paesi sviluppati che forniscono supporto ai paesi in via di

⁴ Convention on Biological Diversity (CBD)

⁵ United Nations Convention to Combat Desertification (UNCCD)

⁶ L'UE partecipa come entità separata dai paesi membri

sviluppo. Esempi: Stati membri dell'Unione Europea, Stati Uniti, Canada e Giappone;

- **Paesi Non-Allegato I**, paesi in via di sviluppo. Esempi: Cina, India, Brasile, Sudafrica, Indonesia;
- **Paesi meno sviluppati**, sottoinsieme dei paesi Non-Allegato I che ricevono particolare supporto. Esempi: Bangladesh, Etiopia, Haiti, Mali;

CONFERENZA DELLE PARTI A BERLINO (COP1)- 1995

Dopo l'entrata in vigore dell'UNFCCC nel 1994, la prima Conferenza delle Parti (COP)⁷, il suo organo autorevole composto da tutte le parti dell'UNFCCC e in cui vengono adottate decisioni e nuovi accordi, si è riunita per la prima volta nel 1995 a Berlino.

Nel Mandato di Berlino, le parti della COP hanno concordato che i paesi industrializzati avrebbero dovuto compiere il primo passo verso la riduzione dei gas serra, mentre i paesi in via di sviluppo avrebbero dovuto seguirne l'esempio in una fase successiva. Il Mandato di Berlino escludeva i paesi in via di sviluppo da ulteriori obblighi vincolanti, in accordo al principio delle responsabilità comuni ma differenziate sancito dalla UNFCCC. Tuttavia, si prevedeva che le grandi nazioni in via di industrializzazione sarebbero diventate i principali emettitori di gas serra entro i successivi 15 anni.

PROTOCOLLO DI KYOTO (COP3) - 1997

Successivamente si avviarono le negoziazioni per un nuovo trattato, Protocollo di Kyoto durante la terza Conferenza delle Parti (COP3) dell'11 dicembre 1997. Questo accordo impegna i Paesi industrializzati e le economie in transizione, a ridurre le emissioni di sei gas a effetto serra: biossido di carbonio (CO₂), metano (CH₄), protossido di azoto (N₂O), idrofluorocarburi (HFC), perfluorocarburi (PFC) ed esafluoruro di zolfo (SF₆).

L'obiettivo era una diminuzione di almeno il 5% rispetto ai livelli del 1990 nel periodo tra il 2008 e il 2012. Gli Stati Uniti, guidati dal presidente Bill Clinton, firmarono il Protocollo, impegnandosi a una riduzione del 7% delle emissioni rispetto ai livelli del 1990. Tuttavia, l'apparente consenso, in base al quale i paesi industrializzati compiono il primo passo, è

⁷ COP sono incontri dei paesi firmatari dell'UNFCCC durante cui si prendono decisioni per affrontare il cambiamento climatico

stato minato da una risoluzione del Senato degli Stati Uniti, che ha chiaramente definito le condizioni per la ratifica da parte degli Stati Uniti di un nuovo accordo. Ha affermato che il Senato avrebbe ratificato un nuovo accordo solo se avesse incluso la massima flessibilità nel modo in cui le emissioni potevano essere ridotte e se anche i paesi in via di sviluppo avessero partecipato alla riduzione delle emissioni. Poiché quest'ultima condizione non era stata soddisfatta dal Protocollo di Kyoto, la scena era già pronta per un ritiro finale degli Stati Uniti, anche se erano stati l'autore dominante di tutte le altre disposizioni del Protocollo. Il sistema degli allegati e la sua divisione della responsabilità delle emissioni sono stati in parte ciò che ha portato all'uscita degli Stati Uniti dal protocollo di Kyoto nel 2001.

Dopo il ritiro degli Stati Uniti sotto il presidente George W. Bush all'inizio del 2001, l'unico modo in cui i negoziati internazionali potevano continuare era creare una seconda pista negoziale accanto al Protocollo di Kyoto a cui gli Stati Uniti potessero partecipare. Questa seconda pista negoziale ha ampliato il suo ambito per esplorare azioni cooperative a lungo termine e le emissioni dei paesi industrializzati. Questo processo è iniziato nel 2005 attraverso una serie di dialoghi ed è stato formalizzato attraverso il Piano d'azione di Bali del 2007 (che delineava una linea temporale verso un nuovo accordo internazionale e creava un altro organo negoziale). Ciò è accaduto prima della fine del Primo periodo di impegno (2008-2012) ai sensi del Protocollo di Kyoto. Quindi, in questo modo, il Mandato di Berlino non è mai stato pienamente operativo, dato che i paesi dell'Allegato I non hanno mai compiuto il primo passo per ridurre effettivamente le emissioni prima che le riduzioni delle emissioni dei paesi in via di sviluppo fossero all'ordine del giorno.

ENTRATA IN VIGORE DEL PROTOCOLLO DI KYOTO ED EU ETS – 2005

Il 2005 segna la simultanea entrata in vigore del Protocollo di Kyoto e dell'EU ETS. Entrambi hanno rappresentato due momenti storici rilevanti per contrastare il cambiamento climatico e per ridurre le emissioni di gas serra utilizzando politiche vincolanti e meccanismi di mercato.

In seguito all'ottenimento del minor numero di ratifiche, il 16 febbraio 2005, il Protocollo di Kyoto entra ufficialmente in vigore. Il protocollo prevedeva che doveva essere ratificato

da almeno 55 paesi i quali rappresentano almeno il 55% delle emissioni di CO₂ del 1990. Quest'ultimo criterio è stato raggiunto grazie alla ratifica della Russia il 18 febbraio 2004.

Nello stesso anno, nel 2005, l'Unione Europea ha istituito il Sistema per lo Scambio di Quote di Emissione (EU ETS - European Union Emissions Trading System), il più grande sistema internazionale per lo scambio di emissioni di gas serra al mondo, attivo in 31 paesi: i 28 Stati membri dell'UE, più Islanda, Liechtenstein e Norvegia. Il sistema si occupa di limitare le emissioni prodotte dagli impianti ad alto consumo di energia e dalle compagnie aeree che operano nello spazio economico europeo (SEE), coprendo circa il 40% delle emissioni totali di gas ad effetto serra prodotte nell'UE.

In particolare, l'EU ETS è stato creato per aiutare i paesi alla riduzione delle emissioni stabilito come obiettivo nel Protocollo di Kyoto.

ACCORDO DI PARIGI (COP21) - 2015

Nel Protocollo di Kyoto, l'attenzione sugli impegni di mitigazione ha seguito la divisione degli Allegati legata alla linea di base del 1990. Ciò è cambiato con l'Accordo di Parigi per rappresentare un'ambizione più globale, in base alla quale tutti gli stati contribuiscono alla mitigazione e riduzione delle emissioni (e non più solo una parte). Ciò indica un cambiamento da parte dell'UNFCCC verso un ruolo di coordinatore che si addice al panorama multi-attore, multisettoriale e multilivello della governance del clima.

Alla COP 21 di Parigi alla fine del 2015, i negoziatori sul clima hanno raggiunto un accordo chiamato Accordo di Parigi, a cui tutte le parti della conferenza hanno accettato di partecipare. L'Accordo di Parigi è stato firmato da 194 nazioni e dall'Unione Europea con l'obiettivo di limitare il riscaldamento globale sotto i 2° C per puntare a 1,5° C. Tutti i paesi dell'Unione Europea sono firmatari individuali, ma le loro posizioni e gli obiettivi sono coordinati a livello UE.

Si è stabilito che, ogni cinque anni, i paesi dovessero stabilire obiettivi climatici sempre più ambiziosi. Gli obiettivi sono noti come Contributi Determinati a Livello Nazionale (NDC, Nationally Determined Contributions) e saranno riesaminati nel 2025.

Nonostante il successo nel raggiungere un accordo che è stato spesso dichiarato come un

"punto di svolta", il rovescio della medaglia è che si tratta in realtà di un accordo molto debole, addirittura molto più debole del Protocollo di Kyoto nella sua forza giuridica.

Alle nazioni è stato chiesto di presentare un piano nazionale per ridurre i gas serra su base volontaria. Le nazioni hanno concordato che ogni paese avrebbe raggiunto l'obiettivo nel piano nazionale presentato su base volontaria mentre i paesi sviluppati sono obbligati ad aiutare i paesi in via di sviluppo.

L'accordo della COP21 non ha un accordo formale sulla quantità delle riduzioni delle emissioni e neppure sulla lotta al riscaldamento globale. Poiché gli obiettivi di riduzione delle emissioni sono stabiliti dalle singole nazioni, la riduzione totale delle emissioni a livello globale è stabilita arbitrariamente.

Questo comporta che l'Accordo di Parigi non ha alcuna forza legale. Non c'è alcun articolo dell'Accordo che stabilisca cosa si debba fare in ambito legale quando una certa nazione non riesce a raggiungere l'obiettivo presentato sulla riduzione delle emissioni. L'accordo è interamente volontario da parte delle nazioni, infatti si parla di riduzione intenzionali.

L'applicabilità legale è sostituita da una cosiddetta strategia *name and shame*. L'idea è che le nazioni guardino alle riduzioni delle emissioni ottenute da altre nazioni e avvisino quando un paese non riesce a raggiungere l'obiettivo prefissato. Si è poco certi che la strategia *name and shame* diventerà una strategia vincolante, dati i molti presupposti e le stipulazioni inclusi nei piani previsti a livello nazionale. L'Accordo di Parigi consente quindi a ciascun paese di assumersi la responsabilità del monitoraggio e della contabilità. L'automonitoraggio e la contabilità significano che non è possibile per l'organismo internazionale valutare gli sforzi delle singole nazioni per quanto riguarda i piani previsti a livello nazionale.

AGENZA 2030

L'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, adottata nel 2015 da tutti gli Stati membri delle Nazioni Unite, fornisce un quadro unificato per raggiungere la pace e la prosperità globale sia per le persone che per il pianeta. Il 25 settembre 2015 è stata sottoscritta dai governi dei 193 Paesi membri delle Nazioni Unite, e successivamente approvata dall'Assemblea Generale dell'ONU.

L'Agenda si compone di 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs), che richiedono un'azione collettiva urgente da parte di tutte le nazioni (sia industrializzate che in via di sviluppo) attraverso un partenariato globale. I traguardi proposti sono da raggiungere entro l'anno 2030. È opportuno specificare che il programma non dà una soluzione su come risolvere i problemi ma rappresenta un punto di partenza da cui ispirarsi per costruire un mondo più sostenibile dal lato ambientale, sociale ed economico.

Figura 2: 17 obiettivi per lo sviluppo sostenibile – Agenda 2030



FONTE: sito ufficiale dell'Agenda per la Coesione Territoriale

Più nello specifico i 17 obiettivi sono:

- 1) Sconfiggere la povertà
- 2) Sconfiggere la fame
- 3) Salute e benessere
- 4) Istruzione di qualità
- 5) Parità di genere
- 6) Acqua pulita e servizi igienico-sanitari
- 7) Energia pulita e accessibile
- 8) Lavoro dignitoso e crescita economica
- 9) Imprese, innovazione e infrastrutture
- 10) Ridurre le disuguaglianze
- 11) Città e comunità sostenibili
- 12) Consumo e produzione responsabili
- 13) Lotta contro il cambiamento climatico
- 14) Vita sott'acqua
- 15) Vita sulla Terra
- 16) Pace, giustizia e istituzioni solide
- 17) Partnership per gli obiettivi

Come si può notare dall'elenco dei 17 obiettivi, l'Agenda 2030 affronta temi che riconoscono l'eliminazione della povertà e la riduzione delle disuguaglianze come due temi che devono essere integrati con strategie per migliorare la salute, l'istruzione e la crescita economica, affrontando al contempo i cambiamenti climatici e proteggendo gli ecosistemi naturali come oceani e foreste. La sostenibilità non è infatti una questione puramente ambientale bensì deve essere affrontata adottando un approccio integrato e misure concrete coinvolgendo Governi, il mondo delle imprese e la società in generale.

I 17 obiettivi si possono raggruppare in una struttura denominata "5P" dello sviluppo sostenibile così suddiviso:

- **PERSONE**: eliminare la povertà e fame in ogni forma, assicurando salute, benessere, uguaglianza per tutti;
- **PIANETA**: garantire una gestione sostenibile delle risorse naturali e tutelare i beni ambientali e culturali;
- **PROSPERITÀ**: Promuovere vite prospere e appaganti in armonia con la natura;
- **PACE**: promuovere una società non violenta ed inclusiva, senza forme di discriminazione e contrastare l'illegalità;
- **PARTNERSHIP**: intervenire nelle varie aree in maniera collaborativa per attuare l'Agenda 2030.

Figura 3: Le "5P" dello sviluppo sostenibile



FONTE: sito ufficiale ASVIS (Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile)

Affinché tutti i paesi firmatari si impegnino al raggiungimento degli obiettivi prefissati, annualmente si verificano dei controlli per valutare i progressi e i risultati. Ogni quattro anni si svolge un dibattito sull'attuazione dell'Agenda 2030 in sede di Assemblea Generale

dell'ONU in presenza di tutti i Capi di Stato.

AGENDA 2030 – ITALIA

In Italia, è stata istituita la Cabina di regia "**Benessere Italia**", un organo della Presidenza del Consiglio con il compito di coordinare, monitorare, misurare e migliorare le politiche dei Ministeri, orientandole verso il benessere dei cittadini. Rappresenta un importante passo per dotare il paese di una governance per l'implementazione dell'Agenda 2030.

In particolare, la governance si suddivide in cinque macroaree:

- 1) **Rigenerazione equo-sostenibile dei territori:** puntando sulla riqualificazione degli spazi urbani e rurali in un'ottica sostenibile;
- 2) **Mobilità e coesione territoriale:** per garantire trasporti accessibili ed efficienti e ridurre le disparità regionali;
- 3) **Transizione energetica:** promuovendo l'uso di energie rinnovabili e la decarbonizzazione;
- 4) **Qualità della vita:** per migliorare le condizioni di salute, l'ambiente e il benessere sociale;
- 5) **Economia circolare:** per incentivare un modello economico basato sul riutilizzo delle risorse e sulla riduzione degli sprechi.

Gli SDGs rappresentano sicuramente il culmine di decenni di sforzi internazionali guidati dalle Nazioni Unite e dai suoi Stati membri.

Per rendere l'Agenda 2030 una realtà, è necessario un forte impegno da parte di tutti gli attori per trasformare in azione concreta gli obiettivi globali.

COP26 DI GLASGOW – 2021

In Regno Unito si è tenuto la 26° Conferenza delle Parti (COP26) delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici, a Glasgow dal 31 ottobre al 13 novembre 2021.

Il **Glasgow Climate Pact** ha continuato a perseguire l'obiettivo di limitare il riscaldamento globale a 1,5°C, ma richiede un'azione immediata e collettiva da parte di tutti i paesi per ottenere risultati concreti.

Più nello specifico, la Conferenza si è centralizzata sulla discussione dei seguenti temi:

1) MITIGAZIONE:

riduzione delle emissioni proponendo nuovi obiettivi di emissione per il 2030 come abbandonare l'energia a carbone, fermare e invertire la deforestazione, ridurre le emissioni di metano del 30% e accelerare il passaggio ai veicoli elettrici. Oltre il 90% del PIL mondiale e circa il 90% delle emissioni globali sono ora coperti da impegni di neutralità climatica;

2) ADATTAMENTO, PERDITA E DANNO:

aiutare i paesi che sono già stati colpiti dal cambiamento climatico aumentando la preparazione ai rischi climatici. Le persone in tutto il mondo stanno già vivendo le conseguenze devastanti del nostro clima mutevole, intensificando e aumentando la frequenza e l'impatto degli eventi meteorologici estremi. L'innalzamento dei mari e i cambiamenti dei modelli meteorologici minacciano i mezzi di sostentamento e la terra di milioni di persone. Anche se si sta già lavorando intensamente per ridurre le emissioni, ulteriori cambiamenti sono inevitabili.

È stato così avviato un nuovo dialogo per migliorare i finanziamenti per affrontare le perdite e i danni causati dai cambiamenti climatici;

3) FINANZIAMENTO:

miliardi di dollari dal settore pubblico e migliaia di dollari dal settore privato sono stati mobilitati. Il Regno Unito ha collocato al centro della sua presidenza l'impegno dei paesi sviluppati a mobilitare cento miliardi di dollari all'anno in finanziamenti per il clima. Questa finanza dovrebbe essere accessibile a coloro che ne hanno bisogno e permetterebbe di svolgere un ruolo chiave nel catalizzare la finanza privata. A Glasgow l'agenda Finanza a lungo termine è stata portata avanti fino al 2027 per consentire di continuare a concentrarsi sull'obiettivo. Le parti hanno anche concordato per la prima volta che ci fosse un rapporto nell'ambito dell'UNFCCC per monitorare i progressi verso i 100 miliardi di dollari, garantendo ai paesi in via di sviluppo una voce e consolidando ulteriormente la fiducia;

4) COLLABORAZIONE:

accelererà la collaborazione tra governi, aziende e società civile per raggiungere più

rapidamente gli obiettivi climatici, mentre consigli e dialoghi collaborativi nei settori dell'energia, dei veicoli elettrici, delle spedizioni e delle materie prime contribuiranno a rispettare gli impegni. Si cerca quindi di puntare sul lavorare assieme per ottenere i risultati.

1.1.2 I TRE FATTORI ESG

L'acronimo ESG (Environmental, Social, Governance) è stato introdotto per la prima volta nel 2004 attraverso il rapporto dell'ONU Global Compact Initiative intitolato *Who Cares Wins*. Questa iniziativa è stata avviata nel 2004 dal Segretario Generale dell'ONU e dall'UN Global Compact, in collaborazione con il governo svizzero, per promuovere l'integrazione dei fattori ESG nei processi di investimento finanziario. Sostenuta da 23 istituzioni finanziarie, rappresentanti oltre 6 trilioni di dollari in attività, tra i partecipanti figuravano anche l'IFC⁸ e il Gruppo della Banca Mondiale.

Per supportare la crescita di flussi di capitale sostenibili, i servizi di consulenza IFC cercano di influenzare, supportare e consentire agli stakeholder del mercato dei capitali di integrare meglio i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nei processi di allocazione del capitale e gestione del portafoglio, utilizzando le pratiche di investimento proprie di IFC come modello.

Ai giorni d'oggi è un fatto comunemente accettato che le questioni ESG possano avere un impatto finanziario su singole aziende o interi settori.

All'interno di *Who Cares Wins* vengono analizzate in dettaglio le relazioni tra i principali attori del settore finanziario, con particolare attenzione all'interazione tra proprietari di asset (come fondi pensione e investitori istituzionali), gestori patrimoniali, ricercatori di investimenti ed enti regolatori. Il rapporto finale, *Future Proof? Embedding Environmental, Social and Governance Issues in Investment Markets*, evidenzia come la dinamicità del settore finanziario renda i diversi attori strettamente interconnessi. L'integrazione ESG rappresenta attualmente un'importante fonte di differenziazione competitiva e di creazione di valore per gli istituti finanziari che la inseriscono nella loro strategia.

⁸ IFC: International Finance Corporation (World Bank Group)

Ognuna delle tre dimensioni ESG include diversi fattori così come illustra la Figura 4 sottostante.

Figura 4 - ESG framework (international frameworks)

Dimension	Factors	Definition
Environmental (E)	<ul style="list-style-type: none"> • GHG emissions • Energy consumption and efficiency • Air pollutants • Water usage and recycling • Waste production and management (water, solid, hazardous) • Impact and dependence on biodiversity • Impact and dependence on ecosystems • Innovation in environmentally friendly products and services 	Environmental matters that may have a positive or negative impact on the financial performance or solvency of an entity, sovereign, or individual.
Social (S)	<ul style="list-style-type: none"> • Workforce freedom of association • Child labor • Forced and compulsory labor • Workplace health and safety • Customer health and safety • Discrimination, diversity, and equal opportunity • Poverty and community impact • Supply chain management • Training and education • Customer privacy • Community impacts 	Social matters that may have a positive or negative impact on the financial performance or solvency of an entity, sovereign, or individual.
Governance (G)	<ul style="list-style-type: none"> • Codes of conduct and business principles • Accountability • Transparency and disclosure • Executive pay • Board diversity and structure • Bribery and corruption • Stakeholder engagement • Shareholder rights 	Governance matters that may have a positive or negative impact on the financial performance or solvency of an entity, sovereign, or individual.

FONTE: Ting-Ting Li, Kai Wang, Toshiyuki Sueyoshi and Derek D. Wang, *ESG: Research Progress and Future Prospects*, Sustainability

ENVIRONMENTAL

La dimensione AMBIENTE è costituita da fattori che si riferiscono all'impatto delle aziende sull'ambiente naturale e alla loro abilità ad operare in modo sostenibile. In particolare, i fattori che la contraddistinguono sono:

- Emissioni di gas serra;
- Consumo energetico ed efficienza;
- Inquinanti atmosferici ;
- Utilizzo e riciclaggio dell'acqua;
- Produzione e gestione dei rifiuti (acqua, solidi, pericolosi);

- Impatto e dipendenza dalla biodiversità;
- Impatto e dipendenza dagli ecosistemi;
- Innovazione nei prodotti e nei servizi ecocompatibili.

Questi fattori promuovono la sostenibilità e riducono i problemi ambientali, attraggono investitori, aumentano i ricavi, riducono i costi e di conseguenza aumentano la produttività.

Questi fattori hanno quindi un impatto significativo sul business a lungo termine e, di conseguenza sul successo dell'azienda. Abbracciare la sostenibilità può aiutare a mitigare i rischi, ridurre i costi e migliorare l'efficienza, preservando al contempo le risorse naturali per le generazioni future.

Una delle modalità per fronteggiare il cambiamento climatico è puntare a zero netto⁹. Questo è l'equilibrio tra la quantità di emissioni di gas serra prodotte e quelle rimosse dall'atmosfera tramite riduzione o compensazione. Zero netto è importante per ESG perché è un obiettivo fondamentale per ridurre i problemi ambientali e dimostrare pratiche aziendali responsabili a investitori e stakeholder.

Affrontare le sfide ambientali attrae investimenti etici da parte di investitori che vogliono essere più ecologici e puliti e che sono disposti a pagare un extra per prodotti sostenibili. Questo comporterà maggiori entrate ma anche aiuterà l'attività a crescere in mercati esistenti e in nuovi.

Infine, l'impegno e la produttività dei dipendenti hanno maggiori probabilità di crescere quando percepiscono un senso di scopo più forte.

Ridurre il danno ambientale, quindi, non solo migliora le condizioni di vita, ma migliora anche le prestazioni finanziarie e produttive dell'azienda.

SOCIAL

La dimensione SOCIALE è costituita dai seguenti fattori:

- Libertà di associazione della forza lavoro;

⁹ Net zero significa che un edificio o un'area produce la stessa quantità di energia che consuma, senza quindi generare emissioni di carbonio. Ciò significa che la proprietà genera una quantità equivalente di energia da fonti rinnovabili per soddisfare il proprio fabbisogno.

- Lavoro minorile;
- Lavoro forzato e obbligatorio;
- Salute e sicurezza sul posto di lavoro;
- Salute e sicurezza dei clienti;
- Discriminazione, diversità e uguaglianza;
- Opportunità;
- Povertà e impatto sulla comunità;
- Gestione della catena di fornitura;
- Formazione e istruzione;
- Privacy del cliente;
- Impatti sulla comunità;

L'impatto di questa dimensione sociale è stato studiato da vari ricercatori.

In particolare, Flammer e Luo¹⁰ hanno scoperto che la responsabilità sociale può contribuire a motivare i dipendenti migliorando il loro comportamento sul posto di lavoro. Lo studio dei due autori ha anche rilevato come l'adozione di pratiche CSR possa influire positivamente sulla motivazione e sul comportamento dei lavoratori, suggerendo che le aziende che si impegnano in iniziative sociali e ambientali possano ottenere miglioramenti in termini di produttività e soddisfazione sul posto di lavoro. Inoltre, Balakrishnan ¹¹et al. (2011) hanno sottolineato che i contributi dei dipendenti alle imprese aumenteranno significativamente con il miglioramento del livello di donazione aziendale.

Carnahan¹² et al. (2017) hanno studiato la relazione tra investimento in responsabilità sociale e fidelizzazione dei dipendenti. Hanno analizzato che, a causa della preferenza di valore dei dipendenti per un lavoro significativo, la pratica di responsabilità sociale delle imprese può fornire ai dipendenti una maggiore volontà di fidelizzazione.

¹⁰ Sono due autori di una ricerca pubblicata nel 2015 che ha esaminato gli effetti della responsabilità sociale d'impresa (CSR) sul comportamento dei dipendenti

¹¹ ricercatore indiano noto per i suoi studi nel campo della responsabilità sociale d'impresa (CSR) e dei comportamenti aziendali.

¹² è un ricercatore statunitense e professore universitario che si occupa di tematiche legate alla gestione aziendale, alla responsabilità sociale d'impresa (CSR), e al comportamento dei dipendenti nelle organizzazioni.

Inoltre, per le attività di gestione delle risorse umane, Farooq et al. (2017) hanno studiato la relazione tra responsabilità sociale e comportamento dei dipendenti. La loro ricerca ha dimostrato che le attività di responsabilità sociale incentrate sul benessere dei dipendenti possono migliorare il rispetto percepito e influenzare ulteriormente l'identificazione organizzativa dei dipendenti.

Per quanto riguarda gli investitori, Elliott et al. (2014) hanno studiato la relazione tra la performance di responsabilità sociale d'impresa e la valutazione degli investitori. È stato osservato che esiste una causalità inaspettata, l'impatto degli investitori senza una chiara valutazione della performance di responsabilità sociale d'impresa è involontario, perché usano inavvertitamente la loro risposta emotiva alla performance di responsabilità sociale d'impresa per stimare il valore di base.

GOVERNANCE

La dimensione GOVERNANCE è costituita da fattori con lo scopo di garantire una gestione, un processo decisionale e una supervisione efficace in ambito aziendale. Tra i fattori emerge:

- Codici di condotta e principi aziendali;
- Responsabilità;
- Trasparenza e informativa;
- Retribuzione dei dirigenti;
- Diversità e struttura del Consiglio di amministrazione;
- Corruzione e tangenti;
- Coinvolgimento degli stakeholder;
- Diritti degli azionisti.

Un'ottima governance è importante per tutte le aziende, ma è fondamentale per quelle quotate in borsa perché aiuta a garantire che l'azienda sia gestita in modo etico e responsabile oltre a proteggere gli interessi degli azionisti e stakeholder e assicurare una maggiore redditività.

Rispettare questo pilastro assicura che l'azienda operi in un modo allineato con i valori degli investitori. Ad esempio, un investitore che voglia investire in un'azienda impegnata nella sostenibilità ambientale, vorrà assicurarsi che l'azienda stia

effettivamente rispettando il suo impegno.

Una buona governance può anche portare a migliori prospettive a lungo termine per un'azienda. Questo perché avere buone pratiche di governance comporta maggiori probabilità di prendere decisioni che siano nell'interesse degli azionisti.

Invece una cattiva governance può comportare difficoltà finanziarie a causa di decisioni sbagliate che comportano la perdita di valore per gli azionisti ma anche danni alla reputazione e problemi operativi.

1.2 IL PERCORSO VERSO UNA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA

L'Assemblea generale delle Nazioni Unite ha introdotto un nuovo quadro globale per promuovere lo sviluppo sostenibile: l'Agenda 2030, costruita attorno agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG). Le tappe future verso un'Europa più sostenibile collegano questi obiettivi al quadro strategico dell'Unione, assicurando che tutte le iniziative e azioni strategiche dell'UE, sia a livello interno che globale, includano sin dall'inizio gli SDG. Questo concetto rappresenta la base per le successive normative e direttive europee. Anche gli Stati membri dell'UE si impegnano a implementare l'Agenda 2030 in modo integrato, coerente, globale ed efficace, collaborando strettamente con partner e stakeholder.

Le principali decisioni prese a livello europeo in ambito di sostenibilità riguardano:

- l'elenco dei principi per l'investimento sostenibile;
- il regolamento riguardante l'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari;
- la direttiva riguardante la rendicontazione annuale di sostenibilità.

1.2.1 PRINCIPI PER L'INVESTIMENTO RESPONSABILE (PRI)

L'investimento socialmente responsabile¹³ include fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel processo decisionale di investimento. Se l'investimento responsabile è parte della risposta ai problemi del sistema finanziario, è importante sapere cosa spinge gli investitori ad adottare questa strategia. Gli investitori istituzionali sono visti come gruppi di attori finanziari con motivazioni e barriere distinte nell'adozione dell'ESG.

I Principi per l'Investimento Responsabile (*Principles for Responsible Investment*, PRI) sono sostenuti dalle Nazioni Unite e promuovono gli investimenti responsabili con oltre 1300 firmatari che rappresentano oltre 45 trilioni di \$ (a dicembre 2014). Grazie alle sue dimensioni e importanza, il PRI è probabilmente l'iniziativa di investimento responsabile

¹³ In inglese: Socially Responsible Investment o SRI

globale più importante esistente oggi.

Il PRI si pone l'obiettivo di promuovere i sei principi e aiutare gli investitori istituzionali che li sottoscrivono a implementarli. Gli investitori istituzionali sono definiti come organizzazioni che gestiscono e investono per conto di clienti e beneficiari. Ciò include fondi pensione, banche, gestori patrimoniali e assicuratori tra gli altri tipi di organizzazioni. Ideati dalla stessa comunità di investimento, i principi formano un quadro per incorporare le questioni ESG nel processo decisionale di investimento. Si basano sulla convinzione che i fattori ESG abbiano un impatto sulla performance degli investimenti.

Più nello specifico i PRI sono sei linee guida volontarie lanciate nel 2006 per spingere gli investitori a integrare fattori ambientali, sociali e di governance nelle loro decisioni di investimento e di gestione degli asset:

- 1) incorporare le questioni ESG nei processi di analisi degli investimenti e di assunzione delle decisioni;
- 2) essere investitori attivi e incorporare le questioni ESG nelle politiche e pratiche di azionariato;
- 3) cercare un'adeguata divulgazione delle questioni ESG da parte delle entità in cui investiamo. Ad esempio, assicurarsi che le aziende forniscano informazioni rilevanti e sufficienti sui fattori ESG;
- 4) promuovere l'accettazione e l'attuazione dei Principi all'interno del settore degli investimenti;
- 5) collaborare per migliorare l'efficacia nell'attuazione dei Principi;
- 6) rendere noto delle proprie attività e sui progressi compiuti nell'attuazione dei Principi.

La natura volontaria e ambiziosa del PRI implica che vi sia una grande eterogeneità di avanzamento ESG tra i suoi mille e passa firmatari. Pertanto, essere un firmatario dei principi non è necessariamente sinonimo di essere un investitore responsabile.

Tuttavia, la semplice firma e l'adesione ai principi merita un'attenta valutazione, come nelle parole del fondatore del PRI *James Gifford*: "La cosa importante è far entrare le persone nella tenda, per qualsiasi motivo. Quindi, una volta che sono dentro, puoi iniziare a ispirare il cambiamento." (Gifford 2014, comunicazione personale, 15 giugno). Questo

dimostra il divario tra la politica dichiarata e la pratica che spesso non coincidono. Non essendo vincolanti, l'efficacia dei PRI dipende dall'impegno concreto dei firmatari. Nonostante l'assenza di standard da seguire rigorosi, i PRI restano un punto di riferimento fondamentale per portare gli investitori verso un sistema finanziario più etico e sostenibile.

1.2.2 INFORMATIVA SULLA SOSTENIBILITÀ DEL SETTORE DEI SERVIZI FINANZIARI (REGOLAMENTO UE 2088/2019 SFDR)

Il Regolamento (UE) 2019/2088, meglio conosciuto come Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), è una normativa dell'Unione Europea che mira a migliorare la trasparenza delle informazioni sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari. Si compone di 19 articoli ed è stato adottato il 27 novembre 2019 e successivamente è entrato in vigore il 10 marzo 2021.

Il regolamento impone ai partecipanti dei mercati finanziari e ai consulenti finanziari di rendere noto come integrano i rischi di sostenibilità¹⁴ nei loro processi decisionali e nei prodotti offerti. Punta ad accrescere e armonizzare i requisiti di reporting relativi agli investimenti ESG ma anche a considerare gli impatti negativi¹⁵ sulla sostenibilità nei loro processi decisionali.

L'Unione Europea, confrontandosi con le conseguenze dannose dei cambiamenti climatici e con altre sfide legate alla sostenibilità, ha bisogno di interventi immediati per mobilitare capitali sia attraverso politiche pubbliche e sia tramite il settore finanziario. Per questo, i partecipanti ai mercati e i consulenti finanziari devono fornire informazioni dettagliate sui loro approcci all'integrazione dei rischi di sostenibilità e agli effetti negativi sulla sostenibilità.

In assenza di norme armonizzate nell'UE sull'informativa sulla sostenibilità per gli investitori finali, persisteranno approcci divergenti tra Stati membri e settori finanziari, causando distorsioni della concorrenza, frammentazione del mercato e inefficienze. La mancanza di standard complica il confronto tra prodotti finanziari, crea condizioni di

¹⁴Rischio di sostenibilità: evento o una condizione ambientale, sociale o di governance che al suo verificarsi potrebbe provocare un significativo impatto negativo sul valore dell'investimento

¹⁵ Per effetti negativi relativi alle decisioni di investimento si intendono le conseguenze sugli effetti delle decisioni che determinano incidenze negative sui fattori di sostenibilità.

disuguaglianza e ostacoli nel mercato interno, generando confusione negli investitori e di conseguenza influenzando negativamente le loro decisioni. Inoltre, misure nazionali divergenti potrebbero compromettere il rispetto dell'accordo di Parigi e il funzionamento del mercato unico. Sarebbe quindi importante introdurre norme armonizzate per migliorare la trasparenza, la comparabilità e l'efficienza del mercato finanziario europeo.

L'implementazione dell'SFDR rappresenta un lungo percorso. Le informazioni divulgate diventeranno sempre più dettagliate con l'evoluzione delle metodologie per valutare e misurare i rischi e le opportunità legate alla sostenibilità, e più precise man mano che le società inizieranno a fornire dati.

1.2.2.1 OBIETTIVI DEL REGOLAMENTO UE 2019/2088

I principali obiettivi del Regolamento sono:

➔ MAGGIORE TRASPARENZA

La politica dell'Unione Europea in materia di finanza sostenibile mira ad attrarre investimenti privati per sostenere il passaggio verso un'economia sostenibile e climaticamente neutra. La SFDR è stata progettata per contribuire a questo obiettivo, fornendo agli investitori maggiore trasparenza sui rischi di sostenibilità che possono influenzare il valore e il rendimento dei loro investimenti (effetto outside-in) e sugli impatti negativi che tali investimenti possono avere sull'ambiente e sulla società (effetto inside-out). Questo approccio è noto come "doppia materialità".

L'UE ha individuato un'asimmetria informativa nelle informative dei fornitori di servizi finanziari nei confronti degli investitori. Questo comporta che l'UE deve prima decidere che tipo di informazioni mancano nelle divulgazioni che ridurrebbero i costi di ricerca per gli investitori. Uso di denominazioni diverse per descrivere i rischi di sostenibilità e opportunità e la mancanza di chiarezza sulla reale attuazione delle decisioni d'investimento e consulenza, hanno reso necessaria l'informativa supplementare.

Ai fini di una maggiore trasparenza delle politiche di rischio per la sostenibilità, il Regolamento 2019/2088 chiede che i partecipanti al mercato finanziario e ai consulenti

finanziari di pubblicare sui propri siti web le loro politiche relative ai rischi di sostenibilità nei processi decisionali, nelle consulenze di investimenti o di assicurazioni. (Articolo 3). Inoltre, devono indicare se, e in che modo, considerano gli impatti negativi principali delle loro decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità. Per gli operatori di mercato con 500 o più dipendenti, è obbligatorio pubblicare una dichiarazione di due diligence che includa informazioni sugli impatti negativi (Articolo 4). Devono inoltre indicare come le loro politiche di remunerazione siano coerenti con l'integrazione dei rischi di sostenibilità (Articolo 5).

La SFDR prevede requisiti di diffusione a livello di prodotto (Articoli 6, 7, 8, 9, 10 e 11), principalmente riguardanti i rischi, gli impatti negativi e le informazioni sulla performance di sostenibilità di un prodotto finanziario. La normativa stabilisce quali informazioni devono essere incluse nella documentazione precontrattuale, periodica e nei siti web.

L'obiettivo del regolamento è anche quello di aumentare la trasparenza sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nelle decisioni e consulenze finanziarie. Se i rischi di sostenibilità non sono considerati rilevanti per un prodotto finanziario, occorre spiegarne le ragioni. Al contrario, se risultano rilevanti, va comunicata la potenziale incidenza dei rischi sulla performance del prodotto. Le informazioni precontrattuali fornite dai partecipanti ai mercati finanziari e dai consulenti finanziari devono riflettere queste valutazioni, garantendo che gli investitori siano informati sui criteri di sostenibilità adottati, indipendentemente dalle loro preferenze personali.

L'articolo 8 e 9 del regolamento 2019/2088 enuncia che nel caso in cui un prodotto finanziario promuove caratteristiche ambientali, sociali e di buona governance è necessario che tali informazioni includano:

- a) informazioni sul raggiungimento delle caratteristiche promosse;
- b) se è stato utilizzato un indice di riferimento occorre specificare in che modo l'indice è coerente con le caratteristiche promosse. Occorre anche spiegare in che maniera l'indice designato differisce da altri indici generici di mercato.

Ad esempio, se un prodotto finanziario ha come scopo la riduzione delle emissioni di carbonio, le informazioni da divulgare devono includere l'obiettivo di un'esposizione a

basse emissioni di carbonio, in linea con il raggiungimento degli obiettivi a lungo termine di limitazione del riscaldamento globale previsti dall'Accordo di Parigi (2015).

Sebbene la SFDR sia stata concepita come un regime di trasparenza, è spesso utilizzata come un sistema di etichettatura, evidenziando la potenziale necessità di creare categorie di prodotti sostenibili. Gli articoli 8 e 9 della SFDR vengono anche utilizzati come etichette per i prodotti, insieme alla crescita di etichette nazionali per la sostenibilità (ESG). Questo indica una domanda di strumenti per comunicare la performance ESG. Tuttavia, ci sono preoccupazioni sul fatto che l'uso attuale della SFDR come schema di etichettatura possa aumentare i rischi di greenwashing¹⁶. Questo perché i concetti e le definizioni della SFDR non sono stati progettati per questo scopo, ma per coprire una vasta gamma di prodotti, obbligando a giustificare eventuali dichiarazioni di sostenibilità. Inoltre, la diffusione di etichette nazionali rischia di frammentare il mercato europeo, ostacolando lo sviluppo dell'unione dei mercati dei capitali.

La Commissione Europea sta valutando la possibilità di creare un sistema più preciso di categorizzazione dei prodotti, basato su criteri più precisi.

Se la Commissione dovesse proporre un sistema di categorizzazione più preciso, questo porterebbe a basarsi sugli articoli 8 e 9 esistenti, ampliando i concetti attuali (es. caratteristiche ambientali/sociali, investimenti sostenibili, *do not significant harm*) e integrandoli con criteri minimi aggiuntivi per definire meglio i prodotti.

➔ MIGLIORARE LA COMPARABILITÀ

La SFDR non solo mette in luce le diverse prospettive di sostenibilità in un quadro di informativa armonizzato e uniforme, ma evidenzia anche il divieto di utilizzare comunicazioni di marketing che contraddicano le informazioni fornite ai sensi della SFDR (articolo 1 e 13). Ciò dovrebbe consentire agli investitori di confrontare meglio i fornitori di servizi e i loro prodotti finanziari rispetto a un mercato frammentato.

Gli operatori di mercato informano i propri clienti sulla sostenibilità, sia nel contesto della SFDR sia volontariamente attraverso comunicazioni di marketing e denominazioni. Tuttavia, qualsiasi espressione relativa alla sostenibilità utilizzata dagli operatori per descrivere, promuovere l'azienda, i prodotti o i servizi potrebbe indurre in errore clienti

¹⁶ Greenwashing: pratiche usate per trarre in inganno i consumatori su azioni promosse al solo scopo di mostrarsi "sostenibili" anche se non lo sono.

e altre parti interessate se non tiene adeguatamente conto delle aspettative ragionevoli. La SFDR tratta la tematica delle comunicazioni di marketing nell'Articolo 13, vietando contraddizioni tra tali comunicazioni e le dichiarazioni richieste dal regolamento. L'Articolo 13 prevede inoltre un mandato per le Autorità di Vigilanza Europee (ESA) di elaborare standard tecnici attuativi su come le comunicazioni di marketing dovrebbero essere presentate.

1.2.2.2 DESTINATARI DEL REGOLAMENTO UE 2019/2088

L'AMBITO DI APPLICAZIONE del Regolamento riguarda:

→ PARTECIPANTI AL MERCATO FINANZIARIO

L'ambito di applicazione dell'SFDR comprende le società di investimento e le società di credito istituzioni che gestiscono i fondi dei singoli clienti da un lato, e i gestori di fondi comuni investimenti (collettivi) di più investitori dall'altro lato. Quest'ultima categoria include gestori di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari ('OICVM'), Fondi di investimento alternativi ("FIA") e istituti di previdenza professionale ('IORP') e prodotti assicurativi basati sugli investimenti ('IBIP'), i fornitori di un Prodotto pensionistico individuale europeo (PEPP) e ideatori di un prodotto pensionistico. Insieme vengono definiti partecipanti al mercato finanziario.

→ CONSULENTI FINANZIARI

L'SFDR si applica anche ai fornitori di servizi che erogano assicurazioni, consulenza sugli IBIP¹⁷ in qualità di intermediario assicurativo o impresa di assicurazione, o di investimento.

→ PRODOTTI FINANZIARI

Il regolamento quando nomina prodotti finanziari fa riferimento ai portafogli gestiti individualmente.

¹⁷ IBIP: Insurance-Based Investment Product

1.2.3 RENDICONTAZIONE ANNUALE DI SOSTENIBILITÀ (DIRETTIVA UE 2464/2022 CSRD)

La Direttiva (UE) 2022/2464, conosciuta anche come *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*, è stata adottata il 14 dicembre 2022 dall'Unione Europea a Strasburgo per riformare e ampliare gli obblighi di rendicontazione sulla sostenibilità delle imprese. A gennaio 2023 è entrata in vigore la direttiva, la cui applicazione dall'anno 2024 diventa obbligatoria per tutte le grandi aziende europee con oltre 500 dipendenti, nonché per le medie e piccole imprese, ad eccezione delle microimprese, i cui titoli sono quotati per la negoziazione su un mercato regolamentato nell'Unione europea. La direttiva riguarda anche le società commerciali extraeuropee che generano più di 150 milioni di euro di reddito netto all'anno nell'Unione e hanno almeno una società sussidiaria che supera questo limite.

Le relazioni periodiche delle aziende sulla sostenibilità imposte dalla direttiva consentiranno a tutti di vedere i risultati ottenuti e i progressi nel raggiungimento degli obiettivi delineati nell'accordo di Parigi sul clima, nell'Agenza ONU 2030, nel Green Deal europeo ¹⁸ che regolano la giusta transizione sociale verso un'economia e una società sostenibili.

La nuova normativa prevede la creazione di standard per le informazioni sugli impatti ambientali, sociali e gestionali della sostenibilità (informazioni ESG), aumenta il numero di soggetti obbligati a presentare relazioni e introduce audit di studio delle relazioni. Le relazioni sulla sostenibilità saranno liberamente accessibili al pubblico tramite i registri delle imprese degli Stati membri o sui siti web delle società.

Le aziende coperte dalla direttiva dovranno quindi presentare relazioni non finanziarie dettagliate e accessibili al pubblico su una serie di aspetti della sostenibilità nelle loro attività, come ad esempio sull'impatto dei fattori di sostenibilità esterni sulle attività correnti, sulla posizione di mercato e sullo sviluppo delle aziende.

L'intenzione concreta dell'Unione è che le aziende ottengano una visione approfondita dell'impatto della propria attività sulla sostenibilità della natura e della società, ma anche

¹⁸ Il Green Deal Europeo (2019) è un insieme di iniziative strategiche, avviate dall'UE, con l'obiettivo di raggiungere la neutralità climatica entro il 2050.

dell'impatto nell'ambiente e dei rischi e sulle opportunità della propria attività. Le relazioni sulla sostenibilità saranno anche molto utili per investitori, consumatori, organizzazioni non governative e decisori politici pubblici, nonché per l'Unione e gli Stati membri.

1.2.3.1 INFORMAZIONI ESG ALL'INTERNO DELLA RENDICONTAZIONE

Gli standard di rendicontazione della sostenibilità dovrebbero includere informazioni ambientali, sociali e di governance (ESG) sui rischi e le opportunità di sostenibilità.

FATTORI AMBIENTALI

La rendicontazione della sostenibilità dovrebbe contenere informazioni standardizzate sui principali fattori ambientali, tra cui gli effetti delle aziende sull'ambiente e la dipendenza da clima, aria, acqua, terra e biodiversità. Tra gli standard di rendicontazione, le informazioni energetiche dovrebbero essere rappresentate in modo appropriato, in particolar modo per quanto ne concerne la riduzione del consumo, l'aumento dell'efficienza energetica e il consumo di fonti di energia rinnovabili. Le informazioni standardizzate copriranno anche gli argomenti degli investimenti in tecnologie pulite ed energie rinnovabili, ma anche gli investimenti in edilizia verde e protezione della biodiversità.

FATTORI SOCIALI

Nel pilastro sociale della sostenibilità, gli standard dovrebbero includere informazioni sulle condizioni di lavoro, il coinvolgimento dei partner sociali nelle aziende, i comitati aziendali e la contrattazione collettiva, genere e altre forme di uguaglianza, non discriminazione in termini di salari, diversità di genere ai livelli dirigenziali, inclusività (ad esempio sul coinvolgimento dei lavoratori nei consigli di amministrazione e di sorveglianza), sui diritti umani (ad esempio includendo informazioni sul lavoro forzato e minorile) e per includere altri effetti dell'azienda sui dipendenti, sulla comunità e sulla salute umana.

FATTORI DI GOVERNANCE

Per il pilastro di governance della sostenibilità, gli standard dovrebbero includere informazioni sul ruolo e il contributo degli organi amministrativi, gestionali e di vigilanza dell'azienda in materia alle questioni di sostenibilità. Inoltre, devono coprire l'accesso di tali organi alle competenze in sostenibilità, le politiche aziendali per promuovere l'attenzione sulla sostenibilità e i sistemi di controllo interno e gestione del rischio legati alla rendicontazione sostenibile. È necessaria una visione sugli aspetti di cultura ed etica aziendale, incluse misure contro corruzione, sull'influenza politica e sull'attività e sforzi di lobbying¹⁹. Gli standard dovrebbero includere gli obiettivi di sostenibilità e i progressi verso il loro raggiungimento.

La Commissione europea valuterà i progressi della rendicontazione entro aprile 2029 e successivamente ogni tre anni.

I report potranno essere verificati da revisori autorizzati speciali o società di revisione che già verificano i report finanziari, il che consentirebbe la connessione tra le informazioni finanziarie e di sostenibilità, evitando così la doppia tenuta di report diversi. Le informazioni standardizzate sulla sostenibilità facilitano la loro verifica e il loro confronto, senza i quali non esiste una valutazione ESG precisa delle aziende. Al fine di garantire una pratica uniforme di verifica dei report di sostenibilità in tutta l'Unione, la Commissione è autorizzata a adottare standard per la verifica delle informazioni e dei report di sostenibilità mediante atti delegati fino a ottobre 2026. Nel frattempo, si applicheranno standard, procedure o requisiti di verifica nazionali.

1.2.3.2 APPLICAZIONE PRATICA DELLA DIRETTIVA CSRD

Al fine di rafforzare la sostenibilità ambientale, sociale e gestionale, la direttiva impone di pubblicare regolarmente relazioni che includeranno due gruppi di informazioni sulla sostenibilità, quelle importanti per comprendere gli effetti di questo sistema sulle questioni di sostenibilità e quelle per comprendere l'impatto delle questioni di sostenibilità nell'ambiente sui risultati aziendali, sulla posizione di mercato e sullo sviluppo delle entità nel sistema.

¹⁹ Fare pressione facendo leva sul proprio grado di notorietà

Si prevede che il numero di coloro che saranno interessati alle informazioni sulla sostenibilità crescerà. I principali destinatari sono investitori e partner sociali (come sindacati e rappresentanti dei lavoratori). Gli investitori come gli istituti di credito e le compagnie di assicurazione saranno in grado di comprendere meglio i rischi e le opportunità per i loro investimenti e l'impatto di tali investimenti sulle persone e sull'ambiente.

Le informazioni sulla sostenibilità saranno sempre più utili e indispensabili per attori sociali che richiedono una maggiore responsabilità delle aziende per gli effetti dannosi delle loro operazioni sulla salute umana, sulla qualità ambientale e sul benessere della società. Le aziende private e pubbliche, indipendentemente dal settore in cui operano, possono aspettarsi crescenti benefici dalla rendicontazione e dalle pratiche ESG come:

- l'aumento del livello di consapevolezza dei propri rischi;
- nuove opportunità legate al cambiamento climatico e ad altri problemi ambientali;
- maggiore responsabilità nei confronti della natura, dei dipendenti, degli altri imprenditori e della comunità;
- riduzione dei costi aziendali;
- ottimizzazione degli investimenti e delle spese in conto capitale;
- minimizzazione degli interventi normativi e legali.

I report ESG permetteranno un migliore dialogo con nuovi attori all'interno della comunità tanto che aumenteranno la reputazione delle aziende e miglioreranno la loro percezione, che non sarà più basata prevalentemente sul profitto realizzato, ma rifletterà anche il contributo dell'azienda alla sostenibilità dell'economia, della natura e della società. Con report più estesi, strutturati, verificabili e accessibili, le aziende dimostreranno di aver orientato la propria attività verso il verde e il digitale e di non avere un impatto dannoso sull'ambiente, sulla coesione sociale e sulla salute delle persone.

Occorre però considerare che adottare standard ESG può portare a difficoltà nel raccogliere informazioni dagli attori lungo tutta la loro catena del valore, in particolare dai fornitori appartenenti alla categoria delle piccole e medie imprese e dai fornitori nei mercati e nelle economie emergenti. Nello sviluppo di regole e standard di

rendicontazione, si dovrebbe anche prestare attenzione a chiarire la connessione ancora non sufficientemente chiara tra le informazioni sulla sostenibilità e i componenti nei report finanziari annuali delle aziende. L'implementazione della CSRD sarà particolarmente impegnativa a causa della relazione ancora non sufficientemente chiara.

Altre sfide che possono incorrere nell'applicazione delle regole della rendicontazione e di conseguenza rallentare il processo verso un'economia e una società europea sostenibile sono:

- possibili costi aggiuntivi finanziari e del personale delle imprese correlati alla raccolta di informazioni e alla preparazione dei report;
- resistenza da parte del settore imprenditoriale in caso di valutazione di tassi di profitto in calo e di una diminuzione della competitività globale;
- continui cambiamenti negli standard informativi e di revisione contabile;
- una relazione non sufficientemente elaborata tra report finanziari e di sostenibilità;
- una rete di revisori poco sviluppata e un regime di sanzioni non chiaro in caso di pubblicazione di report di bassa qualità o di mancata pubblicazione dei report.

1.3 L'OPINIONE PUBBLICA

L'opinione pubblica riguardo ai PRI, al Regolamento UE 2088/2019 (SFDR) e alla Direttiva UE 2464/2022 (CSRD) evidenzia il riconoscimento dell'importanza dei fattori ESG e della sostenibilità nel mondo degli investimenti, della gestione aziendale e all'interno della società. Nonostante ciò, rimangono sfide significative legate alla complessità normativa, spesso non chiara e per i costi legati all'implementazione.

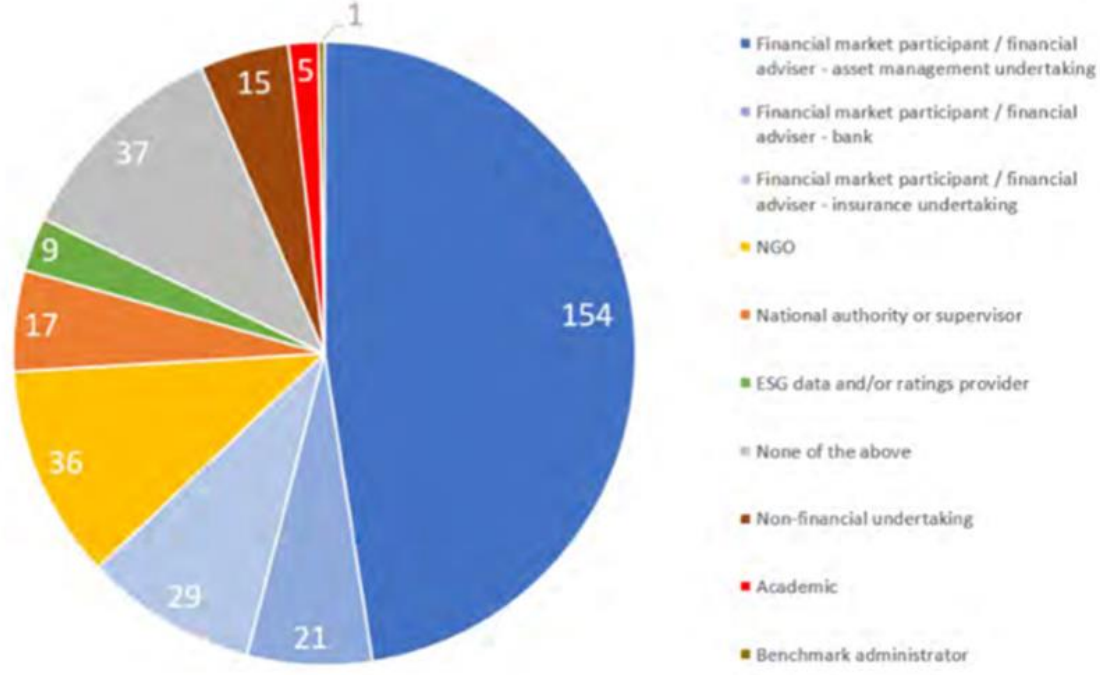
1.3.1 QUESTIONARIO SUL REGOLAMENTO 2088/2019 (SFDR): SEZIONI APPROFONDITE E PRINCIPALI RISULTATI

Nel settembre 2023 è stato fatto un sondaggio per raccogliere informazioni da enti pubblici e stakeholder che hanno maggiore familiarità con il Regolamento 2088/2019 (SFDR) e il quadro finanziario sostenibile dell'UE nel suo complesso. Il questionario lanciato dalla Commissione Europea è stato rivolto esclusivamente agli esperti del settore, tra cui professionisti finanziari, ONG²⁰, autorità e investitori. L'obiettivo è valutare l'applicazione della SFDR, individuare eventuali problematiche e proporre miglioramenti, in particolare in relazione alla coerenza con il quadro finanziario sostenibile europeo.

Le sezioni 1 e 2 del questionario analizzano l'attuazione attuale e le difficoltà della SFDR, mentre le sezioni 3 e 4 esplorano i possibili miglioramenti futuri. I risultati emersi si basano sulle risposte di 324 stakeholder come si può notare dal diagramma a torta (Figura 5).

²⁰ ONG: Organizzazione non governativa, private, non a fini di lucro che sono indipendenti dagli Stati e dalle organizzazioni internazionali.

Figura 5 – Stakeholder che hanno risposto al sondaggio



FONTE: ESG NEWS, sito online

Il questionario si concentra su quattro aree principali;

SEZIONE 1: REQUISITI DI RENDICONTAZIONE DELLA SFDR

La politica UE sulla finanza sostenibile punta a incentivare investimenti privati per una transizione verso un'economia sostenibile. La SFDR promuove trasparenza sui rischi di sostenibilità che influenzano investimenti e sull'impatto ambientale e sociale degli stessi, seguendo il principio della "doppia materialità".

Questa prima sezione del questionario ha l'obiettivo di valutare in che misura i partecipanti ritengano che la SFDR stia raggiungendo i suoi obiettivi in modo efficace ed

efficiente, raccogliendo anche opinioni su possibili problemi riscontrati nell'applicazione del regolamento.

SEZIONE 2: INTERAZIONI CON ALTRE NORMATIVE SULLA FINANZA SOSTENIBILE

Le domande della seconda sezione mirano a raccogliere le opinioni sulle interazioni attuali, oltre a evidenziare possibili incoerenze che potrebbero esistere tra la SFDR e altre normative sulla finanza sostenibile.

La SFDR interagisce principalmente con le seguenti normative e i relativi atti delegati e attuativi:

- **REGOLAMENTO SULLA TASSONOMIA:** stabilisce criteri per comprendere se un'attività economica può essere considerata sostenibile;
- **REGOLAMENTO SUI BENCHMARKS:** introduce indici per la transizione climatica e indici coerenti con l'accordo di Parigi;
- **DIRETTIVA SULLA RENDICONTAZIONE DI SOSTENIBILITÀ AZIENDALE (CSRD):** introduce requisiti più precisi per la divulgazione di informazioni riguardante la sostenibilità da parte delle imprese;
- **DIRETTIVA SUI MERCATI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI (MIFID II) E LA DIRETTIVA SULLA DISTRIBUZIONE ASSICURATIVA (IDD):** Rafforzano la trasparenza e la tutela degli investitori. MiFID II riguarda prodotti finanziari, mentre l'IDD si focalizza su quelli assicurativi, imponendo di tenere in considerazione le preferenze ESG dei clienti;
- **REGOLAMENTO SUI PRODOTTI D'INVESTIMENTO AL DETTAGLIO E ASSICURATIVI PRECONFEZIONATI (PRIIPS):** Stabilisce requisiti uniformi per i documenti contenenti le informazioni chiave (KID²¹) dei prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi, assicurando agli investitori informazioni comprensibili sui rischi e sulle caratteristiche dei prodotti in modo che possano prendere scelte informate.

Sia la SFDR che il Regolamento sulla Tassonomia introducono concetti chiave per la finanza sostenibile. In particolare, introducono rispettivamente le definizioni di

²¹ KID: Key Information Document, è un documento che offre agli investitori informazioni dettagliate sugli obiettivi e sulle strategie di investimento, sul rendimento, sui costi associati e sui risultati storici. Include inoltre indicazioni sulle politiche di sostenibilità adottate dal fondo, la composizione del portafoglio e i benchmark di riferimento, dando la possibilità di confrontare le diverse opportunità di investimento.

investimento sostenibile (SFDR) e di attività economiche sostenibili dal punto di vista ambientale (Tassonomia). Entrambi richiedono, un contributo a un obiettivo sostenibile e il rispetto del principio di non arrecare danno significativo (DNSH).

SEZIONE 3: MODIFICHE PROPOSTE AI CAMPI DI DIVULGAZIONE PER GLI OPERATORI DI MERCATO

La SFDR richiede a operatori e consulenti finanziari di divulgare politiche sui rischi di sostenibilità, impatti negativi degli investimenti e coerenza delle politiche di remunerazione. La direttiva prevede anche la pubblicazione sul sito web delle politiche per integrare i rischi di sostenibilità nei processi di investimento o nella consulenza finanziaria e assicurativa e indicare se e come considerano gli impatti negativi principali delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità. Impone obblighi specifici per le imprese con oltre 500 dipendenti e prevede requisiti di trasparenza anche sui prodotti finanziari, coprendo rischi, impatti e performance di sostenibilità. Sebbene sia una norma di trasparenza, è spesso usata come sistema di etichettare prodotti in quanto sostenibili. La Sezione 3 include domande per analizzare la necessità di eventuali modifiche alle divulgazioni e i potenziali collegamenti tra le categorie di prodotti e le divulgazioni. Le domande in questa sezione fanno riferimento a prodotti che hanno pretese di sostenibilità, ma ciò non pregiudica in alcun modo una decisione su come un sistema di categorizzazione e un regime di divulgazione aggiornato potrebbero interagire, se fossero introdotti.

SEZIONE 4: SISTEMA DI CLASSIFICAZIONE PER I PRODOTTI FINANZIARI

Gli articoli 8 e 9 della SFDR, spesso usati come etichette per prodotti ESG, evidenziano la domanda di strumenti per comunicare la sostenibilità. Tuttavia, questo utilizzo non previsto aumenta i rischi di greenwashing, data l'ampiezza delle definizioni SFDR. Inoltre, la proliferazione di etichette nazionali frammenta il mercato europeo. La Commissione Europea sta valutando un sistema di categorizzazione UE più preciso, basato sugli articoli esistenti e criteri aggiuntivi. L'Articolo 13 della SFDR regola le comunicazioni di marketing, vietando contraddizioni con le dichiarazioni obbligatorie e affidando alle ESA la definizione di standard attuativi.

PRINCIPALI RISULTATI DEL QUESTIONARIO

Il 77% di coloro che hanno risposto ritengono che ci siano evidenti limiti che impediscono l'efficacia della normativa europea che istituisce un sistema di riclassificazione dei fondi ESG e regola la divulgazione su prodotti sostenibili. Alcuni esempi di questi ostacoli sono la mancanza di chiarezza giuridica sui termini chiave, la rilevanza limitata di alcuni obblighi di divulgazione e la problematica sull'accessibilità dei dati.

L'89% dei rispondenti ha confermato che rafforzare la trasparenza attraverso l'informativa relativa alla sostenibilità nel settore finanziario è stata un'attività opportuna mentre il 94% ha concordato sul fatto che un quadro di informativa europea è più efficace che una serie di misure nazionali frammentate.

Invece l'83% concorda sul fatto che la SFDR non sia utilizzata unicamente come quadro di divulgazione, come stabilito dalla normativa, ma venga impiegata anche come strumento di marketing.

Infine, il 62% dei rispondenti ritiene che la SFDR non stia raggiungendo l'obiettivo di proteggere gli investitori finali né di facilitare il confronto tra prodotti finanziari e dichiarazioni di sostenibilità. Diversi stakeholder hanno espresso preoccupazione per un eventuale contrasto tra i requisiti di trasparenza sui principali impatti negativi previsti dal Regolamento SFDR e gli obblighi di rendicontazione previsti dalla Direttiva CSRD.

LIMITI EVIDENZIATI DALLE RISPOSTE

I principali limiti della normativa SFDR secondo i stakeholder votanti:

- L'84% ritiene che le informazioni richieste non siano utili per gli investitori;
- l'88% segnala che la mancanza di dati ostacola la gestione degli investimenti ESG, generando incertezza giuridica (79%) e rischi di greenwashing²²;

²² Pratiche di marketing che tentano di attirare l'attenzione su prodotti a basso impatto ambientale mediante azioni promosse al solo fine di mostrarsi più sostenibili. Un prodotto viene presentato più

- il 66% trova poco chiare le interazioni tra i prodotti con impatto negativo (PAI) e l'informativa a livello di entità;
- il 98% dei partecipanti ai mercati finanziari fatica a reperire dati di qualità;
- il 53% ha collaborato con società partecipate per colmare i dati mancanti;
- il 58% considera sproporzionati i costi delle informative (costi del personale e dei servizi di consulenza esterna) rispetto ai benefici ottenuti;
- è stata domandata l'opinione riguardo SFDR con il resto della finanza sostenibile come ad esempio la CSRD. Molti hanno risposto che, anche se l'allineamento tra SFDR e CSRD progredisse, le attuali carenze di dati non verrebbero risolte, in particolare per gli investimenti in entità non soggette agli obblighi di rendicontazione della CSRD.

1.3.2 RISCHIO DI GREENWASHING

Il sondaggio precedentemente citato fa emergere come una grande percentuale dei votanti ritenga che la mancanza di dati possa generare incertezza e comportamenti scorretti di greenwashing e conseguenti danni reputazionali, oltre a sanzioni pecuniarie.

Il greenwashing è definito come una pratica fuorviante che identifica i partecipanti ai mercati finanziari come irresponsabili e insostenibili. In sostanza, gli attori che dichiarano obiettivi di sostenibilità senza comportarsi in conformità con il loro raggiungimento sono considerati greenwasher. Gli attori accusati di greenwashing affrontano le minacce di cattiva reputazione rispetto al pubblico generale, una condizione che può portare all'esclusione dal mercato, a sanzioni e all'avvio di azioni legali.

I fondi di investimento sostenibili hanno registrato una crescita sostanziale nell'ultimo decennio grazie alla forte domanda sociale e al supporto normativo. Il regolamento sulla divulgazione finanziaria sostenibile (SFDR) ha impattato sulle prestazioni ambientali, sociali e di governance (ESG) e sui punteggi di rischio dei fondi sostenibili. In alcuni casi però il regolamento ha portato a comportamenti di greenwashing e gli investitori potrebbero non essere in grado di distinguere tra le vendite scorrette e i veri investitori

sostenibile di quanto lo sia in realtà.

ESG. Ciò potrebbe essere attribuito alla mancanza di una regolamentazione armonizzata sulla divulgazione ESG che crea distorsioni. È sempre più in aumento la richiesta di una regolamentazione più chiara per ridurre il potenziale greenwashing. La mancanza di differenza tra le categorie potrebbe indicare che il sistema non riesce ad aiutare gli investitori a distinguere tra le alternative più sostenibili.

L'UE ha deciso di affrontare questo problema con la legislazione SFDR che richiede l'informativa dei principali impatti negativi e la categorizzazione dei fondi, però non è vincolante. Un' eventuale regolamentazione obbligatoria potrebbe diminuire il greenwashing. Tuttavia, affinché questa mossa funzioni, si riconosce la necessità di una regolamentazione globale armonizzata poiché attualmente non esiste un quadro di rendicontazione standardizzato in cui le informazioni siano scalabili e comparabili. La verifica e le etichette ridurranno le barriere relative alle informazioni che aiuteranno a mantenere la fiducia della comunità degli investitori.

1.3.3 STRUMENTO DI MARKETING

Il questionario sopra citato sottolinea come una grande percentuale dei votanti concordi sul fatto che la SFDR non sia utilizzata unicamente come quadro di divulgazione, come stabilito dalla normativa, ma venga impiegata anche come strumento di marketing.

Gli attori finanziari hanno già tentato di sfruttare l'etichetta di sostenibilità o impatto per meri scopi di marketing, con l'obiettivo di posizionare meglio i propri prodotti in un mercato in cui mostrare attributi sostenibili è sempre più centrale. L'entrata in vigore del regolamento SFDR ha portato i fondi di investimento esistenti a subire un intenso processo di rebranding però questo non ha totalmente risolto il problema. Molti fondi sono stati rinominati aggiungendo termini come sostenibile, ESG, impatto o verde ai loro nomi in modo da essere più attraenti verso il cliente finale. Questa tendenza ha evidenziato il rischio che molti partecipanti al mercato finanziario possano semplicemente rinominare i propri prodotti con parole che indichino finalità di sostenibilità, pur mantenendo i loro consueti metodi operativi.

CAPITOLO 2. FONDI ESG COMPLIANT E LE METRICHE ADOTTATE

Negli ultimi tempi sono aumentati i fondi di investimento che dichiarano di concentrarsi su azioni socialmente responsabili che investono in aziende favorevoli agli stakeholder. L'interesse per gli investimenti ESG ha creato una maggiore domanda di dati e classifiche ESG insieme all'incremento delle agenzie di rating.

In questo secondo capitolo si approfondirà l'evoluzione dei fondi ESG e si analizzeranno le metriche utilizzate per identificarli.

2.1 FONDI ESG COMPLIANT

Un fondo di investimento è una modalità di investimento nella quale il denaro di molte persone viene accumulato per acquistare azioni, obbligazioni o altri titoli. I fondi di investimento operano in un ambiente altamente regolamentato e di conseguenza devono rispettare rigorosi vincoli. Attualmente, la conformità delle attività dei fondi viene verificata esclusivamente attraverso ispezioni periodiche dei report emessi dai fondi stessi.

Un fondo definito compliant è un fondo conforme alle normative in vigore. La compliance è fondamentale per il successo dei fondi di investimento. È essenziale adottare un approccio globale alla conformità per garantire non solo il rispetto delle normative, ma anche la sostenibilità, la prosperità degli investimenti e la protezione degli investitori.

Gli attori del settore dovrebbero investire in pratiche di compliance robuste e rimanere vigili di fronte alle evoluzioni regolatorie. Il futuro della compliance nei fondi di investimento potrebbe avere una tendenza verso una maggiore trasparenza e una migliore gestione dei rischi. In particolare, monitorare le attività dei fondi e garantirne la conformità è un compito impegnativo. I fondi non devono solo rispettare le normative applicabili, ma anche adempiere a ciò a cui si impegnano nelle proprie politiche di investimento pubblicate nei loro prospetti e nei documenti informativi chiave (KID).

La disponibilità di fondi ESG sta crescendo rapidamente. Ad esempio, negli Stati Uniti si è visto l'incremento di quasi il 50% nel numero di fondi ESG disponibili solo dal 2019 al 2020 (Raghunandan & Rajgopal, DoESG funds make stakeholder-friendly investments?,

2022). I fondi ESG crescono ma di pari passo aumentano i casi di inganno e greenwashing. La SEC²³ ha dichiarato di aver identificato diversi gestori patrimoniali che stavano ingannando gli investitori commercializzando fondi come ESG-friendly ma senza prendere decisioni di investimento coerenti con tale marketing o, in alcuni casi, non avendo nemmeno un meccanismo per monitorare o filtrare le prestazioni ESG delle società di portafoglio. Questa preoccupazione è condivisa da molti membri del settore della gestione patrimoniale. Ad esempio, l'ex Chief Investment Officer for Sustainable Investing di BlackRock²⁴, Tariq Fancy, afferma: *"Il nostro messaggio ha contribuito a diffondere il concetto che perseguire il bene sociale fosse positivo anche per il risultato finale. Purtroppo, è tutto qui, un'idea piena di speranza. In verità, gli investimenti sostenibili si riducono al marketing che ci sta dietro, spinti da promesse disoneste da parte della comunità degli investitori"* (Raghunandan & Rajgopal, DoESG funds make stakeholder-friendly investments?, 2022). Questa affermazione ci fa comprendere come tanti si fanno attrarre dalla pubblicizzazione di marketing piuttosto che dal rispetto dei criteri di sostenibilità del fondo.

2.1.1 MOTIVAZIONI DEGLI INVESTITORI IN INVESTIMENTI SOSTENIBILI E RESPONSABILI

Una parte del mondo sviluppato si sta arricchendo e la crescita del capitale è una conseguenza ovvia. Nel caso della Banca centrale europea, questo è aiutato da una politica di quantitative easing²⁵. La ragione degli sforzi di molte banche centrali dopo la crisi economica del 2008 è stata la ripresa delle loro economie. Nonostante lo sviluppo economico dell'intera economia globale, i dati mostrano che il divario tra paesi ricchi e poveri si sta ampliando più ora che prima della crisi. C'è stato molto capitale nell'economia che ha un unico obiettivo: la massima rivalutazione.

Tuttavia, investire nei mercati finanziari può essere pericoloso; alcune opportunità di

²³ Securities and Exchange Commission (Commissione per i Titoli e Scambi), è un ente statunitense che è responsabile della vigilanza sulla borsa. Controlla se si verificano casi scorretti da parte dei partecipanti al mercato in modo da evitare manipolazioni e truffe.

²⁴ Società di gestione del risparmio rinomata a livello mondiale

²⁵ È uno strumento di politica monetaria espansiva. Questa strategia è messa in atto dalle banche centrali allo scopo di stimolare la crescita economica e di sostenere l'inflazione. La moneta creata viene impiegata per l'acquisto di titoli, con l'effetto di aumentarne il prezzo, iniettare liquidità nel sistema e abbassare i tassi.

investimento sono troppo rischiose (start-up tecnologiche), a basso rendimento (titoli di Stato) o meno liquide (collezioni d'arte). Molti investitori hanno iniziato a cercare opportunità di investimento che sarebbero state implementate nei mercati finanziari e avrebbero creato un portafoglio ben diversificato. Dopo il 2008, è iniziata infatti *l'era della responsabilità* come ha annunciato il presidente degli Stati Uniti Barack Obama nel suo discorso del 21 gennaio 2009.

Secondo il presidente della Banca Mondiale Robert Zoellick, la nuova era della responsabilità, annunciata da Barack Obama, presenta politiche cooperative che guidano la condotta aziendale come responsabile e l'SRI²⁶ come mezzo di progresso sociale (Sladkova, et al., Sustainable and responsible investment fund in Europe, 2022).

Gli investitori sostenibili non mirano solo a una solida performance finanziaria, ma credono anche che questi investimenti debbano essere utilizzati per contribuire ai progressi nelle pratiche ESG. Alcuni investitori adottano strategie SRI per gestire il rischio ma anche per adempiere ai propri doveri sociali. Essi esaminano i criteri ESG per valutare le sfide future, mentre alcuni cercano una sovraperformance finanziaria a lungo termine. I principali fattori nel continente europeo che motivano gli investitori a scegliere SRI sono collegati al desiderio di affrontare il cambiamento climatico e altre questioni ambientali. Questo è il motivo principale per cui la generazione dei millennial²⁷ sceglie i fondi SRI. Un'indagine di Morgan Stanley avvenuta nel 2017 ha rivelato che l'86% degli investitori millennial negli Stati Uniti sono interessati agli investimenti sostenibili. Inoltre, lo studio ha spiegato che, rispetto alla popolazione complessiva degli investitori, i millennial hanno investito il doppio in aziende che hanno obiettivi sociali e ambientali. Questo ci dimostra come le nuove generazioni siano più attente al tema della sostenibilità.

FATTORI CHE CONTRIBUISCONO ALLA CRESCITA DI INVESTIMENTI SOSTENIBILI

Sono numerosi i fattori che possono contribuire alla crescita degli investimenti sostenibili come:

- 1) **l'accesso alle informazioni:** l'accesso a informazioni ESG accurate e trasparenti è cruciale per garantire decisioni di investimento consapevoli. Le aziende devono

²⁶ SRI: Sustainable and Responsible Investment ovvero investimenti sostenibili e responsabili

²⁷ Generazione oppure Millennial è la generazione nata tra il 1980 e il 1994 e diventano maggiorenni nel primo millennio

fornire dati chiari e completi per aumentare la fiducia degli investitori e ridurre il rischio di pratiche non etiche;

- 2) **l'uguaglianza di genere:** l'inclusione di genere nelle aziende è essenziale non solo per ragioni di giustizia sociale, ma anche per migliorare le performance economiche. Le aziende che promuovono la parità di genere tendono ad essere più resilienti e a ottenere risultati migliori nel lungo termine. Oggi ci sono più donne emancipate che hanno un impiego, un'occupazione retribuita, e contribuiscono attivamente al mercato del lavoro. Questa ondata di ricchezza femminile ha dimostrato atteggiamenti positivi nei confronti di investimenti sostenibili rispetto alle controparti maschili. Maretick (2015) ha riferito che metà delle donne più ricche ha espresso interesse per gli investimenti sociali e ambientali rispetto a un terzo degli uomini più ricchi;
- 3) **volontà di diversificare i portafogli:** diversificare i portafogli in chiave ESG consente di ridurre i rischi legati a problematiche ambientali e sociali. Investire in aziende sostenibili favorisce il lungo termine, contribuendo a una gestione del rischio più solida e a un impatto positivo;
- 4) **elevate performance finanziarie:** le aziende che adottano pratiche ESG tendono a performare meglio finanziariamente grazie alla gestione più efficace dei rischi e a una maggiore resilienza. Le politiche sostenibili sono sempre più un fattore di competitività;
- 5) **cambiamento climatico:** il cambiamento climatico è una sfida globale che influisce direttamente sulle economie. Le aziende che integrano la sostenibilità ambientale nelle loro strategie sono più preparate a fronteggiare le sue conseguenze, riducendo i rischi finanziari e operativi;
- 6) **evitare sfruttamenti come il lavoro minorile:** le pratiche di lavoro etiche, come l'eliminazione del lavoro minorile, sono fondamentali per garantire un business responsabile. Le aziende devono rispettare i diritti umani e assicurarsi che le loro catene di approvvigionamento siano libere da sfruttamenti.

2.1.2 L'IMPORTANZA DEI FONDI ESG NEL CONTESTO EUROPEO

I principali attori dei fondi socialmente responsabili nel mondo sono Cina (Asia), Stati Uniti (Nord America) ed Europa. Tuttavia, i gestori degli investimenti statunitensi sono generalmente più scettici sui benefici degli investimenti sostenibili rispetto alle performance finanziarie rispetto ai gestori europei o britannici e di conseguenza sono meno determinati a incorporare i criteri ESG nel loro processo di investimento.

Pertanto, il consenso degli investitori ESG è prevalente in Europa e nel Regno Unito. Secondo uno studio di Eurosif²⁸, si evidenziano segnali chiari di investimenti sostenibili che stanno diventando parte integrante della gestione dei fondi europei. Tuttavia, in Europa, l'integrazione ESG rimane di gran lunga la strategia preferita, con una crescita del 60% (Eurosif, 2018).

I fondi SRI²⁹ non sono solo una questione per investitori privati. Ad esempio, l'Unione Europea ha approvato Direttive sulla divulgazione di informazioni non finanziarie, che richiedono la divulgazione obbligatoria e periodica di informazioni ambientali e sociali da parte di enti di interesse pubblico con più di 500 dipendenti. Questo è solamente uno dei vari provvedimenti presi dall'UE. Si può così comprendere come l'Europa sostenga fondi a basso impatto ambientale e socialmente responsabili. Per molti paesi europei, gli enti di interesse pubblico come società di credito e assicurazioni, sono state tenute a divulgare informazioni ESG. Analogamente, nel 2016, la Francia ha approvato l'Energy Transition for Green Growth Act che richiede agli investitori istituzionali di divulgare nei loro report annuali come tengono conto dei fattori ESG nel loro processo decisionale di investimento e come allineano le loro politiche interne con le strategie nazionali di transizione energetica ed ecologica (Agenzia Internazionale per l'Energia [IEA], 2017). Così come la Francia, anche altri paesi europei hanno emanato provvedimenti per incoraggiare uno sviluppo più sostenibile.

²⁸ European Sustainable Investment Forum è l'associazione pan-europea dedicata alla promozione e allo sviluppo di investimenti socialmente responsabili.

²⁹ Per fondo SRI si intendono i fondi di investimento sostenibili e responsabili. Acronimo di Sustainable and Responsible Investment. Sono fondi che rappresentano un approccio all'investimento che integra i criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) nelle decisioni finanziarie.

2.2 METRICHE E STRATEGIE ADOTTATE PER LA VALUTAZIONE ESG

Il mercato degli investimenti richiede benchmark per misurare l'impatto delle strategie ESG sulla costruzione del portafoglio, quantificare l'impatto finanziario delle strategie ESG, definire le caratteristiche ESG dei portafogli e identificare l'esposizione al rischio ESG. In un'economia di mercato competitiva, tutti gli attori economici calibrano costantemente le proprie performance in termini relativi e assoluti rispetto ai loro pari. Per gli investimenti ambientali, sociali e di governance (ESG), questo requisito è particolarmente importante data la recente diffusione di metriche ESG. Attualmente esistono numerosi indici e agenzie di rating che studiano le aziende in termini di sostenibilità. Senza informazioni, gli investitori non possono implementare le loro strategie. Se scelgono solo azioni in determinati settori, possono cavarsela con codici di settore e un minimo di informazioni supplementari, ma per un controllo più sofisticato con l'integrazione dei fattori ESG, è necessario fare analisi e valutazione più dettagliate.

Le metriche ESG possono essere divise in due categorie principali: quantitative e qualitative. Utilizzando una combinazione di esse, le aziende possono acquisire una comprensione più completa delle problematiche ESG e impegnarsi per migliorare nelle aree in cui sono carenti.

METRICHE QUANTITATIVE

Le metriche quantitative si fondano su dati numerici, consentendo confronti diretti e risultando particolarmente utili per il benchmarking e il monitoraggio delle prestazioni nel tempo. Alcuni esempi di metriche ESG quantitative includono le emissioni di gas serra, il consumo energetico e i tassi di turnover dei dipendenti.

Le metriche ambientali e di governance tendono a essere di natura quantitativa. Le prime vengono utilizzate per valutare l'impatto ambientale, considerando aspetti come il consumo energetico, l'uso dell'acqua e la gestione dei rifiuti. D'altra parte, le metriche di governance misurano l'efficacia della gestione aziendale. Tra queste rientrano la diversificazione del Consiglio di amministrazione, la retribuzione dei dirigenti e l'etica aziendale, che comprende l'adozione di politiche di anticorruzione e la trasparenza nella rendicontazione finanziaria.

METRICHE QUALITATIVE

Le metriche qualitative si basano su dati non numerici e risultano più complesse da misurare e confrontare. Queste metriche sono intrinsecamente soggettive e richiedono un'interpretazione diversa, come nel caso delle informazioni relative alla cultura e ai valori di un'azienda. Le metriche sociali tendono spesso a essere qualitative, poiché riflettono aspetti soggettivi. Tra le metriche sociali si annoverano le pratiche lavorative, che valutano il trattamento riservato ai dipendenti, le condizioni di lavoro sicure e i salari equi; l'impegno nella comunità, come il volontariato; la sostenibilità della supply chain, che implica collaborare con fornitori e clienti responsabili; e la diversificazione della forza lavoro.

2.2.1 INDICI ESG

Gli indici sono strumenti di investimento sviluppati da fornitori specializzati per aiutare nella creazione di portafogli. Gli indici ESG, in particolare, misurano la performance di un gruppo di titoli che soddisfano criteri legati a fattori ambientali, sociali e di governance. Il termine "indice" ha diverse applicazioni e può riferirsi a un elenco, una valutazione o una classificazione. Per gli investitori, che devono monitorare le proprie performance per clienti, regolatori e altri stakeholder, gli indici rappresentano un elemento fondamentale per le loro attività. Grazie ai bassi costi di progettazione e ai modesti costi operativi, il numero di indici ESG può essere praticamente illimitato.

Il valore di un indice è determinato dalle quotazioni dei singoli titoli e dal peso attribuito a ciascuno di essi. Questo processo è soggetto a revisioni periodiche che riflettono eventuali cambiamenti nel mercato.

L'idea alla base degli indici di sostenibilità è che le aziende impegnate in pratiche ESG tendono a essere più sostenibili e a generare valore nel lungo termine. Di conseguenza, gli investitori socialmente responsabili tendono a preferire le aziende che eccellono in queste aree.

2.2.1.1 MIB ESG INDEX

Un esempio di indice ESG è MIB³⁰ ESG index, lanciato da Borsa Italiana il 18 ottobre 2021. Questo indice funge da base per prodotti strutturati, fondi e fondi negoziati in borsa ed è il primo indice blue-chip³¹ per l'Italia dedicato alla sostenibilità e mirato per identificare i principali emittenti italiani quotati con le migliori pratiche ESG.

La famiglia degli indici MIB ESG è progettata per riflettere la performance delle 40 principali aziende che dimostrano solide competenze in ambito ambientali, sociali e di governance. Le 40 aziende sono state scelte tra le 60 società più capitalizzate italiane.

Più nello specifico, la famiglia MIB ESG è progettata per riflettere l'andamento del livello dei prezzi nelle negoziazioni delle azioni quotate su Euronext Milano.

L'indice è ponderato in base alla capitalizzazione di mercato e rappresenta il secondo indice nazionale di Euronext³² che integra elementi di performance economica con criteri ESG dopo l'indice CAC 40 ESG lanciato a marzo nello stesso anno.

L'indice MIB ESG viene esaminato in base a due criteri di idoneità che devono essere presenti:

→BASATO SULLE NORME

Le aziende che, secondo quanto stabilito da Sustainalytics, risultano non conformi ai principi del Global Compact delle Nazioni Unite, ai Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani (UNGP), alle Linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali e alle Convenzioni dell'OIL non sono idonee all'inclusione nell'indice. Le ambizioni dell'indice sono di integrare progressivamente le evoluzioni della tassonomia dell'UE e gli sviluppi degli obiettivi basati sulla scienza (SBT).

→ESCLUSIONE DI ATTIVITÀ

Sono escluse le società coinvolte in attività controversie come tabacco, carbone termico, combustibile fossile (produzione petrolio e gas) e armi.

³⁰ MIB è l'acronimo di Milano Indice Borsa

³¹ Gli indici blue chip si riferiscono a indici di mercato azionario che monitorano le performance di grandi aziende, finanziariamente stabili e ben consolidate, conosciute come azioni blue chip. Queste aziende sono tipicamente leader nei rispettivi settori e sono caratterizzate dalla loro affidabilità, da una forte performance e dalla capacità di generare profitti costanti nel tempo.

³² EURONEXT è la principale infrastruttura di mercato paneuropea. Gestisce le borse valori regolamentate di Belgio, Francia, Irlanda, Italia, Paesi Bassi, Norvegia e Portogallo.

Annualmente a giugno (dopo la chiusura del terzo venerdì) viene fatta una revisione che determina la classifica di selezione. Le società dell'indice che soddisfano i requisiti di idoneità sono classificate in base al rating di rischio ESG come valutato da Sustainalytics³³, le società con un rischio ESG inferiore (rating di rischio inferiore) saranno classificate più in alto. In caso di rating di rischio ESG uguale, la società con la più alta capitalizzazione di mercato del flottante alla data di revisione-cut-off sarà classificata più in alto. Con questo procedimento vengono selezionate le 40 aziende con il punteggio più alto.

Trimestralmente (dopo la chiusura del terzo venerdì di settembre, dicembre e marzo) invece viene fatta una revisione in cui le 35 aziende con il punteggio più alto vengono automaticamente incluse. Si crea una zona cuscinetto, composta dalle aziende classificate al 36° posto e fino al 45° posto. Gli attuali componenti dell'indice nella zona cuscinetto hanno la priorità sulle società che attualmente non fanno parte del MIB ESG. Nel caso in cui il pool di Società idonee sia composto da meno di 40, le società con il punteggio più alto in termini di ESG Risk Rating che superano le esclusioni di attività vengono aggiunte tra le 10 società più grandi successive nell'universo dell'indice. In caso di un ESG Risk rating uguale, la società con la più alta capitalizzazione di mercato flottante avrà un punteggio più alto. Ciò viene fatto potenzialmente in modo iterativo in lotti di 10 società dall'universo dell'indice fino a quando la dimensione del pool di Società idonee raggiunge 40. In particolare, le 40 società coinvolte sono esposte nella figura 6 sottostante aggiornata al 30 settembre 2024.

³³ Società che valuta la sostenibilità delle società quotate in base alle performance ESG

Figura 6: elenco delle 40 aziende che compongono l'indice MIB ESG al 30 settembre 2024

Company	MNEMO	Sector (ICB)	Weight (%)
UNICREDIT	UCG	Financials	10.44
INTESA SANPAOLO	ISP	Financials	10.11
ENEL	ENEL	Utilities	10.04
ENI	ENI	Energy	8.66
GENERALI	G	Financials	7.85
STELLANTIS	STLAM	Consumer Discretionary	7.23
PRYSMIAN	PRY	Industrials	5.31
STMICROELECTRONICS	STMMI	Technology	4.68
MONCLER	MONC	Consumer Discretionary	3.67
TERNA	TRN	Utilities	3.13
FINCOBANK	FBK	Financials	2.59
SNAM	SRG	Energy	2.54
LEONARDO	LDO	Industrials	2.23
BANCO BPM	BAMI	Financials	2.15
MEDIOBANCA	MB	Financials	2.11
POSTE ITALIANE	PST	Financials	1.58
RECORDATI ORD	REC	Health Care	1.46
BANCA MPS	BMPS	Financials	1.35
BPER BANCA	BPE	Financials	1.28
UNIPOL	UNI	Financials	1.16
NEXI	NEXI	Industrials	0.97
AMPLIFON	AMP	Health Care	0.97
A2A	A2A	Utilities	0.89
REPLY	REY	Technology	0.84
HERA	HER	Utilities	0.81
ITALGAS	IG	Utilities	0.73
SAIPEM	SPM	Energy	0.71
BANCA MEDIOLANUM	BMED	Financials	0.70
TELECOM ITALIA	TIT	Telecommunications	0.68
BANCA GENERALI	BGN	Financials	0.58
PIRELLI & C	PIRC	Consumer Discretionary	0.53
IREN	IRE	Utilities	0.36
ERG	ERG	Utilities	0.36
WEBUILD	WBD	Industrials	0.36
ANIMA HOLDING	ANIM	Financials	0.26
ACEA	ACE	Utilities	0.21
MFE A	MFEA	Consumer Discretionary	0.14
OVS	OVS	Consumer Discretionary	0.14
FINCANTIERI	FCT	Industrials	0.12
SALV FERRAGAMO	SFER	Consumer Discretionary	0.11

FONTE: Borsa italiana (MIB ESG Index Composition) al 30 settembre 2024

Nel Mib ESG Index ci sono tutte le società del FTSE Mib³⁴ tranne Azimut, Buzzi, Campari, Diasorin, Exor, FincoBank, Interpump, Inwit, Leonardo, Tenaris. Fuori dal paniere

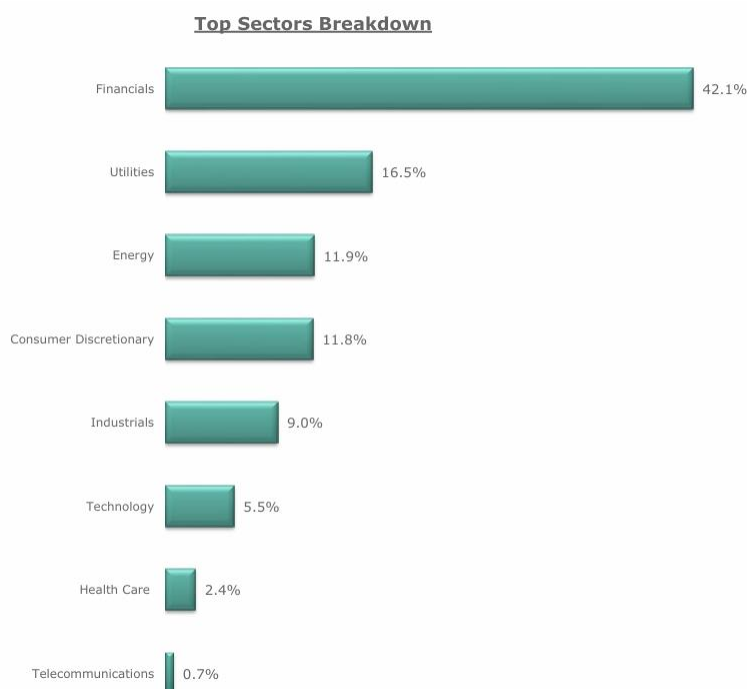
³⁴ FTSE Mib è il principale indice azionario della Borsa Italiana, rappresentando le 40 società italiane a maggiore capitalizzazione e liquidità quotate sui mercati MTA e MIV. Il suo nome deriva da "Financial Times Stock Exchange Milano Indice di Borsa"

principale, sono state inserite nel nuovo indice Anima Holding, Brembo, Erg, Falck Renewables, Iren, Mediaset, Reply, Salvatore Ferragamo, UnipolSai e Webuild.

Il peso maggiore è di UniCredit e Intesa Sanpaolo, che valgono singolarmente il 10,44% e il 10,11% dell'indice, seguite da ENEL (10,04%) ed ENI (8,66%).

In particolare, l'indice è rappresentato per il 42,1% da banche e per il 16,5% dal settore utility, mentre il 11,9% viene dal settore energetico. Di seguito il grafico che illustra la ripartizione dei principali settori (Figura 7)

Figura 7: Ripartizione dei principali settori



Fonte: Borsa italiana (MIB ESG Index factsheet)

PONDERAZIONE DEI FATTORI E DEL RISCHIO ESG

L'indice è ponderato in base alla capitalizzazione di mercato del flottante. Quindi l'azienda con una maggiore capitalizzazione avrà un peso maggiore sull'indice. I fattori di ponderazione considerati sono numerosi e divisi in base ai tre pilastri. L'ESG Risk Rating misura il grado di rischio a cui è esposto il valore economico di un'azienda a causa dei fattori ESG. Le aziende vengono inserite in una delle cinque categorie di rischio (trascurabile, basso, medio, alto e grave). Le aziende con punteggi di Risk Rating più bassi hanno un rischio ESG più basso.

Considerando sempre l'indice MIB ESG possiamo prendere le 10 aziende che hanno il rischio più basso (Figura 8). In cima alla lista troviamo Banca Generali Spa con un punteggio di rischio ESG del 6,1 (punteggio che è dato dalla somma dei rischi dei tre pilastri).

Figura 8 – Le 10 aziende con il rischio ESG più basso dell'indice MIB ESG

Company Name	Sector	ESG Risk				Weight		
		Score	Category	Exposure	Mgmt	Port	Bench	Active
Banca Generali SpA	Financials	6.1	Negligible	44.0	90.2	0.6%	0.4%	0.1%
TERNA Rete Elettrica Nazionale SpA	Utilities	7.9	Negligible	41.6	86.7	3.1%	2.2%	1.0%
Moncler SpA	Consumer Discretionary	8.4	Negligible	24.3	70.5	3.7%	2.1%	1.6%
OVS SpA	Consumer Discretionary	9.1	Negligible	25.7	68.7	0.1%	0.1%	0.0%
Intesa Sanpaolo SpA	Financials	9.4	Negligible	49.2	86.5	10.1%	11.2%	-1.1%
Anima Holding SpA	Financials	10.4	Low	41.7	79.0	0.3%	0.2%	0.1%
Pirelli & C. SpA	Consumer Discretionary	11.0	Low	35.6	73.5	0.5%	0.3%	0.2%
FinecoBank SpA	Financials	12.1	Low	39.2	72.8	2.6%	1.7%	0.9%
UniCredit SpA	Financials	12.5	Low	54.5	82.7	10.4%	12.0%	-1.6%
SNAM SpA	Utilities	12.6	Low	50.4	80.0	2.5%	1.7%	0.8%

Fonte: Morningstar Susrainalytics (MIB ESG Index risk rating portfolio report 2024)

In occasione dell'annuncio del nuovo indice Stéphane Boujnah, CEO e Presidente del Managing Board di Euronext N.V., dichiara: *“L'indice MIB ESG rappresenta un contributo fondamentale alla crescente domanda di strumenti di investimento sostenibili da parte di investitori istituzionali e privati e del mercato nel suo complesso. L'indice facilita l'adozione dei principali approcci di investimento ESG da parte degli investitori in Italia e in Europa. Il primo indice MIB ESG dimostra inoltre il forte coinvolgimento nella transizione ESG della maggior parte delle più grandi società quotate italiane. Il lancio di oggi rappresenta una tappa importante nell'integrazione in corso di Borsa Italiana all'interno di Euronext. Entrambe le società uniscono le rispettive forze per rendere il mercato dei capitali italiani sempre più rilevante nella trasformazione sostenibile in corso del mondo finanziario”* (comunicato stampa, Euronext e Borsa Italiana lanciano il nuovo indice MIB ESG” Milano 18 ottobre 2021).

2.2.2 RATING ESG

I rating ESG sono strumenti di valutazione sintetica che attestano la solidità di un titolo, di un fondo o di un'azienda in base a performance in ambito ambientali, sociali e di governance. L'elaborazione dei rating ESG si avvale di diverse fonti, tra cui informazioni pubbliche, documenti aziendali, dati provenienti da autorità di vigilanza, associazioni di categoria, sindacati e ONG, oltre a sopralluoghi presso le aziende e incontri con il management.

I rating ESG non sostituiscono i tradizionali rating finanziari, che sono stati sviluppati per valutare la solvibilità di un'azienda, ovvero la sua capacità di ripagare i debiti generando risorse. Al contrario, i rating ESG si affiancano a questi ultimi, integrandoli e fornendo una visione più completa delle performance aziendali. Insieme, offrono un quadro più dettagliato e sfaccettato della salute e della sostenibilità di un'impresa. I rating ESG tradizionalmente venivano associati alle imprese ma ultimamente anche a titoli e fondi di investimento. Non cambiano però i criteri di valutazione che rimangono sempre l'ambiente, le ricadute sociali dell'impresa e la governance, elementi che vengono misurati e certificati mediante appositi standard ed enti.

I rating ESG servono anche per migliorare l'immagine e la reputazione dell'impresa nonostante ultimamente siano connessi alla sopravvivenza stessa dell'impresa perché il mercato è sempre più attento alla sostenibilità. La sostenibilità sta diventando fondamentale anche per accedere a fondi e bandi pubblici.

Si prevede che il mondo dei rating ESG sarà sempre più di interesse degli investitori e che l'intelligenza artificiale avrà un ruolo chiave perché faciliterà la trasparenza e le analisi di grandi moli di dati.

AGENZIE DI RATING

La prima agenzia di rating ESG è stata l'agenzia Ethical Investment Research and Information Services (EIRIS) nata nel Regno Unito nel 1983 con il supporto di un gruppo di chiese ed enti di beneficenza. Lo scopo era fornire una ricerca che permettesse loro di integrare i principi etici nelle loro decisioni di investimento. Da allora, e soprattutto negli

ultimi anni, il settore dei rating si è espanso enormemente.

Tra le numerose agenzie di rating presenti sul mercato internazionale ne emergono quattro: Thomson Reuters' Refinitiv, MSCI, Bloomberg e Arabesque S-Ray. Le quattro aziende di rating utilizzano metodi diversi e hanno basse correlazioni nei risultati delle loro analisi. Ad esempio, Refinitiv ha il vantaggio di un metodo chiaro e verificabile, poiché la valutazione è interamente basata sui dati senza alcun tipo di intervento umano. I punteggi ESG di MSCI riflettono una valutazione più soggettiva da parte di specialisti e analisti, che coinvolge opinioni altamente professionali, ma la valutazione non è facilmente comprensibile dagli utenti. Invece i punteggi di Bloomberg sono facilmente comprensibili in modo diretto. Infine, le valutazioni di S-Ray mirano a cercare un equilibrio combinando una valutazione semi basata sui dati e un intervento umano. Queste divergenze inevitabilmente comportano una variazione nei punteggi ESG e l'importanza di uno standard ESG universale.

2.2.2.1 MSCI ESG RATING

MSCI, che sta per Morgan Stanley Capital International, è una delle principali società a livello globale nella fornitura di indici e benchmark. Originariamente, parte di Morgan Stanley è stata quotata in borsa. La società è rinomata per la creazione di metriche che fungono da misura per le performance dei mercati azionari e obbligazionari, utilizzate da investitori e fondi comuni per valutare i rendimenti dei loro portafogli. MSCI è considerata una delle migliori nel settore della ricerca SRI (Socially Responsible Investing), essendo impiegata da 46 dei 50 maggiori gestori patrimoniali e oltre 1.200 investitori a livello globale.

Tra i vari rating sviluppati da MSCI, spicca il rating MSCI ESG.

Il rating MSCI ESG misura i rischi e le opportunità ESG delle aziende e la loro capacità di gestirli. Ogni azienda viene valutata in base a una selezione di indicatori chiave ambientali, sociali e di governance. Su un totale di 33 problemi chiave (Figura 9) si selezionano quelli per cui l'azienda è più esposta.

I punteggi dei pilastri ambientali e sociali vengono calcolati in base alla media ponderata dei punteggi delle questioni chiave, normalizzati per la somma totale dei pesi sottostanti

ciascun pilastro. Ad esempio, il punteggio ambientale e sociale rappresenta la media ponderata di tutti i problemi chiave che rientrano nel rispettivo pilastro. Invece, nel Pilastro Governance, per entrambi i temi *Corporate Governance* e *Corporate Behavior*, viene calcolato un punteggio tematico assoluto che va da 0 a 10, i punteggi più bassi indicano rischi più gravi.

Figura 9: questioni chiave dei rating MSCI ESG

3 Pillars	10 Themes	33 ESG Key Issues	
Environment	Climate Change	Carbon Emissions	
		Climate Change Vulnerability	
		Financing Environmental Impact	
		Product Carbon Footprint	
	Natural Capital	Biodiversity & Land Use	
		Raw Material Sourcing	
		Water Stress	
	Pollution & Waste	Electronic Waste	
		Packaging Material & Waste	
		Toxic Emissions & Waste	
	Environmental Opportunities	Opportunities in Clean Tech	
		Opportunities in Green Building	
		Opportunities in Renewable Energy	
Health & Safety			
Social	Human Capital	Human Capital Development	
		Labor Management	
		Supply Chain Labor Standards	
		Chemical Safety	
	Product Liability	Consumer Financial Protection	
		Privacy & Data Security	
		Product Safety & Quality	
		Responsible Investment	
	Stakeholder Opposition	Community Relations	
		Controversial Sourcing	
	Social Opportunities	Access to Finance	
		Access to Health Care	
	Governance	Corporate Governance	Opportunities in Nutrition & Health
			Board
			Pay
		Corporate Behavior	Ownership & Control
Accounting			
Business Ethics			
Tax Transparency			

Fonte: MSCI ESG Research LLC - ESG Ratings Methodology (aprile 2024)

Per integrare i punteggi Theme Score e Key Issue Score 0-10, vengono calcolate e pubblicate classifiche percentili per ogni Theme e Key Issue. I percentili valutano la performance relativa di un'azienda rispetto ad altre aziende, con classifiche percentili che vanno da 0 a 100. Le classifiche percentili sono interpretate come indicato nella Figura 10 sottostante, per identificare leader e ritardatari.

Figura 10: Interpretazione delle classifiche percentili

Percentile Rankings	Description
96 - 100	Best in class
76 - 95	Above average
26 - 75	Average
6 - 25	Below average
0 - 5	Worst in class

Fonte: MSCI ESG Research LLC - ESG Ratings Methodology (aprile 2024)

I pesi delle questioni chiave utilizzati nel calcolo del punteggio medio ponderato delle questioni chiave sono pubblicati per le questioni chiave ambientali e sociali. Per quanto riguarda la governance, poiché la definizione dei pesi avviene a livello di pilastro e a causa della natura del modello di punteggio basato sulle deduzioni nel pilastro della governance, i pesi delle questioni chiave non sono disponibili. Il peso della governance è un calcolo autonomo e ha un limite massimo del 33%.

Infine, le classificazioni si basano su una scala globale a sette livelli, da AAA (il rating ESG più alto) a CCC (il rating ESG più basso) come si vede da Tabella 11. In particolare, MSCI ESG Ratings classifica le aziende su una scala che va da leader (AAA, AA), a medio (A, BBB, BB), fino a ritardatario (B, CCC), in base alla loro esposizione ai rischi e alla capacità di gestire tali rischi e opportunità ESG rispetto ai concorrenti. Queste valutazioni non sono assolute, ma sono esplicitamente intese per essere interpretate in relazione ai peer del settore dell'azienda. Il punteggio aziendale aggiustato per settore (ultima colonna della figura 11) viene calcolato normalizzando il punteggio medio ponderato delle questioni chiave rispetto al gruppo dei peer del settore in cui si trova l'azienda considerata.

Figura 11: punteggio finale aggiustato per settore mappato su una valutazione in lettere

Letter Rating	Leader/Laggard	Final Industry-Adjusted Company Score
AAA	Leader	8.571* - 10.0
AA	Leader	7.143 - 8.571
A	Average	5.714 - 7.143
BBB	Average	4.286 - 5.714
BB	Average	2.857 - 4.286
B	Laggard	1.429 - 2.857
CCC	Laggard	0.0 - 1.429

35

Fonte: MSCI ESG Research LLC - ESG Ratings Methodology (aprile 2024)

³⁵ *La comparsa di sovrapposizione negli intervalli di punteggio è dovuta a un errore di arrotondamento. La scala da 0 a 10 è divisa in sette parti uguali, ciascuna corrispondente a una valutazione in lettere.

Le aziende che hanno un punteggio 10 hanno misure di gestione molto forti rispetto alla loro esposizione al rischio ESG. Un'azienda con misure di gestione molto forti può avere strutture di governance solide, obiettivi di miglioramento, migliori prestazioni su metriche quantitative rispetto ai pari del settore e un'assenza di controversie. Le aziende con un punteggio 10 per le questioni chiave non hanno un'esposizione molto elevata al rischio ESG. Per quanto riguarda le opportunità, il punteggio 10, dimostra un posizionamento molto forte per soddisfare la domanda del mercato nella fornitura di prodotti e servizi che abbiano un contributo ambientale o sociale positivo.

Il punteggio 5, sia dal lato del rischio che dal lato delle opportunità ESG, rappresenta una misura di gestione moderata così come un posizionamento moderato per soddisfare la domanda del mercato di fornitura.

Quando il punteggio è inferiore a 5 e molto vicino a 0, questo implica che le aziende presentano misure di gestione scarse in relazione alla loro esposizione al rischio ESG. Inoltre, queste aziende non hanno iniziative per soddisfare la domanda del mercato di fornitura di prodotti e servizi che abbiano un contributo ambientale e sociale positivo.

2.2.3 STRATEGIE ADOTATE DAI GESTORI DEI FONDI

Per la prima volta nella storia economica, gli obiettivi del capitale come la massimizzazione del profitto, si stanno allineando con interessi più ampi della società, tra cui i diritti umani, la parità di genere, la sicurezza, la sostenibilità ambientale, le pratiche commerciali etiche e la tutela dei consumatori. Questo cambiamento è guidato da una logica semplice: ridurre i rischi non finanziari porta a migliori rendimenti a medio-lungo termine, a condizione che le scelte di investimento siano basate su dati affidabili e credibili.

I gestori di fondi adottano diverse strategie per selezionare fondi sostenibili, integrando criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) nei processi di investimento.

Le strategie delineate da GSIA (Global Sustainable Investment Alliance³⁶) per aiutare i

³⁶ GSIA è un'organizzazione che promuove gli investimenti sostenibili attraverso una rete di affiliate

gestori dei fondi nella scelta sono:

1) SCREENING NEGATIVO O DI ESCLUSIONE

Questo approccio implica l'esclusione di fondi provenienti da specifici settori, aziende o pratiche che non soddisfano determinati criteri ESG. Ad esempio, possono essere escluse le imprese attive in settori controversi come armi, tabacco, gioco d'azzardo o combustibili fossili. Questo metodo è utilizzato per evitare investimenti che potrebbero comportare rischi reputazionali o di sostenibilità, garantendo che il portafoglio rimanga allineato con i valori etici e le pratiche responsabili.

2) SCREENING POSITIVO O MIGLIORE DELLA CLASSE

In questo caso, gli investimenti vengono selezionati in base a performance ESG superiori rispetto ai concorrenti del settore. Ciò significa che si privilegiano aziende che dimostrano un impegno significativo verso pratiche sostenibili e responsabili, contribuendo a creare un portafoglio che non solo evita i rischi, ma cerca attivamente opportunità di crescita sostenibile.

3) SCREENING BASATO SULLE NORME

Questo approccio prevede la selezione degli investimenti in conformità a standard minimi di pratiche aziendali stabiliti da norme internazionali, come quelle dell'ONU. Le aziende devono dimostrare il rispetto di tali normative per essere incluse nel portafoglio, garantendo così un livello base di responsabilità sociale e ambientale.

4) INVESTIMENTO TEMATICO DI SOSTENIBILITÀ

Questa strategia si concentra su investimenti in temi specifici legati alla sostenibilità, come l'energia pulita, la tecnologia verde o l'agricoltura sostenibile. Gli investitori cercano opportunità che non solo generano ritorni finanziari, ma contribuiscono anche a risolvere sfide ambientali e sociali.

5) INVESTIMENTO DI IMPATTO

Recentemente è stata presa in considerazione una nuova strategia ovvero "impact investing". Gli investimenti di impatto mirano a generare risultati positivi misurabili in ambito sociale o ambientale. Questo include il sostegno a comunità svantaggiate o

finanziamenti a imprese con obiettivi chiaramente definiti in queste aree. L'obiettivo principale è risolvere problemi sociali mentre si ottiene un ritorno economico.

6) IMPEGNO AZIENDALE E AZIONE DEGLI AZIONISTI

Questa strategia utilizza il potere degli azionisti per influenzare il comportamento aziendale attraverso forme di impegno diretto, come comunicazioni con la dirigenza o il deposito di proposte da parte degli azionisti. Le azioni possono includere il voto per delega seguendo linee guida ESG dettagliate.

2.2.4 LIMITI E SFIDE

Nel settore dei rating e degli indici ESG, permangono notevoli limitazioni tra cui:

1) MANCANZA DI STANDARDIZZAZIONE

Non esiste un accordo consolidato che spiega le definizioni precise di ESG e su come l'ESG dovrebbe essere misurato al meglio. I metodi utilizzati dalle agenzie ESG e dagli indici di sostenibilità sono spesso diversi e mostrano in alcuni casi una mancanza di omologazione.

2) DIVERGENZE TRA LE METRICHE

In alcuni casi esistono divergenze significative tra i rating e le classifiche fornite dalle agenzie di rating ESG. Se un'agenzia ritiene che una società sia molto sostenibile invece per un'altra lo sia molto poco, questo fa entrare in confusione il mercato e comporta una scarsa affidabilità delle metriche. Questo purtroppo comporta che lo stesso fondo di investimento può essere valutato in modo diverso. Le divergenze risultano maggiori in USA rispetto al contesto europeo in virtù della regolamentazione più attenta dell'Unione Europea.

Per superare il limite della divergenza dei dati sarebbe opportuno intervenire su:

→ QUALITÀ DEI DATI

migliorare la qualità dei dati di partenza visto che spesso si utilizzano dati non certificati;

→ COMUNICAZIONE TRA LE AGENZIE DI RATING

le agenzie di rating dovrebbe confrontarsi tra loro per definire le principali linee guida da seguire. La qualità del dato, se uniformata, consente di giungere a dei giudizi migliori e

più facilmente confrontabili;

→POLICY MAKER

se fornissero un'informazione più chiara e precisa contribuirebbero positivamente nell'individuazione delle metriche.

3) MANCANZA DI TRASPARENZA

Le agenzie che forniscono rating e classifiche ESG non sono trasparenti su cosa costruiscano le performance e su come queste vengano misurate, comprese le fonti di informazione utilizzate.

4) BASARSI SOLO SU INFORMAZIONI PUBBLICHE

Analisi basate principalmente su informazioni pubbliche possono ignorare importanti informazioni soft, ovvero informazioni non disponibili nel pubblico dominio tramite report standard ma acquisite tramite l'osservazione personale. Gli analisti ESG potrebbero non raccogliere informazioni di routine tramite canali quali incontri bilaterali privati con dirigenti aziendali, visite in loco o partecipazione a conference call sugli utili.

5) NON PREDITTIVÀ DELLE FUTURE PERFORMANCE E RISCHI ESG

Le informazioni pubbliche per definizione si basano sulle informazioni attualmente disponibili e quindi non sono prospettiche. Come altri indici, questa limitazione fa sì che gli indici ESG reagiscano agli eventi aziendali, non li prevedano. Una società può quindi essere rimossa da un indice ESG dopo un evento di rischio ESG significativo, ma non prima. Ad esempio, i rating ESG potrebbero anche non essere in grado di individuare in modo prospettico le frodi: lo scandalo delle frodi sulle emissioni della Volkswagen divulgato nel 2015 ha portato all'esclusione della Volkswagen dall'indice ESG utilizzato, ma solo dopo che la sua capitalizzazione di mercato è crollata.

6) DINAMICITÀ DEL SETTORE

A causa della natura dinamica dell'ESG, le classificazioni e gli indici sono in continua evoluzione ed espansione, creando problemi di comparabilità per gli utenti a lungo termine.

7) TENDENZA GEOGRAFICA ED ECONOMICA

La domanda e l'offerta di prodotti e servizi ESG sono una funzione della domanda di mercato per prodotti di investimento, che sarà influenzata dallo stato di sviluppo dell'economia di una regione. Gli investitori hanno bisogno di titoli investibili per agire sulle loro idee di investimento in aree geografiche lontane. I paesi e le regioni con standard di vita più elevati hanno una maggiore capacità di supportare standard ESG più alti, questo perché le persone con carenza di cibo si preoccupano meno dell'impatto ambientale della coltivazione di cibo. Le politiche e le pratiche ambientali di una comunità sono associate ai suoi livelli di reddito e istruzione.

8) TENDENZA A FAVORIRE LE GRANDI AZIENDE

Poiché la principale fonte di dati per la ricerca ESG è costituita da dati disponibili al pubblico, la copertura dei dati favorisce naturalmente le grandi aziende perché queste ultime dispongono delle risorse necessarie in termini di flusso di cassa e di struttura aziendale per implementare processi e iniziative ESG.

È presente un'associazione positiva tra valore del marchio e raccolta di capitali. Questa associazione implica che le grandi aziende sono più propense a considerare il ritorno proveniente dal costo di rendere le informazioni ESG e le storie di successo disponibili al pubblico grazie al conseguente impatto positivo del proprio marchio su consumatori, dipendenti, regolatori, legislatori e società. Questi stakeholder si aspettano di più dalle aziende più grandi in termini di sforzi ESG. La copertura dei rating ESG mostra una propensione verso le aziende più grandi e quotate piuttosto che per le aziende a media o piccola capitalizzazione.

2.2.5 EVOLUZIONE DEI FATTORI E DELLE METRICHE ESG

Negli ultimi anni si è assistito a uno sviluppo significativo dell'investimento sostenibile e responsabile. Investitori, azionisti, governi e aziende ne hanno tratto beneficio, poiché richiedono informazioni accurate non solo in merito alle performance finanziarie, ma anche agli aspetti ambientali, sociali e di governance (ESG), che sono diventati parte della loro strategia competitiva. Questi fattori hanno dato origine all'inevitabile comparsa delle metriche ESG e delle agenzie di rating ESG, entrambe in continuo mutamento. Il settore delle agenzie di rating ESG ha attraversato un lungo processo di fusioni e

acquisizioni, che ha ridefinito il settore con aziende più grandi, più professionalizzate e collegate al settore finanziario.

Le metriche ESG invece esaminano diversi fattori ambientali, sociali e di governance in base al periodo considerato e alla regolamentazione in vigore. Il cambiamento dei fattori ESG comporta inevitabilmente il mutamento delle metriche stesse.

È stata condotta un'analisi riguardante il cambiamento delle metriche ESG tra il 2008 e il 2018. Questa analisi è stata sviluppata da uno studio comparativo delle agenzie di rating e di fornitura di informazioni ESG più rappresentative nel mercato finanziario in quegli anni. Il 2008 e 2018 sono due periodi rilevanti per il settore delle agenzie di rating ESG perché, dopo la caduta di Lehman Brothers (2008), il mercato finanziario ha iniziato a considerare la sostenibilità aziendale come un fattore importante. La crisi del 2008 ha segnato l'inizio della crisi finanziaria e ha rivelato i limiti dei modelli di misurazione tradizionali delle performance aziendali e dell'analisi del rischio. Inoltre, nel 2018, il mercato SRI è cresciuto in modo esponenziale a causa delle richieste degli stakeholder di informazioni accurate sulle performance aziendali.

Nei due anni analizzati i criteri ESG (ambientali, sociali e di governance) sono gli stessi ma è cambiata la composizione dei fattori considerati al loro interno. Nelle prossime figure si può notare come le agenzie di rating ESG hanno integrato nuovi fattori nei loro modelli di valutazione (principalmente nei criteri ambientali e di governance) al fine di valutare le performance aziendali in modo più solido e accurato.

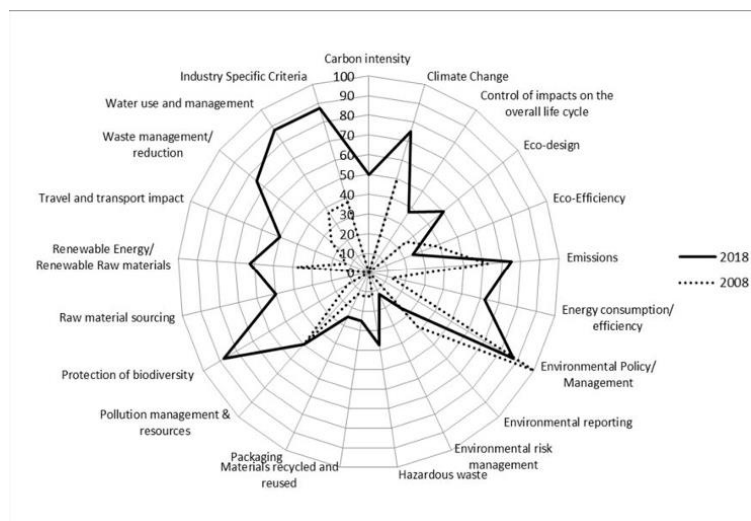
CRITERI AMBIENTALI

I risultati provenienti dall'analisi mostrano un maggiore interesse per le preoccupazioni ambientali rispetto a dieci anni fa. Nel 2018 il quadro di valutazione è stato completato dall'inclusione di nuovi criteri legati agli sforzi delle grandi aziende per ridurre le emissioni e i consumi. Questo maggiore interesse nella lotta al cambiamento climatico e nella mitigazione delle emissioni di gas serra riflette come gli accordi raggiunti alla 21° Conferenza delle Parti (COP21) di Parigi (dicembre 2015) stiano avendo un forte impatto sulla valutazione delle performance di sostenibilità aziendale.

Nello specifico, si può notare dalla figura 12 sottostante come sono stati incorporati nuovi aspetti nel processo di valutazione delle agenzie di rating ESG nel 2018 come il

cambiamento climatico (75%), le emissioni (75%) e la gestione e riduzione dei rifiuti (75%), aspetti poco considerati nel 2008.

Figura 12: cambiamento dei criteri ambientali considerati nel 2008 e 2018



Fonte: (Escrig-Olmedo E. , Fernández-Izquierdo, Ferrero-Ferrero, Rivera-Lirio, & Muñoz-Torres, 2019)

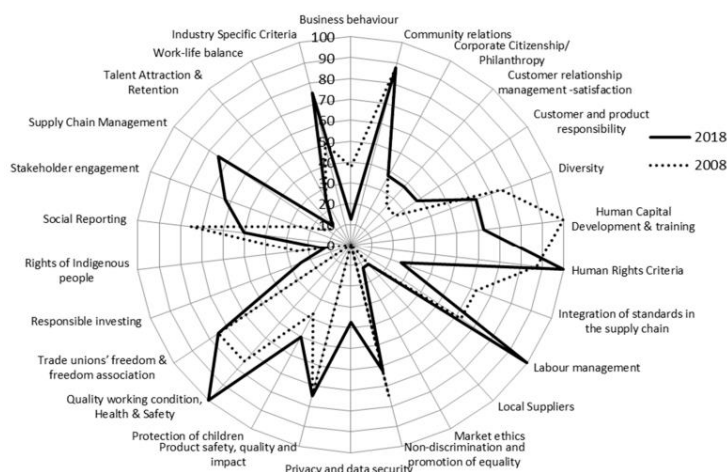
CRITERI SOCIALI

Dopo la definizione degli Obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) definiti dall'agenda 2030, gli aspetti relativi al miglioramento della salute e dell'istruzione, alla riduzione delle disuguaglianze e alla necessità di stimolare la crescita economica sembrano essere cruciali per misurare il contributo delle aziende allo sviluppo sostenibile.

Tuttavia, le questioni relative al comportamento aziendale, all'attrazione dei talenti e all'etica del mercato sembrano meno importanti.

Come si può notare dalla Figura 13, gli aspetti che sono stati principalmente considerati nel 2008 sono stati lo sviluppo del capitale umano e la formazione (100%), i diritti umani (87,5%) e le relazioni con la comunità (87,5%). Al contrario, gli aspetti incorporati nel processo di valutazione delle agenzie di rating ESG nel 2018 sono stati la gestione del lavoro, i diritti umani e le condizioni di lavoro in termini di qualità, salute e sicurezza.

Figura 13: cambiamento dei criteri sociali considerati nel 2008 e 2018



Fonte: (Escrig-Olmedo E. , Fernández-Izquierdo, Ferrero-Ferrero, Rivera-Lirio, & Muñoz-Torres, 2019)

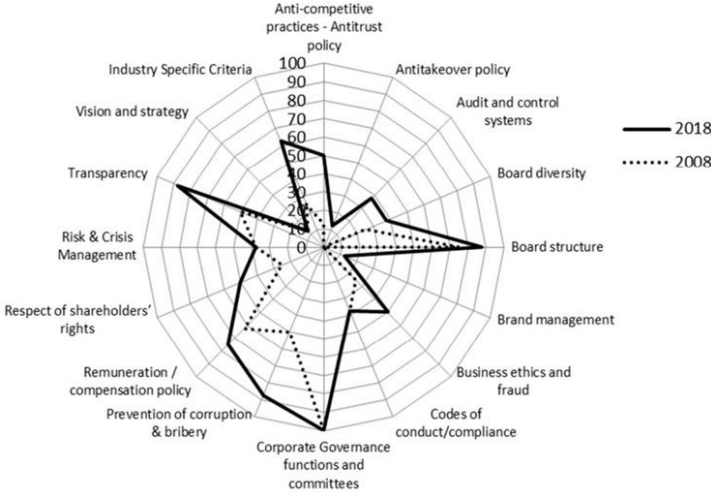
CRITERI DI GOVERNANCE

Infine, per quanto riguarda gli aspetti di governance (Figura 14) considerati dalla maggior parte dei rating ESG nel periodo 2008, si può evidenziare che i criteri più preziosi sono stati la governance aziendale (100%), struttura del consiglio (75%) e politica di remunerazione e compensazione (62,5%). Questi criteri sono stati considerati importanti anche dieci anni dopo nel 2018.

Al contrario, quei criteri che coinvolgono concetti astratti (ad esempio, gestione del marchio o visione e strategia) non sono solitamente utilizzati come un criterio chiave nell'informazione pubblica delle agenzie di rating ESG. Ad esempio, l'aumento della prevenzione di corruzione nelle questioni di trasparenza sottolinea una differenza significativa tra 2008 e 2018, poiché rappresenta ormai il secondo aspetto più analizzato nel processo di valutazione (87,5%).

Alcuni aspetti di governance stanno acquisendo più importanza come, ad esempio, la prevenzione alla corruzione e concussione in modo da combattere con successo e ridurle sia nel settore pubblico che in quello privato.

Figura 14: cambiamento dei criteri di governance considerati nel 2008 e 2018



Fonte: (Escrig-Olmedo E. , Fernández-Izquierdo, Ferrero-Ferrero, Rivera-Lirio, & Muñoz-Torres, 2019)

CAPITOLO 3. ANALISI EMPIRICA

In questo capitolo verrà condotta un'analisi empirica focalizzata su tre rilevanti istituzioni finanziarie italiane, con un confronto tra i fondi ESG da esse emessi. Mediobanca, Mediolanum e Azimut rappresentano tre importanti istituzioni italiane ognuna con un ruolo importante nel settore degli investimenti sostenibili. L'attenzione sarà rivolta in particolare alle diverse strategie adottate per l'individuazione di un fondo ESG.

3.1 GESTORI DI FONDI ESG OGGETTO DELL'ANALISI EMPIRICA

3.1.1 MEDIOBANCA

3.1.1.1. LA STORIA DI MEDIOBANCA

Mediobanca è stata fondata nel 1946, su iniziativa di Raffaele Mattioli, amministratore delegato (CEO) della Banca Commerciale Italiana. Mediobanca è nata dalle tre maggiori banche del Paese: Banca Commerciale Italiana (ora Intesa Sanpaolo) e Credito Italiano (ora Unicredit) e Banco di Roma (fuso con Unicredit nel 2007).

Nel suo primo decennio, come braccio finanziario delle tre maggiori banche nazionali, Mediobanca ha fornito risorse finanziarie a medio-lungo termine a grandi gruppi industriali e ha svolto un ruolo influente anche negli accordi sindacali del paese.

Il leader di Mediobanca per circa 50 anni fu Enrico Cuccia che divenne direttore generale e amministratore delegato nel 1949. Cuccia aveva una visione pessimistica della capacità delle forze di mercato di promuovere lo sviluppo a lungo termine dell'economia nazionale e il suo obiettivo primario era quello di evitare sia la nazionalizzazione che la contrazione dei grandi gruppi privati. Per raggiungere questo obiettivo, creò stretti rapporti con alcune banche d'affari straniere (come Lazard, Paribas e Lehman Brothers) che introdussero Mediobanca nel mercato internazionale. Nel 1956, Mediobanca è stata quotata in Borsa e in poco tempo ha emesso con successo 10.000 azioni al prezzo di 12.800 lire ciascuna.

Nei primi anni '50, Mediobanca iniziò a creare un gruppo imprenditoriale che offriva un'ampia gamma di servizi finanziari per acquisire partecipazioni di minoranza in grandi

società come Generali e Fiat.

Le società acquisite includevano:

→SPAFID, specializzata nella gestione fiduciaria di asset;

→COMPASS, operante nel settore del credito a consumo introducendo prestiti personali a famiglie e individui;

→ un paio di società commerciali volte a supportare le esportazioni delle aziende italiane in Africa.

Mediobanca è molto più di una tipica banca di investimenti a supporto di grandi gruppi privati, è una banca volta a perseguire obiettivi di economia politica attraverso la riorganizzazione di interi settori industriali. Ad esempio, Mediobanca nel 1964, coordinò un gruppo di aziende e banche (tra cui Fiat, Pirelli e IMI) per fornire risorse finanziarie e leadership strategica impedendo il crollo finanziario di Olivetti.

Il successo di Mediobanca fu dovuto al fatto che era l'unica istituzione finanziaria nazionale ad avere tre asset strategici: disponibilità di risorse finanziarie, sofisticate competenze tecnico-finanziarie e forti relazioni con importanti istituzioni finanziarie internazionali.

Negli anni '80, Mediobanca ha avviato il processo di privatizzazione, riducendo le quote delle tre banche fondatrici al 25% ciascuna, mentre la parte restante è stata destinata a investitori privati. Questa trasformazione ha segnato l'inizio dell'espansione internazionale della banca. Poco dopo, Mediobanca ha svolto un ruolo chiave nella privatizzazione di importanti aziende pubbliche italiane, tra cui Telecom Italia, Enel, Banca di Roma e Banca Nazionale del Lavoro (BNL)

Nel 2000, dopo la morte di Cuccia, Mediobanca ha avviato un piano industriale per diversificare le sue operazioni, concentrandosi sul retail banking e wealth management. Nel 2008, nasce Mediobanca Premier (già Chebanca!), banca online che opera mediante canali come il web, i call center e le filiali per la clientela retail. Oggi, Mediobanca si posiziona come leader nel wealth management e continua a espandere la sua presenza internazionale, con una strategia che enfatizza l'innovazione e l'impegno verso pratiche sostenibili. Mediobanca è affermata anche nel Consumer Banking e nel Corporate & Investment Banking.

3.1.1.2 L'APPROCCIO ALLA SOSTENIBILITÀ DI MEDIOBANCA

Crescita e sostenibilità sono elementi distintivi del Gruppo Mediobanca la cui strategia di sviluppo si basa sulla convinzione che l'etica e il profitto devono allinearsi, poiché non può esistere uno sviluppo economico duraturo separato da quello sociale e ambientale. Vista l'importanza che Mediobanca presta a questo tema, si sono costituiti diversi comitati internamente tra cui il Comitato ESG manageriale e il Comitato endoconsiliare di Sostenibilità. I comitati si occupano di valutare se il Gruppo applica le corrette strategie di crescita sostenibile nel tempo e se valorizzano le persone in modo appropriato e infine la riduzione degli impatti ambientali diretti e indiretti.

Il 26 marzo 2020, il Consiglio di amministrazione di Mediobanca ha approvato una Politica di Gruppo sulla sostenibilità, mirata a identificare gli impatti diretti e le responsabilità, nonché a definire i temi ESG prioritari da integrare nel business. Questa politica si basa su normative come la Dichiarazione Universale dei Diritti Umani e la Dichiarazione ILO, e si applica a tutti i paesi in cui opera Mediobanca, estendendosi anche a fornitori e clienti. Nel 2021, è stata introdotta una Politica ESG di Gruppo (aggiornata a maggio 2024) che stabilisce criteri di esclusione e inclusione per le attività di finanziamento e investimento, come il divieto di investimenti nel settore del tabacco e del carbone.

Nel piano strategico 2023-2026 denominato "One Brand-One Culture" sono stati inseriti nuovi obiettivi ESG, sia qualitativi che quantitativi. Questo piano strategico ha l'intento di contribuire al conseguimento di 8 dei 17 obiettivi globali definiti dall'Agenda 2030. Questi 8 obiettivi sono elencati nella figura 15 sottostante. Questi obiettivi sono stati inseriti nel piano strategico denominato "One Brand One Culture" che è stato molto apprezzato tanto che Mediobanca ha aumentato il suo rating ESG a AAA (precedentemente era AA) in seguito alla valutazione di MSCI. Soltanto il 7% degli istituti bancari valutati da MSCI a livello globale può vantare la tripla A, che nel caso di Mediobanca premia i risultati raggiunti negli ambiti ESG nonostante un contesto sfidante. " L'aggiornamento del nostro rating, nonostante l'incremento della complessità sulle tematiche di sostenibilità nel settore, dimostra l'apprezzamento della comunità finanziaria per gli ambiziosi obiettivi che il Gruppo si è dato con il Piano Strategico al 2026 'One Brand One Culture', facendo

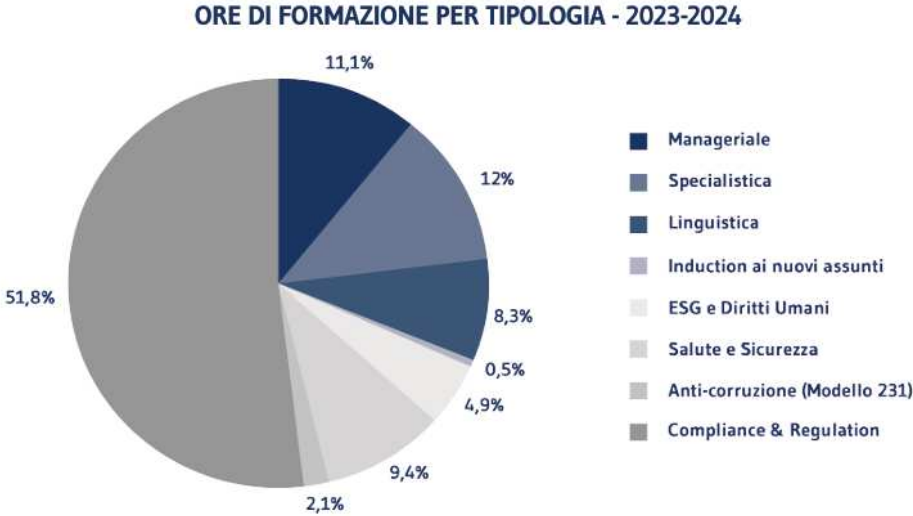
leva sull'approccio responsabile al business che è radicato nella nostra identità" (Alberto Nagel, amministratore delegato di Mediobanca, 17 dicembre 2024).

Figura 15: Obiettivi dell'Agenda 2030 all'interno di "One Brand One Culture"

 <p>4 ISTRUZIONE DI QUALITÀ</p>	<p>Mediobanca promuove corsi di educazione e formazione ai clienti e ai propri dipendenti. Prevede numerosi approfondimenti e aggiornamenti, alcuni anche obbligatori, sulle tematiche ESG. Come si può notare dalla figura 16 nel periodo 2023-2024 il 4,9% delle ore di formazione totali (173.037 ore totali) sono state dedicate esclusivamente al tema ESG.</p>
 <p>5 UGUAGLIANZA DI GENERE</p>	<p>È stata introdotta la figura di <i>Diversity & Inclusion Manager</i> con lo scopo di promuovere la diversità.</p>
 <p>7 ENERGIA PULITA E ACCESSIBILE</p>	<p>Mediobanca si impegna a utilizzare energia elettrica proveniente esclusivamente da fonti rinnovabili assicurandosi della provenienza.</p>
 <p>8 LAVORO DIGNITOSO E CRESCITA ECONOMICA</p>	<p>Tutela l'occupazione di giovani e promuove soluzioni verso un'economia sostenibile anche ai propri clienti.</p>
 <p>11 CITTÀ E COMUNITÀ SOSTENIBILI</p>	<p>Promuove iniziative di donazione e sostegno sociale in Italia e nei Paesi in cui opera.</p>
 <p>12 CONSUMO E PRODUZIONE RESPONSABILI</p>	<p>Si impegna a gestire la catena dei fornitori in maniera responsabile valutando i fornitori in base ai criteri ESG.</p>
 <p>13 AGIRE PER IL CLIMA</p>	<p>Coerentemente con l'Accordo di Parigi sul clima, Mediobanca ha aderito a contribuire all'obiettivo di riduzione delle emissioni entro il 2050.</p>
 <p>16 PACE, GIUSTIZIA E ISTITUZIONI SOLIDE</p>	<p>Mediobanca si impegna a non tollerare alcuna forma di corruzione. Inoltre, in Mediobanca Spa è presente Tax Control Framework che è stata ammessa al regime di adempimento collaborativo presso l'Agenzia delle Entrate.</p>

Fonte: ns. elaborazione tratta da Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario 2023-2024, sito online di Mediobanca

Figura 16: Distribuzione delle ore di formazione nel periodo 2023-2024 di Mediobanca



Fonte: Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario 2023-2024, sito online di Mediobanca

3.1.2 MEDIOLANUM

3.1.2.1 LA STORIA DI MEDIOLANUM

Mediolanum nasce nel 1982 quando Ennio Doris in collaborazione con il gruppo Fininvest, istituisce Programma Italia S.p.A. con il fine di offrire alla clientela una consulenza completa per tutte le questioni legate al risparmio e alla previdenza. Successivamente si sono ampliati offrendo prodotti diversi come Mediolanum Vita, Mediolanum Assicurazioni e la parte dedicata all’intermediazione mobiliare. Nel 1995 nasce Mediolanum S.p.A., holding di tutte le attività del settore e il 3 giugno 1996 viene quotata in Borsa. Fin sa subito i titoli di Mediolanum hanno mostrato un notevole aumento di valore tanto che è rientrata subito nel MIB 30 (indice delle 30 società più importanti della Borsa di Milano). Oggi risulta anche all’interno dell’indice MIB ESG lanciato da Euronext e Borsa Italiana.

Nel 1997, viene fondata Banca Mediolanum, che si distingue in Italia per la sua innovazione, poiché integra l'uso del telefono e del teletext del televisore domestico. Nei primi anni 2000 Banca Mediolanum si espande anche in vari paesi europei come in

Spagna e fa nascere la Fondazione Mediolanum con lo scopo di promuovere progetti verso i più deboli in difficoltà nell'ambito dell'assistenza, della scuola e della sanità. Ad esempio, si impegna a pagare gli anni scolastici ai bambini di Haiti e ha donato la somma di 5.630.700 euro a fondo perduto durante i terremoti che hanno colpito l'Italia centrale.

Nel 2004 Mediolanum approda anche in televisione sulla piattaforma SKY (canale 803) con Mediolanum Channel. Mediolanum inaugura anche l'università dove trasmette i valori del gruppo e forma professionisti nell'ambito della consulenza, della gestione del risparmio e della relazione con il cliente.

Nel 2018 nasce la direzione di Investment Banking in modo da contribuire allo sviluppo delle piccole e medie imprese e degli imprenditori in ambito della finanza straordinaria. Mediolanum supporta molto la figura de family banker che si occupa di consulenza finanziaria completa come ad esempio gestione del risparmio, mutui, prestiti, previdenza e servizi bancari.

3.1.2.2 L'APPROCCIO ALLA SOSTENIBILITÀ DI MEDIOLANUM

La sostenibilità è parte integrante della cultura di Mediolanum che utilizza per creare valore aggiunto per gli stakeholder oltre che per rispettare l'ambiente e contribuire allo sviluppo della comunità.

L'impegno responsabile di Mediolanum si basa su quattro pilastri:

- 1) responsabilità economica;
- 2) responsabilità verso i clienti;
- 3) responsabilità verso i collaboratori;
- 4) responsabilità verso la collettività e l'ambiente.

→RESPONSABILITÀ ECONOMICA

Il successo dal punto di vista economico è funzionale al perseguimento di impatti positivi e del benessere collettivo nel tempo.

Gli obiettivi della responsabilità economica sono di migliorare i punteggi di rating ESG e gli indici ESG. In particolare, Mediolanum rientra tra le metriche ESG esposte nella figura 17 sottostante.

Figura 17: Rating e Indici ESG in cui Mediolanum è presente



Fonte: Dichiarazione Consolidata di Carattere Non Finanziario (DNF) al 2023 (sito web Mediolanum)

Un altro obiettivo importante è valutare la catena di approvvigionamento dei fornitori che sia sostenibile. Mediolanum partecipa infatti a numerosi standard come, ad esempio, la certificazione ISO 20400 che stabilisce valutazioni dei fornitori e dei prodotti in base a precise performance di sostenibilità.

→RESPONSABILITÀ VERSO I CLIENTI

Mediolanum si impegna a comprendere le esigenze e aspirazioni dei clienti e cercare di realizzarle. La banca cerca di offrire un'offerta di prodotti e servizi come la digitalizzazione dei servizi che consenta l'operatività a distanza. Attraverso l'innovazione di prodotti, servizi e strumenti, i clienti hanno la propria banca a portata di mano oltre che un Family Banker sempre reperibile e disponibile ad indirizzarli nelle scelte di gestione del risparmio.

Mediolanum si impegna ad aumentare i mutui green (acquisto immobili e ristrutturazione) e a digitalizzare più prodotti di credito possibili (app mobile, sito web, servizio chatbot e telefono banking center).

I prodotti offerti alla collettività sono attenti all'ambiente e alle persone come ad esempio:

1) CONTO ACCOGLIENZA

ha lo scopo di supportare i clienti in difficoltà finanziaria con cui instaurare un rapporto di fiducia in modo da permettere l'inclusione sociale

2) SELFYCONTO

favorisce la dematerializzazione e la sostenibilità perché è un conto per gli utenti digitali che vogliono gestire autonomamente i loro risparmi totalmente paperless

3) CONTOMEDIOLANUM calamità naturali,

rivolto ai clienti colpiti da calamità naturali, si prevedono alcuni vantaggi come l'azzeramento del canone di tenuta del conto e di varie commissioni per la durata di due anni dal momento dell'apertura del conto

4) CARTA DI DEBITO

è sostenibile in quanto è realizzata in PVC interamente riciclato (materiale che consente di diminuire del 36% le emissioni di CO2)

5) MEDIOLANUM MULTI ASSET ESG SELECTION (Mediolanum International Funds)

è un fondo con lo scopo di valorizzare quelle aziende che adottano pratiche sostenibili in linea con i criteri ESG. Mediolanum per la gestione di questo fondo si avvale dell'aiuto di Schroders³⁷

6) MEDIOLANUM GLOBAL IMPACT FUND (Mediolanum International Funds)

è un fondo azionario globale multi-manager con lo scopo di remunerare gli investimenti a lungo termine contribuendo a un mondo sostenibile e inclusivo.

7) MEDIOLANUM FUTURE SUSTAINABLE NUTRITION (Mediolanum International Funds)

è un fondo azionario multi-manager che si focalizza su un portafoglio diversificato di azioni a livello globale. L'obiettivo è ottenere rendimenti investendo in aziende che favoriscono pratiche sostenibili nel settore della nutrizione. Le pratiche interessate possono riguardare tutte le fasi della filiera alimentare, dalla produzione fino alla gestione dei rifiuti.

8) MEDIOLANUM ENERGY TRANSITION (Mediolanum International Funds)

Si dedica all'investimento in aziende che favoriscono la transizione verso un sistema energetico pulito che riduca al minimo il consumo di energia

³⁷ Shorders: multinazionale inglese leader nel settore della gestione del risparmio

9) MEDIOLANUM CIRCULAR ECONOMY OPPORTUNITIES (Mediolanum International Funds)

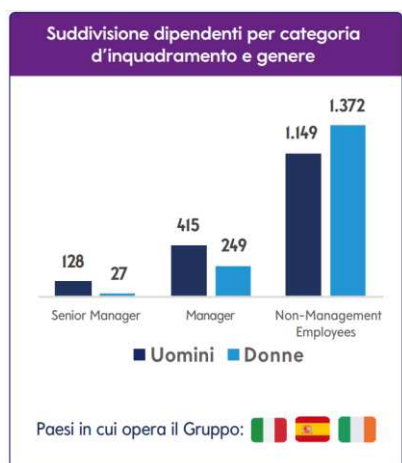
È una strategia che consente di filtrare le aziende, le quali colgono l'opportunità dell'economia circolare. È una modalità che permette di diversificare il proprio portafoglio focalizzandosi su aziende che mirano a minimizzare i rifiuti considerando l'intero ciclo di vita di materiali e prodotti, promuovendo attività come riparazione, riutilizzo, riciclo e riprogettazione per prolungare la vita utile dei beni.

→RESPONSABILITÀ VERSO I COLLABORATORI

Per una crescita aziendale valorizzare il fattore umano è fondamentale come, ad esempio, tutelare i diritti dei lavoratori, difendere l'occupazione, valorizzare il personale e potenziare il sistema di welfare aziendale (asilo nido aziendale).

Tra gli obiettivi emerge la volontà di ottenere la certificazione della parità di genere anche se durante l'anno 2023 si sono rilevate delle differenze importanti nella suddivisione dei dipendenti per genere soprattutto per le posizioni di inquadramento più alte, come mostra la figura 18 sottostante.

Figura 18: suddivisione per categoria d'inquadramento e genere



Fonte: Dichiarazione Consolidata di Carattere Non Finanziario (DNF) al 2023 (sito web Mediolanum)

→RESPONSABILITÀ VERSO LA COLLETTIVITÀ E L'AMBIENTE

Banca Mediolanum è attivamente impegnata in progetti sociali, culturali e sportivi per

rafforzare il legame con la comunità, sostenendo il Terzo Settore attraverso la Fondazione Mediolanum EF. L'azienda si dedica anche alla riduzione dell'impatto ambientale, promuovendo un uso responsabile delle risorse e rispettando le normative, in linea con la sua strategia aziendale. Inoltre, il Gruppo combatte la povertà tramite iniziative come fondazioni antiusura, supportando famiglie in difficoltà a causa dell'aumento dei tassi di interesse e utilizzando esclusivamente energia elettrica da fonti rinnovabili.

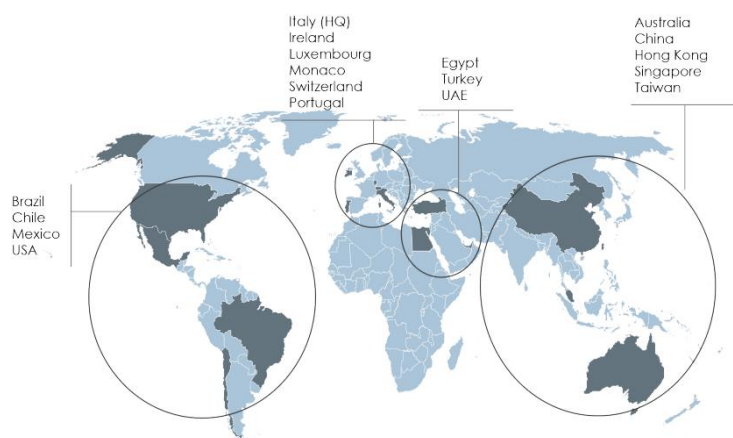
3.1.3 AZIMUT

3.1.3.1. LA STORIA DI AZIMUT

Azimut (Azimut Holding Spa) è un gruppo globale finanziario indipendente, che rappresenta una delle principali realtà nel settore del risparmio gestito in Europa. È stato fondato nel 1990 a Milano per opera di Pietro Giuliani, attuale presidente del Gruppo Azimut. Il gruppo è totalmente indipendente dai gruppi bancari, assicurativi e industriali. Rappresenta il più importante buy-out di asset manager a livello europeo.

È quotato alla Borsa di Milano ed è membro del FTSE MIB (indice azionario che raggruppa le migliori 40 società italiane per capitalizzazione e liquidità). È riconosciuto come leader in Italia, con la presenza in molti paesi nel mondo, con focus sui mercati emergenti. Le sedi legali di Mediolanum sono collocate in diversi paesi, tra cui Italia, Australia, Brasile, Cile, Cina (Hong Kong e Shanghai), Egitto, Irlanda, Lussemburgo, Messico, Monaco, Portogallo, Singapore, Svizzera, Taiwan, Turchia, Emirati Arabi Uniti e Stati Uniti (Figura 19).

Figura 19: La presenza del Gruppo Azimut a livello internazionale



Fonte: Azimut Company Profile

Si specializza in Asset Management, Wealth Management, Investment Banking e Fintech offrendo servizi a privati e aziende. Azimut ha sostenuto un progetto molto importante chiamato Azimut Libera Impresa SGR S.p.A che si occupa di seguire le piccole e medie imprese italiane durante tutto il loro ciclo di vita. Questo programma innovativo consente una consultazione utile alle imprese a superare eventuali sfide economiche e cogliere le opportunità di mercato. Il gruppo, ad esempio, cerca di supportare imprenditori che spingono verso l'internazionalizzazione del Made in Italy oppure cerca di gestire i passaggi generazionali.

Le principali filiali internazionali includono Azimut Investments SA, fondata nel 1999 in Lussemburgo, che gestisce i fondi multistrategia AZ Fund 1 e AZ Multi Asset. Inoltre, c'è Azimut Life DAC, con sede in Irlanda, che offre prodotti assicurativi sulla vita.

3.1.3.2 L'APPROCCIO ALLA SOSTENIBILITÀ DI AZIMUT

I criteri ESG e i principi di investimento responsabile (PRI) sono parte integrante di Azimut Investments, che promuovono uno sviluppo economico sostenibile attraverso le proprie scelte di investimento, massimizzando anche l'impatto positivo sull'ambiente esterno. Il gruppo si impegna a rispondere attivamente alle esigenze dei clienti attenti al tema della sostenibilità. Questo approccio non solo si riflette nei prodotti e nei servizi offerti alla clientela, ma si estende anche nella selezione dei fornitori.

Il Gruppo ha pertanto creato una capsula commerciale con il nome Azimut Sustainable (Figura 20) che promuove investimenti nel rispetto dei criteri ESG.

Figura 20: Capsula commerciale di prodotti e servizi ESG offerti da Azimut



Fonte: ESG IN ACTION, Gruppo Azimut la direzione per investire (pag. 10 di 15)

Azimut Investments calcola un punteggio ESG interno per ciascun fondo, basato sulla media ponderata dei punteggi degli strumenti finanziari presenti nel portafoglio. Questo punteggio garantisce che i portafogli raggiungano almeno un rating di "BBB" secondo i

criteri MSCI e promuovano caratteristiche ambientali e sociali in conformità con l'articolo 8 dello SFDR. Dopo aver definito un portafoglio finanziariamente efficiente, questo viene ottimizzato per migliorare il punteggio ESG complessivo, escludendo le posizioni con punteggi bassi e sostituendole con aziende "best in class" che eccellono nello sviluppo sostenibile.

Un Comitato di Sostenibilità supervisiona gli investimenti ESG e cerca di migliorare il profilo sostenibile dei prodotti. La politica di investimento si basa su diverse tecniche, tra cui:

- **ESCLUSIONE:** escludere società con attività controverse;
- **BEST IN CLASS:** investire in aziende leader nello sviluppo sostenibile;
- **INTEGRAZIONE ESG:** considerare fattori ESG nella costruzione dei portafogli;
- **INVESTIMENTI TEMATICI E AD IMPATTO:** sostenere progetti che perseguono obiettivi ESG, anche a costo di una potenziale performance ridotta.

Azimut Investments è trasparente riguardo alle informative ESG. Pertanto, in qualità di firmatario volontario dei PRI (Principles for Responsible Investment), il Gruppo Azimut si impegna a informare sull'efficacia del proprio operato e pubblicare il livello di integrazione dei fattori ESG per tutte le sue strategie di investimento.

3.2 FONDI ESG AZIONARI

Per fondo azionario si intende un Organismo Di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) che si occupa della raccolta di risorse dai risparmiatori mediante le emissioni di quote che sono poi investite in un unico patrimonio comune. I fondi comuni di investimento mobiliari si differenziano in: fondi azionari, bilanciati, obbligazionari, di liquidità e flessibili. I fondi azionari si caratterizzano per l'obbligo di investire almeno il 70% del loro patrimonio in titoli azionari di vario tipo. Il restante 30% può essere investito in titoli obbligazionari oppure mantenuto in liquidità. È importante che tutte le categorie abbiano una quota minima di liquidità, utile per affrontare le richieste di rimborso da parte degli investitori. I fondi azionari rappresentano vantaggi per gli investitori che desiderano esporsi al mercato azionario con un approccio diversificato del rischio e gestito da professionisti esperti.

In particolare, ci sono fondi azionari che investono in titoli di aziende con elevata attenzione alla sostenibilità ed escludono quelle che invece hanno scarsi risultati in questo ambito. In questo modo nascono i fondi azionari ESG che sono portafogli di investimento che considerano i tre criteri nel processo decisionale.

In questo paragrafo, si analizzeranno i fondi azionari ESG di Mediobanca, Mediolanum e Azimut esposti nella figura 21 sottostante.

Figura 21: Fondi azionari ESG analizzati

EMITTENTE	FONDO ESG AZIONARI
Banca Mediolanum	MEDIOLANUM BEST BRANDS CIRCULAR ECONOMY OPPORTUNITIES L H EUR ACCUMULATION
Banca Mediolanum	MEDIOLANUM BEST BRANDS FUTURE SUSTAINABLE NUTRITION L EUR ACC
Mediobanca	MEDIOBANCA ESG EUROPEAN EQUITY
Mediobanca	MEDIOBANCA MORGAN STANLEY STEP IN GLOBAL BALANCED ESG ALLOCATION
Mediobanca	MEDIOBANCA PICTET NEW CONSUMER TRENDS
Azimut	AZ FUND 1 - AZ ALLOCATION - GLOBAL AGGRESSIVE B-AZ FUND D
Azimut	AZ EQUITY - GLOBAL ESG FOF

Fonte: ns. elaborazione tratta da dati presi nel sito ufficiale di Morningstar

3.2.1 FONDI ESG MEDIOBANCA

3.2.1.1 MEDIOBANCA MORGAN STANLEY STEP IN GLOBAL BALANCED ESG ALLOCATION

Il fondo Mediobanca Morgan Stanley Step In Global Balanced ESG Allocation è un fondo di investimento multi-asset che mira a incrementare il valore del capitale investito nei primi tre anni. La sua strategia si concentra sull'investimento in quote di OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio) che rispettano politiche di investimento compatibili, gestiti da Morgan Stanley e altre entità del gruppo Mediobanca. Il gestore delegato, in questo caso Morgan Stanley, seleziona come oggetto di investimento i fondi che rientrano nella classificazione art. 8 e art. 9 ai sensi del Regolamento SFDR.

Nei primi tre anni, il fondo destina il 20% del proprio attivo a investimenti azionari. Trascorsi i tre anni, l'esposizione azionaria dovrebbe aumentare tra il 60% e l'80% delle attività totali. Si basa su analisi di mercato e criteri ESG (ambientali, sociali e di governance), integrando metodologie qualitative e quantitative per identificare opportunità d'investimento.

Il fondo può investire in strumenti monetari e obbligazionari emessi o garantiti da enti sovrani, oltre a strumenti societari e depositi bancari.

È previsto l'uso di strumenti derivati per coprire rischi o per altre finalità.

Le valute principali per gli OICR sono euro, dollaro USA, yen giapponese e sterlina britannica. Questa struttura consente al fondo di adattarsi alle dinamiche di mercato, perseguendo rendimenti sostenibili nel lungo periodo.

CRITERI DI SELEZIONE DEL FONDO

Il fondo integra i principi ESG nella sua strategia di investimento, considerando quanto stabilito dall'articolo 8 e 9 del Regolamento SFDR del 2019. Per assicurare che gli investimenti siano conformi con le politiche ESG si utilizzano criteri di esclusione (screening negativo) e criteri di inclusione (screening positivo).

I **criteri di esclusione** non sono applicabili agli OICR ma sono adottati dal fondo per non considerare determinati emittenti che sono coinvolti in:

→ produzione e commercializzazione di armi che violano i principi umanitari, come le armi biologiche e chimiche, bombe e munizioni all'uranio impoverito così come tutti i componenti necessari per tali armi. Sono esclusi anche emittenti che producono armi nucleari, a meno che non siano parte di programmi governativi autorizzati da paesi NATO.

→ violazioni dei diritti umani come sfruttamento del lavoro minorile e forzato, traffico di esseri umani, sfruttamento dei lavoratori, discriminazioni basate su etnia, religione o genere.

→ frode e corruzione

→ danni ambientali come uso di sostanze nocive, deforestazione e danni agli ecosistemi o alla biodiversità.

→ sanzioni internazionali da parte di enti sovranazionali (es. ONU, UE, OFAC) o che sono inseriti nelle blacklist internazionali antiterrorismo.

I **criteri di inclusione** (positive screening) sono adottati per:

→ l'investimento in OICR che promuovono a loro volta caratteristiche ESG (ex. art. 8 SFDR) o che dichiarano un impatto legato alla sostenibilità a seguito dei loro investimenti (ex. art. 9 SFDR).

→ promozione della sostenibilità che contribuisce agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile stabiliti dall'Agenda 2030.

Per la parte residuale del portafoglio, che può essere investita in emittenti, si rimanda invece ai principi di esclusione.

Il Fondo non ha un benchmark ESG che determini se questo prodotto finanziario è allineato alle caratteristiche ambientali e sociali che promuove. Questo fondo rappresenta un patrimonio autonomo, distinto da quello della Società di Gestione del Risparmio e da ogni partecipante, nonché da altri patrimoni gestiti dalla stessa SGR. Per quanto riguarda le obbligazioni contratte per conto del fondo, la SGR è responsabile esclusivamente per il patrimonio del fondo stesso.

3.2.1.2 MEDIOBANCA PICTET NEW CONSUMER TRENDS

Mediobanca Pictet New Consumer Trends è un fondo comune d'investimento mobiliare aperto armonizzato, progettato per aumentare il valore del capitale investito attraverso un incremento graduale della componente azionaria nel primo anno di attività. Più nello specifico, il fondo si propone come un'opzione d'investimento focalizzata sulle tendenze emergenti nel consumo, sui cambiamenti nelle abitudini di spesa dei consumatori integrando una gestione attiva con un forte impegno verso la sostenibilità attraverso criteri ESG. Essendo la gestione del portafoglio attiva, questo comporta che la composizione può variare significativamente nel tempo in risposta alle condizioni di mercato e alle previsioni economiche.

Il fondo si concentra su investimenti in titoli azionari di società quotate nei mercati regolamentati, senza restrizioni geografiche, settoriali o valutarie.

Inoltre, il fondo integra criteri di Finanza Sostenibile, considerando fattori ESG insieme ai tradizionali parametri finanziari. Si qualifica come prodotto ex art. 8 del Regolamento UE (2019/2088), promuovendo caratteristiche che favoriscano la sostenibilità e la buona governance.

CRITERI DI SELEZIONE DEL FONDO

I **criteri di inclusione** si concentrano su aziende capaci di soddisfare le esigenze dei consumatori moderni e di beneficiare dei principali cambiamenti globali a lungo termine, come l'evoluzione demografica, nuovi stili di vita e crescente attenzione verso l'ambiente. Questi fenomeni modificano i comportamenti dei consumatori, generando opportunità di investimento in settori legati alle tendenze emergenti, come la digitalizzazione di beni e servizi.

Tuttavia, il fondo **esclude** investimenti in aziende che, oltre a non rispettare i valori di Mediobanca potrebbero danneggiare la sua reputazione come ad esempio:

- ➔ Aziende produttrici e venditrici di armi;
- ➔ Aziende condannate per violazione dei diritti umani;
- ➔ Aziende condannate per frode, corruzione o danni ambientali;
- ➔ Aziende sanzionate da enti internazionali come ONU oppure UE.

Il rispetto di questi criteri di inclusione ed esclusione garantisce al fondo il mantenimento di un portafoglio coerente con i valori etici e sostenibili.

3.2.1.3 MEDIOBANCA ESG EUROPEAN EQUITY

Mediobanca ESG European Equity è un fondo azionario europeo che ha come obiettivo l'accrescimento del valore del capitale investito nel tempo, adottando un approccio che combina i criteri di Finanza Sostenibile, ossia i fattori ambientali, sociali e di governance ai tradizionali criteri finanziari. Il fondo investe in strumenti azionari quotati nei mercati regolamentati dei Paesi europei o emessi da società europee e quotati in altri mercati regolamentati.

La strategia d'investimento si basa su una gestione attiva, che tiene conto delle opportunità di mercato con un orizzonte temporale di medio-lungo termine, nel rispetto dei principi ESG.

Il fondo è classificabile come prodotto ex art. 8 del Regolamento (UE) 2019/2088 (SFDR), poiché promuove caratteristiche di sostenibilità ambientale, sociale e di governance.

CRITERI DI SELEZIONE DEL FONDO

I principali criteri di selezione sono i seguenti:

- considerare strumenti azionari quotati nei mercati regolamentati dei paesi europei o emessi da società europee anche se quotate all'estero.
- considerare aziende esposte verso pratiche sostenibili e responsabili ed escludere quelle coinvolte in pratiche dannose come produzione armi o violazione dei diritti umani.
- considerare investimenti in settori che consentano un impatto positivo sul clima e sulla società.

3.2.2 FONDI ESG MEDIOLANUM

3.2.2.1 MEDIOLANUM BEST BRANDS FUTURE SUSTAINABLE NUTRITION L A EURO

Il fondo Mediolanum Best Brands Future Sustainable Nutrition è stato progettato per permettere di investire in aziende che contribuiscono a pratiche nutrizionali sostenibili e responsabili lungo tutta la filiera alimentare, dalla produzione fino al consumo e al smaltimento. L'idea di base è di risolvere la sfida alimentare globale assicurando a tutti un'alimentazione adeguata. In questo modo si andrebbe a migliorare la nutrizione, a promuovere l'agricoltura sostenibile e a ridurre gli sprechi alimentari.

Questo fondo viene individuato come articolo 9 secondo il Regolamento europeo SFDR e infatti è focalizzato su investimenti sostenibili in attività economiche non ecosostenibili.

Il fondo investe attivamente in titoli azionari quotati su mercati regolamentati ed è un fondo aperto senza scadenza, con la possibilità di chiusura previa comunicazione ai sottoscrittori. È rivolto a investitori disposti ad accettare il rischio di perdere parte o tutto il capitale investito, in quanto non offre garanzie sul capitale. Inoltre, in caso di insolvenza del Depositario o di chi agisce per suo conto, il fondo potrebbe subire perdite finanziarie. I rendimenti generati vengono reinvestiti, senza distribuzione di dividendi, e non esiste un sistema di garanzia per proteggere gli investitori, il che comporta il rischio di perdere l'intero investimento.

CRITERI DI SELEZIONE DEL FONDO

Il fondo contiene azioni correlate ad aziende che generano un cambiamento sociale e ambientale positivo, offrendo l'opportunità di crescita a lungo termine come ad esempio le seguenti categorie:

- ➔ Aziende che affrontano sfide globali in ambito alimentare (fame e riduzione sprechi alimentari);
- ➔ Aziende che possiedono una filiera alimentare sostenibile in tutte le fasi (dalla produzione fino al consumo);
- ➔ Investimenti devono avere un obiettivo di sostenibilità definito e misurabile (art. 9 SFDR).

3.2.2.2 MEDIOLANUM BEST BRANDS CIRCULAR ECONOMY OPPORTUNITIES L H EUR ACCUMULATION

Mediolanum International Funds ha lanciato un nuovo comparto chiamato Mediolanum Circular Economy Opportunities, che fa parte del fondo Best Brands. Questo fondo si concentra su investimenti azionari a livello globale e mira a trovare valore nel lungo termine, selezionando aziende che possono sfruttare le opportunità offerte dall'economia circolare. Il fondo è progettato per diversificare il portafoglio degli investitori, puntando su società che generano cambiamenti positivi per la società e l'ambiente, contribuendo alla transizione verso un'economia circolare. Per economia circolare si intende un'economia che punta a ridurre al minimo i rifiuti, tenendo conto dell'intero ciclo di vita di materiali, prodotti e servizi e riprogettando per favorire riparazioni, riutilizzo, riciclo, riprogettazione e allungamento della vita utile dei prodotti.

Il fondo si rivolge a investitori con una propensione al rischio medio, che cercano una crescita del capitale nel lungo periodo. Gli investimenti vengono scelti in base all'impegno delle aziende verso pratiche sostenibili e alla loro buona governance, garantendo una gestione etica e trasparente delle loro attività.

CRITERI DI SELEZIONE DEL FONDO

I criteri adottati dal fondo nella scelta di aziende che non cercano solo il profitto sono:

➔ **CRITERI DI INCLUSIONE:** il fondo considera aziende che contribuiscono a raggiungere obiettivi ambientali e sociali che favoriscono l'economia circolare e al tempo stesso che garantiscono trasparenza nelle loro operazioni.

Ad esempio, si considerano le aziende che progettano beni promuovendo il riciclo e allungandone la vita di utilizzo.

➔ **CRITERI DI ESCLUSIONE:** il fondo non tiene in considerazione le aziende che sono coinvolte in attività dannose per l'ambiente e la società

3.2.3 FONDI ESG AZIMUT

3.2.3.1 AZ ALLOCATION - ENVIRONMENT AGGRESSIVE

AZ Allocation - Environment Aggressive è un fondo di investimento che si concentra su aziende che promuovono pratiche ambientali e sociali, contribuendo a un futuro sostenibile. L'obiettivo è sostenere aziende impegnate nella lotta contro i cambiamenti climatici, nella gestione delle risorse naturali e nella riduzione dei rifiuti e dell'inquinamento, con particolare attenzione a settori come le energie rinnovabili e le tecnologie pulite. Il fondo adotta un approccio attivo nella selezione degli investimenti, privilegiando aziende con buone pratiche ESG (Environmental, Social, Governance) ed escludendo quelle con punteggi ESG bassi che potrebbero comportare rischi. Si mira a generare un impatto positivo sull'ambiente e sulla società, mantenendo al contempo opportunità di crescita finanziaria a lungo termine.

La gestione del fondo utilizza un indice composto per monitorare le performance, con l'80% dell'indice basato sull'MSCI World Net Total Return EUR e il 20% sul Bloomberg Global Aggregate Index Total Return EUR-Hedged. Inoltre, il fondo è conforme all'Articolo 6 del Regolamento SFDR.

I dividendi sono distribuiti solo in presenza di utili sufficienti, mentre i rimborsi sono soggetti all'andamento dei mercati. Non è prevista alcuna garanzia per gli investitori in caso di inadempienza della società di gestione. Infine, il fondo contribuisce agli Obiettivi di Sostenibilità Globale (SDGs) definiti nell'Agenda 2030, cercando di allineare gli investimenti a pratiche sostenibili e responsabili.

CRITERI DI SELEZIONE DEL FONDO

La composizione del fondo è così strutturata:

→**Esclusioni e Selezioni:** sono esclusi gli investimenti in fondi con rating ESG di bassa qualità, per evitare emittenti con scarse performance ESG. In particolare, sono privilegiate quelle con un rating alto e che affrontano problemi come il cambiamento climatico, l'uso responsabile delle risorse naturali e la riduzione dei rifiuti;

→**Componente Azionaria:** Il fondo investe principalmente in azioni di aziende leader nei loro settori, quelle che stanno innovando o quelle che migliorano attivamente le proprie

pratiche ESG;

→**Esposizione a diversi Settori:** Non ci sono restrizioni specifiche relative a settori, regioni o capitalizzazione di mercato. Il fondo può investire in vari settori globali, includendo anche mercati emergenti, l'importante è puntare su aziende con un impatto positivo in termini sociali e ambientali.

3.2.3.2 AZ EQUITY - GLOBAL ESG FOF

AZ Equity - Global ESG FoF è un fondo comune di investimento lussemburghese, senza una data di scadenza specifica con l'obiettivo principale di crescita del capitale nel medio-lungo termine.

È classificato come un FoF (Fondo di Fondi) in quanto investe in OICVM e OICR che rispettano i criteri ESG e questo approccio consente al fondo di diversificare il portafoglio. Gestito da Azimut Investments S.A., il fondo può essere risolto unilateralmente in caso di liquidazione o fusione del Comparto.

Il fondo promuove caratteristiche ambientali e sociali, qualificandosi come conforme all'Articolo 8 del Regolamento SFDR. Gli investitori possono richiedere il rimborso delle quote su base giornaliera, ma i dividendi non vengono distribuiti; invece, il reddito generato viene reinvestito. Tuttavia, il rimborso dipende dall'andamento incerto dei mercati. Il fondo investe almeno l'80% delle sue attività nette in unità di OICVM e altri OICR che soddisfano criteri ESG, concentrandosi su investimenti sostenibili e responsabili. Inoltre, almeno il 70% degli attivi sottostanti è investito in titoli azionari e strumenti finanziari correlati emessi da aziende a livello globale, incluse quelle dei mercati emergenti.

CRITERI DI SELEZIONE DEL FONDO

I **criteri di esclusione e inclusione** adottati da Azimut si basano principalmente sul parametro del punteggio ESG. Questo approccio consente ad Azimut di escludere posizioni con punteggi ESG bassi, considerate non sostenibili o a rischio elevato per l'ambiente e la società. Al contrario, vengono incluse le società che possiedono il punteggio più elevato (best in class), leader nello sviluppo sostenibile. La gamma di prodotti sostenibili offerti da Azimut comprende fondi che promuovono caratteristiche

ambientali e sociali ai sensi dell'Articolo 8 del Regolamento SFDR. Per essere inclusi in questi portafogli, gli investimenti devono avere un rating ESG interno pari a BBB o superiore. Questo significa che solo le società con standard ESG elevati vengono selezionate per creare un portafoglio efficiente sia dal punto di vista finanziario sia da quello della sostenibilità.

L'approccio di Azimut, all'interno di questo fondo, mira a combinare performance finanziarie con obiettivi ambientali e sociali. Le società incluse nei loro prodotti devono promuovere caratteristiche ambientali e sociali allineate alle normative europee sulla finanza sostenibile (SFDR), assicurando così una gestione degli investimenti responsabile ed etica.

3.3 CONFRONTO DEGLI APPROCCI ALLA SOSTENIBILITÀ E DEI FONDI ESG OFFERTI

Negli ultimi anni, l'attenzione crescente verso la sostenibilità ha determinato un significativo aumento dei fondi d'investimento ESG. Questi fondi integrano criteri ambientali, sociali e di governance nelle loro strategie di investimento, offrendo agli investitori la possibilità di allineare i propri valori con le scelte finanziarie.

Analizzando tre grandi istituzioni finanziarie italiane come Mediobanca, Mediolanum e Azimut emerge che ognuna adotta un approccio differente alla sostenibilità in base a ciò che offre e al target finale di consumatori. Inoltre, queste istituzioni offrono diversi fondi azionari ESG che riflettono diverse strategie per il raggiungimento di obiettivi sostenibili.

3.3.1 CONFRONTO APPROCCIO ALLA SOSTENIBILITÀ

MEDIOBANCA

Mediobanca è una banca di affari che supporta grandi gruppi privati, volta a perseguire obiettivi di economia politica attraverso la riorganizzazione di interi settori industriali. Di conseguenza a differenza di altre banche, come Mediolanum, si avvicina più con imprese rispetto che clienti quali le famiglie.

All'interno della banca ci sono diversi comitati che controllano se le norme ESG e i principi di sostenibilità sono rispettati e se sono implementati. Ad esempio, nel 2020 è stata approvata la politica di gruppo sulla sostenibilità che mira a integrare i temi ESG all'interno del Business. Questa politica si basa su normative come la Dichiarazione Universale dei Diritti umani e la dichiarazione ILO, applicate in tutti i paesi dove opera Mediobanca. Inoltre, Mediobanca attenta a rispettare le normative in vigore si impegna a rispettare anche gli obiettivi stabiliti dall'Agenda 2030 come, ad esempio, offrendo corsi di aggiornamento su tematiche ESG ai dipendenti e si impegna a ridurre le emissioni entro il 2050, in linea con l'Accordo di Parigi sul clima.

MEDIOLANUM

Mediolanum non è nata come banca di affari, a differenza di Mediobanca.

Inizialmente si è concentrata sull'offerta di consulenza ai clienti su questioni legate al risparmio e alla previdenza. Successivamente, ha esteso le sue attività includendo assicurazioni e investimenti, fornendo supporto anche a imprese di piccole e medie dimensioni. L'approccio di Mediolanum differisce da quello di Mediobanca perché si rivolge principalmente alle famiglie. Un esempio è la figura del Family Banker, che offre una consulenza globale ai piccoli consumatori finali. Questa figura rappresenta un punto di forza nel modello operativo del Gruppo Mediolanum, consentendo una gestione personalizzata delle esigenze finanziarie dei clienti privati.

Dal lato della sostenibilità, Mediolanum si impegna a rispettare l'ambiente e la società e a raggiungere ottimi punteggi nei rating e negli indici ESG. Per Mediolanum, essere considerata sostenibile è altrettanto importante. L'istituto cerca di dimostrare la sua responsabilità sociale offrendo prodotti come mutui green, digitalizzando i servizi tramite app e aiutando le famiglie in difficoltà con tassi agevolati e commissioni ridotte. Queste azioni mostrano un impegno verso una gestione finanziaria più etica e accessibile per i clienti finali.

AZIMUT

Azimut non è una banca bensì un gestore del risparmio. In particolare, è un gruppo globale finanziario indipendente, che è specializzata in Asset Management, Wealth Management, Investment Banking e Fintech offrendo servizi a privati e soprattutto ad aziende. In particolare, Azimut supporta le piccole e medie imprese (PMI) attraverso il progetto Libera Impresa.

Dal punto di vista della sostenibilità, il gruppo adotta criteri ESG nelle sue strategie d'investimento ed è firmatario volontario dei Principi per l'Investimento Responsabile (PRI) delle Nazioni Unite. Il gruppo si impegna a essere trasparente e a informare sull'efficienza del proprio operato rendendo noti i livelli di integrazione dei fattori ESG nelle loro scelte d'investimento.

CONFRONTO

Confrontando le tre istituzioni finanziarie, si possono notare differenze significative nella clientela a cui si rivolgono e nell'approccio alla sostenibilità.

Azimut e Mediobanca sono più simili tra loro, infatti, entrambe supportano grandi gruppi industriali attraverso strategie economiche complesse, invece Mediolanum punta sulla vicinanza al cliente finale offrendo servizi integrati per il risparmio e la pianificazione finanziaria familiare.

Tutti mostrano un forte impegno verso le normative vigenti relative alla sostenibilità ma Azimut e Mediobanca si distinguono per le loro attività più incisive in questo campo. Entrambe sono ad esempio firmatari dei PRI (Principi per l'Investimento Responsabile) e Mediobanca ha instaurato un piano strategico ad hoc per raggiungere alcuni degli obiettivi dell'Agenda 2030 stabiliti nell'accordo di Parigi nel 2015.

3.3.2 CONFRONTO FONDI ESG OFFERTI

FONDI ESG MEDIOBANCA

Alcuni dei fondi azionari ESG emessi da Mediobanca sono:

- Mediobanca Morgan Stanley Step In Global Balanced Esg Allocation;
- Mediobanca Pictet New Consumer Trends;
- Mediobanca Esg European Equity.

Sono tutti fondi che trattano temi legati alla sostenibilità in modo generico e ampio. Trattano, ad esempio, come il cambiamento nelle abitudini di spesa possano influenzare le scelte di investimento o l'aumento di investimenti a lungo termine che incorporano le caratteristiche ESG.

Per questi fondi emessi, Mediobanca utilizza strategie di inclusione ed esclusione molto simili. Ad esempio, in tutti e tre i casi sono escluse aziende che producono armi e che violano i diritti umani invece si favoriscono quelle che generano impatti positivi all'esterno o che rispettano gli obiettivi di sostenibilità stabiliti dall'Agenda 2030.

FONDI ESG MEDIOLANUM

Alcuni dei fondi azionari ESG emessi da Mediolanum sono:

- Mediolanum Best Brands Future Sustainable Nutrition L A Euro;
- Mediolanum Best Brands Circular Economy Opportunities L H Eur Accumulation.

I fondi azionari ESG si focalizzano su precise sotto-tematiche ESG come, ad esempio, nutrizione sostenibile e l'economia circolare. Di conseguenza anche i criteri di inclusione sono più specifici rispetto ai fondi che trattano tematiche di sostenibilità più generiche. Ad esempio, si includono aziende che si impegnano in sfide globali come combattere la fame e ridurre gli sprechi alimentari.

FONDI ESG AZIMUT

Alcuni dei fondi azionari ESG emessi da Azimut sono:

- Az Allocation - Environment Aggressive;
- Az Equity - Global Esg Fof.

I fondi azionari di Azimut affrontano temi legati alla sostenibilità in senso ampio come il cambiamento climatico e la gestione delle risorse naturali. Nella selezione delle aziende, Azimut considera esclusivamente le *best in class*, ovvero leader nel settore con ottimi punteggi ESG e innovative. Ciò significa che vengono incluse solo le società con punteggi elevati secondo i parametri ambientali, sociali e di governance e di conseguenza escluse le aziende con punteggi ESG bassi.

Azimut cerca di bilanciare rendimenti economicamente efficienti con impatti positivi sulla società e sull'ambiente.

CONFRONTO

Anche nel confronto dei fondi ESG offerti si può notare una somiglianza tra Azimut e Mediobanca. Le prime due considerano fondi che trattano temi di sostenibilità in senso più ampio rispetto a Mediolanum che considera temi più dettagliati.

Anche per i criteri di selezione del fondo si possono notare delle differenze. Alcuni fondi adottano criteri di esclusione basati sul punteggio ESG, evitando aziende con un basso rating ESG, preferendo investire in società che affrontano temi cruciali in modo da ridurre il rischio di scarse pratiche ESG e garantire una selezione più rigorosa e alti rendimenti. Questo approccio è adottato da Azimut che privilegia le *best in class*.

Altri fondi, invece, si concentrano su temi più specifici come l'economia circolare e la

trasparenza, senza escludere necessariamente interi settori come nel caso di Mediolanum. Invece di escludere certe aziende a priori, valutano il loro impegno nella transizione ecologica e nelle pratiche sostenibili, questo significa che anche imprese tradizionalmente meno sostenibili possono essere incluse se dimostrano un autentico miglioramento.

Infine, occorre fare un'ulteriore considerazione ovvero analizzare il peso dei fondi ESG rispetto al totale dei fondi emessi. Questo confronto permette di comprendere quanto Mediobanca, Mediolanum e Azimut siano effettivamente sostenibili in termini di emissione di fondi etichettati come sostenibili.

Secondo i dati di Morningstar, come emerge dalla figura 22, il numero complessivo di fondi emessi da ciascuna istituzione e la percentuale di quelli ESG sono i seguenti:

- **MEDIOBANCA:** su un totale di 163 fondi, 17 sono classificati come ESG, rappresentando il 10,43%.
- **MEDIOLANUM:** dei 264 fondi totali, solo 26 rispettano i criteri ESG, pari a circa 9,85%.
- **AZIMUT:** su 370 fondi complessivi, 12 sono sostenibili che rappresentano circa 3,24%.

Figura 22: Peso dei fondi ESG rapportati al totale dei fondi emessi

Società di gestione	Tot Fondi	Fondi ESG*	% fondi ESG sul Tot
MEDIOBANCA	163	17	10,43%
MEDIOLANUM	264	26	9,85%
AZIMUT	370	12	3,24%

Fonte: ns. elaborazione tratta da dati presenti in Morningstar

(*) Sono stati considerati i fondi ESG che sono classificati con il massimo punteggio (5 globi) da Morningstar Sustainability Rating³⁹

³⁸ Per trovare il numero totale di fondi emessi sono stati cercati all'interno del sito Morningstar (<https://www.morningstar.it/it/screener/fund.aspx#?filtersSelectedValue=%7B%7D&page=1&sortField=legalName&sortOrder=asc>). È stata filtrata nella sezione "società di gestione" il nome della società (in questo caso Mediobanca, Mediolanum e Azimut) e nelle altre sezioni è stato lasciato il filtro "tutti". Con questa prima ricerca si è ottenuto il numero totale dei fondi emessi (rispettivamente 163, 264 e 370). In seguito, è stata fatta una ricerca più approfondita per trovare solo i fondi sostenibili, oltre ad aver indicato la società, nel filtro "Morningstar Sustainability Rating™" si è inserito "5 Globi" in modo da considerare solo i fondi con i punteggi più alti. Con quest'ultima ricerca si è giunto all'ottenimento dei fondi sostenibili emessi (rispettivamente 17, 26 e 12). I dati sono aggiornati al 12 febbraio 2025.

³⁹ Rating che si basa sui fattori ESG. Tiene conto della media ponderata delle società nel portafoglio. La

Mediobanca si distingue per il suo impegno crescente verso la sostenibilità, come evidenziato dal recente incremento del 48% della quota di fondi ESG nel portafoglio clienti e dall'emissione di un'obbligazione sostenibile da 500 milioni di euro dal nome di Sustainable Senior Non Preferred Bond (*ESG NEWS, 27 ottobre 2023*). Entrambe queste operazioni sono state finalizzate per raggiungere gli obiettivi del piano strategico 2023-26.

Questi dati evidenziano che tutte e tre le istituzioni attribuiscono importanza alla sostenibilità, ma con pesi e approcci differenti. Mediobanca emerge come leader in termini di proporzione di fondi ESG rispetto al totale, seguita da Azimut e infine Mediolanum. Tuttavia, l'impegno complessivo delle tre società è evidente: ciascuna sta implementando iniziative specifiche promuovendo la sostenibilità ambientale e sociale al loro interno in modi e tempistiche differenti.

CONCLUSIONI

Il seguente elaborato è nato con lo scopo di analizzare l'offerta di fondi ESG compliant nel contesto delle recenti novità regolamentari e normative europee. In particolare, sono stati presi in considerazione i *Principles for Responsible Investment* (PRI) del 2006, il Regolamento SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*) del 2019 e la Direttiva CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*) del 2022. L'obiettivo è stato comprendere come queste novità influenzino la gestione dei fondi sostenibili e il mercato finanziario nel suo complesso, pur essendo ancora linee guida da seguire su base volontaria.

È così emerso che è presente molta enfasi sul tema della sostenibilità soprattutto a livello europeo. Nonostante il tema sia al centro del dibattito pubblico e normativo, non esistono ancora leggi obbligatorie che sanzionino chi non adotta comportamenti sostenibili. Questo purtroppo lascia ampi margini di discrezionalità e fa dubitare sulla reale efficacia delle iniziative ESG nel promuovere una finanza responsabile.

Un altro aspetto considerato all'interno dell'elaborato è come le Agenzie di Rating attribuiscono i punteggi ESG. Le Agenzie di Rating affrontano il medesimo problema della discrezionalità a causa della mancanza di standardizzazione nella definizione e misurazione degli aspetti ESG. Questo porta a valutazioni diverse da parte delle agenzie, anche per lo stesso fondo.

Per superare questa problematica si è compreso che sarebbe necessario migliorare la comunicazione tra le agenzie di rating sulle linee guida da seguire, in modo che i criteri siano facilmente confrontabili. Inoltre, sarebbe fondamentale l'intervento di un policy maker che imponga una standardizzazione per garantire coerenza e trasparenza nel processo di valutazione. Questo approccio potrebbe contribuire a ridurre le incertezze e a promuovere una maggiore affidabilità nei rating ESG, favorendo così un mercato finanziario più coerente e responsabile.

Nell'ultimo capitolo, è stata effettuata un'analisi comparativa di fondi ESG azionari offerti da tre importanti istituzioni finanziarie italiane: Mediobanca, Mediolanum e Azimut. Lo studio ha evidenziato come ciascuna società adotti strategie differenti e applichi criteri di selezione ed esclusione diversificati. Questa varietà di approcci riflette nuovamente la

mancanza di standard uniformi e sottolinea come il concetto di sostenibilità può essere interpretato in modi diversi. Sono emerse differenze anche nella clientela finale e nell'approccio alla sostenibilità adottato da ciascuna delle tre istituzioni finanziarie analizzate.

In particolare, si è notato che Azimut e Mediobanca sono più simili tra di loro rispetto a Mediolanum nella scelta dei criteri di esclusione e inclusione dei fondi oltre che nella clientela a cui si rivolgono. Sia Azimut che Mediobanca si rivolgono soprattutto a grandi gruppi industriali mentre Mediolanum si dedica maggiormente a famiglie, avvalendosi della figura del Family banker.

Inoltre, sia Azimut che Mediobanca condividono un'importante attenzione per la normativa sulla sostenibilità, essendo entrambe firmatarie dei Principi per l'Investimento Responsabile (PRI). Mediobanca ha istituito comitati dedicati al monitoraggio della conformità alle normative, mentre Azimut si impegna a garantire la massima trasparenza nell'applicazione dei criteri ESG nelle sue decisioni di investimento.

Un ulteriore aspetto in comune che hanno Azimut e Mediobanca è che condividono un approccio simile nei fondi ESG, focalizzandosi su tematiche generali, mentre Mediolanum si distingue per l'attenzione a questioni più specifiche come l'economia circolare e la nutrizione sostenibile, che sono sotto-tematiche della sostenibilità.

In conclusione, questa ricerca ha evidenziato come l'evoluzione normativa rappresenti un passo fondamentale per incentivare l'adozione di pratiche sostenibili nel settore finanziario. Tuttavia, è necessario proseguire verso una maggiore standardizzazione delle metriche e dei criteri di valutazione ESG, nonché verso l'introduzione di normative più stringenti e vincolanti che puniscano chi non adotta comportamenti coerenti con gli standard ESG stabiliti dalle normative vigenti.

Solo attraverso un quadro regolamentare chiaro, coerente e vincolante sarà possibile promuovere un reale cambiamento verso una finanza più responsabile e sostenibile.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

- affaritaliani*. (2024, Dicembre 17). Tratto da Mediobanca: ottenuto il massimo rating ESG “AAA” da MSCI per il suo impegno sostenibile:
<https://www.affaritaliani.it/economia/notizie-aziende/mediobanca-rating-esg-aaa-msci-impegno-sostenibile-949420.html>
- Ahmed, A., Ahmed, S., & Yasser, E. (2023, August 2)
Does mandating ESG reporting reduce ESG decoupling?
Evidence from the European Union's Directive 2014/95. *Business Strategy and the Environment*, p. 1305-1320.
- Allianz Trade*. (s.d.). Tratto da I vantaggi e gli svantaggi degli investimenti ESG:
https://www.allianz-trade.com/it_IT/news-e-approfondimenti/studi-economici/pubblicazioni-economiche/esg-dalla-confusione-all-azione.html?utm_source=
- ASVIS. (s.d.). Tratto da <https://asvis.it/l-agenda-2030-dell-onu-per-lo-sviluppo-sostenibile/>
- Authority), E. (. (2021). *ON MANAGEMENT AND SUPERVISION OF ESG*. Paris, France.
- Authority, E. E. (2022). *Outcome of ESMA Call for Evidence on Market Characteristics of ESG Rating and Data Providers in the EU*. Belgium.
- AZIMUT. (s.d.). *Azimut Investments*. Tratto da <https://www.azimutinvestments.com/it/>
- AZIMUT. (s.d.). *ESG IN ACTION* ., (p. 15).
- BANCA D'ITALIA. (2024, giugno). Rapporto annuale sugli investimenti sostenibili e sui rischi climatici. 3.
- Bellini, M. (2024, agosto 20). *ESG 360*. Tratto da
<https://www.esg360.it/environmental/esg-tutto-quello-che-ce-da-sapere-per-orientarsi-su-environmental-social-governance/>
- BORSA ITALIANA*. (s.d.). Tratto da Gli investimenti ESG ne hanno fatta di strada:
<https://www.borsaitaliana.it/speciali/fisherinvestments/italia/gli-investimenti-esg.htm>
- Caparello, A. (2021, april 12). *Wall Street Italia*. Tratto da ESG: che cosa è il regolamento Sfdr sugli investimenti sostenibili: <https://www.wallstreetitalia.com/esg-che-cosa-e-il-regolamento-sfdr-sugli-investimenti-sostenibili/>
- Change, U. N. (s.d.). Tratto da <https://unfccc.int/>

- Che cos'è il greenwashing (e come ci inganna)*. (2023, agosto 18). Tratto da L'ECONOMIA PER TUTTI : <https://economiepertutti.bancaditalia.it/notizie/che-cos-il-greenwashing-e-come-ci-inganna/>
- COMMISSION, E. (2021). IMPLEMENTATION OF THE SUSTAINABLE FINANCE DISCLOSURES REGULATION (SFDR). Belgium.
- Commissione europea. (06.10.2006). *Mobilitare fondi pubblici e privati per finanziare un accesso globale a servizi energetici*. Bruxelles: U.E.
- Consultazione SFDR, ecco cosa hanno risposto gli stakeholder*. (2024, maggio 16). Tratto da ESG NEWS: <https://esgnews.it/regulator/consultazione-sfdr-ecco-cosa-hanno-risposto-gli-stakeholder/>
- Couvert, M. (2022). *What is the impact of mutual funds' ESG preferences on portfolio firms?*
- Cremasco, C., & Boni, L. (2022, September 22). Is the European Union (EU) Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) effective in shaping sustainability objectives? An analysis of investment funds' behaviour. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 14(4), 1018-1036.
- Dann, P., & Riegner, M. (2019). The World Bank's Environmental and Social Safeguards and the evolution of global order. *Leiden Journal of International Law*, 32, p. 537-559.
- Dimson, E., Marsh, P., & Staunton, M. (2020). *Divergent ESG ratings*.
- Donato, L. (2022). The long march of Esg factors. Between regulation and markets. *BANCARIA* 3, p. 35-46.
- Elizabeth, P. (2019). *Corporate Social Responsibility, ESG, and Compliance*.
- Escrig-Olmedo, E., Fernández-Izquierdo, M. A., Ferrero-Ferrero, I., Rivera-Lirio, J., & Muñoz-Torres, M. (2019, february 11). Rating the Raters: Evaluating how ESG Rating Agencies Integrate Sustainability Principles. *Sustainability*, 11(915).
- Escrig-Olmedo, E., Fernández-Izquierdo, M., Ferrero-Ferrero, I., Rivera-Lirio, J., & Muñoz-Torres, M. (2019). Rating the Raters: Evaluating how ESG Rating Agencies Integrate Sustainability Principles. *sustainability*, 1-16.
- ESG NEWS. (2024, aprile 16). *Salone del risparmio*. Tratto da Rating e Indici ESG, perché sono fondamentali per gli investitori: <https://esgnews.it/salone-del-risparmio/rating-e-indici-esg-perche-sono-fondamentali-per-gli-investitori/>
- EURONEXT. (2021). Euronext e Borsa Italiana lanciano il nuovo Indice MIB ESG., (p. 2).

- Euronext. (2024). *MIB ESG Index*.
- Four Things No One Will Tell You About ESG Data. (2019). *Journal of Applied Corporate Finance*, 31(2), 50-58.
- Gerundino, D. (7 giugno 2022). *Finanza sostenibile e normazione*. UNI.
- Harvard Business Review*. (2019, JUNE). Tratto da The Investor Revolution:
<https://hbr.org/2019/05/the-investor-revolution>
- Hoepner, A., Majoch, A., & Hebb, T. (2016, february 18). Sources of Stakeholder Salience in the Responsible Investment Movement: Why Do Investors Sign the Principles for Responsible Investment? *Springer*, p. 723-741.
- Hunjet, A., Nechad, A., & Machrafi, M. (2023). *Economic and Social Development*. Varazdin, Croatia.
- HSBC. (2024, November 8). Tratto da Sustainability vs ESG: What's the Difference and Why They Matter : <https://www.businessgo.hsbc.com/en/article/what-is-the-e-in-esg>- IFC (International Finance Corporation). (s.d.). *Who Cares Wins*.
- institute, J. r. (2021, june). Regulating Sustainability Communications. (A. VAN CAENEGEM, & T. VAN DE WERVE, A cura di) p. 2021/3.
- INVESTIRE.BIZ*. (2021, novembre 24). Tratto da MIB ESG: cos'è e quali sottostanti fanno parte dell'indice?: <https://investire.biz/analisi-previsioni-ricerche/indici-di-borsa/mib-esg-environmental-social-governance-borsa-italiana-piazza-affari-cosa-e-caratteristiche-funzionamento-componenti-titoli-paniere-euronext>
- Keeley, A., Chapman, A., Yoshida, K., Xie, J., Imbulana, J., Takeda, S., & Managi, S. (2022). ESG metrics and social equity: Investigating commensurability. *frontiers in sustainability*.
- Kuyper, J., Schroeder, H., & Linner, B.-O. (2018, August 20). The Evolution of the UNFCCC. *Annual Review of Environment and Resources*, 43, p. 343-368.
- L'economia per tutti*. (2019). Tratto da Finanza sostenibile:
<https://economiepertutti.bancaditalia.it/informazioni-di-base/finanza-sostenibile/>
- Li, T.-T., Kai, W., Sueyoshi, T., & Wang, D. (2021, october 21). ESG: Research Progress and Future Prospects. *Sustainability*, 13(11663), p. 1-28.
- LLC, M. E. (2024). *ESG Ratings Methodology*.
- Martinez-Meyers, S., Ferrero-Ferrero, I., & Muñoz-Torres, M. J. (2024, September 4). The Europeansustainable finance disclosure regulation (SFDR) and its influence on

- ESGperformance and risk in the fund industry from a multi-regional perspective. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
- Mediobanca. (s.d.). Tratto da <https://www.mediobancasgr.com/>
- Mediobanca. (2024). *Disclosure sito web ex. Art. 10 Regolamento (UE) 2019/2088 ("SFDR") Mediobanca ESG European Equity*.
- Mediobanca. (2024, Dicembre 17). *MSCI alza il rating ESG di Mediobanca al livello "AAA"*. Tratto da <https://www.mediobanca.com/it/stampa-comunicazione/comunicati-stampa/msci-alza-il-rating-esg-di-mediobanca-al-livello-aaa.html>
- MEDIOBANCA. (2025). Parte I del prospetto caratteristiche dei fondi e modalità di partecipazione.
- Mediobanca. (s.d.). *Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario 2023-2024*.
- Mediobanca. (Marzo 2024). *Catalogo per prodotti ESG*.
- Mediolanum. (s.d.). Tratto da <https://www.bancamediolanum.it/>
- MEDIOLANUM. (2024). *MEDIOLANUM BEST BRANDS*.
- Mediolanum. (s.d.). *BANCA MEDIOLANUM SOSTENIBILITA'*.
- Meng, T., Hisham, M., Yahya, D. H., Ashhari, Z., & Yu, D. (2023). ESG performance, investor attention, and company reputation: Threshold model analysis based on panel data from listed companies in China. *Heliyon*.
- Nations, U. (s.d.). Tratto da <https://sdgs.un.org/goals>
- Nations, U. (2021). *COP26: THE GLASGOW CLIMATE PACT*. Glasgow.
- Nerantzidis, M., Tampakoudis, I., & Txeremes, P. (2024). Sustainability indices nexus: Green economy, ESG, environment and clean energy. *ELSEVIER - International Review of Financial Analysis*.
- Odobaša, R., & Marošević, K. (s.d.). EXPECTED CONTRIBUTIONS OF THE EUROPEAN CORPORATE SUSTAINABILITY REPORTING DIRECTIVE (CSRD) TO THE SUSTAINABLE DEVELOPMENT OF THE EUROPEAN UNION. *EU AND COMPARATIVE LAW ISSUES AND CHALLENGES SERIES (ECLIC)*, 593-612.
- Pagano, M., Yang, T., & Sinclair, G. (2019). Understanding ESG Ratings and ESG Indexes. In S. Boubaker, & D. Camming, *Research Handbook of Finance and Sustainability* (p. 680). Edward Elgar.
- parlamento europeo*. (2023, dicembre 8). Tratto da L'UE e l'accordo di Parigi: verso la neutralità climatica: <https://www.europarl.europa.eu/topics/it/article/20191115STO66603/l-ue-e->

l-accordo-di-parigi-verso-la-neutralita-climatica

Raghunandan, A., & Rajgopal, S. (2022, June 27). DoESG funds make stakeholder-friendly investments? *Springer*, p. 822-863.

Raghunandan, A., & Rajgopal, S. (2022, Giugno 27). DoESG funds make stakeholder-friendly investments? *Springer*, 27, p. 822-863.

Saccani, C. (s.d.). *Responsible Investment*. Tratto da ESG-RATING : <https://www.esg-rating.it/responsible-investment-esg-rating/>

Segreto, L. (s.d.). Models of Control in Italian Capitalism from the Mixed Bank to Mediobanca, 1894-1993. *Cambridge University Press is collaborating with JSTOR*.

Seo, S. N. (2017, JUNE 2). Beyond the Paris Agreement: Climate change policy negotiations and future directions. *Regional Science Policy & Practice*, 9(2), p. 121-140.

Sladkova, J., Kolomazníková, D., Formankova, S., Trenz, O., Kolomazník, J., & Faldík, O. (2022). Sustainable and responsible investment funds in Europe. *MEASURINGBUSINESSEXCELLENCE*, 26(3), p. 229-244.

Stankiewicz, A., & Roy, M. (2023). U.S. Sustainable Funds Landscape 2023 in Review. Morningstar Manager Research.

Stein, Z. (2024, October 1). *carbon collective*. Tratto da Governance Factors (G in ESG): <https://www.carboncollective.co/sustainable-investing/governance-factors-g-in-esg>

Tettamanzi, P., & Murgolo, M. (2024, gennaio 8). Rendicontazione di sostenibilità: quali sono gli obblighi dal 2024. *Quotidiano Piu*.

The Impact of ESG on Financial Performance of Listed Companies - An Analysis Based on Corporate Reputation Perspective. (2022). *BCP Business & Management - IEMSS*.

The role of the external auditor in managing environmental, social, and governance (ESG) reputation risk. (2023). *Springer*, 2589-2641.

Toffoletto De Luca, T. (2023, giugno 5). *ESG: la direttiva 2022/2464 sulla rendicontazione annuale di sostenibilità*. Tratto da Ius Laboris Italy: <https://toffolettodeluca.it/esg-la-direttiva-2022-2464-sulla-rendicontazione-annuale-di-sostenibilita/>

Union, E. (2019). REGULATION (EU) 2019/2088 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL. *Official Journal of the European Union*.

Wong, J. B., & Zhang, Q. (2019). ESG reputation risks, cash holdings, and payout policies.

ELSEVIER-Finance Research Letters , 59, 1-12.

Zattoni, A., & Cuomo, F. (s.d.). *An evolutionary overview of the ownership, governance and strategy of Mediobanca: from the kingmaker of Italian capitalism to a large financial conglomerate.*