



ESG

**ESG, 20 ANNI
DI CAMBIAMENTI**

START
MAGAZINE

**ESG, 20 ANNI
DI CAMBIAMENTI**

Esg 20 anni di cambiamenti

è un prodotto di
Innovative Publishing S.r.l.

Copyright 2024. Tutti i diritti riservati
www.startmag.it
www.innovativepublishing.it

A cura di

Michele Guerriero

In redazione

Giulia Alfieri
Edoardo Lisi
Maria Scopece

Redazione

Via Po 16/B, 00198 Roma
T. +39 06 98877201
info@startmag.it

Copertina illustrata da

Valentina Pastori - iWebYou S.R.L.

Progetto grafico

L'asterisco di Barbara Elmi

Stampa

Grafica Internazionale S.r.l. - Roma
www.graficainternazionale.it

Chiuso in redazione

Ottobre 2024

Allegato omaggio alla rivista quadrimestrale *Start Magazine*, anno VIII n. 3/2024

SOMMARIO

1. ESG, UN VIAGGIO LUNGO 20 ANNI	5
1.1. 2004, perché nascono gli Esg	5
1.2. L'ambiente come motore degli Esg	6
1.3. A cavallo della pandemia il "momento d'oro" degli Esg	7
1.4. Non solo ambiente, una nuova attenzione agli aspetti sociali e di governance	9
1.5. Una definizione vaga?	10
1.6. Il paradosso di non poter pronunciare "Esg"	11
1.7. L'inizio di deflussi dei capitali tra confusione e scetticismo	12
1.8. Caos geopolitico e <i>greenwashing</i> hanno segnato il colpo di grazia?	15
1.9. Alcune previsioni sul futuro degli Esg	17
2. NEGLI USA SCOPPIA IL CASO ESG	18
2.1. Esg, la nascita e la caduta degli dèi	18
2.2. Perché nel 2022 gli Esg sono stati un flop	20
2.3. Cosa si rischia nel settore negli Stati Uniti d'America	20
2.4. I grandi asset manager stanno cambiando strategia?	23
2.5. Il peccato originale dei criteri Esg	24
2.6. Gli investitori credono sempre meno negli Esg	25
2.7. Non è tutto nero: ecco il caso del Fondo Sovrano Norvegese NBIM	27
2.8. Usa e Ue: i due approcci agli Esg	28
3. L'UE E GLI ESG: UNA STORIA IN COSTRUZIONE	31
3.1. La normativa Esg in Europa: una struttura stratificata	31
3.2. CSRD: l'archittrave della normativa europea in materia di Esg	32
3.3. Il Regolamento del 14 febbraio 2024: obiettivo trasparenza	33
3.4. La svolta dell'Esma: cosa si intenderà per Esg	34
3.5. Perché gli Esg in Europa sono divisivi	35
3.6. Gli Esg e gli investimenti in difesa: la guerra in Ucraina ha cambiato il paradigma	36
3.7. Che bilancio possiamo fare in Italia?	38
3.8. Il caso delle pari opportunità	40
3.9. Come vanno gli investimenti Esg in Italia	42
LE STORIE DELLE IMPRESE	44
Le potenzialità dell'eolico in Italia	44
Le 4 P della sostenibilità di Axpo	45
La tecnologia per migliorare la vita dell'ambiente. Il lavoro di Engineering	47
Non solo redditività ma anche una società più equa nel programma di Generali	49
IGT: migliorare gli impatti sociali, economici e ambientali lungo l'intera catena del valore	51
Creare valore per la comunità. Gli impegni di Intesa Sanpaolo	53
La transizione digitale aiuta la svolta sostenibile, il caso INWIT	55
La visione integrata di Iren sugli obiettivi Esg	57
I risultati non sono solo economici: l'approccio di Nexi	59
Philip Morris: capitale umano e innovazione i due capisaldi	61
CONCLUSIONI	63

1. ESG, UN VIAGGIO LUNGO 20 ANNI

1.1 | 2004, perché nascono gli Esg

L'acronimo Esg – ovvero Environmental (ambientale), Social (sociale) e Governance (di amministrazione) – è stato ufficialmente introdotto nel 2004 nell'ambito del Global Compact Report dell'Organizzazione delle Nazioni Unite (Onu) *Who Cares Wins*¹. Tuttavia, l'interesse nei confronti di questi temi negli Stati Uniti si era già intravisto nel secolo scorso tra il 1994 e il 1995. Proprio oltreoceano, infatti, si era iniziato a discutere seriamente sulla necessità della gestione dell'azienda, del corporate management e dell'importanza di andare oltre gli obiettivi tipicamente finanziari, e quindi di profitto economico. “La gestione aziendale – ci spiega Annalisa Di Clemente, professoressa presso il dipartimento di Scienze sociali ed economiche dell'Università La Sapienza di Roma – con il tempo si è arricchita, prestando attenzione anche ad altri obiettivi, difficilmente quantificabili con gli strumenti tipici dell'economia e della finanza, che fanno riferimento al benessere della collettività, della società ma anche dei lavoratori. E quindi degli stakeholder”. Non a caso l'idea del documento Onu *Who Cares Wins*, come esplicitato dal sottotitolo *Connecting Financial Markets to a Changing World*, era quella di collegare i mercati finanziari ad un mondo in evoluzione attraverso raccomandazioni da parte dell'industria finanziaria per integrare meglio le questioni ambientali, sociali e di governance nell'analisi, nella gestione patrimoniale e nell'intermediazione di titoli.

A sostenere il progetto furono ABN Amro, Aviva, AXA Group, Banco do Brasil, Bank Sarasin, BNP Paribas, Calvert Group, CNP Assurances, Credit Suisse Group, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Henderson Global Investors, HSBC, Innovest, ISIS Asset Management, KLP Insurance, Morgan Stanley, RCM, UBS, Westpac. Diciotto istituzioni finanziarie di 9 Paesi, con all'epoca un patrimonio totale in gestione di oltre 6.000 miliardi di dollari.

La loro convinzione era che il modo in cui vengono affrontate le questioni ambientali, sociali e di governance faccia parte della qualità gestionale complessiva delle aziende, necessaria per competere con successo. “Le aziende che si comportano meglio su questi temi possono aumentare il valore per gli azionisti, ad esempio gestendo adeguatamente i rischi, anticipando gli interventi normativi o accedendo a nuovi mercati, contribuendo allo stesso tempo allo sviluppo sostenibile delle società in cui operano. Inoltre, questi problemi possono avere un

1 UN Global Compact, *Who Cares Wins - Connecting Financial Markets to a Changing World*, 2004

forte impatto sulla reputazione e sui marchi, una parte sempre più importante del valore aziendale”², afferma il report Onu.

Non c’è l’obiettivo di essere prescrittivo, ma solo quello di “aumentare la consapevolezza degli attori dei mercati finanziari coinvolti, avviare una discussione più ampia e sostenere la creatività e la ponderatezza dell’approccio”, oltre che “migliorare la chiarezza sui rispettivi ruoli dei diversi attori del mercato, tra cui le società, le autorità di regolamentazione, le Borse, gli investitori, i gestori patrimoniali, i broker, gli analisti, i contabili e i consulenti finanziari”³.

Oltre al rapporto *Who Cares Wins*, nel 2005, l’iniziativa finanziaria del Programma delle Nazioni Unite per l’ambiente (UNEP/fi), con il report *A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment*⁴, ha evidenziato la rilevanza delle questioni Esg nella valutazione finanziaria.

Le due pubblicazioni hanno dunque gettato le basi per il lancio, nel 2006, dei Principles for Responsible Investment⁵ (PRI), un’organizzazione che doveva comprendere le implicazioni di investimento dei fattori Esg e promuovere investimenti sostenibili che tenessero conto di tali problematiche. All’epoca, ricorda The Sustainable Agency⁶, vi aderirono 63 società di investimento con 6.500 miliardi di dollari di patrimonio gestito.

1.2 | L’ambiente come motore degli Esg

6 Alla “E” di environment, in particolare, si è cominciato a rivolgere particolare attenzione. Soprattutto quando il 20 aprile 2010 ha avuto inizio il più grave disastro ambientale della storia americana: la fuoriuscita di petrolio dalla piattaforma Deepwater Horizon⁷ affiliata alla BP, nelle acque del Golfo del Messico, in seguito ad un incidente riguardante il pozzo Macondo a oltre 1.500 metri di profondità. Il disastro, a cui spesso ci si riferisce con l’espressione “Marea nera”, è terminato solamente 106 giorni più tardi, il 4 agosto 2010, con milioni di barili di petrolio sulle acque di fronte a Louisiana, Mississippi, Alabama e Florida, oltre alla parte più pesante della miscela che ha formato grossi ammassi sul fondale marino. Questa tragedia ha dato il via ad una rivalutazione della responsabilità aziendale. Le comunità colpite volevano risposte, ma non c’erano parametri per affermare che la BP stesse operando secondo standard etici prestabiliti.

L’anno seguente, Jean Rogers⁸, oggi amministratore delegato senior e presiden-

2 Ibidem

3 Ibidem

4 Freshfields Bruckhaus Deringer, *A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment*, 2005

5 Principles for Responsible Investment, *What are the Principles for Responsible Investment?*

6 The Sustainable Agency, *A Brief History of Esg*, 2024

7 BBC, *Timeline: BP oil spill*, 19 settembre 2010

8 Jean Rogers, *About Dr. Jean Rogers*

te Esg di Blackstone, ha fondato il Sustainability Accounting Standards Board (SASB) per sviluppare regole contabili che riflettessero l'impatto degli Esg sul risultato economico di un'azienda in un settore specifico. Le aziende produttrici di bevande, per esempio, devono tenere conto della sicurezza idrica, mentre quelle del settore energetico devono considerare l'impatto ambientale dei loro impianti di produzione. Si trattava di un modo per identificare i rischi e le opportunità associati agli obiettivi di sostenibilità e per avviare una rendicontazione standardizzata.

Il 2015 è stato un anno ricco di iniziative, sempre focalizzate principalmente sull'ambiente. 193 Paesi membri dell'Onu hanno sottoscritto l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile⁹ che ingloba 17 obiettivi, i cosiddetti Sustainable Development Goals¹⁰(SDGs), in un grande programma d'azione per un totale di 169 traguardi. Il Financial Stability Board (FSB) ha istituito la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) che offre linee guida per l'informativa sul clima. E, infine, gli Stati membri della Convenzione quadro delle Nazioni Unite hanno stipulato l'accordo di Parigi¹¹.

Nel 2016, sebbene la Global Reporting Initiative¹²(GRI) fosse stata istituita nel 1997, ha introdotto i GRI Standards¹³ contribuendo alla formalizzazione del reporting Esg. L'anno seguente, in occasione del vertice del World Economic Forum a Davos, oltre 140 ceo hanno firmato il The Compact for Responsive and Responsible Leadership¹⁴, un patto con il quale si sono impegnati ad allineare i loro obiettivi con gli SDGs dell'Onu. E nel 2019 quasi 200 ceo hanno sottoscritto la dichiarazione¹⁵ della Business Roundtable¹⁶ circa gli scopi sociali delle aziende nell'economia con la creazione di posti di lavoro, attraverso la promozione dell'innovazione e la fornitura di beni e servizi essenziali.

Queste dichiarazioni pubbliche da parte dei dirigenti indicano un cambiamento nella direzione di guidare le aziende a beneficio di tutti gli stakeholder e non più solo degli azionisti.

1.3 | A cavallo della pandemia il “momento d’oro” degli Esg

Finora, dunque, di Esg si è parlato molto soprattutto nel luogo dove è stata posta la pietra angolare: gli Stati Uniti, “proprio dove ora paradossalmente si riscontrano le principali perplessità e una maggiore battuta d'arresto nel raggiungere gli

9 Nazioni Unite, *Obiettivi per lo sviluppo sostenibile*, 21 ottobre 2015

10 United Nations, *The 17 Goals*

11 United Nations, *The Paris Agreement*

12 Global Reporting Initiative

13 Ibidem

14 World Economic Forum, *The Compact for Responsive and Responsible Leadership*, 30 novembre 2016

15 Business Roundtable, *Statement on the Purpose of a Corporation*, 19 agosto 2019

16 Ibidem

obiettivi conclamati nell'accordo di Parigi", osserva Di Clemente. Ma cosa succede in Europa?

Del rapporto tra Europa ed Esg parleremo lungamente nel terzo capitolo. Tuttavia, possiamo anticipare che nel 2001 l'Ue varò la "Strategia a favore dello sviluppo sostenibile"¹⁷ definendo un quadro politico comunitario che guardava allo sviluppo contemporaneo cercando di tutelare anche quello delle future generazioni. Negli anni successivi molti atti hanno arricchito la normativa comunitaria in materia di sviluppo sostenibile.

Un decisivo passo in avanti, nella percezione della interconnessione e dipendenza tra uomo e ambiente, è arrivato nel recente 2020. La pandemia da Covid-19 ha reso evidente che l'azione dell'uomo, se improvvida, può causare disastri di portata epocale. "Gli scienziati ci hanno detto che la trasformazione dei virus in elementi più aggressivi per l'uomo può essere, in parte, legata al degrado ambientale, all'inquinamento, alla trasformazione peggiorativa del nostro clima", ha affermato Di Clemente, la quale, insieme ad altri esperti, ritiene che questo sia il momento in cui si è acuita la sensibilità anche della società rispetto ai temi ambientali. "L'attenzione e la sensibilità che i mass media, l'opinione pubblica e quindi i singoli cittadini – che sono poi anche consumatori e piccoli investitori finanziari – hanno maturato e acquisito rispetto a questi temi, in particolare del degrado ambientale, della trasformazione climatica, in senso ovviamente peggiorativo, è cresciuta dopo la pandemia da Covid-19".

8 La percezione della società ha poi avuto effetto sulle scelte di piccoli e grandi investitori, i quali nel 2020 e nei due anni successivi, ricorda la professoressa, "hanno cercato di prediligere investimenti di natura finanziaria, ma anche acquisti di prodotti offerti da aziende che avessero tra i loro obiettivi l'attenzione ai temi, in questo caso ambientali, e quindi alla *green economy*".

L'opinione prevalente, infatti, come sostenuto da Di Clemente, è che il boom dell'investimento finanziario in prodotti Esg ci sia stato a ridosso, e come conseguenza, della crisi pandemica. Infatti, dal secondo semestre del 2020 e soprattutto nel 2021 e 2022 c'è stato un grande afflusso di capitali a livello internazionale verso i fondi Esg.

Tuttavia, il fattore propulsivo degli investimenti non è stato solo la paura indotta dai cambiamenti climatici. La pandemia ha inevitabilmente avuto effetti economici. "Il contesto di bassi tassi di interesse – che è stato uno strumento di natura monetaria adottato da tutte le banche centrali dei maggiori Paesi proprio per sostenere l'economia mondiale e che ha avuto degli impatti negativi – ha sopportato un costo legato alla necessaria scelta del lockdown, quindi della chiusura, dell'isolamento sociale, che prima della scoperta dei vaccini è stato l'unico strumento

¹⁷ EUR-Lex, *Strategia a favore dello sviluppo sostenibile*, 18 dicembre 2009

che le autorità, dietro suggerimento degli scienziati, hanno avuto a disposizione per cercare di contenere questa pandemia”, ricorda Di Clemente.

Per questo, la possibile successiva crisi economica, dovuta all’interruzione di gran parte delle attività economiche, commerciali e di trasporto, decretate per forza maggiore, è stata arginata attraverso una politica di forti ribassi dei tassi di interesse proprio per contenere il costo del denaro soprattutto per le imprese, ma anche per le famiglie. Dunque, per la professoressa, una politica di bassi tassi di interesse, in una situazione eccezionale, ha portato a un forte successo degli investimenti Esg rispetto ai cosiddetti investimenti finanziari “tradizionali” o “convenzionali”. Tuttavia, è importante ricordare che già nei decenni precedenti l’opinione pubblica, e quindi anche le politiche e i Paesi, così come le società di investimento finanziario, avevano già cominciato a creare fondi e strumenti Esg e quindi a traghettare i capitali privati verso queste nuove opportunità di investimento, anche in virtù del principio della diversificazione, che limita il rischio complessivo dell’investimento.

1.4 | Non solo ambiente, una nuova attenzione agli aspetti sociali e di governance

La pandemia poi ha contribuito anche a riportare l’attenzione sugli altri due concetti racchiusi in Esg, ovvero sostenibilità “sociale” e “di governance”. E, dunque, non più solamente ambientale. In quel periodo, infatti, le aziende hanno dovuto introdurre ulteriori misure per garantire la salute e la sicurezza dei propri dipendenti. Ma in che modo sostenibilità e governance trovano posto in un’azienda? Per Anna Maria Giannini, professoressa presso il dipartimento di Psicologia dell’Università La Sapienza di Roma, “dipende molto dal contesto in cui vengono declinati ma quello che è certo è che sono pilastri ai quali si deve fare riferimento e si fa sempre più riferimento”. Poi “a seconda dei contesti, la sensibilità è maggiore o minore così come la capacità di mettere in pratica quelle politiche che veramente traducono in concreto sia la sostenibilità sociale sia di governance e l’attenzione all’ambiente”.

Così ha acquisito sempre più spazio il tema delle pari opportunità perché, come osserva Giannini, un buon modello di governance e un’attenzione alla sostenibilità non possono prescindere dall’attenzione alle pari opportunità. Come si può parlare di sostenibilità sociale dove viene praticata la discriminazione? Come si può parlare di governance efficace dove ci sono soggetti discriminati?

“Per esempio – chiarisce la professoressa – adesso molte aziende si dotano di strumenti adeguati, di indicatori di impatto delle politiche delle pari opportunità, che identificano e certificano i luoghi di lavoro che rispettano le pari opportunità. Molte aziende hanno il gender equality plan quindi fanno una pianificazione, un monitoraggio, una politica di attenzione a quegli indicatori che possano veramen-

te testimoniare le pari opportunità”.

Tuttavia, non si possono ignorare evidenze e realtà più sconcertanti. “E lì – afferma Giannini – si vede che purtroppo ancora siamo in una situazione in cui l’accesso alle opportunità non è uguale per i generi, sopravvivono stereotipi che sostengono differenze discriminatorie”. Ancora oggi, evidenzia la professoressa, si chiede alle donne di rimanere a casa per l’assistenza ai figli appena nati e quindi di assumersi i compiti di accudimento completamente in esclusiva. Ancora oggi non vengono riconosciuti i diritti legati alla maternità e questo va a costituire ostacoli nella carriera delle donne. Ancora oggi abbiamo indicatori non confortanti sul gender pay gap che evidenziano quanto le donne siano pagate meno degli uomini. Lo vediamo rispetto agli altri Paesi europei¹⁸ ma anche i dati nel resto del mondo¹⁹ non sono più rincuoranti.

Le pari opportunità hanno a che fare col benessere e il benessere, rimarca Giannini, “deve essere costituzionalmente garantito perché per la Costituzione tutti i generi sono uguali e hanno diritti e quindi l’attenzione alla cosiddetta equality ed equity deve esserci non perché sia una scelta, ma perché è giustizia ed equità”. Ma dove non viene praticata ci sono effetti a catena significativi, da un accesso diverso alle cure per la salute a quello al tempo libero, alla cosiddetta work-private life balance, su cui le donne hanno un evidente svantaggio. Perché? “Perché per poter contemperare le esigenze lavorative che possano garantire un progresso, un’auto-realizzazione, molto spesso sono costrette a sacrificare la vita privata molto più di quanto facciano gli uomini”, afferma Giannini.

10

L’autorealizzazione stessa, infatti, riguarda – almeno in teoria – sostenibilità e governance. “E a questo – conclude la professoressa – si aggiunge il fatto che se noi guardiamo all’importanza dell’autorealizzazione per la persona, quindi al fatto che la persona si possa autodeterminare per raggiungere i livelli di autoaffermazione che sono psicologicamente la base del benessere di una persona, di poter esprimere le sue capacità, le sue potenzialità nel senso più generale, ecco che se ciò viene negato chiaramente ha un effetto a vari livelli e questo richiede ancora un cammino importante sia sul piano della sensibilizzazione sia delle politiche”.

1.5 | Una definizione vaga?

Ma qual è il bilancio di questi venti anni e cosa sta accadendo adesso? Il recente disimpegno dei grandi fondi di investimento dagli investimenti Esg impone di farsi delle domande e anche di analizzare cosa non ha funzionato e quali sono i punti di debolezza.

Lo stesso report del 2004 *Who Cares Wins* dell’Onu, citando un’indagine del World Economic Forum, discuteva allora delle barriere all’integrazione Esg e men-

18 Euronews, *Gender pay gap: cosa fanno i Paesi europei per ridurre il divario retributivo di genere?*, 8 marzo 2024

19 Asvis, *Global gender gap: nessun Paese raggiunge la piena parità di genere*, 19 luglio 2023

zionava criticità che ancora oggi non sono state risolte in modo adeguato e che, probabilmente, hanno reso più difficoltoso il loro cammino.

Tra questi ci sono problemi di vario tipo: relativi alla definizione delle sfide, all'individuazione e misurazione dei business case, alla quantità e qualità delle informazioni, alle capacità e competenze, e, infine, relativi ai diversi orizzonti temporali. Già il termine Esg, secondo molti esperti, non è chiaro, è un concetto troppo astratto che negli anni ha assunto diverse interpretazioni. Come sostiene la società di investimento britannica Abrdn²⁰, sotto al cappello Esg ci sono diverse strategie che vanno dagli investimenti etici a quelli sociali fino a quelli a impatto ambientale. All'inizio, l'interesse era rivolto soprattutto "sulle esclusioni, ovvero le strategie basate su ciò che non deve entrare nel portafoglio (per esempio i titoli legati al gioco d'azzardo)". Col passare del tempo, gli attori hanno guardato alle strategie di integrazione Esg, che puntano per lo più "a minimizzare gli impatti negativi degli investimenti". Fino ad arrivare a "strategie mirate a massimizzare gli effetti positivi degli investimenti, ovvero l'impact investing". Per Abrdn, essendoci solo l'imbarazzo della scelta su quale strategia adottare, "è comprensibile che gli investitori siano confusi rispetto all'universo Esg e ai risultati attesi".

1.6 | Il paradosso di non poter pronunciare "Esg"

Da una parte, quindi, è stata posta l'attenzione sulla necessità di una maggiore chiarezza tassonomica da parte del legislatore. Come vedremo nel terzo capitolo, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati²¹ (Esm) di recente è intervenuta aggiornando le linee guida²² sulla denominazione Esg. Tuttavia, ci si interroga se sia il caso di abbandonare una terminologia ormai superata e legata al passato in favore di una nuova, adatta ai tempi che viviamo.

I dubbi arrivano proprio dalla "patria" degli Esg. Nel gennaio 2024 il *Wall Street Journal*²³ ha scritto che l'ultima "parolaccia" nelle società americane è proprio "Esg" e che ormai i dirigenti sono passati a parafrasi come "business responsabile" per descrivere le iniziative aziendali. Questo innocuo acronimo, composto da tre sole lettere, è diventato impronunciabile e anche i comitati delle società stanno cambiando nome. Usato un tempo per dare lustro alla propria attività ha assunto i connotati di qualcosa di poco definito e realizzabile. I consulenti ora, infatti, oltre a consigliare agli amministratori delegati di essere più precisi e di prefissare obiettivi raggiungibili, si spingono a suggerire, addirittura, di eliminare del tutto l'etichetta Esg e di parlare invece di "transizione energetica, rischi meteorologici e assicurativi"²⁴.

²⁰ Abrdn, *Azioni e sostenibilità: il 2022 ha segnato il tramonto dell'Esg?*, 11 aprile 2023

²¹ Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (Esm)

²² Esm, *Guidelines on funds' names using Esg or sustainability-related terms*, 21 agosto 2024

²³ Wall Street Journal, *The Latest Dirty Word in Corporate America: Esg*, 9 gennaio 2024

²⁴ Bloomberg, *What Is Esg Investing and Why Is It Under Fire?*, 22 aprile 2024

Curioso che il *WSJ* citi proprio l'esempio di quanto accaduto a Thomas Buberl, amministratore delegato di AXA, lo stesso gruppo assicurativo che aveva finanziato il report *Who Cares Wins* del 2004. Infatti, quando Buberl nel 2023 ha incontrato negli Stati Uniti i dirigenti di un gestore patrimoniale, di un produttore di fertilizzanti e di un'azienda tecnologica, questi gli hanno fatto notare che sarebbe stato meglio non usare l'acronimo Esg. E alla sua domanda "Come volete che li chiami?", non hanno saputo cosa rispondere.

Stando infatti a un'analisi²⁵ del settembre 2023 di FactSet, nel quarto trimestre del 2021, le società dell'S&P 500 che avevano menzionato le proprie iniziative Esg erano 155, mentre nel secondo trimestre del 2023 la cifra era scesa a 61. Insieme a questa diminuzione si è contemporaneamente osservato, invece, un aumento dell'utilizzo delle parole "Intelligenza artificiale".

I fondi dovranno essere molto più espliciti su ciò che intendono quando affermano di offrire investimenti Esg. In particolare, per alcuni significa mostrare dati quantificabili riguardo ai collegamenti tra misure di sostenibilità e rendimenti finanziari più elevati. Per altri significa, invece, semplicemente abbandonare del tutto il termine. Come ha fatto Larry Fink, amministratore delegato di BlackRock, che nel 2023 ha dichiarato²⁶ di non usare più il termine Esg perché "completamente strumentalizzato"²⁷. Inoltre, alla fine dell'anno scorso, per esempio, il *Financial Times* ricordava che un fondo pensione statale del Massachusetts da 95,2 miliardi di dollari ha votato per cambiare il nome del suo comitato Esg in "Comitato per la gestione e la sostenibilità". Mentre un importante gestore di fondi obbligazionari, di cui non è stato fatto il nome, ha affermato che "non ha senso" cercare di imporre un quadro universale di beneficenza a tutti i clienti perché ognuno di loro ha valori diversi. E la sua previsione è che "gli Esg saranno morti tra cinque anni"²⁸.

12

1.7 | L'inizio di deflussi dei capitali tra confusione e scetticismo

A distanza di un paio di mesi, all'inizio del 2024 anche i numeri indicavano che qualcosa iniziava a scricchiolare. Nell'ultimo trimestre del 2023, secondo un report²⁹ di Morningstar, i fondi Esg globali sono stati colpiti per la prima volta da deflussi netti per 2,5 miliardi di dollari, nonostante nel corso dell'anno avessero raccolto 63 miliardi di dollari.

Tra gli esperti sono in molti ad affermare che il declino del successo degli Esg sia in parte legato proprio alla sua denominazione³⁰. Se definirlo in maniera semplificata significa descriverlo come un approccio alla finanza e agli investimenti

25 FactSet, *Lowest number of S&P 500 companies citing "Esg" on earnings calls since Q2 2020*, 18 settembre 2023

26 *Ibidem*

27 Reuters, *BlackRock's Fink says he's stopped using 'weaponised' term Esg*, 26 giugno 2023

28 Financial Times, *The real impact of the Esg backlash*, 4 dicembre 2023

29 Morningstar, *Fondi Esg globali colpiti per la prima volta dai deflussi nel quarto trimestre 2023*, 31 gennaio 2024

30 Bbc, *How 'Esg' came to mean everything and nothing*, 15 novembre 2023

incentrato sulla gestione dei rischi derivanti da fattori ambientali, questioni sociali e di governance, distinguere le differenze tra Esg e strategie simili diventa più complicato. Anche perché, come scriveva lo scorso aprile *Bloomberg*³¹, “il termine ha assunto significati diversi per persone diverse” e “l’uso diffuso dei fattori Esg ha alimentato lo scetticismo sul fatto che l’approccio non sia altro che una trovata di marketing, alimentando una reazione negativa e un giro di vite normativo”.

Inoltre, Alex Edmans, professore di Finanza presso la London Business School, osserva che le tre parole che compongono l’acronimo non appartengono alla stessa categoria: “Ambiente e sociale riguardano il modo in cui serviamo la società in generale. La governance riguarda il modo in cui generiamo rendimenti”³². “Per esempio – spiega l’emittente inglese *Bbc* – un impegno ambientale potrebbe essere un piano a zero emissioni. Un impegno sociale potrebbe garantire l’equità delle assunzioni. La governance si riferisce al quadro delle politiche aziendali, come il rapporto retributivo tra ceo e dipendenti. Spesso queste ambizioni sono funzionalmente incompatibili”³³.

Anche Tara Shirvani, consulente Esg a Londra ed ex responsabile dell’Integrazione Esg per i progetti infrastrutturali presso la Banca mondiale, concorda sul fatto che l’oscurità di un termine di così ampia portata deriva dal fatto che comprende tutte e tre queste parole, il che può renderne difficile l’applicazione pratica. “Prendiamo, per esempio, una società di estrazione del litio. Per la rivoluzione della transizione energetica c’è bisogno di molto litio, quindi un’azienda potrebbe rivolgersi a fornitori di litio in America latina, che utilizzano elettricità verde per le loro operazioni di estrazione, soddisfacendo il requisito ‘E’ (ambientale) del termine. Tuttavia, un’indagine potrebbe successivamente rivelare che il fornitore sta violando le leggi sul lavoro – la componente ‘S’ (sociale) dell’iniziativa Esg”³⁴.

Non meno importante del significato dell’acronimo è il contesto economico in continua evoluzione che ha contribuito al deteriorarsi della valutazione degli Esg negli ultimi due anni circa. La pandemia, infatti, non ha solamente avuto un impatto positivo – se così si può dire – in merito alla presa di coscienza e alla maggiore attenzione alla sostenibilità ambientale, sociale e di gestione amministrativa. Il mondo ha dovuto fare i conti anche con i suoi effetti negativi, soprattutto a livello economico. “Il cambiamento del contesto economico che si è avuto nel 2023 in particolare, ma già nel secondo semestre del 2022, ovviamente ha contribuito al ridimensionamento dell’euforia, forse eccessiva, che c’è stata verso gli investimenti Esg proprio nel 2020-2021”, osserva Di Clemente. La professoressa ricorda infatti che nel 2022 c’è stata un’impennata dei tassi inflazionistici sia in Europa

31 Bloomberg, *What Is Esg Investing and Why Is It Under Fire?*, 22 aprile 2024

32 Bbc, *How ‘Esg’ came to mean everything and nothing*, 15 novembre 2023

33 Ibidem

34 Ibidem

sia negli Stati Uniti. Negli Usa, causata da un eccesso della domanda, mentre in Europa da una strozzatura dal lato dell'offerta, che non si è riuscita ad adeguare alla domanda, ed è imputabile soprattutto all'incremento del prezzo dei prodotti energetici e poi in particolare dei prodotti tradizionali, come carbone, petrolio ed energia elettrica. Specialmente in Europa, precisa Di Clemente, "abbiamo avuto un'inflazione trainata dall'aumento dei prezzi degli input energetici, che si sono quindi riversati sulla voce dei costi delle imprese, facendo lievitare a catena i prezzi dei prodotti finali, e quindi l'aumento dell'inflazione di conseguenza è stato combattuto dalle banche centrali europee ed americane e anche di altri Paesi con una politica di rialzo dei tassi di interesse che non ha agevolato o, anzi, ha danneggiato particolarmente l'appetibilità dei fondi Esg".

A causa dell'inflazione e di qualche difficoltà di sistema, i capitali sono usciti dall'investimento Esg, che ha registrato pesanti deflussi e gli stessi capitali sono ritornati agli investimenti tradizionali. Anche dalla società di ricerca sugli investimenti Morningstar³⁵ arriva la conferma che in Europa, oltre al difficile contesto macroeconomico, i fattori che hanno contribuito alla diminuzione degli afflussi nei fondi sostenibili nel 2023 sono stati gli alti tassi di interesse, che "hanno portato gli investitori a privilegiare i titoli di Stato, un'area dove l'offerta Esg è limitata per la difficoltà a implementare questo tipo di strategie"³⁶. Stando a un rapporto di JPMorgan di maggio 2024 citato dal *Financial Times*³⁷, negli ultimi 12 mesi i fondi azionari sostenibili globali hanno ottenuto un rendimento dell'11%, rispetto al 21% dei fondi azionari tradizionali.

14

Inoltre, secondo un'altra ricerca di Barclays riportata nello stesso articolo del *FT*, dall'inizio del 2024 allo scorso giugno, i fondi azionari orientati alla sostenibilità hanno subito 40 miliardi di dollari di deflussi netti, segnando "il primo esodo sostenuto" in tutte le principali regioni. Il record è stato toccato in aprile con un deflusso netto mensile di circa 14 miliardi di dollari. Le ragioni, per il quotidiano finanziario, sono varie ma a pesare sono soprattutto le scarse *performances* e tra gli esperti, come Pierre-Yves Gauthier, responsabile della strategia e cofondatore di AlphaValue, una società di ricerca indipendente con sede a Parigi, c'è chi ha paragonato il settore alla bolla tecnologica scoppiata nel 2000. Il *FT* cita poi l'esempio di BlackRock, che ha al suo interno uno dei più grandi fondi Esg degli Stati Uniti, le cui risorse nel 2024 si sono dimezzate, passando dai 25 miliardi di dollari del picco di fine 2021 ai 12,8 miliardi di dollari di maggio. Inoltre, l'anno scorso la società ha eliminato il fondo Esg dal suo popolare portafoglio modello "60/40" di azioni e obbligazioni e ad agosto 2024 il suo sostegno alle misure Esg è sceso a un nuovo minimo storico, con l'asset manager che ha sostenuto solo 20

35 Morningstar, *Fondi Esg globali colpiti per la prima volta dai deflussi nel quarto trimestre 2023*, 31 gennaio 2024

36 Ibidem

37 *Financial Times*, *Investors pull cash from Esg funds as performance lags*, 5 giugno 2024

delle 493 proposte³⁸ ambientali e sociali presentate dagli azionisti nelle assemblee annuali.

Parla di *performances* deludenti anche Morningstar³⁹, per cui è “lecito supporre che alcuni investitori abbiano adottato un approccio più cauto agli investimenti sostenibili lo scorso anno, sulla scia della *sottoperformance* delle strategie Esg nel 2022, in parte dovuta al peso, sottodimensionato, nelle società energetiche tradizionali e al loro sovrappeso nella tecnologia e in altri settori growth. Mentre l’industria hi-tech è rimbalzata nel 2023, altri comparti popolari nell’investimento sostenibile hanno continuato a sottoperformare. Le società di energia rinnovabile, ad esempio, sono state particolarmente colpite dall’impennata dei costi di finanziamento, dall’inflazione e dalle interruzioni nella catena di approvvigionamento”⁴⁰.

Tutti sintomi che hanno contagiato anche l’Europa, definita dal *Financial Times*, “tradizionale roccaforte della strategia”⁴¹. “I deflussi di fondi azionari Esg nella regione – afferma un articolo del *FT* dello scorso giugno – sono stati di 1,9 miliardi di dollari ad aprile”⁴². Tuttavia, secondo Barclays, mentre i deflussi hanno colpito i fondi azionari Esg, i fondi obbligazionari Esg hanno registrato 13 mesi consecutivi di afflussi fino ad aprile, con 22 miliardi di dollari raccolti nel 2024. Questo perché alcuni investitori hanno continuato a perseguire obiettivi Esg in conti gestiti separatamente che non sono stati necessariamente catturati dai dati sui flussi dei fondi.

1.8 | Caos geopolitico e *greenwashing* hanno segnato il colpo di grazia?

Oltre alle criticità relative alla definizione di Esg e a quelle del contesto economico o al fatto che negli Stati Uniti è diventata una questione politica, bisogna poi considerare il mutevole quadro geopolitico. L’appetito degli investitori globali per gli Esg, infatti, ha raggiunto il picco alla fine del 2021, poco prima che il 24 febbraio 2022 la Russia invadesse l’Ucraina, provocando un’impennata dei prezzi del gas e delle scorte di combustibili fossili. “Storicamente questi fondi sono stati sovraesposti alla tecnologia per via della loro impronta di carbonio relativamente bassa” e “hanno anche beneficiato dell’entusiasmo per la transizione energetica in un periodo in cui i prezzi del petrolio e del gas erano bassi”, osserva il *Financial Times*⁴³. Ma la musica è cambiata: “L’aumento dei tassi di interesse ha fatto scendere le valutazioni delle società high growth, mentre l’invasione dell’Ucraina da parte della Russia e le turbolenze in Medio Oriente hanno fatto salire i profitti

38 Financial Times, *BlackRock's support for Esg measures falls to new low*, 21 agosto 2024

39 Morningstar, *Fondi Esg globali colpiti per la prima volta dai deflussi nel quarto trimestre 2023*, 31 gennaio 2024

40 Ibidem

41 Financial Times, *Investors pull cash from Esg funds as performance lags*, 5 giugno 2024

42 Ibidem

43 Ibidem

delle società di combustibili fossili che questi fondi di solito evitano”⁴⁴. Come spiega, infatti, anche la professoressa Di Clemente, il contesto geopolitico di estrema incertezza sicuramente penalizza, o comunque non sostiene, l’investimento finanziario responsabile.

Altre due questioni, che avremo modo di analizzare più approfonditamente più avanti, hanno pesato sul declino degli Esg: i timori di *greenwashing*, ovvero di un ambientalismo di facciata, e il contesto normativo in continua evoluzione. Il *greenwashing* è diventato un grave problema del settore Esg perché vari studi hanno dimostrato che sempre più fondi sostenibili includono società molto lontane dal rispetto dei criteri di responsabilità sociale e ambientale. Nel 2021, per esempio, un approfondimento del *The Economist*⁴⁵, che ha analizzato i 20 maggiori fondi Esg al mondo, ha scoperto che: “In media, ciascuno di essi detiene investimenti in 17 produttori di combustibili fossili. Sei hanno investito in ExxonMobil, la più grande azienda petrolifera americana. Due possiedono partecipazioni in Saudi Aramco, il più grande produttore di petrolio al mondo. Un fondo detiene una società cinese di estrazione del carbone”. E tra questi c’è anche chi investe nel gioco d’azzardo, negli alcolici e nel tabacco.

Ma anche in tempi più recenti la situazione non si è rivelata migliore. Nell’ottobre 2023 uno studio⁴⁶ della società di dati ambientali, sociali e di governance (Esg) RepRisk aveva osservato che il numero di casi di *greenwashing* da parte di banche e società di servizi finanziari di tutto il mondo era aumentato del 70% negli ultimi 12 mesi rispetto ai 12 mesi precedenti. In particolare, gran parte di questi casi erano stati commessi da istituzioni finanziarie europee e la maggior parte del *greenwashing* ha riguardato affermazioni sui combustibili fossili.

Ecco, dunque, che le autorità di regolamentazione europee e statunitensi hanno iniziato a dare un giro di vite alle aziende che, secondo loro, esageravano con la loro buona fede negli Esg. Anche perché se l’impegno degli Stati per la sostenibilità è reale allora c’è bisogno di restituire credibilità agli Esg e agli obiettivi che si pone. Secondo Di Clemente, nell’Unione europea questi obiettivi “sono ancora molto sentiti”, tuttavia, è necessario che il consenso venga trovato anche presso le altre aree economiche, politiche e geografiche che corrispondono agli altri 5 grandi emittenti di CO₂: Stati Uniti, India, Cina, Brasile e Russia perché “è utopistico pensare di raggiungere un obiettivo, in particolare per quanto riguarda il fattore ambientale, di neutralità climatica entro il 2050, se anche gli altri Paesi non saranno così consapevoli e così decisi nel perseguimento di questi obiettivi”.

44 Ibidem

45 The Economist, *Sustainable finance is rife with greenwash. Time for more disclosure*, 22 maggio 2021

46 Reuters, *Banks behind 70% jump in greenwashing incidents in 2023 - report*, 3 ottobre 2023

1.9 | Alcune previsioni sul futuro degli Esg

Quindi che ne sarà degli Esg? Per la professoressa Di Clemente tutto dipenderà da che piega prenderanno i contesti economico, geopolitico e in generale di sensibilità dell'opinione pubblica poiché sono tutti fattori che influenzano il movimento dei capitali privati, nel caso dei fondi di investimento, ma anche pubblici. È lecito, infatti, pensare che se il contesto finanziario muta, come è successo con il taglio dei tassi di interesse da parte della Banca centrale europea lo scorso giugno, allora anche la politica monetaria cambia e da restrittiva diventa più rilassata. E se anche la Federal Reserve è della stessa opinione, si crea un contesto in termini finanziari più favorevole agli investimenti Esg.

Oltre a tutto questo, un'altra discriminante fondamentale, secondo Di Clemente, è la volontà nel perseguire uno sviluppo sostenibile. “Su questo – afferma la professoressa –, il Consiglio europeo e il parlamento europeo sono molto decisi, hanno meno perplessità e meno incertezze; quindi, la politica europea è più stabile, più compatta e infatti i fondi di investimento Esg europei tengono meglio in termini di afflusso dei capitali rispetto ai fondi di investimento Esg americani”. Negli Stati Uniti, infatti, l'elemento decisivo sarà il risultato delle elezioni presidenziali perché i repubblicani ne hanno fatto un argomento politico e ideologico, legato alla cosiddetta cultura woke, e sostengono che gli sforzi Esg privilegiano i valori liberali a scapito dei rendimenti finanziari. A loro favore ovviamente utilizzano gli scandali legati al *greenwashing*⁴⁷.

Ecco perché, come afferma Di Clemente, per far riprendere l'afflusso di capitali in questi investimenti è indispensabile ristabilire la fiducia con gli investitori e per farlo servono trasparenza e serietà da parte delle grandi società nel perseguire con fermezza gli obiettivi Esg. In tal caso, i capitali si sposteranno maggiormente verso queste forme di investimento alternative a quelle tradizionali, ma in caso di scandali è ovvio che la reputazione nei confronti degli investimenti Esg verrebbe meno e dunque ci sarebbe un deflusso.

Intanto, secondo Morningstar⁴⁸, dopo un 2023 difficile, i fondi Esg europei hanno registrato flussi netti positivi nei primi quattro mesi del 2024, ma solo i fondi classificati sotto l'articolo 8 del regolamento SFDR⁴⁹ sulla trasparenza nella finanza sostenibile (Sustainable Finance Disclosure Regulation) sono riusciti ad attrarre flussi di capitali, ovvero i fondi “light green”, con un focus ambientale, sociale e di governance.

47 Bloomberg, *What Is Esg Investing and Why Is It Under Fire?*, 22 aprile 2024

48 Morningstar, *Tornano gli acquisti sui fondi Esg. E il merito è dei bond*, 17 giugno 2024

49 EUR-Lex, *Regolamento - 2019/2088*, 27 novembre 2019



2. NEGLI USA SCOPPIA IL CASO ESG

Gli Stati Uniti, come anticipato, sono stati i precursori nel campo degli Esg. Infatti, la prima lista di investimenti sostenibili fatti in Nord America risale già al 1995. L'analisi della Fondazione US Social Investment Forum (SIF)⁵⁰ mostra che nel corso di quell'anno gli azionisti hanno investito ben 639 miliardi di dollari in fondi basati sui principi di sostenibilità sociale ed ambientale. Due anni dopo, ha visto la luce la Global Reporting Initiative (GRI)⁵¹, nata allo scopo di affrontare le problematiche ambientali, sociali e di governance. Nel frattempo, anche gli investitori istituzionali hanno iniziato a valutare come positivi prodotti che ponevano l'attenzione su questioni ambientali e sociali. Di conseguenza, gli asset manager hanno predisposto le prime strategie e le metriche per misurare l'impatto di questi investimenti. Negli ultimi anni, però, gli Esg sembrano attrarre meno aziende e grandi investitori. In America, la patria degli Esg, gli stessi criteri sono diventati un vero e proprio caso.

18

2.1 | Esg, la nascita e la caduta degli dèi

Nel 1998 John Elkington, oggi considerato un'autorità nel campo della corporate responsibility e sviluppo sostenibile, pubblicò *Cannibals with Forks*, la Triple Bottom Line of 21st Century Business⁵², volume con cui introdusse la figura di un primo "antenato" degli Esg: il concetto di tripla linea di fondo. La strategia sostenibile di Elkington si fonda su 3P: Persone, Pianeta e Profitto. L'obiettivo del professor Elkington era quello di sottolineare l'importanza di includere considerazioni non finanziarie nella valutazione delle società, al fine di coniugare profitto, benessere delle persone e del Pianeta. Temi che sono stati affrontati nel corso del Millennial Summit delle Nazioni Unite di New York del 2000⁵³, durante il quale sono state poste le basi per "una nuova strategia di sviluppo per le realtà e le esigenze in cambiamento del mondo del ventunesimo secolo". È all'interno di questo quadro che si inserisce il dibattito sugli Esg. La vera svolta, però, è arrivata con l'adozione degli obiettivi sostenibili, nel 2015, quando sono diventati criteri misurabili, introducendo il principio della *fairness*, cioè dell'equità ambientale, sociale ed economica, tra le metriche utili a valutare un soggetto economico. Nei tre anni

50 Fondazione US Social Investment Forum (SIF), *Report on US Sustainable and Impact Investing Trends 2020, 2024*

51 Global Reporting Initiative, 1997

52 John Elkington, *Cannibals with Forks, la Triple Bottom Line of 21st Century Business*, New Society Publishers, 1998

53 Millennium Summit delle United Nations, 6-8 September 2000, New York

successivi, gli Esg si sono evoluti sino a diventare un tema centrale nel mondo finanziario americano, tanto che nel 2018 sono stati menzionati ben 170 volte nei discorsi dei dirigenti con gli investitori, come rileva una ricerca di Alpha Sense⁵⁴. Nel 2020 i flussi di investimento in fondi sostenibili negli Stati Uniti hanno raggiunto quota 51,1 miliardi di dollari, il doppio rispetto ai livelli del 2019 e dieci volte i quantitativi del 2018⁵⁵. Tra il 2019 e la fine del 2020 il numero di fondi open-end sostenibili e negoziati in Borsa a disposizione degli investitori statunitensi ha raggiunto quota 392 unità, il 30% in più rispetto al 2019, in crescita di quattro volte rispetto ai livelli del 2010.

Una crescita dovuta a diversi fattori, che hanno contribuito a rendere i fondi azionari, obbligazionari e multi-asset Esg più convenienti rispetto agli equivalenti non *green*. Superato il momento più critico della pandemia da Covid-19, questi strumenti sono stati protagonisti di una *performance* molto positiva, come successo ad alcuni settori specifici. Relegati per decenni a un ruolo di nicchia, nel 2020 gli investimenti in ambito ambientale, sociale e di governance (Esg) hanno vissuto un anno di afflussi record.

Ma, come anticipato nel primo capitolo, l'anno d'oro degli Esg è il 2021. La sempre maggiore frequenza di eventi climatici estremi e le problematiche di giustizia sociale, esplose con particolare forza dopo la morte di George Floyd, hanno contribuito a portare gli Esg in cima all'agenda di investitori, politici e aziende.

Le stesse aziende e i regolatori hanno introdotto novità importanti su questioni ambientali, sociali e di corporate governance⁵⁶. Basti pensare che al 30 novembre 2021 le risorse versate in fondi Esg a livello mondiale ammontavano a 649 miliardi di dollari, in significativo aumento rispetto ai 542 miliardi e 285 miliardi di dollari registrati rispettivamente nel 2020 e 2019, secondo dati di Refinitiv Lipper⁵⁷. Numeri che hanno portato i fondi Esg a rappresentare il 10% delle attività dei fondi a livello mondiale. Il 2021 è stato un anno di grandi successi per le società che si sono impegnate di più in ottica di sostenibilità, protagoniste di importanti guadagni. L'indice MSCI World ESG Leaders⁵⁸ è salito del 22% nel 2021 rispetto al 15% di guadagno dell'indice MSCI World.

Soffermandosi sugli Stati Uniti, il sostegno alle proposte sociali e ambientali nelle assemblee degli azionisti delle società americane è salito dal 27% del 2020 al 32% del 2021⁵⁹. Una vittoria senza precedenti per i sostenitori dei parametri Esg. Sempre nel 2021 i grandi asset manager come BlackRock, Vanguard e Amundi

54 The Economist, *How Esg became part of Americas Culture Wars*, giugno 2023

55 Morningstar, *Sustainable Funds U.S. Landscape Report*, 2020

56 Reuters, *How 2021 became the year of Esg investing*, 23 dicembre 2021

57 Refinitiv Lipper, *Everything Green Flows: 2021 in Review*, febbraio 2022

58 MSCI, *MSCI World ESG Leaders Index* (EUR)

59 Sustainable Investments Institute, *Report 2021*

hanno sottoscritto “I Principi per l’investimento responsabile”⁶⁰, che prevedono di integrare le informazioni Esg nelle loro decisioni di investimento. Su 49 risoluzioni legate al clima⁶¹ la società d’investimento newyorkese di Lerry Fink ne ha supportato il 41%, il 10% in più rispetto al 2020.

2.2 | Perché nel 2022 gli Esg sono stati un flop

Non è però tutto oro quel che luccica. Infatti, se diversi investitori aziendali hanno dimostrato pubblicamente il loro supporto alle cause ambientali e sociali, non sempre le hanno sostenute attivamente. Al tempo stesso, hanno iniziato a diffondersi le prime posizioni critiche nei confronti degli Esg. Il dubbio più frequente è se investire in fondi *green* assicuri davvero un ricavo rilevante. Si iniziano così a vedere le prime crepe, che si allargheranno sempre più nel 2022, l'*annus horribilis* degli Esg. La crescente polarizzazione e la politicizzazione del tema hanno portato a un calo di interesse da parte di investitori istituzionali e asset manager. Un calo che ha fatto moltiplicare le voci riguardo una presunta crisi degli Esg.

“Parlare solamente di crisi è una semplificazione, il problema è molto più complesso – spiega il prof. Luca Brusati, fellow della Divisione Government, Health and Not for Profit della SDA Bocconi. C’è un discorso mediatico e politico che contribuisce a trasformare gli Esg in un tema divisivo e ideologico. La questione fondamentale è che i modelli produttivi stanno cambiando, così come l’attenzione generale ai temi legati ad ambiente e sociale. Un’attenzione che sta crescendo sempre più. Bisogna considerare che oggi fare danni ambientali danneggia gravemente la reputazione delle aziende”. Secondo il docente è importante fare una distinzione: “Le Piccole e medie imprese solo in tempi molto recenti hanno iniziato a interrogarsi intorno agli Esg – aggiunge il prof. Brusati. Le Grandi imprese, invece, si sono accorte che l’aria è un po’ cambiata su questi temi negli ultimi anni. Se ascoltiamo i ceo sembra che ci sia stato un rallentamento. Il rallentamento è più evidente negli Stati Uniti che in Europa. In un contesto molto polarizzato come quello statunitense, tutta una serie di realtà stanno dicendo di non essere più interessate a queste questioni. La verità è che temono di mettere fuori la testa, di esporsi troppo. In Europa, invece, il rallentamento è meno sensibile. Il dibattito pubblico è ancora incentrato su temi legati a Green Deal ed Esg”.

2.3 | Cosa si rischia nel settore negli Stati Uniti d’America

I critici degli Esg hanno trovato una sponda tra gli esponenti politici repubblicani, che li hanno presi di mira in quanto espressione del “woke capitalism”. In particolare, negli ultimi mesi il dibattito negli Usa si è concentrato sul tema delle *performances* finanziarie dei fondi Environmental, Social and Governance e sulla

60 Financial Times, *Greenwashing in finance: Europe’s push to police Esg investing*, 10 marzo 2021

61 Ceres, *From Commitment to Implementation: An Analysis of Corporate Climate Actions from the 2021 Proxy Season*

loro, reale, declinazione etica.

Inoltre, un fantasma ha preso ad aggirarsi tra chi investe in Esg: è quello del *greenwashing*. Un tema che gli Stati Uniti dovranno affrontare per continuare ad avere rapporti commerciali con l'Ue, che, come spiegheremo più ampiamente nel prossimo capitolo, ha recentemente introdotto la Corporate Sustainability Reporting Directive⁶² e nel secondo trimestre di quest'anno sono stati pubblicati i primi Bilanci di Sostenibilità redatti secondo i nuovi standard, in esercizio dal 2023.

Un passo in avanti decisivo. “Secondo me la Corporate Sustainability Reporting Directive è una Direttiva molto ambiziosa e ben progettata – continua il prof. Brusati. La cosa che a me piace molto è che, nonostante il nome, non si limiti alla rendicontazione. Non parliamo solo di bilancio. L'impresa deve fissare obiettivi, spiegare come ci arriva e dire se ci è arrivata o meno. Ci sono criteri chiari ed omogenei. Fino ad oggi i documenti erano fatti indicando solo i dati che facevano comodo alle aziende, la *selected disclosure*”. Oggi, in Europa, non è più così. “Le aziende devono fare *disclosure* anche su Social e Governance. Ci sono anche gli standard di settore da considerare. Esistono già bozze ancora più invasive, ad esempio sui trasporti. Sul contrasto al *greenwashing* non c'è dubbio che sarà efficace. Mi lasciano perplesso i tempi di implementazione perché sono irrealistici – sottolinea il docente dell'Università Bocconi. Non ci sono le persone pronte a fare queste cose. La scadenza vera è nella primavera 2026 per i dati 2025. La Direttiva del 2014, recepita in Italia nel 2016, avrà un effetto dirompente: le imprese obbligate a rendicontare da 10.000 diventeranno 50.000. E la mia è una sottostima perché anche i fornitori dovranno rendicontare. Molte persone che lavoravano ai Bilanci di Sostenibilità dovranno cambiare competenze. Viceversa, non cambierà nulla”, aggiunge Brusati.

In quest'ottica, la Securities and Exchange Commission (SEC) americana ha recentemente annunciato che aumenterà il controllo e l'applicazione degli investimenti Esg per evitare distorsioni di mercato. Il problema è che non è semplice compiere una misurazione affidabile delle prestazioni degli Esg e spesso le valutazioni delle agenzie di rating sono divergenti. Di conseguenza, gli investitori non riescono a comprendere il profilo veramente *green* delle aziende. Tematiche che stanno suscitando sempre più incertezza tra gli investitori, a tutti i livelli.

Se, come abbiamo visto e come vedremo più approfonditamente nel prossimo capitolo, l'Ue sta lavorando affinché quello degli Esg divenga un tema più trasparente, negli Usa si assiste ad un crescente disimpegno. Lo scorso anno sono iniziati i lavori del Republican Esg Working Group, gruppo di lavoro impegnato “a garantire che i mercati dei capitali americani rimangano l'invidia del mondo”. Nei mesi successivi, tre Stati americani a guida repubblicana, il South Carolina, la Louisiana

62 Commissione europea, *Corporate Sustainability Reporting Directive*, 2023

e l'Arkansas, hanno annunciato che ritireranno circa un miliardo di dollari di investimenti gestiti da BlackRock. Gli Stati accusano l'asset manager di aver danneggiato l'economia americana mettendo a rischio i posti di lavoro del settore fossile. Ma è negli ultimi due anni che si è assistito ad un'escalation: nel New Hampshire, gli esponenti repubblicani hanno avanzato una proposta di legge che prevede il divieto, per i fondi pensione dello Stato, di investire in Esg. La motivazione è che queste forme pensionistiche complementari non devono tradire il mandato fiduciario degli aderenti, che prevede di perseguire il maggiore ritorno possibile sugli investimenti. L'anno scorso il Texas ha persino vietato ai suoi fondi pensione e al proprio ministero del Tesoro di investire in Esg. "I repubblicani stanno conducendo una battaglia incentrata sull'assunto che i fondi pensione dei dipendenti dello Stato devono preoccuparsi del rendimento e non della *performance* in ottica Esg – spiega il professor Luca Brusati. La logica che sta dietro tutto questo è: scelgo lo strumento che più contribuisce all'obiettivo di far rendere questi fondi il più possibile. I fondi pensione sono gestiti a livello statale. Nel momento in cui il fondo pensione va ad investire si deve preoccupare del rendimento e non degli Esg. Bisogna interpretare correttamente il termine Esg: non vuol dire essere buoni, ma stare attenti che non arrivi una batosta perché si ha un comportamento irresponsabile dal punto di vista sociale o di governance. Da una parte, ha senso che non si investa solo dal punto di vista del rendimento. Dall'altro lato, però, bisogna ragionare sul fatto se, ad esempio, la *diversity* migliori la *performance* aziendale o meno. Da questo punto di vista i repubblicani non hanno del tutto torto".

Il raffreddamento dell'attenzione nei confronti degli Esg ha coinvolto anche alcuni gruppi finanziari che hanno deciso di lasciare le alleanze contro il climate change. La NetZero Insurance Alliance rappresenta l'esempio più emblematico: è passata da 30 a 11 componenti negli ultimi mesi. Lo stesso destino è toccato alla ClimateAction100+⁶³. Solo la Nzba, l'alleanza per il NetZero creata dagli istituti bancari, non è stata ancora toccata dal fenomeno.

Lo scetticismo riguardo gli Esg sembra essersi esteso anche ai grandi asset manager. Infatti, le proposte normative degli Stati amministrati da governatori repubblicani hanno già provocato una reazione a catena nel mondo economico-finanziario. Per la prima volta, nell'ultimo trimestre 2023 questi strumenti finanziari hanno chiuso a livello globale un trimestre con flussi netti negativi. Infatti, nel periodo in esame ci sono stati riscatti per quasi 2,5 miliardi di dollari⁶⁴. Tuttavia, secondo il professor Brusati, si tratta di una strategia ben precisa delle aziende, dovuta al fatto che le tematiche Esg sono ormai sotto i riflettori e spesso dividono l'opinione pubblica. Intraprendere iniziative sostenibili o a favore della diversità, ad esempio, può rivelarsi un boomerang sia in caso di successo sia in caso di fallimento. Di

63 Il Sole 24 Ore, *Crisi Esg, è fuga dei grandi gruppi dagli accordi sul climate change*, 2024

64 Morningstar, *Esg investing trends for 2023*

conseguenza, negli Usa, in particolare, si sta diffondendo il fenomeno chiamato *green hushing*. Il *green hushing* è un tema di cui si parla ancora poco in Europa e che, in sostanza, vuol dire che le imprese non si espongono più. Magari mantengono obiettivi in termini di sostenibilità e impatto ambientale ma non lo dicono. Questo fenomeno di far “passare sottotraccia” le tematiche *green* è l’opposto del *greenwashing*”, spiega il prof. Brusati. Perché lo fanno? Oggi l’apporto degli Esg, in termini reputazionali, è molto inferiore. “Alcuni hanno paura a parlarne per non fare brutta figura. Bisogna considerare che i controlli sono molto più seri, quindi è molto più difficile gettare fumo negli occhi. Da un altro punto di vista, questa scelta potrebbe essere dovuta al fatto che oggi siano argomenti più divisivi rispetto al passato”, sottolinea il professor Luca Brusati, aggiungendo che l’esito delle elezioni presidenziali potrebbe avere un impatto meno dirompente sugli investimenti Esg di quanto si possa pensare. “È chiaro che se mi occupo di tecnologie *green* farò il tifo per Kamala Harris, al contrario l’industria fossile spera in una rielezione di Trump. L’impresa che opererà in Europa sarà comunque soggetta alle regole dell’Ue. Rispetto invece a certe dinamiche ci sarà un rallentamento, ma in un sistema federale come quello degli Stati Uniti il presidente non decide tutto. È un esempio quello che sta succedendo nei fondi pensione dei singoli Stati. Non sovrastimiamo l’impatto che potrebbe avere un’eventuale presidenza Trump. Il deep state potrebbe trovare un modo per fermarlo”, aggiunge Brusati.

2.4 | I grandi asset manager stanno cambiando strategia?

Le aziende e i grandi gruppi finanziari, quindi, stanno cercando una via alternativa alla sostenibilità. La nuova strategia pensata da Larry Fink⁶⁵, ceo di BlackRock, prevede che le tre lettere Esg, ormai troppo “divisive”, vengano sostituite da altri identificatori di fondi come “clima”, “verde” e “transizione”, sottocategorie dei parametri Environmental, Social and Governance.

“Una visione legittima, ma manca l’enfasi sulla S e G. Questa impostazione potrebbe avere l’effetto di far saltare tutta la parte Social. Il che vuol dire trascurare il capitale umano. Una scelta pericolosa dal punto di vista della Governance e nei confronti degli altri azionisti. Le faccio un esempio – continua il prof Brusati. Se un’impresa decide di licenziare decine di persone, giustamente si mobilitano diverse associazioni. Esistono modelli di responsabilizzazione per cui certe componenti di *performances* in termini di S e G sono già monitorate. La logica generale dietro gli Esg è: monitorare i fattori di rischio perché se qualcuno non rispetta certi principi è a rischio ed è pericoloso prestargli soldi”.

Mark Wiedman, responsabile della divisione Global Client Business di BlackRock, ha criticato apertamente gli Esg in un’intervista al *Wall Street Journal*⁶⁶, definen-

⁶⁵ Larry Fink, *A Fundamental Reshaping of Finance*, 2020

⁶⁶ Wall Street Journal, *Step Aside, Esg, BlackRock Is Doing 'Transition Investing' Now*, 3 marzo 2024

doli una categoria misteriosa per molti clienti. Dichiarazione che ha sancito simbolicamente l'abbandono della categoria Esg da parte della sua società di investimento, in favore della "transition investing". Una strategia che potrebbe ispirare altre realtà finanziarie, che potrebbero prendere spunto dall'asset manager che nell'ultimo anno ha attirato più denaro di tutti in Borsa nel settore green. Infatti, il colosso finanziario statunitense si è affermato come leader nel panorama dei fondi Esg a livello globale⁶⁷. Allo stesso tempo, il gruppo occupa una posizione di rilievo anche nella transizione climatica, uno degli ambiti Esg in maggiore crescita. Le strategie di questo tipo consistono nell'investire in aziende ritenute centrali nel passaggio verso un'economia a zero emissioni. Lo scorso anno i fondi che offrono questa possibilità sono cresciuti del 25%, raggiungendo quasi quota 210 miliardi di dollari⁶⁸.

"I parametri Environmental Social and Governance si basano su valori giusti ma la strumentalizzazione di diversi programmi è fatta in modo sbagliato. Dobbiamo studiare cosa è andato bene e cosa no e trarne insegnamento. Esg deve essere, secondo me, non una strategia ma una vera e propria mentalità, una visione", spiega Alec Ross, professore alla Business School dell'Università di Bologna, esperto di tecnologia e membro di amministrazione di diverse aziende, ex consigliere del dipartimento di Stato per l'Innovazione con Hillary Clinton e responsabile della politica tecnologica per la campagna presidenziale di Barack Obama.

24 2.5 | Il peccato originale dei criteri Esg

Il cambio di passo, però, arriva in un momento centrale per il mercato Usa che, nel 2024, potrebbe rappresentare la maggiore fonte di finanziamento della transizione energetica al mondo.

"Ogni investimento viene fatto unicamente in base a valorizzazioni finanziarie, mai politiche. La politica è importante solo in quanto influisce sul mercato, nel senso che instabilità politica vuol dire meno fiducia in quel mercato", ha detto Gianfranco Gianfrate, Direttore di Ricerca all'EDHEC Risk Climate Institute al *Financial Times*⁶⁹.

"A mio avviso c'è un peccato originale nei criteri Esg. I tre elementi E, S e G sono stati messi insieme forzatamente a tavolino da UnPRI, la rete internazionale di istituzioni finanziarie, per gli investimenti responsabili supportata dalle Nazioni Unite. Risultato? Analisti impreparati e fondi di investimento che fanno box-ticking⁷⁰. Non si può essere esperti allo stesso tempo, per esempio, dei codici di corporate governance, di misurazioni dei diversi gas serra e delle problematiche del lavoro

67 Morningstar, *Global Sustainable Fund Flows: Q1 2024 in Review. Flows improve in Europe but worsen in the United States*, 25 aprile 2024

68 Ibidem

69 Financial Times, *Greenwashing in finance: Europe's push to police Esg investing*, 10 marzo 2021

70 Processo che si limita a soddisfare i requisiti amministrativi burocratici legati a norme e regolamenti, senza preoccuparsi di valutarne gli effetti

minorile nei Paesi emergenti. Un errore fatto sicuramente in buona fede ma che ha avuto effetti importanti nel settore finanziario”, ha aggiunto Gianfrate.

2.6 | Gli investitori credono sempre meno negli Esg

Il 2024 si avvia a chiudersi registrando un calo del sostegno verso le questioni ambientali e sociali da parte delle aziende americane e un rallentamento delle campagne di alto profilo condotte da investitori progressisti presso grandi gruppi come ExxonMobil e Starbucks⁷¹.

I dati contenuti nei report di giugno delle società Russell 3000⁷² svelano che quest'anno solamente due proposte di azionariato legate al clima hanno ricevuto il sostegno della maggioranza delle aziende Russel 3000⁷³. Tuttavia, quest'anno, nessuna proposta azionaria relativa a diversità, equità e inclusione (DEI) ha superato il 50% di sostegno, secondo il Conference Board⁷⁴. Al tempo stesso, è diminuito l'impegno di colossi come Adobe, Berkshire Hathaway ed Eli Lilly. Il calo evidenzia un'inversione di tendenza per diversi grandi gestori patrimoniali. A dirlo al *Financial Times* è Douglas Chia⁷⁵, presidente di Soundboard Governance e senior fellow presso la Rutgers Law School. I fondi pensionistici progressisti in California, New York e Norvegia, “stanno facendo essenzialmente la stessa cosa che hanno sempre fatto”, ha aggiunto Chia, sottolineando che “i grandi asset manager stanno tornando ad essere più passivi su Esg dopo che per un certo periodo di tempo hanno fatto passi avanti e si sono rivelati attivi”.

Tuttavia, BlackRock sembra voler ancora sostenere le questioni Esg in maniera leggermente più decisa rispetto alla società di consulenza Vanguard, secondo l'analisi del *Financial Times*⁷⁶. Ad esempio, ha votato a favore di una proposta della catena di fast-food Jack in Box per un maggiore controllo sugli obiettivi di riduzione delle emissioni di gas serra. Inoltre, ha espresso la propria contrarietà alla nomina di tre direttori del consiglio del produttore di arance americano Alico poiché non avevano adeguatamente dato spazio a punti di vista, profili e posizioni inclusivi nel Consiglio d'amministrazione.

“Sugli Esg si tornerà indietro. Alla fine, ci si concentrerà esclusivamente sulle questioni climatiche piuttosto che sulle preoccupazioni sociali. Mi aspetterei di vedere molta meno attenzione sulla diversità”, ha detto David Larcker⁷⁷, direttore della Corporate Governance Research Initiative presso la Stanford University, al *Financial Times*.

71 *Financial Times*, I risultati della stagione mostrano che il sostegno agli sforzi Esg continua a diminuire, 5 luglio 2024

72 *Indice di Borsa americana elaborato dalla Russell Investment Group che comprende le 3000 aziende a maggiore capitalizzazione*

73 ISS - Corporate, Mercato finanziario sostenibile, 25 luglio 2024

74 The Conference Board, *Companies Freeze Plans Due to Election Uncertainty*, settembre 2024

75 *Financial Times*, I risultati della stagione mostrano che il sostegno agli Esg continua a diminuire, 5 luglio 2024

76 *Ibidem*

77 *Ibidem*

Dello stesso avviso è anche il professor Brusati, che sottolinea che “se il fondo *green* in precedenza si preoccupava principalmente di questioni di emissioni, oggi gli Esg guardano a diversi aspetti: ambientale, sociale e governance. Ci sono diverse scelte, non tutte sono coerenti. Negli ultimi tempi si è acceso il dibattito su quanto i fondi *green* siano effettivamente sostenibili e cosa vanno a misurare”. Da questo punto di vista sono stati fatti passi avanti importanti dal 2016, quando gli interventi in ambito Esg effettuati dalle organizzazioni erano per la maggior parte di carattere volontario, come l'adozione di policy ambientali, sociali, di salute e di sicurezza. Negli anni successivi abbiamo assistito a un intervento più massivo da parte del legislatore, in particolare la Commissione europea, che ha iniziato a mettere in campo diverse iniziative, poiché si è accorta che non bastava più lasciare il pallino in mano alla volontà delle singole aziende.

“Oggi si sta andando verso criteri più specifici ma ci sono ancora diverse criticità. I fondi sono interessati a questioni diverse, ad esempio c'è chi presta maggiore attenzione all'aspetto delle emissioni di CO₂, chi invece punta più sulla valorizzazione del capitale umano. Inoltre, ogni aspetto ha una differente declinazione a seconda del tipo di mercato. In Europa e in Italia il tema della *diversity* in termini di età e le possibili discriminazioni di un lavoratore più anziano rispetto ad uno più giovane è pressoché assente, mentre l'attenzione è alta sulla differenza di genere”, aggiunge il prof. Brusati.

26

Le etichette *green* sono semplici da applicare, ma tutto cambia quando dobbiamo gestire concretamente un fondo. Infatti, in questo caso è necessario “scegliere su quali parametri puntare, e allora il discorso cambia completamente. In generale si sta facendo più chiarezza sia negli standard di gestione dei fondi sia di rendicontazione delle imprese. Prima di poter affermare di essere *green* bisogna ancora superare dei test. Se scegliamo come parametro di abbattere le emissioni, allora abbiamo un obiettivo raggiungibile, se invece scegliamo una cinquantina di parametri diversi diventa più difficile. Credo che chi prima faceva *greenwashing*, oggi pensa che fare qualcosa è troppo impegnativo, dichiarare obiettivi e non riuscire a raggiungerli è pericoloso, quindi meglio lasciar perdere. Dobbiamo però fare attenzione a non credere a tutto quello che dicono i ceo nelle lettere di intenti o negli show: è pura comunicazione”, chiosa il professore della Bocconi.

L'ineluttabilità del cambiamento climatico e gli effetti sempre più dirompenti sul Pianeta e sulle attività umane suggeriscono che difficilmente assisteremo a un arretramento dal punto di vista degli investimenti sostenibili. In quest'ottica, la finanza gioca un ruolo chiave nell'accompagnare le aziende verso le migliori pratiche per la riduzione di emissioni di CO₂. Tuttavia, la maggiore profittabilità degli investimenti Esg rispetto a quelli tradizionali è un tema controverso. Occorre sottolineare che le risorse che finanziano attività legate agli Esg difficilmente

possono creare danni ambientali e sociali. Danni che hanno un costo sia in termini reputazionali sia economici. Infatti, le imprese che non seguono le direttive internazionali in tema di sostenibilità vanno incontro ad ammende e sanzioni. La Borsa, però risponde a logiche differenti e sono sufficienti alcune dichiarazioni per invertire i trend economico-finanziari.

Il trend più affermato a livello macroeconomico parte da BlackRock e dal Fondo Sovrano Norvegese, che da anni hanno deciso di non investire più in attività legate alle fonti fossili. Tuttavia, in un futuro prossimo le aziende del settore Oil&Gas potrebbero giocare un ruolo centrale nel destino degli Esg. Sarà però necessario ripensare il loro contributo alla transizione. Da una parte, è indubbio che attualmente siano le realtà che impattano di più sull'ambiente da un punto di vista ambientale. Dall'altra, però, hanno anche il maggior potenziale in termini di transizione. Basti pensare ai benefici che potrebbero portare investendo nei biocarburanti e altri prodotti *green*, che possono sostituire gradualmente i combustibili fossili. Un contributo che sarebbe determinante per i settori hard to abate, quali acciaio, cemento, vetro, carta, trasporto aereo e marittimo.

2.7 | Non è tutto nero: ecco il caso del Fondo Sovrano Norvegese NBIM

In periodi di instabilità e forte polarizzazione gli investitori cercano sicurezze nei prodotti meno volatili e più affidabili. Un identikit che coincide perfettamente con gli investimenti in gas e petrolio. Una tendenza che potrebbe giocare a favore della transizione sostenibile, superando il tradizionale antagonismo tra fonti fossili e *green*. Può sembrare un paradosso, ma vediamo di cosa si può trattare.

L'esempio arriva dal Fondo Sovrano Norvegese NBIM – Norges Bank Investment Management, che investendo in petrolio finanzia la transizione sostenibile. Lo strumento è stato creato nel 1990 per salvaguardare i guadagni ottenuti dalla produzione di petrolio, per proteggere l'economia nazionale dalle fluttuazioni del mercato energetico e per mettere da parte un tesoretto per le future generazioni. Negli anni è diventato il maggiore fondo nazionale di questo tipo e uno dei più stabili al mondo. Oggi può contare su un patrimonio di oltre 1.500 miliardi di euro (17.500 miliardi di corone norvegesi) ed è proprietario di circa l'1,5% di tutte le aziende quotate del mondo. Oggi il fondo sfrutta la sua posizione dominante nel mercato internazionale per lavorare a favore della transizione energetica e per la diffusione di una buona governance. Gli investimenti del fondo sono da anni soggetti alla lente d'ingrandimento della politica. Nel 2006 il ministero delle Finanze ha introdotto un Consiglio etico indipendente, nominato dallo stesso ministero, che stabilisce alcune regole etiche da seguire negli investimenti. Ad esempio, sono escluse le aziende coinvolte nella produzione o commercio di alcuni tipi di armi, nel commercio di tabacco e di marijuana e realtà che producono quantità

significative di carbone o legate a comportamenti giudicati inaccettabili come l'abuso dei diritti umani, corruzione ed inquinamento. Una scelta controcorrente, mentre gli Esg sono diventati sempre più una fonte di polarizzazione politica, ma che si sta dimostrando vincente.

“La possibilità di creare nuovo valore nel futuro dipenderà dalla sostenibilità sia economica, sia ambientale e sociale – ha detto Trond Grande, vice ceo del Fondo Sovrano Norvegese a *la Repubblica*⁷⁸. Investiamo in energia rinnovabile perché questo contribuisce alla diversificazione del portfolio ed al guadagno del fondo a lungo termine. Dal 2018 non investiamo più in aziende che estraggono petrolio. La decisione, infatti, fu presa dal ministero delle Finanze norvegese per ridurre il rischio complessivo delle fluttuazioni del prezzo del petrolio per l'economia norvegese. Abbiamo comunque mantenuto la nostra partecipazione in altre aziende del settore gas e petrolio, dove usiamo il nostro peso per sostenere e facilitare la loro transizione verso l'energia rinnovabile. Per NBIM, è importante essere un azionista responsabile. Se noi cedessimo le nostre azioni non avremmo infatti la certezza che i nuovi azionisti manterrebbero la stessa attenzione alle questioni di sostenibilità. Non sempre le motivazioni etiche combaciano con quelle economiche”.

Il fondo non investe mai ma i suoi guadagni negli anni hanno protetto l'economia norvegese in momenti di crisi. Del valore complessivo del fondo, 10.000 miliardi di corone (circa 850 miliardi di euro) sono guadagni annuali sugli investimenti, pari al 6,3% del totale.

28

“Non è affatto poco, considerando che prendiamo pochi rischi e che sono investimenti di lungo termine, oltre 25 anni. E in questi 25 anni il mondo ha vissuto due importanti crisi, la crisi finanziaria ed il Covid-19, che hanno prodotto perdite significative anche per il Fondo Sovrano Norvegese. Inoltre, la percentuale riflette anche le fluttuazioni del valore della corona norvegese, che in questo periodo è ad un minimo storico”, ha aggiunto Trond Grande, sottolineando che “i valori contenuti nel fondo appartengono al popolo norvegese. Se avessimo investito nel nostro Paese, non sarebbe più stato un guadagno, ma un investimento su noi stessi. Il fondo crea un buffer o una riserva che consente al parlamento norvegese una certa libertà finanziaria, anche in tempi di crisi, come durante la pandemia”.

Quando il petrolio norvegese un giorno finirà, la Norvegia avrà raggiunto due obiettivi principali: salvaguardare i guadagni da fonti fossili per le generazioni future e finanziare la transizione sostenibile.

2.8 | Usa e Ue: i due approcci agli Esg

Per meglio comprendere il fenomeno affidiamoci ai numeri. Le *performances* de-

⁷⁸ La Repubblica, *Il petrolio norvegese finanzia l'energia green. Scelta etica e redditizia*, 15 settembre 2024

gli investimenti Esg, in generale, sono migliori rispetto a quelle finanziarie tradizionali. Per esempio, confrontando i risultati del maggiore indice Esg di riferimento a Wall Street (S&P 500 Esg) con il tradizionale S&P 500 emerge che dal 2020 ad oggi l'indice *green* ha guadagnato l'85,3% contro il +76,6% del tradizionale. L'indice S&P 500 perde anche sui tre anni (33,5% contro 38,9%). Le rilevazioni di Morningstar del mercato azionario Usa large cap blend evidenziano che dal 2020 a oggi i fondi più sostenibili hanno registrato *performances* nettamente migliori rispetto a quelli con un giudizio Esg più basso. In particolare, il fondo Esg Dpam ha guadagnato il 118%, contro il 94% del fondo di Alliance Bernstein. È importante però sottolineare che le *performances* variano da strumento a strumento, per questa ragione bisogna analizzare caso per caso. Investire in un'azienda o in un'attività Esg vuol dire mettere risorse in settori che hanno un rischio di eventi dannosi in ambito ambientale e sociale minori rispetto ad un investimento che non considera questi principi. Se guardiamo alla profittabilità, questo elemento risente del ruolo del Mercato e della finanza in sé.

Questo fa sì che il divario di risultati tra investimenti legati a Esg e no, si attenui molto se guardiamo a periodi più brevi, come 1 o 3 anni. Infatti, la situazione cambia radicalmente nel breve termine. Prendendo in esame le *performances* dei due indici dall'inizio del 2024, emerge che il tradizionale ha performato meglio rispetto al corrispettivo Esg. Arriviamo quindi al nodo centrale della discussione: al di là dei discorsi riguardo la maggiore competitività della sostenibilità nel medio-lungo termine, nel breve gli investitori guardano maggiormente alle *performances* del momento e alla situazione politica. Un argomento che tornerà anche nel prossimo capitolo. Una soluzione concreta al problema che mostra come, approfondendo il caso Esg negli Stati Uniti, la questione della terminologia sembra passare in secondo piano. Al di là delle problematiche lessicali, appare più urgente risolvere diverse problematiche che affliggono queste "etichette".

"Il modello europeo di approccio sulla documentazione bancaria legata agli investimenti Esg fa leva sul mercato finanziario – spiega il professor Brusati. Se la mia impresa è più rischiosa, quando mi indebito dovrò pagare un prezzo più alto. I nostri Stati continuano a prestare soldi all'Ucraina, anche se è già fallita. La strategia dell'Unione europea si concentra sulla richiesta di una maggiore trasparenza alle aziende. In cambio, le imprese sostenibili beneficeranno di incentivi e agevolazioni, come mutui al 9% invece del 6%. Una scelta che ha senso come meccanismo finanziario e di responsabilizzazione. Questo presuppone che le banche guardino in modo serio la *performance* di sostenibilità delle imprese". L'Ue, però, patisce la sua burocrazia elefantica. "Tanti lavoratori che si occupano di compilare i moduli delle aziende segnalano che sembrano costruiti secondo la logica di 'assolvere agli obblighi europei e nazionali' per lavarsi le mani dall'effe-

tiva realizzazione degli obiettivi sostenibili – sottolinea il professore. I questionari sono scritti in modo approssimativo dalle banche e le aziende faticano a comprendere come compilarli. Così crolla tutto il castello di carte. Infatti, non è più vero che chi ha la *performance* più sostenibile paga meno interessi e che la banca privilegia gli Esg poiché presentano meno fattori di rischio. La soluzione è inserire meccanismi di controllo più precisi ed esplicativi”, sottolinea Brusati.



3. L'UE E GLI ESG: UNA STORIA IN COSTRUZIONE

È solida e stabile la relazione tra l'Ue e lo sviluppo sostenibile. Ancor prima che l'acronimo Esg iniziasse a circolare tra gli addetti ai lavori e che diventasse, per il linguaggio comune, anche un sinonimo di qualità e rispetto per l'ambiente, l'Ue nel 2001 varò la "Strategia a favore dello sviluppo sostenibile"⁷⁹.

3.1 | La normativa Esg in Europa: una struttura stratificata

Con quell'atto l'Unione europea istituì una strategia a lungo termine che puntava a conciliare le politiche in materia di sviluppo sostenibile intrecciando il piano ambientale, economico e sociale, con lo scopo di lavorare per sostenere il benessere e le condizioni di vita delle generazioni future.

La "Strategia a favore dello sviluppo sostenibile" è riuscita a definire un quadro politico comunitario che sostiene la capacità di rispondere ai bisogni di crescita e benessere contemporanei senza intaccare e, anzi, favorendo lo sviluppo delle future generazioni. Lo sviluppo sostenibile, così come lo avevano immaginato gli estensori della strategia, si fondava su quattro pilastri: economico, sociale, ambientale e di governance mondiale.

I principi su cui si fonda la strategia sono i seguenti:

- » promozione e tutela dei diritti fondamentali;
- » solidarietà intra ed intergenerazionale;
- » garanzia di una società aperta e democratica;
- » partecipazione dei cittadini, delle imprese e delle parti sociali;
- » coerenza e integrazione delle politiche;
- » utilizzo delle migliori conoscenze disponibili;
- » principi di precauzione e del "chi inquina paga".

La strategia, inoltre, ha identificato sette obiettivi per i quali urge un'azione. Gli obiettivi a lungo termine sono: limitare i cambiamenti climatici e i loro effetti, rispettando gli impegni del Protocollo di Kyoto e contrastare gli effetti negativi dei trasporti e combattere gli squilibri regionali. A questi obiettivi si affiancano la gestione sostenibile delle risorse naturali, la limitazione di gravi rischi per la salute pubblica, la lotta contro l'esclusione sociale e la povertà, il contrasto dell'invec-

⁷⁹ EUR-Lex, *Strategia a favore dello sviluppo sostenibile*, 18 dicembre 2009

chiamamento demografico attraverso la promozione dell'invecchiamento attivo della popolazione, gli sforzi per garantire la sostenibilità dei sistemi pensionistici e di protezione sociale, l'integrazione dei migranti legali e lo sviluppo di una politica comunitaria in materia di immigrazione, il miglioramento della situazione delle famiglie e dei bambini in particolare, e, infine, la parità tra uomini e donne.

Ancora prima, nel 2000 la Strategia di Lisbona⁸⁰ si pose l'obiettivo di fare dell'Europa "un'economia digitale, basata sulla conoscenza", quest'ultima avrebbe dovuto mettere "a disposizione un potente motore per la crescita, la competitività e l'occupazione". Ma non solo. L'economia europea avrebbe dovuto essere "in grado di migliorare la qualità della vita dei cittadini e l'ambiente". Da questi propositi è derivata la "Strategia per l'occupazione nella società dell'informazione⁸¹", nella quale la "società della conoscenza" si immaginava come "motore dell'azione a favore dello sviluppo sostenibile".

Uno dei sentieri percorsi dall'Ue per promuovere la sostenibilità è stato lo sviluppo di strumenti finanziari ed economici al servizio di prodotti e servizi meno inquinanti. Per incidere sul comportamento del consumatore anche i prezzi dovevano quindi riflettere i costi ambientali e sociali.

La "Strategia a favore dello sviluppo sostenibile" ha definito un quadro politico comunitario a favore dello sviluppo in cui la capacità di rispondere ai bisogni di crescita e benessere contemporanei non intaccasse e, anzi, favorisse lo sviluppo delle future generazioni.

32

Erano nati, senza averlo ancora formalizzato, gli Esg. Se i pilastri "ambiente", "società" e "governance" sono finiti nel nostro acronimo, il quarto pilastro, quello economico, fornisce il quadro, il contesto nel quale hanno senso e si muovono. Perché, non dobbiamo dimenticarlo, la crescita è il soggetto dell'azione degli Esg.

3.2 | CSRD: l'architrave della normativa europea in materia di Esg

Come detto, la "Strategia a favore dello sviluppo sostenibile" è stata uno dei primi mattoni nella costruzione della normativa Ue in materia. Successivamente sono stati pubblicati un gran numero di provvedimenti, come la comunicazione della Commissione del 13 dicembre 2005 sul riesame della "Strategia per lo sviluppo Sostenibile"⁸², una nuova strategia dell'Ue a favore dello sviluppo sostenibile⁸³ nel 2006 o la comunicazione della Commissione "Integrare lo sviluppo sostenibile nelle politiche dell'Ue: riesame 2009 della strategia dell'Unione europea per lo sviluppo sostenibile"⁸⁴.

80 Consiglio europeo Lisbona 23 e 24 marzo 2000, conclusioni della presidenza

81 Strategie per l'occupazione nella società dell'informazione, 4 febbraio 2000

82 Comunicazione della commissione al Consiglio e al parlamento europeo sul riesame della strategia per lo sviluppo sostenibile, 13 dicembre 2005

83 Risoluzione del parlamento europeo sulla strategia riveduta per lo sviluppo sostenibile

84 Comunicazione della Commissione al parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni - Integrare lo sviluppo sostenibile nelle politiche dell'Ue: riesame 2009 della strategia dell'Unione europea per lo sviluppo sostenibile / COM/2009/0400 def. : 24 luglio 2009

La normativa Esg in Europa è una struttura stratificata e profondamente integrata. Il quadro regolamentare costruito dalle istituzioni europee ha avuto l'obiettivo di puntare alla trasparenza in merito agli impatti sulle attività economiche e sul settore finanziario. In quest'ottica sono state definite la SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation)⁸⁵, la Tassonomia Ue⁸⁶ e la CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive)⁸⁷.

Se tanti sono stati i mattoni prodotti dalle istituzioni europee in questi 25 anni, l'architrave della normativa europea, in materia di Esg, è il Regolamento EU 2019/2088 del parlamento e del Consiglio europeo del 27 novembre 2019 su "Sustainability-related disclosures in the financial services sector"⁸⁸. Con il Regolamento 2088 l'Ue ha stabilito regole valide e direttamente applicabili nei 27 Paesi dell'Ue, volte a sistematizzare le attività di report sui temi della sostenibilità nei servizi finanziari. La SFDR, infatti, definisce le modalità con cui i partecipanti ai mercati finanziari devono divulgare le informazioni sulla sostenibilità. In tal modo si supportano gli investitori che vogliono investire in aziende e progetti che sostengono obiettivi di sostenibilità a fare scelte informate. Inoltre, la SFDR permette di valutare adeguatamente come i rischi di sostenibilità siano integrati nel processo decisionale di investimento contribuendo, in questo modo, a uno dei grandi obiettivi politici dell'Ue: attrarre finanziamenti privati per aiutare l'Europa a passare a un'economia a zero emissioni nette.

La seconda, la Tassonomia Ue, introdotta dal Regolamento delegato (Ue) 2023/2486 della Commissione, del 27 giugno 2023, fissa i criteri che consentono di determinare a quali condizioni si possa considerare che un'attività economica possa definirsi sostenibile.

Infine, la CSRD ha modernizzato e rafforzato le norme relative alle informazioni sociali e ambientali che le aziende devono fornire. Le grandi aziende, così come le Pmi quotate in Borsa, sono tenute a rendicontare il proprio apporto alla sostenibilità. Anche alcune aziende extra-Ue dovranno preparare il proprio report di sostenibilità se generano utili che superano i 150 milioni di euro sul mercato dell'Ue. La CSRD, infine, garantisce agli investitori e alle altre parti interessate accesso alle informazioni necessarie per valutare l'impatto delle aziende sulle persone e sull'ambiente e, dunque, sulle politiche di sostenibilità delle aziende.

3.3 | Il Regolamento del 14 febbraio 2024: obiettivo trasparenza

Venendo ai giorni nostri, lo scorso 14 febbraio 2024 il Consiglio europeo e il parlamento europeo hanno raggiunto un accordo in merito alla proposta di regola-

85 Regolamento (UE) 2019/2088 del parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019

86 Regolamento delegato (UE) 2023/2486 della Commissione, del 27 giugno 2023

87 Direttiva (UE) 2022/2464 del parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022

88 Informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, 6 marzo 2023

mento sulle attività di rating Esg⁸⁹. Questi ultimi forniscono un parere sul profilo di sostenibilità delle imprese o degli strumenti finanziari, valutandone l'esposizione ai rischi per la sostenibilità e l'impatto sulla società e sull'ambiente. L'atto, che si inserisce nell'ambito della strategia della Commissione europea per la finanza sostenibile adottata nel luglio 2021⁹⁰, vuole promuovere e consolidare la fiducia degli investitori nei prodotti sostenibili e ridurre il rischio di *greenwashing*.

“Dal punto di vista proprio prettamente finanziario, è molto importante l'accordo raggiunto lo scorso 14 febbraio 2024 tra il Consiglio europeo e il parlamento europeo al fine di regolamentare le attività di rating Esg – ci spiega la professoressa Annalisa Di Clemente. Il rating creditizio, cioè il giudizio, il punteggio che agenzie specializzate nell'analisi di dati e di informazioni economiche, finanziarie e geopolitiche assegnano a questi strumenti proposti sui mercati, fornisce indicazioni ai piccoli e grandi investitori. In questo caso il credit rating ci spiega quale sia l'affidabilità creditizia di quegli strumenti finanziari, di quell'emissione e di quelle società. Questo aiuta l'investitore a essere consapevole del rischio, in questo caso creditizio, che affronta nel momento in cui investe i propri capitali in quello strumento finanziario di quella società. Ma vale anche per i Paesi, perché abbiamo anche il credit rating nei vari Paesi che segnalano il grado di affidabilità dell'investimento obbligazionario nei titoli di Stato dei diversi Paesi. La cultura del credit rating è stata traslata anche nel tema della sostenibilità; quindi, abbiamo dei rating di sostenibilità che sono elaborati dalle società esperte nei rating e dei rating di sostenibilità che dovrebbero aiutare molto ad aumentare l'affidabilità di questa tipologia di investimenti”.

L'obiettivo della normativa, dunque, è spiegare agli investitori quanto sia elevato il rischio di sostenibilità. Quindi, i rating informano gli investitori circa l'affidabilità dello strumento su cui stanno investendo in relazione agli obiettivi Esg.

“Rendere uniforme, chiaro, comprensibile il processo attraverso il quale le agenzie assegnano i rating sulla sostenibilità di società e strumenti finanziari è un passo avanti notevole nell'incoraggiamento del trasferimento dei capitali, non solo pubblici ma soprattutto privati, dagli investimenti tradizionali, agli investimenti sostenibili”.

3.4 | La svolta dell'Esma: cosa si intenderà per Esg

Come abbiamo detto la trasparenza è uno dei grandi obiettivi della normativa europea in materia di Esg. Il medesimo scopo viene perseguito dall'Esma⁹¹ (la Consob europea) che, di recente, ha aggiornato le linee guida⁹² sulla denomina-

89 Rating ambientali, sociali e di governance (Esg): accordo raggiunto tra Consiglio e parlamento, 14 febbraio 2024

90 Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy, 6 luglio 2021

91 Esma, European securities and markets authority

92 Esma, Guidelines on funds' names using Esg or sustainability-related terms, 21 agosto 2024

zione Esg e dei fondi comuni di investimenti per migliorare la trasparenza per gli investitori in materia di prodotti di investimento sostenibili.

“Il nome di un fondo è un mezzo per comunicare informazioni agli investitori ed è anche un importante strumento di marketing per il fondo – si legge al punto tre delle nuove linee guida. Il nome è spesso la prima informazione sui fondi che gli investitori vedono, mentre dovrebbero andare oltre il nome e osservare attentamente le informazioni sottostanti”. E, invece, il nome ha un impatto significativo sulle decisioni di investimento. “In particolare, gli esperti sono intervenuti per garantire che i nomi dei fondi possano rispecchiare effettivamente gli obiettivi e la politica di investimento”, proseguono le linee guida.

L'Istituto ha individuato criteri per consentire ai gestori di valutare e utilizzare adeguatamente termini Esg o quelli legati alla sostenibilità nella denominazione dei propri prodotti.

Le nuove linee guida dell'Esma prevedono che, per quello che riguarda gli investimenti, l'acronimo Esg identificherà esclusivamente temi ambientali (la “E” di Environment), la “S” di Social e la “G” di Governance restano fuori dal raggio di azione e monitoraggio dell'Esma. Tuttavia, per i fondi già esistenti è previsto un periodo transitorio di sei mesi per l'adeguamento.

Secondo le nuove linee guida dell'Esma per parlare apertamente di “ambiente”, “sostenibilità” o “impatto”, l'80% degli investimenti dei fondi in esame deve rispondere a caratteristiche o obiettivi ambientali misurabili e ben definiti. Inoltre, devono essere escluse le aziende che non sono in linea con l'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici, come, per esempio, le compagnie petrolifere. Ma non solo. L'Esma invita anche gli investitori a “verificare queste informazioni attraverso le divulgazioni periodiche fornite in conformità con il CDR (UE) 2022/1288”.

Secondo Morningstar⁹³ le “vittime” delle nuove linee guida dell'Esma sono almeno 4.300 fondi che hanno nel loro nome un riferimento alla sigla Esg. Gli analisti dell'azienda statunitense ritengono che circa 1.600 fondi potrebbero essere costretti a cambiare nome, anche solo sostituendo il termine “sostenibilità” con il meno rigido “transizione”. Un'altra strada è non toccare il nome ma disinvestire da quelle aziende ritenute non aderenti ai parametri Esg.

3.5 | Perché gli Esg in Europa sono divisivi

Sebbene la normativa Ue, come detto, sia stata votata per far acquisire sempre maggiore trasparenza agli investimenti e nonostante le nuove linee guida dell'Esma pongano un freno all'abuso della sigla Esg, tali fondi non sono al riparo dal rischio *green o pink washing*. “Ammantarsi di scopi sociali facilita la vendita dei prodotti; quindi, anche degli investimenti – spiega la professoressa Anna

93 Morningstar, *Esma Guidelines Could Force 1,600-Plus Esg Funds to Rename or Divest*, 24 giugno 2024

Maria Giannini, psicologa, criminologa, ordinario e direttrice del Dipartimento di Psicologia dell'Università La Sapienza di Roma. Però, se gli scopi sociali non sono reali ma puramente strumentali, se manca lo spirito adeguato, allora questa diventa un'attività problematica, da smascherare. Prevenire queste pratiche non è semplice, mi viene da dire che l'unica forma di prevenzione è la sensibilizzazione delle persone". Un campanello d'allarme potrebbe trovarsi nell'esagerazione "cioè quando i prodotti sono rappresentati con un'eccesso di pseudo femminilizzazione, che sfiora lo stereotipo, quando non si rintraccia alcuna sobrietà nel modo di promuoverli allora può sorgere il sospetto che ci si trovi davanti a un caso di *pink* o *greenwashing*". Tuttavia, non è un'operazione semplice perché non siamo "educati a un consumo responsabile".

L'Esma, di recente, ha pubblicato un report⁹⁴ che indaga i rischi legati al *greenwashing*. Il documento chiama in causa le autorità di vigilanza nazionali (NCAs), la Commissione, gli attori dei mercati finanziari, dagli emittenti, ai gestori patrimoniali fino ai consulenti, e all'Esma stessa. A tutti loro l'Esma chiede di proseguire con sempre più attenzione sulla strada della vigilanza e aumentare le competenze in materia di sostenibilità da parte degli stessi organi di vigilanza. L'Esma individua due tipi di *greenwashing*: quello intenzionale, in relazione a comunicazioni o comportamenti scorretti, già regolato dalle norme Ue di cui abbiamo discusso in precedenza, e quello non intenzionale, che avviene se sono violate una serie di requisiti legati alla sostenibilità introdotti negli ultimi anni nella normativa europea. Tra i punti di attenzione individuati dall'Esma in merito al lavoro di tutti gli attori coinvolti nel processo di controllo e monitoraggio l'autorità segnala "l'insufficienza delle risorse umane con competenze specifiche in materia Esg e legate al clima" capaci di "supervisionare l'informativa Esg e l'Ue", una certa difficoltà nell'accesso "a fornitori di dati terzi" in materia Esg e la mancata introduzione di strumenti SupTech⁹⁵ (Supervisory Technology⁹⁶, strumenti avanzati di raccolta e analisi di dati, consentiti da tecnologie innovative), per via di risorse limitate e di un basso numero di strumenti in grado di individuare i benchmark Esg.

36

3.6 | Gli Esg e gli investimenti in difesa: la guerra in Ucraina ha cambiato il paradigma
Il *Financial Times*⁹⁷ ha attirato l'attenzione sul tema dell'ambiguità della definizione Esg e sul rischio di "stiracchiamento del concetto" di sostenibilità, commissionando un'indagine a Morningstar sulla composizione dei portafogli dei fondi di investimento europei che si presentano come "sostenibili" perché applicano criteri Esg, cioè valutano l'impatto dei loro investimenti su ambiente (*environment*),

94 Esma, *Final Report on Greenwashing*, 4 giugno 2024

95 European Central Bank, *SupTech: thriving in the digital age*, 15 novembre 2023

96 Unità di informazione finanziaria per l'Italia, N. 14 - *Applicazioni SupTech per l'anticiclaggio*, ottobre 2019

97 *Financial Times*, *Europe's Esg funds more than double defence holdings amid Ukraine war*, 2 settembre 2024

società (*social*) e gestione aziendale (*governance*). Secondo l'analisi circa un terzo dei fondi in Europa e nel Regno Unito dedicati a questioni ambientali, sociali e di governance si ritrovano in pancia 7,7 miliardi di euro nel settore della difesa. Una cifra più che doppia rispetto ai 3,2 miliardi di euro del primo trimestre del 2022. Il valore dell'esposizione dei fondi di investimento sostenibili europei ai titoli della difesa è cresciuto dopo l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. Una parte dell'aumento di valore ha beneficiato di una crescita "passiva", dovuta all'impenata dei prezzi delle azioni delle società della difesa dopo l'attacco di Mosca a Kiev. In questi due anni e mezzo Sxparo, l'indice delle azioni europee dei settori difesa e aerospazio, è quasi raddoppiato, passando da 856 a 1565 punti. Il valore delle azioni delle aziende che operano nella difesa è schizzato, così i fondi Esg che già prima dell'inizio del conflitto avevano fatto la scelta controversa di comprare questi titoli hanno visto salire il valore dell'investimento. Ma questa non è l'unica spiegazione. Secondo il quotidiano economico-finanziario britannico, molti investitori hanno accettato la tesi dei governi europei e britannico secondo cui il sostegno ai produttori di armi, a lungo oggetto di boicottaggi e proteste, dovrebbero portare connotazioni sociali positive. Si è acceso il dibattito sulla possibilità che finanziare, attraverso le azioni delle industrie delle armi, i combattimenti in Ucraina possa essere considerato un investimento Esg. Il quotidiano finanziario ha sentito sul tema Sonja Laud, responsabile degli investimenti di Legal and General Investment Management, società di gestione del risparmio con sede a Londra che amministra oltre 1.300 miliardi di euro di investimenti. "Possiamo davvero difenderci?", dice Laud, argomentando a favore dell'investimento nel settore delle armi. Sebbene gli investimenti in armi controverse come le bombe a grappolo e le mine terrestri, come definito nei trattati internazionali, siano vietati, Laud ritiene che la difesa possa essere considerata sostenibile a patto di valutare individualmente ciascuna azienda, così come le armi che producono e i Paesi a cui vengono vendute. L'analisi di Morningstar ha mostrato che il numero di fondi Esg europei che detengono più del 5% in aziende aerospaziali e della difesa è triplicato negli ultimi due anni, passando da 22 a 66. Ma c'è anche chi detiene fette più massicce. È il caso di alcuni fondi "sostenibili" di BNP Paribas o di Amundi che hanno più del 10% del loro portafoglio investito nel settore aerospazio-difesa. Il valore complessivo delle partecipazioni dei fondi nei settori della difesa è ancora residuale rispetto alle attività complessive, rappresenta, infatti, meno dell'1% degli 1,5 trilioni di euro detenuti. A pesare sulla decisione dei fondi Esg di aprirsi agli investimenti nella difesa ci sono state le pressioni dei governi, a iniziare da quello britannico. Il nuovo governo laburista, infatti, ha promesso di varare una legge⁹⁸ per regolamentare le agenzie che valutano la *performance* Esg delle aziende, al fine di

98 Financial Times, UK to introduce bill to regulate Esg rating agencies, 7 agosto 2024

allentare le maglie delle regolamentazioni usate per attribuire l'etichetta Esg agli investimenti. Eventualità che può influire sulla capacità del settore di attrarre investimenti e garantire servizi finanziari.

Una traiettoria simile è stata seguita anche in Europa. Lo scorso novembre l'Agenzia europea per la difesa (Eda), ente intergovernativo che unisce i ministri della Difesa del Consiglio europeo, ha siglato lo statement "Strengthening the Edtib's access to finance and its ability to contribute to peace, stability and sustainability in Europe"⁹⁹ nel quale è stato chiesto al settore finanziario europeo di mobilitarsi per sostenere le imprese che producono armamenti. Nel documento finale, sottoscritto da tutti i ministri, si riconosce che "gli investimenti dei mercati finanziari in asset Esg sono cresciuti in modo significativo, soprattutto in Europa, e le loro decisioni di investimento sono soggette a criteri Esg sempre più rigorosi", inoltre "la Banca europea per gli investimenti (BEI) esclude dal suo portafoglio di investimenti le attività legate al settore militare". L'Eda chiede un cambio di rotta perché "il fatto che molti indici Esg escludano aziende con attività nel settore della difesa e degli armamenti ha conseguenze negative di ampia portata per l'industria della difesa, limita il numero di potenziali investitori istituzionali e privati, danneggia la reputazione e rende più difficile per l'industria attrarre talenti".

Contro questa impostazione si sono schierati diversi attori della finanza sostenibile, a partire dal Forum sulla finanza sostenibile che, come riporta Avvenire¹⁰⁰, lo scorso luglio ha organizzato il webinar su "Promuovere una finanza per la pace" nel corso del quale, il direttore generale Forum sulla finanza sostenibile, Francesco Biciato ha spiegato che dato che "la finanza sostenibile si fonda sull'integrazione tra i fattori economici e quelli ambientali e sociali", di conseguenza "gli investimenti in armi non possono essere considerati sostenibili" e che "gli investimenti in armi non hanno le caratteristiche per generare impatti ambientali e sociali positivi e non sono dunque focalizzati sulla ricerca di una piena sostenibilità".

38

3.7 | Che bilancio possiamo fare in Italia?

La normativa italiana in materia Esg deriva, per buona parte, da quella europea. Del resto, i regolamenti europei sono norme direttamente applicabili negli Stati membri che non necessitano di passare attraverso l'approvazione dei parlamenti nazionali. Il nostro Paese, attraverso i suoi europarlamentari e le sue istituzioni, segue e partecipa attivamente alla scrittura di tali norme in sede europea. "La Banca d'Italia e la Consob sono istituzioni finanziarie molto attive nel contribuire al processo di elaborazione normativo – continua la professoressa Di Clemente. Inoltre, anche nel sistema bancario italiano c'è molta sensibilità e attenzione nei confron-

⁹⁹ European Defence Agency, *Strengthening the Edtib's access to finance and its ability to contribute to peace, stability and sustainability in Europe*, 14 novembre 2023

¹⁰⁰ Avvenire, *I fondi "sostenibili" investono sempre più sulle armi*, 5 settembre 2024

ti degli investimenti sostenibili. Per esempio, nei due più grandi gruppi bancari italiani quotati in Borsa, Unicredit e Intesa Sanpaolo, sono state create funzioni specializzate proprio nell’attuazione e nell’attenzione ai temi della sostenibilità”.

La sostenibilità, dunque, oltrepassa gli steccati normativi per divenire cultura che, piano piano, viene metabolizzata e integrata nei diversi settori economici e finanziari. “Oggi Banca d’Italia produce degli studi molto sofisticati, molto attenti a monitorare i rischi ambientali ai quali sono esposti le banche italiane e il sistema bancario italiano. L’alta direzione bancaria italiana europea, così come il Consiglio europeo per il rischio sistemico, sono istituzioni molto consapevoli dei rischi ai quali si espone il sistema bancario – continua la professoressa Di Clemente. In campo finanziario e in quello della regolamentazione finanziaria c’è molta consapevolezza, molta attenzione e molta lungimiranza nei confronti delle problematiche del rischio legate alla transizione energetica”.

Banca d’Italia, infatti, ha indicato il proprio impegno per l’ambiente tra le priorità del Piano strategico 2023-2025¹⁰¹ e, come scrive nel Rapporto annuale sugli investimenti sostenibili¹⁰², sui rischi climatici pone grande attenzione ai fattori Esg nella propria attività di investimento. La strategia adottata dalla Banca nazionale si basa su tre linee di azione individuate nella Carta degli investimenti sostenibili della Banca d’Italia¹⁰³:

- » incoraggiare la diffusione di informazioni sui profili Esg da parte delle imprese, degli intermediari e degli altri operatori del sistema finanziario;
- » pubblicare analisi e guide in materia di finanza sostenibile e comunicare periodicamente i risultati conseguiti sui profili Esg, per favorire la diffusione della cultura della sostenibilità nel sistema finanziario e tra i cittadini;
- » integrare gli indicatori Esg nell’allocazione degli investimenti e nei sistemi di misurazione e gestione dei rischi finanziari.

Ma non tutti i settori hanno maturato lo stesso sviluppo in termini di attenzione e sensibilità al tema del rischio. “Questa lungimiranza mi sembra meno presente in campo macroeconomico e decisamente meno in campo politico – sottolinea la professoressa Di Clemente. Da molti anni la Banca centrale europea, la Banca d’Italia, l’Eba (European Banking Authority), il Consiglio europeo per il rischio sistemico, sottolineano alle autorità politiche e agli attori economici la necessità di concentrarsi e dare la dovuta attenzione ai temi della transizione ecologica energetica. Perché i rischi sottesi a questa trasformazione sono notevoli, e se non

101 Banca d’Italia, *Piano Strategico per il triennio 2023-2025*, 10 gennaio 2023

102 Banca d’Italia, *Rapporto annuale sugli investimenti sostenibili*, giugno 2024

103 Banca d’Italia, *Carta degli investimenti sostenibili della Banca d’Italia*, luglio 2021

dovessero essere gestiti adeguatamente il rischio sarebbe incorrere in crisi economiche pesanti. Anche le autorità di regolamentazione nazionali sono molto attente e molto sensibili. La politica, anche italiana, lo è meno”.

I pericoli dell'inazione o di un'azione poco attenta e lungimirante sono diversi e possono, da un lato, svuotare di significato il contributo degli Esg a un approccio più etico della struttura economica e sociale (pensiamo al rischio di *greenwashing* o *pinkwashing*); dall'altro non gestire adeguatamente i costi della transizione energetica, ambientale e sociale, può avere ricadute i cui profili sono tutt'ora non definibili.

3.8 | Il caso delle pari opportunità

Ma l'Italia, quindi, a che punto è con gli Esg? Per rispondere alla nostra domanda del nostro capitolo dobbiamo prima di tutto capire in che modo viene misurata l'aderenza ai principi e agli indicatori Esg.

I criteri Esg riguardano anche i contributi sociali delle aziende e degli attori economici. Infatti, Esg non è solo ambiente, l'acronimo ha al suo interno anche la governance e gli aspetti sociali. Quest'ultimo è un concetto ampio nel quale possono rientrare la sostenibilità economica, finanziaria e anche la parità di genere. Environmental, Social, e Governance “sono pilastri ai quali si deve fare riferimento”, dice la professoressa Anna Maria Giannini. L'attenzione ai temi dell'ambiente e a quelli delle “pari opportunità richiedono ancora un lunghissimo cammino”. Infatti, “un'analisi di quello che succede nei luoghi di lavoro in materia di pari opportunità, fa emergere situazioni molto variegata tra loro”. Per esempio, adesso molte aziende si dotano “di strumenti adeguati, di indicatori di impatto delle politiche delle pari opportunità” oppure “si certificano laddove hanno le caratteristiche come luoghi di lavoro che rispettano le pari opportunità, in altri contesti questo non avviene, l'attenzione è più fluttuante e meno sistematica”.

Dal 2021 il nostro Paese ha introdotto la “Strategia Nazionale sulla Parità di genere 2021 -2025¹⁰⁴”, nell'ambito di un impegno correlato alla Missione M5: Inclusione e Coesione del Piano nazionale di ripresa e resilienza (Pnrr). La Strategia italiana si ispira alla *Gender Equality Strategy 2020-2025* dell'Unione europea che rappresenta lo schema di valori, la direzione delle politiche che dovranno essere realizzate, nonché il punto di arrivo in termini di parità di genere. La Strategia è una delle priorità trasversali del Piano nazionale di ripresa e resilienza e il riferimento per l'attuazione della riforma del Family Act. All'interno di questo framework si inserisce la legge 162/2021 che ha introdotto nel nostro ordinamento la Certificazione per la Parità di genere¹⁰⁵ per le aziende virtuose. “Tale documento mette le aziende davanti alla necessità di creare un percorso e una

104 Dipartimento per le pari opportunità, *Strategia nazionale per la Parità di genere 2021-2025*

105 Presidenza del Consiglio dei ministri, Dipartimento per le pari opportunità, *Certificazione per la Parità di genere*

riflessione”, continua la professoressa Giannini. Ma non solo. La certificazione diviene un vincolo, avere le carte in regola “permette l’accesso, per esempio, a bandi e progetti e ad altre opportunità ed agevolazioni”. Oltre al rispetto dei dettami burocratici la strada, secondo la prof.ssa Giannini, è “crederci veramente e quindi cercare di avviare un monitoraggio adeguato e introdurre gli opportuni correttivi. Far entrare nella filosofia dell’azienda l’attenzione alla parità di genere, non solo come slogan. Parità vuol dire che le persone che sono nello stesso contesto hanno gli stessi diritti e gli stessi doveri, realizzano tra loro un sistema di convivenza giusto, equo, che non crea disparità, che genera sofferenza, discriminazione, esclusione e, talvolta, violenza”.

Dunque, tali certificazioni risultano utili se rispecchiano un percorso di adesione a principi e valori. Se invece il certificato si configura, semplicemente, come un adempimento burocratico questo, da solo, non evidenzia un vero cambiamento.

“Il cambiamento vero significa guardare diversamente a questi termini – spiega la professoressa Giannini significa introdurre correttivi migliorativi alla qualità della vita e alle relazioni di genere in azienda perché si condivide che questa strada sia un’espressione del rispetto verso gli esseri umani. Allora sì che questa certificazione rispecchia uno sforzo dinamico”. E poi un altro punto interessante di questo approccio è quello che guarda alle politiche per la parità di genere non solo come favorevoli alle donne ma positive per il clima aziendale. “Gli strumenti per migliorare la qualità della vita in azienda sono tanti – aggiunge la professoressa Giannini – e non vanno solo a vantaggio delle donne. La parità di genere spesso si porta dietro lo stereotipo per il quale sia utile solo alle donne e che possa essere risolta con una formula matematica che porta donne e uomini a essere rappresentati al 50%. Ma non è solo questo ed è qui che c’è il cambiamento, la rivoluzione culturale della parità di genere. Le politiche di gender equality non vanno solo a favore delle donne ma della giustizia, dell’equità, sono strategie, sono percorsi utili agli uomini e alle donne. Il valore delle pari opportunità deve essere condiviso e coltivato da tutti i generi, quella è una vera rivoluzione culturale”. Un altro aspetto della rivoluzione culturale necessaria in materia di gender equality riguarda la confusione, nella quale spesso si inciampa, tra il tema delle pari opportunità e quello del *glass ceiling*. “Anche questo è uno stereotipo. L’equazione tra le pari opportunità e l’abbattimento del ‘soffitto di cristallo’ è sbagliata perché le prime non si esauriscono con l’accesso delle donne ai vertici del percorso di carriera – spiega bene la professoressa Giannini. È un discorso molto più ampio e complesso che non si limita al *glass ceiling*. Chiaramente la difficoltà delle donne a raggiungere i vertici è un evidente indicatore di opportunità che non sono parimenti accessibili. Però le pari opportunità hanno a che fare con moltissimi altri elementi e temi, come l’accesso alle risorse, alla possibilità di coniugare il proprio tempo libero



e privato con quello lavorativo, retribuita in modo adeguato, anche se non si è al vertice della carriera, la parità di salariale riguarda tutti gli step lavorativi. Qui parliamo di valori di base, di valori importanti della nostra società che riguardano tutte le persone. Non vanno creati recinti dorati che finiscono per impoverire il tema delle pari opportunità”.

3.9 | Come vanno gli investimenti Esg in Italia

Nel nostro Paese non è diminuito l'interesse per gli investimenti in Esg. Il Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane redatto dalla Consob nel 2024¹⁰⁶ (sulla base dell'indagine “L'approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane” somministrata da gennaio a marzo 2024 da Dogma Research a un campione rappresentativo degli investitori italiani), evidenzia come il 20% dei decisori finanziari italiani detiene investimenti sostenibili. Un dato in crescita rispetto al 2022 (11%) a cui si aggiunge il 50% degli investitori italiani che si dichiarano “interessati” agli investimenti sostenibili. L'interesse verso la sostenibilità, inoltre, cresce per gli investitori interessati a saperne di più e informarsi sulla finanza sostenibile. “Si dichiarano, infatti molto o abbastanza interessati a investire in prodotti sostenibili il 64% di coloro che si informano con frequenza elevata sulla finanza sostenibile contro il 39% di coloro che si informano raramente – si legge nel report. L'interesse verso prodotti sostenibili aumenta considerevolmente anche tra coloro che già possiedono investimenti sostenibili”. Stando all'indagine della Consob investire in fondi Esg risulta soddisfacente; infatti, i più interessati agli investimenti sostenibili o che già li possiedono sono disposti a investire quote consistenti del loro portafoglio in prodotti Esg entro il prossimo anno. “Il 23% degli investitori che li possiedono e il 21% di quelli interessati indicano di preferire una percentuale tra il 40% e il 60% investita in prodotti Esg – continua il rapporto –; il 12% degli investitori che li possiedono e il 10% di quelli interessati indicano che sarebbero disposti a investire fino all'80% in prodotti sostenibili; il 12% degli investitori che li possiedono e l'8% di quelli interessati dichiarano di voler detenere tra l'80% e il 100% del proprio portafoglio in prodotti di investimento sostenibili”. Le tendenze rilevate dalla Consob trovano conferma nel Report “Private capital e sostenibilità, prassi di mercato ed evoluzioni attese”¹⁰⁷ realizzato da AIFI, l'Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt. Lo studio ha preso in considerazione le risposte di 59 gestori, per l'88% appartenenti a realtà di fondo italiane e per il 24% con asset superiori a 500 milioni di euro, inoltre il 48% rientra nel segmento private equity, il 22% nei venture capital, il 25% nel multiasset e il 5% nel private debt. Nel complesso è emerso che il mercato italiano è consapevole delle sfide della sostenibilità ma con alcune differenze.

106 Consob, *Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane redatto dalla Consob nel 2024*

107 AIFI, *Private capital e sostenibilità: prassi di mercato ed evoluzioni attese*

Se molta attenzione è posta agli aspetti ambientali meno ne è riservata a quelli sociali con un ritardo notevole sulle policy per la parità di genere: il 56% degli intervistati ha affermato di monitorare le emissioni di carbonio. Ma c'è di più. Tra gli asset manager private circa il 49% degli intervistati non ha adottato policy per garantire al proprio interno una maggiore "diversity", soprattutto come presenza del genere meno rappresentato.



LE POTENZIALITÀ DELL'EOLICO IN ITALIA

Tra i principali obiettivi dell'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile troviamo “Energia pulita e accessibile”, come ad esempio l'eolico, fonte pulita e inesauribile che in Italia ha tutte le possibilità di creare opportunità di crescita. Infatti, nel 2023, l'energia eolica ha raggiunto una potenza installata di 12,3 GW, pari al 9% della produzione elettrica. L'eolico onshore deve essere un punto centrale per raggiungere gli obiettivi Pniec al 2030. Nel corso del tempo sono stati costruiti diversi impianti eolici, ma per sfruttare appieno questa energia i tempi di realizzazione dovrebbero essere ridotti. L'eolico offshore, invece, ha un quadro legislativo e normativo chiaro che facilita lo sviluppo della tecnologia, nonostante vi siano alcune criticità che rallentano la costruzione degli impianti.

Molti progetti delle aziende associate all'Anev sono pronti per essere autorizzati e si spera che con le giuste norme regolatorie e la creazione di una filiera industriale italiana possano raggiungere gli obiettivi prefissati al 2030 sia per quanto riguarda il settore eolico sia per tutti gli altri obiettivi dello sviluppo sostenibile.

LE 4 P DELLA SOSTENIBILITÀ DI AXPO

Pianeta, Persone, Principi e Progresso. Sono le 4 P che compongono la Formula per la Sostenibilità di Axpo Italia. “Axpo4P” riassume le attività realizzate a partire dall’anno fiscale 2022/2023 e gli obiettivi in ambito Esg per i successivi esercizi e tracciati nel Profilo di Sostenibilità. “L’attenzione ai temi della sostenibilità ci vede costantemente impegnati a supportare la transizione energetica delle imprese italiane salvaguardando competitività economica e sostenibilità ambientale. Per contribuire in modo significativo ad un futuro energetico su cui basare crescita e innovazione, abbiamo sintetizzato la nostra strategia in 4P che riassumono obiettivi e azioni del nostro impegno”, dice Greta Perrone, Esg manager di Axpo Italia.

L’abbattimento della CO₂ in 3 step

Un impegno che rispetta le ambizioni del Gruppo Axpo che prevedono un piano di abbattimento della CO₂ in 3 step. Axpo punta ad azzerare le emissioni generate dal consumo di elettricità e dalla flotta di veicoli aziendali entro il 2030. Entro il 2040 il Gruppo prevede di raggiungere le emissioni nette zero per attività che rientrano nel suo ambito di influenza diretta (Scope 1 e 2). Infine, entro il 2050 l’azienda si impegna a raggiungere il target “net-zero” riducendo tutte le emissioni, comprese quelle generate nella filiera (Scope 3). Il sostegno allo sviluppo delle fonti di produzione rinnovabile è un altro dei pilastri del piano *green* dell’azienda. Un obiettivo che Axpo vuole raggiungere anche grazie al contributo dei Power Purchase Agreements (PPA), che permettono alle aziende di approvvigionarsi con energia *green* fissando i prezzi su un orizzonte temporale di medio-lungo periodo e senza pesare sulle casse pubbliche. Uno dei vantaggi è la possibilità di finanziare nuovi impianti rinnovabili. Axpo Italia sostiene la centralità di questo genere di accordo affinché non rimanga appannaggio esclusivo dell’industria energivora o di grandi dimensioni, ma sia utile anche alle PMI. In quest’ottica, i Green Flexy PPA sono uno strumento importante poiché assicurano semplicità e flessibilità. Ne è un esempio l’accordo di 5 anni con Confindustria Alto Adriatico e il Consorzio Alto Adriatico Energia, il primo di questo tipo in Italia.

Nel 2023 erogati 178 MW di energia solare

Grazie ai PPA, nell’ultimo anno Axpo ha contribuito ad erogare 178 MW di energia solare. Lo strumento ha permesso anche di finanziare la costruzione di 13 impianti fotovoltaici tra Sicilia, Sardegna e Lazio. Il recente Corporate PPA decennale con Saint-Gobain, invece, ha permesso di mettere a disposizione della società leader nella produzione di materiali per l’edilizia, 22GWh di energia all’anno. Il Gruppo Axpo è attento anche alle opportunità legate allo sviluppo della filiera dell’idrogeno verde. L’azienda ha recentemente investito in un progetto in Abruzzo per un impianto che produrrà oltre 12 t di *green hydrogen* al giorno. L’energia prodotta contribuirà alla decarbonizzazione nei settori “hard-to-abate” nell’industria e nei trasporti, grazie ad un elettrolizzatore da 30 MW alimentato da un impianto fotovoltaico da 45MWp.

Arte, salute e ambiente: gli impegni di Axpo

L'attenzione verso il sociale è uno dei pilastri della strategia di Axpo. Infatti, l'azienda promuove attività a supporto dei territori e delle persone, motore fondamentale di crescita e sviluppo. I progetti finanziati generano valore, contribuiscono allo sviluppo delle comunità locali e ne accrescono consapevolezza e informazione sulle infrastrutture energetiche. Obiettivi che passano anche da una sana collaborazione con il pubblico, come emerge da "Alleanza pubblico-privato: insieme per la legalità", studio realizzato insieme a The European House-Ambrosetti che ha messo in luce l'importanza delle sinergie tra enti pubblici e privati per i territori. Una proficua collaborazione tra pubblico e privato contribuisce anche a migliorare l'interazione con le comunità locali generando opportunità professionali che permettono di contrastare il degrado sociale e liberare il pieno potenziale del capitale territoriale. Nella città di Genova, da anni Axpo sostiene LILT nella campagna di sensibilizzazione volta a favorire uno stile di vita sano. Nell'ambito di questa collaborazione Axpo Italia ha supportato la realizzazione de "Il viaggio della prevenzione", un manuale per gli studenti per generare consapevolezza, responsabilità e tutela di salute e ambiente. A Milano, invece, il brand per le utenze domestiche di Axpo Italia, Pulsee Luce e Gas, ha dato vita, con l'associazione T12Lab al progetto artistico di rigenerazione urbana "ViaPadovaMondo" che ha permesso di riqualificare un'area della città protagonista di una importante rinascita.

Le collaborazioni internazionali

46

L'impegno di Axpo per il sociale e l'ambiente si spinge anche oltre i confini nazionali. Infatti, lo scorso anno ha collaborato alla realizzazione degli scatti del fotografo Stefano Guindani nell'ambito di "The Power of Nature | Oltre la Superfici", progetto a sostegno di Fondazione Francesca Rava - NPH Italia ETS. Le donazioni hanno finanziato l'allevamento di api e la produzione di miele ad Haiti, uno dei Paesi più deforestati al mondo. La valorizzazione del capitale umano, in particolare, è uno dei pilastri della strategia sostenibile di Axpo Italia e Pulsee Luce e Gas. In quest'ottica, la gender equality rappresenta uno dei target dell'azienda, perseguito anche attraverso l'ottenimento nel dicembre 2023 della certificazione per la parità di genere ai sensi della UNI/PdR 125:2022.

LA TECNOLOGIA PER MIGLIORARE LA VITA DELL'AMBIENTE. IL LAVORO DI ENGINEERING

Engineering è tra le più di 600 imprese in Italia ad aver aderito al Global Compact ed è parte attiva di un cambiamento culturale che supporta e abilita da oltre un decennio facendo business in modo sostenibile e associando alla sua crescita il rispetto di principi ambientali e sociali, col supporto delle **tecnologie di frontiera**. Per Engineering, infatti, **non sono solo un driver di efficienza, ma un acceleratore di sostenibilità ambientale e sociale**: Intelligenza artificiale, Realtà Virtuale, Digital Twin, cloud, integrandosi tra di loro, diventano agenti del cambiamento in grado di creare soluzioni digitali che promuovono contesti economico-sociali più sostenibili. “Oggi le tecnologie di frontiera come l’Intelligenza artificiale, aumentano la capacità di rispondere a sfide importanti per salvaguardare l’ambiente, disegnare ecosistemi più equi e inclusivi, semplificare la vita delle persone”, ha detto Maximo Ibarra, Ceo di Engineering.

I premi e le certificazioni di Engineering

La medaglia **Gold EcoVadis** recentemente ottenuta consente ad Engineering di qualificarsi **nel Top 5% delle oltre 130.000 aziende a livello globale che hanno completato il processo di valutazione EcoVadis** e che hanno dimostrato di possedere un solido sistema di gestione dei criteri di sostenibilità.

Lo scorso aprile Engineering ha approvato il **Piano di Sostenibilità 2024-2026**, in cui sono definiti obiettivi e target misurabili per i 21 Paesi in cui il Gruppo opera con oltre 80 sedi.

16 impegni e 34 obiettivi tracciano un percorso per rendere il Gruppo più resiliente e competitivo sul piano della sostenibilità, certificando la volontà di rafforzare la centralità delle politiche Esg nelle strategie aziendali. Tra gli obiettivi più rilevanti previsti:

- » raggiungere il 100% di energia elettrica proveniente da fonti rinnovabili;
- » ridurre di oltre il 40% le emissioni di gas serra di Scope 1 e 2;
- » rendere più *green* la catena di fornitura del Gruppo accompagnando, entro il 2029, oltre il 60% dei fornitori nel fissare obiettivi di riduzione delle emissioni di CO₂ allineati alla più recente scienza climatica.
- » superare il gender pay gap, che già oggi vede Engineering in una posizione di eccellenza rispetto al mercato, 1,3% grazie al lavoro fatto in questi anni;
- » accelerare sulla diversità e l’inclusione in tutte le posizioni all’interno del Gruppo e in particolare aumentare al 22%, entro il 2026, la presenza di donne nei ruoli di leadership in Italia, attualmente al 18%;
- » incrementare la formazione, prevedendo che il 50% dei manager del Gruppo svolga attività formative sulla leadership grazie alla Academy interna, che oggi svolge anche attività formative a carattere sociale, come la formazione informatica e digitale per i ragazzi della Comunità di San Patrignano;
- » continuare a sottoporsi ai principali assessment internazionali di sostenibilità

come EcoVadis, una delle più importanti piattaforme internazionali di rating di sostenibilità e il rating CDP Climat Change.

I risultati dell'azione di Engineering

L'impegno di Engineering in ambito Esg non si limita agli obiettivi futuri. Il Gruppo può già registrare risultati significativi, come illustra il **Bilancio di Sostenibilità 2023**, sottoposto per il terzo anno consecutivo al processo di revisione da parte di un ente terzo (Deloitte).

In ambito social e governance, da segnalare la presenza femminile in azienda, che ha raggiunto il 32,5%. Tutti i processi e le iniziative HR sono stati disegnati anche in ottica di promozione concreta delle politiche di Diversity, Equity & Inclusion, tanto che la Capogruppo e alcune società controllate hanno ottenuto la Certificazione per la parità di genere UNI/PdR 125:2022, oltre alla certificazione SA 8000:2014 in materia di diritti umani e del lavoro. Centrale anche la formazione: nel 2023 l'IT & Management Academy ha erogato oltre 260.000 ore di formazione intensificando l'upskilling e il reskilling di dipendenti e neoassunti.

Gli obiettivi ambientali: la decarbonizzazione

In ambito ambientale nel 2023, le emissioni dirette di Scopo 1 sono diminuite dell'8%, mentre le emissioni indirette di Scopo 2 (legate ai consumi elettrici) sono state ridotte di circa il 50%, anche grazie al processo di efficientamento del Data Center di Pont-Saint-Martin che ha permesso di eliminare l'utilizzo del metano come fonte di riscaldamento.

48 Questi risultati rientrano in un più ampio **Piano di Decarbonizzazione del Gruppo Engineering**, che si pone degli **obiettivi near-term da poco approvati dalla SBTi (Science-Based Targets initiative)**.

Il Gruppo ha anche avviato un percorso di procurement sostenibile, grazie alla partnership con Open-es, per monitorare le performance Esg dei fornitori. "In un circolo virtuoso clienti e investitori, tutte le funzioni aziendali e l'intera value chain vengono coinvolti nella promozione e nel perseguimento degli obiettivi Esg, così come la catena di fornitura, che a sua volta condizionerà i propri partner e collaboratori", ha detto Laura Polenghi, Esg Senior manager engineering.

Commenta Ibarra: "Engineering sta portando avanti un processo di crescita con l'obiettivo di diventare attore del cambiamento per sé e per i propri partner, mettendo la sostenibilità al centro delle politiche strategiche aziendali, a salvaguardia dell'ambiente e del benessere sociale e a supporto del business e dei nostri clienti".

NON SOLO REDDITIVITÀ MA ANCHE UNA SOCIETÀ PIÙ EQUA NEL PROGRAMMA DI GENERALI

I temi della sostenibilità sono al centro dell'agenda di Generali, nei quattro ruoli di assicuratore, investitore, datore di lavoro e corporate citizen responsabile.

Gli impegni assunti

Il punto di partenza per Generali è stato porre la sostenibilità all'origine della strategia, con l'obiettivo di creare valore di lungo termine per tutti gli stakeholder: non solo azionisti, investitori e clienti ma anche il capitale umano del Gruppo, i fornitori, l'ambiente, le comunità locali e la società in generale. Generali ha formalizzato il proprio impegno¹ a promuovere un'economia globale sostenibile, sottoscrivendo il Global Compact delle Nazioni Unite (2007), aderendo ai Principi per gli investimenti responsabili (2011) e all'Accordo di Parigi (2015), nonché prendendo parte a differenti iniziative promosse dalle Nazioni Unite nell'ambito della Glasgow Financial Alliance for NetZero (GFANZ). In linea con questo impegno, il Gruppo si pone l'obiettivo di integrare completamente nelle proprie strategie d'investimento anche i criteri ambientali, sociali e di governance (Esg), nella convinzione che ciò non implichi rinunciare alla redditività ma, insieme, permetta di costruire una società più resiliente ed equa.

I Punti cardinali dell'impegno Esg di Generali

I punti cardinali nell'agenda Esg di Generali si ritrovano nel piano strategico "Lifetime Partner 24: Driving Growth". Il Gruppo prevede, lato assicurazioni, il raggiungimento di un portafoglio assicurativo a zero emissioni nette al 2050, insieme all'incremento medio dei premi da soluzioni assicurative con componenti Esg – che contribuiscono cioè a creare valore condiviso per tutti gli stakeholder, per l'ambiente e la società – del 5-7% nel triennio 2021-24. Sul fronte dei target già raggiunti a fine 2023, secondo anno del nuovo piano strategico, il Gruppo ha raccolto un totale di 20.815 milioni di euro di premi diretti lordi emessi da soluzioni assicurative con componenti Esg, con una crescita del 7,4% nel periodo 2021-2023.

Investire sul futuro del pianeta

Come investitore, il Gruppo si è dato precisi obiettivi in linea con la propria strategia sul cambiamento climatico², approvata nel 2018 e aggiornata nel 2023, che offre una visione d'insieme delle decisioni prese per favorire la transizione giusta e socialmente equa verso un'economia a zero emissioni nette. Nel dettaglio, si registra l'impegno di Generali ad azzerare le emissioni nette relative al portafoglio di investimenti entro il 2050, con un obiettivo *ad interim* per gli investimenti in azioni e

1 <https://www.generali.com/it/investors/Our-Esg-approach>

2 <https://www.generali.com/it/who-we-are/Strategic-Plan-Lifetime-Partner-24>

3 <https://www.generali.com/our-responsibilities/our-commitment-to-the-environment-and-climate>

obbligazioni corporate di riduzione del 25% entro il 2024 rispetto al 2019. Insieme a questo target, sono anche previsti nuovi investimenti verdi e sostenibili per 8,5-9,5 miliardi di euro nel periodo 2021-2025.

L'applicazione concreta di questa strategia sulle attività di investimento prevede:

- » l'introduzione di nuovi investimenti volti a favorire un'economia verde e sostenibile;
- » l'esclusione di investimenti in Società legate al settore carbonifero o combustibili fossili ricavati dalle sabbie bituminose;
- » il disinvestimento graduale dell'esposizione correlata alle attività carbonifere.

Gli obiettivi raggiunti

Sul fronte degli obiettivi Esg già raggiunti, dal 2019 Generali ha ridotto di quasi il 50 percento l'impronta di carbonio dei portafogli investimenti. Nel 2023 i nuovi investimenti *green* e sostenibili sono stati pari a circa 3,4 miliardi di euro, in aumento di oltre il 6% su base annua, mentre il totale degli investimenti verdi e sostenibili effettuati tra 2021 e 2023 ha superato i 9 miliardi di euro. Inoltre, prosegue anche il lavoro su Fenice 190, il fondo a supporto della ripresa europea in seguito alla pandemia da Covid-19. Rispetto ai 3,5 miliardi di euro di investimenti previsti entro il 2025, ne sono stati già effettuati oltre 2,6 miliardi a fine 2023.

La riduzione delle emissioni

Generali pone al centro la sostenibilità anche come datore di lavoro, innanzitutto impegnandosi nella riduzione delle emissioni di gas ad effetto serra legate alle attività operative di Gruppo del 35% entro il 2025 rispetto al valore di riferimento del 2019. Già a fine 2023 il "Leone" aveva registrato una riduzione delle emissioni dalle attività operative del -33%. E dato che i temi Esg non si limitano all'impegno ambientale ma comprendono fondamentali tematiche sociali, Generali è attiva nella promozione di una cultura basata sull'equilibrio di genere, sull'equità e l'inclusione. Un esempio è l'obiettivo di garantire il raggiungimento del 40% di donne in posizioni strategiche entro il 2024. A fine 2023 le donne in posizioni strategiche risultavano il 35% del totale, in linea con il pieno raggiungimento del target previsto dal piano.

Le iniziative di *The Human Safety Net*

Come corporate citizen responsabile, il gruppo supporta le iniziative della fondazione The Human Safety Net (THSN) per consentire a coloro che vivono in condizioni di vulnerabilità di liberare il proprio potenziale. THSN opera unendo le forze delle organizzazioni no profit e dei settori privati in 26 Paesi in Europa, Asia e Sud America.

L'azione a favore delle comunità più svantaggiate è anche al centro della partnership pluriennale con il Programma delle Nazioni Unite per lo Sviluppo. Nell'ambito di questa collaborazione, il Gruppo ha già comunicato di essersi concentrato soprattutto sulla necessità di promuovere una cultura assicurativa presso le piccole e medie imprese in diversi Paesi asiatici.

IGT: MIGLIORARE GLI IMPATTI SOCIALI, ECONOMICI E AMBIENTALI LUNGO L'INTERA CATENA DEL VALORE

IGT è fermamente convinta che promuovere e adottare comportamenti sostenibili sia fondamentale tanto quanto raggiungere gli obiettivi strategici di business. L'approccio alla sostenibilità, intesa come l'insieme di politiche finalizzate a realizzare iniziative destinate al miglioramento sistemico degli impatti sociali, economici e ambientali lungo l'intera catena del valore, è parte integrante della strategia aziendale.

Tale approccio recepisce i principi promossi dall'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile adottata dalle Nazioni Unite nel 2015. L'Agenda 2030 delinea un programma d'azione condiviso per la pace e la prosperità dei popoli e del pianeta definendo 17 obiettivi di sviluppo sostenibile (SDGs).

A sostegno della strategia di sostenibilità, condivisa a livello globale con la capogruppo, il Comitato di Sostenibilità italiano ha individuato numerose iniziative pianificate a livello locale o nazionale riconducibili a quattro pilastri di sostenibilità.

La cura dei collaboratori

Con "La valorizzazione e protezione delle persone" IGT assicura condizioni di lavoro corrette e favorevoli e il rispetto degli standard di sicurezza e salubrità, con un impegno particolare verso la protezione dei diritti umani. Ne è un esempio la Diversity, Equity and Inclusion (DEI) Policy, che mira a creare una cultura che valorizzi e promuova anche all'esterno diversità, inclusione e senso di appartenenza. A questo scopo, l'azienda ha istituito un Comitato Guida dedicato.

Nel 2024 l'azienda ha mantenuto la prestigiosa certificazione Top Employer Italia ottenuta nei due anni precedenti. Inoltre, dopo aver superato con successo la fase sperimentale, IGT ha introdotto un modello che permette di lavorare da remoto o in ufficio, con benefici in termini di produttività e qualità della vita dei collaboratori.

Responsabilità e supporto alla comunità

"La promozione della responsabilità" occupa un ruolo centrale nella strategia di sostenibilità in virtù del ruolo occupato dall'Azienda nel mercato dei giochi regolamentati. IGT si impegna a proteggere i giocatori attraverso un articolato programma di Gioco responsabile e relazioni corrette e trasparenti con enti regolatori, istituti di ricerca e gruppi di difesa e sostegno con i quali collaboriamo per diffondere una cultura di gioco equilibrata e consapevole. L'Azienda persegue l'obiettivo di acquisire e mantenere la fiducia di tutti gli stakeholder attraverso programmi e soluzioni progettati per garantire la correttezza delle attività connesse alla raccolta dei giochi ed il rispetto di tutte le norme in materia di protezione dei dati personali.

Nell'ambito del pilastro "Il supporto alla comunità", i programmi di collaborazione e sostegno alla comunità sono progettati in modo da creare valore per il territorio. La qualità della vita e la percezione pubblica del contesto urbano si intrecciano con le aspettative dei cittadini nei

confronti delle aziende sul territorio. IGT in Italia interpreta tali aspettative attraverso un modello di brand urbanism che prevede interventi di ristrutturazione o riqualificazione a beneficio della cittadinanza, come i progetti del Casilino Park a Roma e del Tunnel Boulevard a Milano.

La sostenibilità lungo tutta la catena del valore

“La sostenibilità lungo la catena del valore”, infine rappresenta l’impegno di IGT nella promozione e nel rispetto di comportamenti responsabili, anche lungo la catena di fornitura. Per quanto riguarda le procedure interne per la protezione ambientale, IGT in Italia ne ha adottate alcune per la riduzione delle emissioni atmosferiche e dei consumi energetici e per aumentare l’efficienza energetica di uffici e impianti.

Il percorso virtuoso di sostenibilità ambientale delineato nel Piano di Sostenibilità Integrato e nella Politica Globale di Sostenibilità prevede iniziative che mirano a decarbonizzare tutta la catena del valore. L’obiettivo è guidare il settore del gioco legale verso la sostenibilità globale, raggiungendo le emissioni 0 entro il 2050. Obiettivi che sono stati validati dalla Science Based Targets initiative (SBTi). Nel 2023 IGT ha portato avanti 5 progetti principali di efficientamento energetico e riduzione dei consumi. L’azienda ha sostituito i due gruppi frigo presenti in copertura con altri più performanti e le plafoniere degli uffici con altre funzionanti a LED. Inoltre, ha anticipato di due ore lo spegnimento dell’illuminazione degli uffici e ha ridotto quella nei corridoi. Infine, ha acquistato energia elettrica proveniente da fonti rinnovabili e i certificati di Garanzia di Origine (GO). Quest’anno IGT ha rinnovato la campagna di sensibilizzazione tra i giocatori per il corretto smaltimento di schedine, tagliandi e ricevute di gioco, prodotti stampati su carta certificata FSC (Forest Stewardship Council®) che possono essere conferiti nella carta, con un tasso di scarto inferiore al 20% (Sistema di valutazione Aticelca 501). Inoltre, il progetto “Trade Marketing goes green” ha permesso di ridurre il consumo di carta e cartone per i materiali di comunicazione di circa il 30% nel 2023 rispetto al 2021. Infine, negli ultimi due anni il Repair Center in Italia ha implementato pratiche di circolarità che hanno fatto salire al 40% la percentuale di riutilizzo di parti di ricambio recuperate da apparecchiature in fase di dismissione e/o da componenti difettosi. In particolare, la rigenerazione delle cartucce ha portato nel 2023 ad una riduzione del materiale plastico consumato di circa 240 tonnellate.

CREARE VALORE PER LA COMUNITÀ. GLI IMPEGNI DI INTESA SANPAOLO

Il Gruppo Intesa Sanpaolo è da tempo impegnato ad agire con l'obiettivo di creare valore di lungo periodo per le comunità e sostenere la transizione verde.

A tal fine il Piano d'Impresa 2022-2025 prevede e conferma una solida e sostenibile creazione e distribuzione di valore, un'elevata patrimonializzazione e una marcata connotazione Esg (Environmental, Social, Governance).

Gli obiettivi Esg del piano d'impresa 2022-2025

Per il quadriennio 2022-2025, con il pilastro Esg del Piano d'Impresa Intesa Sanpaolo si è posta obiettivi ambiziosi, come accelerare l'impegno verso NetZero, sostenere i piani di transizione delle imprese, offrire sempre più prodotti di investimento sostenibile, favorire l'inclusione e contrastare le disuguaglianze sociali.

Intesa Sanpaolo accelera l'impegno NetZero

Nel suo percorso verso Net-Zero, il Gruppo si è posto l'obiettivo di raggiungere entro il 2030 la carbon neutrality per le proprie emissioni e di arrivare entro il 2050 a zero emissioni nette con riferimento sia alle proprie sia a quelle relative ai portafogli prestiti e investimenti, all'asset management e all'attività assicurativa. In linea con l'impegno per la riduzione delle emissioni a NetZero entro il 2050 assunto con l'adesione a NZBA (Net-Zero Banking Alliance), nell'ambito del Piano d'Impresa la Banca ha stabilito target intermedi al 2030 sulle emissioni finanziate in quattro settori a maggiori emissioni definiti dalla NZBA stessa - Oil&Gas, Power Generation, Automotive, Coal mining. Nel 2023 l'attività è proseguita su ulteriori due settori (Iron&Steel e Commercial Real Estate). Il Climate Report include i progressi registrati nel 2023, che evidenziano una diminuzione di oltre il 22% rispetto al 2022 delle emissioni finanziate assolute nei settori oggetto di target.

76 miliardi per green, circular economy e transizione ecologica nel quinquennio 2021-2026 in relazione alla missione 2 del Pnrr e 12 miliardi di prestiti green ai privati in arco piano

Come riportato nei risultati del primo semestre 2024⁵, il Gruppo ha mantenuto fede all'impegno di favorire la transizione verso un'economia a basse emissioni. Tra il 2021 e il primo semestre 2024 sono stati erogati circa 59 miliardi di euro dei 76 miliardi di euro di nuovo credito disponibile a supporto di green economy, economia circolare e transizione ecologica per il periodo 2021-2026 in relazione alla Missione 2 del Pnrr, mentre nel primo semestre 2024 sono stati erogati circa 1,8 miliardi di euro di Mutui Green (6,7 miliardi di euro tra il 2022 e il primo semestre 2024) nell'ambito dei 12 miliardi di euro previsti per prestiti green agli individui in arco Piano. Inoltre, tra il 2022 e il primo semestre 2024, sono stati emessi 14 Green e Social Bond per un ammontare complessivo di 9,8 miliardi di euro.

⁵ <https://group.intesaspaolo.com/it/investor-relations/comunicati-stampa-price-sensitive/2024/07/20240730-ris-2q24-it>

L'offerta di prodotti d'investimento attenti alla sostenibilità

Il Gruppo intende raggiungere i propri obiettivi di sostenibilità anche rafforzando l'offerta di prodotti di investimento Esg: al 30 giugno 2024 l'incidenza dei fondi art.8 e 9 SFDR sul totale del risparmio gestito di Eurizon è del 76,4% e l'incidenza delle opzioni di investimento (art. 8 e 9 SFDR) che hanno come sottostante i prodotti assicurativi offerti alla clientela è pari all'81%.

La transizione equa e giusta

Intesa Sanpaolo, in una prospettiva di transizione dell'economia equa e inclusiva, ha definito nel suo Piano d'Impresa l'impegno a erogare circa 25 miliardi di euro di nuovo credito sociale e per la rigenerazione urbana, di cui 2,5 miliardi sono già stati concessi nel primo semestre 2024 (circa 17,2 miliardi tra il 2022 e il primo semestre 2024).

L'impegno per promuovere l'innovazione

Il Gruppo Intesa Sanpaolo considera la promozione dell'innovazione come fattore abilitante della transizione sostenibile, attraverso progetti di ricerca applicata su scenari e tendenze future, il supporto a *startup* ad alto potenziale e l'accelerazione dei processi di trasformazione delle imprese secondo i criteri dell'open innovation e dell'economia circolare. Nel primo semestre 2024 ha lanciato quindi 123 progetti di innovazione (528 dal 2022) su un obiettivo in arco Piano di Impresa di circa 800 progetti.

54

La formazione in ambito Esg: Erogate 1 milione di ore

Le attività formative hanno lo scopo di sostenere la diffusione della cultura della sostenibilità, non solo trasmettendo nozioni e conoscenze in ambito Esg, ma facendo in modo che queste si trasformino per le persone del Gruppo nelle competenze necessarie a svolgere il ruolo di "agenti del cambiamento", contribuendo alla realizzazione delle strategie aziendali orientate a generare insieme valore economico, sociale e ambientale. Nel 2023 oltre 1 milione di ore sono state dedicate alle tematiche Esg, formando circa il 93% delle persone del Gruppo.

Parità di genere: i riconoscimenti di Intesa Sanpaolo

Sostenibilità vuol dire anche attenzione ai temi della diversity, equity & inclusion. Intesa Sanpaolo, oltre ad essere stata inserita nell'indice 2023 "Bloomberg Gender-Equality Index" (GEI), si è classificata prima banca al mondo tra i 100 luoghi di lavoro più inclusivi e attenti alle diversità presenti nel 2024 FTSE Diversity and Inclusion Index – Top 100 (l'indice internazionale di FTSE Russell, già Refinitiv), è stato il primo grande Gruppo bancario italiano a ottenere la certificazione per la parità di genere prevista dal Piano nazionale di ripresa e resilienza (Pnrr), la prima Banca in Italia e tra le prime in Europa a ricevere la Gender Equality European & International Standard (GEEIS-Diversity), certificazione internazionale dell'associazione Arborus rilasciata tramite Bureau Veritas.

LA TRANSIZIONE DIGITALE AIUTA LA SVOLTA SOSTENIBILE, IL CASO INWIT

INWIT è la prima Tower Company italiana, con una quota di mercato di oltre il 45%. La sua missione è realizzare e gestire infrastrutture digitali e condivise che abilitino operatori e tecnologie a connettere persone e dispositivi, a beneficio delle comunità in cui opera. Le infrastrutture digitali sono indispensabili per abilitare un modello di sviluppo sostenibile, dove connettività e innovazione si traducono in attenzione ai bisogni dei cittadini, pari opportunità e minore impatto ambientale. Il core business della società è l'offerta di "Servizi Integrati di Ospitalità", con oltre 24.000 torri distribuite sul territorio nazionale, mettendo a disposizione dei clienti infrastrutture per reti wireless: torri, DAS e relativi impianti tecnologici.

Le innovazioni innovative basate su AI e IoT

Le infrastrutture digitali e condivise di INWIT abilitano anche soluzioni innovative basate su AI e IoT, promuovendo la "sostenibilità digitale", intesa come l'insieme delle soluzioni che contribuiscono a una società, un ambiente e un'economia più virtuosi. Oltre che con le sue infrastrutture outdoor, INWIT contribuisce alla digitalizzazione del Paese con coperture dedicate per location indoor DAS (Distributed Antenna System), oggi oltre 500, che ottimizzano la ricezione del segnale mobile in aree affollate e di alta valenza sociale come ospedali (oltre 100), musei e università (oltre 10).

I progetti 'verdi' di INWIT

INWIT ha pubblicato il suo primo Bilancio Integrato relativo (2023) e si impegna nell'implementazione di un modello di business sostenibile. Il Piano di Sostenibilità, integrato nella strategia industriale e articolato in tre aree Esg (Environment, Social, Governance) è lo strumento principale per integrare la sostenibilità nella strategia industriale. Nell'area Environment del Piano, la strategia climatica di INWIT è focalizzata sul raggiungimento del NetZero al 2040, con target legati a efficientamento energetico e acquisto e autoproduzione di energia elettrica da fonti rinnovabili. L'azienda rafforza il suo impegno verso l'ambiente e la biodiversità con progetti per prevenire gli incendi boschivi, in partnership con Legambiente e WWF, a cui si aggiunge lo Smoke Automatic Detection (SAD), il primo progetto europeo che prevede l'installazione di telecamere smart e gateway con software AI capaci di rilevare incendi su 13 torri, in parchi e riserve naturali tra Abruzzo, Lazio, Lombardia e Piemonte. Nel 2023, INWIT ha avviato con Legambiente un progetto per monitorare la qualità dell'aria in alcuni parchi dell'Appennino Centrale, coinvolgendo 6 delle sue torri.

Attenzione alla comunità e governance sostenibile

A livello sociale, INWIT si impegna verso territorio, comunità e società in cui opera, oltre che verso i propri dipendenti. Il suo contributo sociale è evidente nella lotta al digital divide, tramite gli impegni assunti con il Piano Italia 5G Pnrr – Densificazione e i protocolli con UNCEM,

ANCI e altri enti. Riguardo alle persone, INWIT è certificata UNI PDR 125 e ha ottenuto la certificazione Top Employers.

L'azienda ha sviluppato un sistema di governance orientato al successo sostenibile, con iniziative di stakeholder engagement, trasparenza e anticorruzione. INWIT ha un Codice di Condotta dei Fornitori e integra i target del Piano di Sostenibilità nei meccanismi di incentivazione variabile, sia di breve (MBO) sia di lungo termine (LTI), non solo per il top management ma per tutto il personale. Inoltre, ha adottato criteri Esg nel framework procedurale e policy legate alla sostenibilità, per guidare l'operato delle sue persone e dei suoi interlocutori.

Gli investimenti finanziari sostenibili

Anche sul fronte finanziario, INWIT adotta una logica di sostenibilità. Per supportare i suoi investimenti in chiave Esg, ha pubblicato il Sustainability Linked Financing Framework 2024, legando le operazioni finanziarie agli obiettivi di sostenibilità certificati da un'agenzia di rating Esg, come il NetZero al 2040 e la parità di genere.

Tutto questo nella consapevolezza dell'importanza delle infrastrutture digitali per comunità e territori. Secondo un'indagine 2024 dell'Istituto Piepoli per INWIT, il 94% degli italiani (+3% sul 2023) è consapevole del valore che le infrastrutture digitali creano per il territorio e la collettività. L'84% è favorevole alla loro costruzione e il 53% ritiene che dovrebbero essere potenziate rapidamente. La rete digitale è considerata la terza infrastruttura per priorità, dopo reti ferroviarie e stradali.

LA VISIONE INTEGRATA DI IREN SUGLI OBIETTIVI ESG

Tra le grandi sfide che le aziende si trovano oggi ad affrontare, la sostenibilità è forse quella che più di tutte richiede un approccio olistico. Un requisito, questo, che richiama l'ampiezza delle declinazioni tematiche del termine – ambientale, sociale e di governance – quanto il suo raggio di applicazione nei processi critici di un'organizzazione, e che risulta fondamentale affinché le strategie di sviluppo sostenibile possano essere considerate veramente efficaci, guidando al cambiamento auspicato.

Per rispondere a questi obiettivi, Iren ha integrato gli obiettivi di sostenibilità nel proprio piano strategico attraverso un approccio strutturato e multidimensionale, coinvolgendo tutti i livelli dell'organizzazione e puntando a sostenere la creazione di valore per l'azienda e per i suoi stakeholder anche attraverso il raggiungimento di target Esg.

Sostenibilità: elemento cardine della governance aziendale

Alla base risiede la convinzione che la sostenibilità non sia soltanto un principio teorico, ma un elemento cardine della governance aziendale. In questo senso, lo stesso piano industriale del Gruppo prevede degli obiettivi strategici di medio e lungo termine. Per supervisionare il piano di sostenibilità è stato costituito un Comitato Controllo Rischi e Sostenibilità (CCRS), che vigila sulle *performances* e sui rischi associati agli impatti ambientali, sociali ed economici. Un organo che anche nelle operazioni straordinarie, come le acquisizioni, valuta la coerenza degli investimenti con i criteri di sostenibilità. In questo modo, Iren garantisce che ogni decisione strategica sia presa tenendo conto delle implicazioni Esg, assicurando che la sostenibilità sia parte integrante delle operazioni aziendali quotidiane.

Il coinvolgimento degli stakeholder

In questo quadro, un pilastro fondamentale della strategia di sostenibilità di Iren è il coinvolgimento degli stakeholder. Attraverso i Comitati Territoriali l'azienda promuove un dialogo continuo con le comunità locali, le istituzioni e gli altri portatori di interesse, individuando temi di sostenibilità prioritari per lo sviluppo e co-progettando soluzioni sostenibili che rispondano ai bisogni del territorio. Questa partecipazione permette di raccogliere input concreti e utili a orientare le decisioni strategiche, facilitando anche la realizzazione di progetti a forte impatto sociale e ambientale, come iniziative di riforestazione urbana o progetti di lotta allo spreco alimentare.

La strategia di Iren per stilare la lista delle priorità

Per integrare i fattori ambientali, sociali e di governance nella strategia e nell'operatività, Iren adotta un processo strutturato che parte dall'analisi del contesto macroeconomico e delle sfide globali, come il cambiamento climatico e le crisi geopolitiche, per identificare i temi strategici rilevanti. Secondo questo approccio, nel 2023 Iren ha considerato quattro fattori principali che

hanno fortemente influenzato lo scenario globale: i conflitti in Ucraina e Palestina, l'aumento dell'inflazione, il cambiamento climatico e le conseguenze socioeconomiche della pandemia di Covid-19.

Questi temi vengono poi sottoposti ad analisi di materialità ai fini dell'integrazione nella pianificazione operativa con la definizione di obiettivi di medio e lungo termine, che guardano al 2030.

L'identificazione dei temi materiali per l'azienda e i suoi stakeholder è finalizzata a riconoscere gli aspetti che incidono in modo significativo sulla capacità di creare valore nel tempo. Nel 2023, Iren ha implementato proattivamente la "doppia materialità", obbligatoria dal 2025, che considera la "materialità d'impatto" e la "materialità finanziaria". L'esito di questo processo si traduce nella strategia di sostenibilità integrata nella strategia industriale secondo cinque aree focus: decarbonizzazione, economia circolare, risorse idriche, città resilienti e persone.

La Esg Challenge

Tra le iniziative lanciate dal Gruppo per il coinvolgimento degli stakeholder figura anche la Esg Challenge, volta a stimolare nella comunità economica e finanziaria, oltre a quella accademica, la discussione sui temi Esg e sul valore della sostenibilità come driver di sviluppo per il Paese. Un appuntamento che rappresenta uno dei momenti di dibattito responsabile, a livello valoriale e manageriale, che il Gruppo Iren condivide con tutti i player che agiscono nell'ambito del suo ecosistema nonché uno degli appuntamenti più accreditati per una riflessione concreta sul futuro energetico ed industriale del sistema Paese. Durante questa iniziativa, giunta alla seconda edizione, Iren premia inoltre le 10 migliori tesi sulle tematiche della sostenibilità e dei principi Esg (Environmental, Social and Governance), scelte tra un'elevata numerosità di proposte che nel 2023 ha superato le 120.

“Il percorso di integrazione strategica della sostenibilità adottato da Iren si dimostra certo complesso, ma articolato secondo un approccio che mira a creare valore per tutti gli attori coinvolti, a tutti i livelli – commenta Selina Xerra, direttore CSR e Comitati Territoriali del Gruppo Iren. Un processo multidimensionale che, grazie al coinvolgimento orizzontale degli stakeholder e nella trasversalità degli obiettivi perseguiti, è alla base del successo sostenibile dell'impresa”.

I RISULTATI NON SONO SOLO ECONOMICI: L'APPROCCIO DI NEXI

Nexi si impegna al continuo miglioramento del proprio approccio al tema Esg, parametri che hanno lo scopo di fornire una valutazione di sintesi delle *performance* di sostenibilità del Gruppo.

I rating di Nexi

Nel 2023, per il terzo anno consecutivo, il Gruppo Nexi è stato incluso nel S&P Global Sustainability Yearbook oltre ad essere entrato per la prima volta nel Dow Jones Sustainability World Index (DJSI World) e nel Dow Jones Sustainability Index Europe, confermando la propria posizione di leader mondiale nella sostenibilità.

Inoltre, nel 2023, il Gruppo Nexi ha dimostrato il suo costante impegno per la sostenibilità ottenendo uno score "AA" (leader) nell' Esg Ratings di MSCI, una delle principali società di rating Esg a livello globale, classificando il Gruppo come uno dei leader globali nella gestione dei rischi e delle opportunità ambientali, sociali e di governance (Esg).

Nexi è parte del MIB® Esg Index, indice concepito per identificare le 40 società italiane con il miglior approccio Esg.

Infine, è stata inclusa tra le 500 aziende più sostenibili del mondo secondo il *Time Magazine*, in collaborazione con Statista. Nell'elenco sono presenti solo 20 aziende italiane, tra le quali Nexi si posiziona al 4° posto, mentre nel settore "Banking Insurance & Financial Services" Nexi occupa il 1° posto in Italia.

La disclosure

Da sempre pubblichiamo la DNF e il Report Annuale in cui condividiamo strategia, rischi, obiettivi e *performances* in ambito Esg.

Accogliamo con favore la CSRD, il nuovo framework di riferimento che dà alle aziende l'opportunità di fare reporting secondo uno standard riconosciuto, creando così valore aggiunto per l'azienda e tutti i suoi stakeholder.

Gli obiettivi Green: Net Zero entro il 2040

Come Nexi ci siamo impegnati a diventare NetZero entro il 2040, con 10 anni di anticipo rispetto all'obiettivo dell'Europa di carbon neutrality entro il 2025.

Ma non ci fermiamo qui: abbiamo stabilito anche una serie di obiettivi di riduzione di CO₂ intermedi al 2030 che sono stati approvati dalla Science Based Target initiative (SBTi). Un riconoscimento per noi molto importante, in quanto la SBTi è il più rilevante modello scientifico di riferimento a livello globale.

Tali obiettivi intermedi al 2030 includono la riduzione delle nostre emissioni di carbonio generate dalle business operation (ovvero le nostre facility, i data centre, ecc) del 42%, passare al 100% di elettricità da fonti rinnovabili e decarbonizzare la nostra catena di fornitura promuovendo l'adozione di target di riduzione della CO₂ anche tra i nostri fornitori.

Circular economy: la dematerializzazione

Abbiamo già iniziato un percorso di dematerializzazione con il lancio, l'anno scorso, del SoftPOS, la soluzione che permette agli esercenti di accettare i pagamenti digitali tramite carta, wallet e smartwatch

direttamente dal loro smartphone.

Continueremo a investire nello smaltimento dei POS fisici da sostituire o in disuso, prevedendo già la possibilità di riutilizzarli e rimetterli sul mercato assicurando la stessa qualità di quelli nuovi.

Stiamo infine intervenendo anche sui nostri prodotti, in quanto le nostre nuove carte di pagamento in Italia sono prodotte con materiali ecosostenibili (plastica proveniente da riciclo o da raccolta oceanica).

La sensibilizzazione del cliente finale

Nexi mette a disposizione le proprie soluzioni e capacità per aiutare i consumatori finali a misurare l'impatto delle scelte di acquisto fatte con le loro carte di credito e debito, grazie all'integrazione di un carbon calculator, sviluppato insieme a Mastercard.

Risk management: integrati anche i rischi Esg

Un altro aspetto molto importante nella nostra strategia Esg è la gestione dei rischi attraverso tutte le nostre aree materiali. Abbiamo integrato i rischi Esg nel framework aziendale enterprise risk management per una gestione integrata e un monitoraggio costante delle azioni che, come per tutto il resto, viene incluso nel nostro report annuale per darne visibilità ai nostri stakeholder.

L'impegno nel sociale

Nexi è impegnata ad un'adeguata rappresentanza e inclusione di genere e minoranze – nel 2023 si è registrato un incremento dell'1,5% delle donne in posizioni manageriali – oltre a promuovere una cultura inclusiva, con un approccio multiculturale, anche da parte dei propri fornitori.

60 Empowering business and society: semplificare la vita delle persone

Promuovere i pagamenti digitali significa semplificare la vita delle persone, garantendo trasparenza e sicurezza a cittadini, aziende, Pa e in generale in tutte le comunità in cui viviamo.

Uno studio condotto da EDPIA (European Digital Payments Industry Alliance) lo scorso giugno, e che ha visto il coinvolgimento diretto di Nexi, dimostra che i pagamenti digitali dimezzano anche l'impatto di CO₂ delle transazioni di pagamento rispetto ai contanti.

La Governance Esg di Nexi

La nostra governance Esg, unitamente ad una leadership aziendale fortemente impegnata, ci aiutano a realizzare i nostri impegni in azienda, facendo importanti progressi nella nostra strategia Esg.

La Nexi Esg Community

A inizio 2023 abbiamo lanciato la Nexi Esg Community, una community di persone appassionate ai temi Esg a 360 gradi, trasversali alle funzioni aziendali e ai Paesi in cui siamo presenti, con il supporto dei rispettivi Country Manager.

Oggi la Community può contare sul sostegno di circa 200 persone tra esperti e persone che hanno la passione per la sostenibilità e la voglia di contribuire proattivamente al futuro sostenibile dell'azienda.

PHILIP MORRIS: CAPITALE UMANO E INNOVAZIONE I DUE CAPISALDI

La chiave per aumentare la competitività dell'Italia e dell'Ue è l'innovazione basata sulle competenze. Philip Morris ne è consapevole e da anni mette al primo posto lo sviluppo, la formazione e la professionalizzazione delle persone. Investire sul capitale umano porta diversi benefici: valorizzare al massimo gli investimenti in tecnologia e innovazione, ridurre il gap fra mondo accademico e imprese, favorire il rinnovamento continuo delle competenze. Elementi cruciali della transizione verso una società 5.0, modello che può rappresentare un importante vantaggio competitivo per l'Italia. Infatti, i Paesi che investono di più in R&S crescono di più e sono più competitivi, mentre la digitalizzazione permette alle aziende di generare innovazione, con effetti virtuosi sulla produttività del Paese. In quest'ottica, le Piccole e medie imprese giocano un ruolo cruciale nella transizione digitale, in quanto rappresentano il 98% delle aziende italiane e il 97% di quelle europee. Tuttavia, anche le Grandi imprese hanno un'importante responsabilità: guidare il processo di digitalizzazione, innovazione e sostenibilità delle filiere. Per realizzare questi obiettivi, però, è necessario alfabetizzare digitalmente 15 milioni di cittadini europei, aumentare gli iscritti a corsi di laurea ICT e agli ITS, puntando sulla formazione continua.

I risultati dello studio Italia 5.0

È quanto emerge dallo studio "Italia 5.0: le competenze del futuro per lo sviluppo dell'innovazione nell'epoca dell'Intelligenza artificiale in Italia e in Ue", elaborato da TEHA Group in collaborazione con Philip Morris Italia. L'appartenenza ad una filiera ha impatti positivi anche su produttività e sostenibilità, come dimostra il significativo differenziale nei dati tra la media di aziende agricole italiane e aziende tabacchicole associate a Coldiretti che collaborano con Philip Morris Italia (+56% per la produttività e +24% per la sostenibilità).

Le 5 proposte del new deal delle competenze di Philip Morris

Sono 5 le proposte chiave che compongono il New Deal delle competenze di Philip Morris per un'Italia 5.0. In primo luogo, secondo un Piano Marshall per superare i gap del Paese e formare i futuri talenti digitali, assolvendo agli obblighi fissati nel Digital Compass (80% di adulti con competenze digitali di base). Inoltre, secondo lo studio, serve un deciso passo avanti sulla formazione universitaria e su quella professionalizzante. Servirebbero 137mila laureati ICT, 87mila ingegneri e 140mila iscritti agli ITS per recuperare il digital gap con i Paesi più avanti. La formazione in ingresso, però, non sarà sufficiente a compiere la transizione verso un'Italia 5.0. Saranno necessari nuovi percorsi di reskilling e upskilling permanenti dell'attuale forza lavoro per formare almeno 2,8 milioni di italiani e raggiungere la media Ue di quota di partecipazione a percorsi di formazione e istruzione nella popolazione adulta. La terza proposta riguarda l'accesso alle nuove tecnologie per Pmi. Infatti, lo studio suggerisce la creazione di un piano nazionale dedicato alla digitalizzazione delle Piccole e medie imprese, in particolare

delle filiere manifatturiere e agricole. L'obiettivo è digitalizzare almeno 126mila PMI al fine di raggiungere il target Ue fissato nel Digital Compass (90% di Pmi con livello digitale di base). Non bisogna però sottovalutare il potenziale delle grandi realtà. Infatti, la presenza di un'impresa capofiliera è determinante per la digitalizzazione di tutte le altre aziende coinvolte nella filiera. Su un campione di 400 aziende europee, il 44,9% dei rispondenti in Italia e il 40,4% dei rispondenti in Spagna, Francia e Germania è convinto che il capofiliera favorisca la formazione continua e lo sviluppo di competenze digitali. Per questa ragione, il quarto punto chiave sostiene l'importanza di valorizzare il ruolo dei capofiliera come motore per l'innovazione di prodotto e di processo, per la digitalizzazione e per la sostenibilità, ad esempio promuovendo la diffusione di contratti di filiera. Infine, per realizzare una strategia efficace sul medio periodo è fondamentale una stretta collaborazione tra pubblico e privato nel contesto di quadri regolatori efficaci e stabili.

Il centro per l'alta formazione di Crespellano (BO)

La centralità delle competenze nell'ecosistema Philip Morris Italia e la volontà di costruire una filiera integrata di eccellenza sono confermate anche dalla recente apertura presso il polo produttivo di Crespellano dell'Institute for Manufacturing Competences (IMC), il centro per l'alta formazione e lo sviluppo delle competenze legate a Industria 4.0, aperto al mondo economico, imprenditoriale, dell'istruzione e della formazione. L'obiettivo è favorire lo sviluppo delle competenze avanzate per le professioni manifatturiere del futuro. Infatti, l'offerta formativa comprende le tre aree fondamentali per l'Industria 4.0: formazione e professionalizzazione, trasferimento tecnologico e open innovation, ricerca applicata e rapporto università-impresa. Il centro collabora con importanti realtà del mondo accademico, tra cui l'Università degli Studi di Napoli Federico II, il Politecnico di Bari, i centri di competenza di BI-Rex e Meditech, ITS.

CONCLUSIONI

A vent'anni di distanza dalla nascita ufficiale dei criteri Esg, quale bilancio possiamo tracciare? In questo lasso di tempo, non breve per i tempi che viviamo, la sensibilità dei mercati finanziari, dei grandi investitori e dei consumatori, primi fra tutti, sta cambiando, e molto velocemente. Non basta più dichiarare alcuni buoni propositi o mettere in atto azioni di facciata, il cui riverbero rischia di essere solo comunicativo ed effimero. È giunto il momento di aggiungere un ingrediente extra, che è rappresentato dalla concretezza della realizzazione dei progetti. Se i criteri Esg saranno agganciati alla vita dei consumatori, delle comunità locali e delle grandi istituzioni economiche che muovono i mercati, allora avranno raggiunto le finalità per cui sono stati pensati.

Allo stesso tempo, è opportuno, più che mai, che i criteri Esg siano misurabili non tanto in termini di burocrazia, o di ore dedicate a rispondere ad inutili quesiti, quanto come ricaduta sull'ambiente circostante. Ed è proprio l'ambiente da cui i criteri Esg hanno preso le mosse a poter rappresentare il settore più concreto, nel quale attuare giustizia sociale e benessere per tutti.

Inoltre, sugli Esg pesa, quale fattore problematico, il periodo storico di crisi ingenerato dalle guerre, che mettono a repentaglio l'equilibrio del costo delle materie prime e degli approvvigionamenti energetici. Un'economia in un contesto di guerra presenta meno spazi e opportunità per l'implementazione dei criteri come quelli Esg su scala globale.

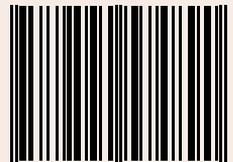
Per concludere, bisogna tenere nella giusta considerazione lo spirito pragmatico che giunge dagli Stati Uniti d'America, dove gli investitori e i grandi fondi finanziari di solito anticipano tendenze (nel bene e nel male) e imprimono la spinta verso il resto del mondo. Sarebbe necessario studiare il cambiamento che stanno subendo i criteri Esg oltre Atlantico per capire quale modello poter tradurre al meglio anche nel nostro Continente.



START
MAGAZINE

icinn Istituto per la Cultura
dell'Innovazione

 innovative publishing



9 788894 574890