

GLI INVESTIMENTI ESG CRITICITÀ DA AFFRONTARE

GIAN PAOLO RUGGIERO

MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE

DIPARTIMENTO DEL TESORO – RELAZIONI INTERNAZIONALI

MEMBRO DEL COMITATO MERCATI FINANZIARI DELL'OCSE

(RELATORE A TITOLO PERSONALE)

SOMMARIO

1. Premessa
2. Criticità (OCSE, Gruppo G20 sulla Finanza Sostenibile)
3. Implicazioni e proposte di policy (OCSE, Gruppo G20 sulla Finanza Sostenibile)
4. Iniziative ufficiali
5. Conclusione

I. PREMESSA

- focus dell'intervento sul pilastro ambientale E (climate first) (dove applicabile, mutatis mutandis su pilastro sul pilastro Sociale e Governance)
- i mercati finanziari stanno iniziando a scontare l'importanza dei fattori ambientali e i relativi rischi avvantaggiando imprese impegnate in attività verdi e penalizzando settori strettamente correlati con imprese ad alta intensità di carbonio
- Tuttavia ciò non avviene in una misura soddisfacente e richiede il superamento di numerose criticità

2. CRITICITÀ

(OCSE, GRUPPO G20 SULLA FINANZA SOSTENIBILE)

- Carenza di interoperabilità dei diversi approcci di sostenibilità (definizioni, tassonomie, metodologie di rating ESG, verifiche e certificazioni, benchmarks per allineamento portafogli, strategie di investimento sostenibili)
- Mancanza di dati sottostanti di qualità (specialmente ma non solo da parte di SMEs)
- Mancanza di coerenza e comparabilità (i) dei dati sottostanti, (ii) delle molteplici metriche, (iii) dei punteggi ESG (cfr. scarsa correlazione tra score di diversi service providers). Tutto ciò unito alla mancanza di chiarezza sul concetto della materialità
- Mancanza di uno standard di rendicontazione globalmente accettato

2. CRITICITÀ

(OCSE, GRUPPO G20 SULLA FINANZA SOSTENIBILE)

- Affidabilità delle informazioni? I processi di verifica e audit sono scarsamente diffusi e/o efficaci
- L'opacità si riverbera sull'etichettatura verde con rischi di greenwashing
 - Consapevole: deviazione dai canoni ESG
 - Inconsapevole: incertezza sulla misura in cui le pratiche ESG attuali riescono a offrire una misurazione efficace dell'impatto ambientale delle varie attività
- Ad esempio, tra gli elementi sottostanti alti punteggi E molti potrebbero essere attribuiti alla mera disclosure piuttosto che al contenuto della disclosure (così che alti punteggi ESG potrebbero non riflettere pienamente una corretta performance sostenibile)

2. CRITICITÀ

(OCSE, GRUPPO G20 SULLA FINANZA SOSTENIBILE)

- Dubbi sulla capacità dei mercati finanziari di allineare i portafogli di investimento alla transizione verso il net zero
 - Elemento statico: il pilastro ambientale E sembra attualmente un indicatore poco affidabile dell'esposizione alle emissioni inquinanti (carbon footprint) dei portafogli
 - Elemento dinamico: il pilastro ambientale E non sembra in grado di valutare adeguatamente la qualità delle strategie di transizione degli emittenti
- I piani di transizione spesso non si basano su dati e metriche forward looking soddisfacenti e non sono oggetto di verifiche circa il loro effettivo perseguimento. (anche per via della carenza di impegni a breve termine e di obiettivi intermedi verificabili).
- Elemento esogeno: Incertezza sulle politiche di carbon pricing, regolamentazione, supporto pubblico alle energie verdi, etc.

2. CRITICITÀ

- In definitiva:
 - quadro estremamente complesso in cui orientarsi per fare una solida due diligence

3. IMPLICAZIONI E PROPOSTE DI POLICY

(OCSE, GRUPPO G20 SULLA FINANZA SOSTENIBILE)

- Migliorare la disponibilità, la qualità e la comparabilità delle informazioni e delle metriche ESG allineando gli elementi di sostenibilità al valore di lungo termine dell'impresa
- Dopo di che occorre migliorare l'affidabilità con la verificabilità dei dati, delle metodologie e dei piani di transizione
- Tutto questo in un quadro regolamentare e di supervisione efficace e dinamico
- Ad esempio, aumentare l'utilizzo di analisi di scenario e stress tests per valutare l'esposizione ai rischi climatici delle istituzioni finanziarie (ad esempio sulla base del lavoro del NGFS)
- Infine, aumentare prevedibilità ed efficacia di politiche pubbliche, quali il carbon pricing, politiche ambientali e industriali, incentivi fiscali e investimenti pubblici

3. IMPLICAZIONI E PROPOSTE DI POLICY

(OCSE, GRUPPO G20 SULLA FINANZA SOSTENIBILE)

- Promuovere la trasparenza e comparabilità delle metodologie di scoring/rating
- Accrescere la coerenza delle metriche rispetto a obiettivi e piani di transizione, attraverso un maggior uso di dati granulari e forward looking
- Utilizzo di obiettivi intermedi e finali basati su metodi scientifici e progress reports soggetti a verifica di terze parti
- Maggiore chiarezza e trasparenza nei processi di stewardship da parte degli investitori istituzionali rispetto alle società target dell'investimento.

4. INIZIATIVE UFFICIALI: IL QUADRO EUROPEO

- Nell'ambito del RRF, gli stati membri sono chiamati a dettagliare le spese/investimenti ambientalmente sostenibili per consentire all'UE (e agli Stati Membri) di rendicontare l'utilizzo dei proventi dell'emissione di green bonds in attività verdi
- Strumenti di finanziamento del Recovery Fund: anche grazie a ciò, un primo green bond è stato emesso con successo dall'Unione Europea, con la prima emissione sottoscritta per un multiplo molto elevato dell'ammontare disponibile. Possibilità di diventare un benchmark di riferimento
- Oltre ai cosiddetti principi ICMA, il green bond europeo è allineato alla proposta di Regolamento sul Green Bond Standard EU basato sulla tassonomia europea

4. INIZIATIVE UFFICIALI: IL QUADRO EUROPEO

- La tassonomia UE:
 - Crea un quadro coerente e condiviso sulle attività verdi
 - rafforza la disclosure obbligatoria per le grandi imprese, incentivando le SMEs nelle proprie supply chains ad allinearsi alla tassonomia.
 - Rappresenta soprattutto in prospettiva uno strumento chiave per definire più precisamente l'etichettatura verde evitando il greenwashing
- Il Sustainable Finance Disclosure Regulation
- Corporate Sustainability Reporting Directive rafforza la Direttiva in essere sulle informazioni non finanziarie, (verifica obbligatoria delle informazioni e ampliamento dell'ambito di applicazione)
- Incorporazione dei fattori ESG nelle scelte di investimento di diversi tipi di investitori.



4. INIZIATIVE UFFICIALI: IL QUADRO INTERNAZIONALE

- FSB: sin dal 2017 ha creato la Task Force on Climate related Financial Disclosures (TCFD) che ha pubblicato raccomandazioni non vincolanti per la disclosure in campo climatico
- IOSCO: Ha redatto un rapporto sulla finanza sostenibile e creato una apposita task force. Ora al lavoro per informare un approccio volto a rafforzare trasparenza ed efficacia delle metodologie di rating.
- BIS e Network for Greening the Financial System (NGFS) – iniziativa delle banche centrali, inter alia, per promuovere investimenti green e, inter alia, valutazioni di impatto da stress tests
- OCSE: approfondimenti di analisi e implicazioni di policy
- Nazioni Unite
- International Sustainability Standards Board (ISSB) dello IASB (climate first) – Primo passo verso uno standard globale?

4. INIZIATIVE UFFICIALI: IL QUADRO G20

- Una novità importante nello scenario internazionale è stata la riattivazione e l'elevamento del rango del Sustainable Finance Working Group da parte della Presidenza italiana del G20
- Oltre ai paesi G20, il SFWG riunisce tutti i principali enti e soggetti internazionali che lavorano nel campo della finanza sostenibile: ciò assicura coerenza e coordinamento evitando duplicazioni
- Dopo un anno di lavoro, SFWG ha prodotto un Synthesis Report e una Roadmap con 19 punti di azione

www.g20sfwg.org

4. INIZIATIVE UFFICIALI: IL QUADRO G20

- Alcuni dei 19 punti di azione della Roadmap del G20
 - Azione 1: a livello nazionale, incoraggiare l'adozione di principi generali comuni per promuovere approcci basati sulla sostenibilità
 - Azione 2: rafforzare coordinamento internazionale per assicurare comparabilità, coerenza e interoperabilità dei vari approcci
 - Azione 4: integrare meglio gli aspetti di transizione negli approcci di finanza sostenibile
 - Azione 6: promuovere il lavoro dell'International Sustainability Standard Board (ISSB) per lo sviluppo di uno standard internazionale in materia di reporting di sostenibilità

4. INIZIATIVE UFFICIALI: IL QUADRO G20

- Alcuni dei 19 punti di azione della Roadmap del G20
 - Azione 8: incoraggiare il lavoro degli organismi internazionali per irrobustire le metodologie e i punteggi ESG da parte delle «società di rating»
 - Azione 12: coordinamento attraverso il FSB per l'identificazione e gestione dei rischi finanziari di sostenibilità
 - Azioni 14-16: rafforzare il ruolo delle MDBs anche nel mobilizzare la finanza privata
- **La Roadmap è uno strumento di coordinamento delle Organizzazioni internazionali per la promozione delle priorità individuate dai lavori del G20 SFWG, attribuendo responsabilità, accountability e tempistica**

5. CONCLUSIONI

- Tre chiare tendenze:
 1. Perdurante esistenza di numerose criticità nel mondo ESG (e maggiore consapevolezza delle stesse)
 2. Crescenti iniziative ufficiali per agevolare e imporre l'integrazione dei fattori ESG nelle scelte di investimento
 3. Proliferazione di iniziative nazionali e internazionali ma con rafforzato coordinamento grazie al G20 Sustainable Finance Working Group
- In definitiva, l'investimento ESG sta progressivamente trasformandosi da **«nice-to-have»** a **«must-have»** (per (i) adempimenti normativi, (ii) i rischi crescenti, (iii) la spinta della domanda da parte degli investitori)
- Questa maggiore coerenza sarà possibile solo se vengono efficacemente affrontate le numerose criticità esistenti per consentire una due diligence robusta

GRAZIE