

Sui rating Esg, agenzia che vai criteri che trovi

Sostenibilità & performance

Michele Calcaterra

Anche in finanza, la sostenibilità non è più un *nice to have* ma è un *must have*. Dalla sostenibilità non si prescinde e il suo processo di integrazione sarà tale da diventare un fattore strutturale. A tal punto, che il tema della finanza sostenibile è divenuto prioritario per la Commissione europea e che la strategia della Bce in prospettiva dell'Agenda europea 2030

considera la finanza sostenibile come lo strumento per trasformare i modelli di business delle imprese.

Oggi le banche, per la valutazione del merito creditizio, affiancano una valutazione socio-ambientale delle domande di credito delle imprese, oltre ai tradizionali criteri economico-finanziari.

La valutazione della capacità dell'azienda di creare valore, di generare opportunità e di ridurre l'esposizione ai rischi deve tenere conto non solo degli indicatori di carattere economico-finanziario, ma anche delle *performance Esg* (*Environmental, social, governance*). Le imprese non virtuose sotto il profilo sociale e ambientale hanno sempre più spesso difficoltà ad accedere al credito, mentre le imprese con impatti positivi (opportunitamente misurati e rendicontati) possono beneficiare di finanziamenti anche a condizioni privilegiate.

E nell'intricato panorama di investimenti sostenibili, a fungere da bussola per orientare le scelte degli investitori verso gli strumenti e progetti più attraenti dal punto di vista del ritorno ambientale-sociale, è il *rating Esg*, o *rating* di sostenibilità.

Si tratta di un giudizio sintetico, creato da *player* specializzati tra cui alcune agenzie, che valuta la solidità di un emittente, di un titolo o di un fondo dal punto di vista delle *performance* ambientali, sociali e di *governance*. Per elaborarlo, ci si basa sull'analisi di diversi documenti e canali come informazioni pubbliche, documenti aziendali, dati provenienti da fonti esterne e/o proprietarie. E richiedendo approfondimenti all'azienda e incontri con il *management*.

Tutto bene, quindi? No, perché l'esistenza di molteplici *rating* o *score Esg* genera incertezza. Il motivo è l'assenza di metodologie condivise, di una comune definizione di cosa sia la sostenibilità e di conseguenza di quali siano le sue principali componenti e quali debbano essere le metriche per misurarla.

I numerosi *player* che offrono servizi di *rating* di sostenibilità presenti nei mercati internazionali hanno sviluppato metodologie proprietarie con risultanti *score Esg* che differiscono ampiamente tra loro quanto a metriche adottate.

Ad amplificare l'incertezza, si aggiunge poi la riservatezza sia in merito ai dati utilizzati per impostare la valutazione, sia sulla modalità di aggregazione di tali dati, sia sui pesi assegnati alle diverse dimensioni (*score*). Il tutto a discapito della condivisione informativa finalizzata a uno sviluppo chiaro e omogeneo dei paradigmi di misurazione.

Nell'attuale assenza di paradigmi e standard valutativi condivisi, assume particolare rilievo il regolamento europeo 2019/2088 meglio noto come Sustainable finance disclosure regulation (Sfdr) che ha imposto ai mercati dei capitali l'urgenza del tema della misurazione della sostenibilità.

Il regolamento Sfdr si pone quindi come primo importante sforzo regolamentare volto a omogeneizzare i requisiti di *reporting* su tutti i prodotti finanziari. Il primo traguardo del regolamento Sfdr è stato quello di imporre nel mondo finanziario - e in particolare agli *asset manager* - l'analisi dei Principal adverse impact (Pai) sulla base dei quali poter definire se un determinato prodotto finanziario possa o meno

essere definito sostenibile.

Ciò che servirebbe a questo punto è che il regolatore, in coordinamento con le autorità preposte al controllo dei mercati finanziari, con i Financial market operator (Fmp) e con tutti i centri di ricerca attivi nel settore, approfondisca quanto gli *score Esg* siano effettivamente vicini o distanti tra loro nel misurare il grado di sostenibilità degli emittenti (che si tratti di aziende e Stati sovrani). Ne deve scaturire una metodologia di valutazione di sostenibilità che, pur garantendo alle diverse agenzie di mantenere e affermare la propria impostazione, dia certezza ai diversi utilizzatori (operatori finanziari) sulla tipologia di basi informative utilizzate e che i risultati dell'analisi siano riconducibili a un sistema di indicatori (Kpi) quantomeno confrontabili tra loro.

Se quindi la sostenibilità è un paradigma di valutazione e di gestione del rischio da cui non si prescinde, è evidente che il processo di omogeneizzazione delle metodologie e dei risultati è un percorso vincolato. L'augurio è che l'impeto regolamentare che si sta consolidando venga supportato da una rinnovata trasparenza e disponibilità alla condivisione degli schemi valutativi da parte delle agenzie.

Direttore operativo del REPAir Lab SDA **Bocconi-CRIF**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

