

**Il Commento Comunitario e Internazionale**

# Dagli "storytelling" agli "storydoing", il ruolo del RATING ESG in attesa del varo della norma

di Vincenzo Candido Renna e Laura Spano\*

27 Settembre 2023

**NT+** Contenuto esclusivo Norme & Tributi Plus

La sostenibilità rappresenta, oltre che una sfida ed un impegno, una grossa opportunità per le Imprese, per un verso in termini di **reputazione** e di **accesso ai finanziamenti** e a maggiori quote di mercato, per altro verso in termini di capacità di **innovazione, valorizzazione dei talenti e contenimento dei rischi**. Il pericolo è rappresentato dal **greenwashing**, una rappresentazione della sostenibilità artefatta e non veritiera; per mitigare il rischio ad esso connesso lo strumento più utile sembra essere il **RATING ESG**.

Il termine "sostenibilità" è entrato nel vocabolario comune di ciascuno di noi.

Da qualche tempo in qua, a parte i fatti di cronaca, si parla, infatti, prevalentemente di sostenibilità e dei suoi corollari e/o presupposti: *responsabilità, collaborazione, condivisione, circolarità*. A questi termini se ne sono aggiunti altri come: *trasparenza, coerenza, impatto*, presenti sempre più spesso nei discorsi delle persone, nei siti delle imprese, nei documenti della politica.

Associato al termine sostenibilità un altro acronimo è entrato nel lessico comune di tutti noi: **ESG, Environment, Social (responsibility), Governance**. Si tratta del compendio dei principali criteri di applicazione delle norme etiche da parte di un'organizzazione riguardanti tre fattori: ambiente, responsabilità sociale, governance. I **criteri ESG** sono nati nell'ambito del mercato della finanza per permettere agli investitori professionali di definire il **grado di sostenibilità di un'impresa o di un titolo**. Gli ESG servono anche come ambito

per la misurazione del grado di sostenibilità di un'azienda e/o organizzazione.

**Con l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile,**

l'Organizzazione delle Nazioni Unite ha posto in essere delle linee guida orientate in tale direzione; temi fondamentali come *il cambiamento climatico, la lotta alla povertà, la disuguaglianza, rispetto dei diritti umani, la mancanza di risorse alimentari, la biodiversità* sono diventati temi di respiro socio-politico che hanno investito il mondo delle imprese, imponendo loro una visione a lungo termine. Nel recepire le direttive Onu il "mercato" registra non solo un cambio di prospettiva, ma la cifra di un **cambiamento culturale**.

Da qui la considerazione del valore sociale, prima che politico, della sostenibilità.

Successivamente all'accordo di Parigi sul clima e l'Agenda 2030, entrambi del 2015, si è diffuso il principio che solo una visione integrata ed olistica permette una crescita bilanciata, sostenibile ed inclusiva che, nel medio e lungo termine, garantisca la crescita del benessere e la composizione pacifica dei conflitti.

L'orizzonte di un **nuovo modello economico circolare** – da contrapporre a quello lineare, di una tradizione di mercato ormai desueta, non è percorribile senza il coinvolgimento della società, intesa come comunità di individui e dell'impresa, intesa come sistema di produzione del valore.

Tra le imprese si sta sempre più diffondendo la consapevolezza del fatto che la sostenibilità rappresenta oltre che una sfida ed un impegno una **grossa opportunità**, per un verso in termini di reputazione e di accesso ai finanziamenti e a maggiori quote di mercato, per altro verso in termini di capacità di innovazione, valorizzazione dei talenti e contenimento dei rischi.

**Con la sostenibilità è iniziata l'era delle "tassonomie".**

Pioniera in tal senso è la **Tassonomia Europea**, una lista di attività economiche che il regolatore europeo riconosce come sostenibili in relazione a **6 diversi obiettivi ambientali**:

- *mitigazione del cambiamento climatico;*
- *adattamento al cambiamento climatico;*
- *uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine;*
- *transizione verso l'economia circolare;*
- *prevenzione e controllo dell'inquinamento;*
- *protezione della biodiversità e della salute degli eco-sistemi.*

Sono stati introdotti anche obblighi di **rendicontazione all'interno della DNF di indicatori coerenti con la Tassonomia** sia per gli investitori sia per le aziende, **a partire dal 2022.**

Per poter essere incluse nella Tassonomia, le attività devono rispettare determinati criteri tecnici di **performance ambientale**, definiti su base scientifica, per contribuire significativamente al **raggiungimento di uno dei sei obiettivi, al tempo stesso senza arrecare danno significativo** (*do not significant harm*) **agli altri obiettivi**, e infine rispettando delle salvaguardie essenziali in relazione ai **diritti umani e dei lavoratori.**

L'ingresso delle Tassonomie – a quella europea è seguita quella cinese, Canada e Regno Unito stanno elaborando proprie tassonomie – costituisce **la chiave ermeneutica della sostenibilità.**

Nel nostro Paese l'obbligo di Non-Financial Disclosure (*NFD, divulgazione dei dati non finanziari o Non-Financial Reporting (NFR, rendicontazione dei dati non finanziari)*) deriva dal [decreto legislativo n. 254 del 2016](#) in materia di "*informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di imprese e gruppi di grandi dimensioni*". Il che significa che, dal 15 gennaio 2017, imprese e gruppi di grandi dimensioni sono tenuti a **rendere pubbliche informazioni di rilevanza ambientale e sociale all'interno del bilancio d'esercizio annuale**, in attuazione della direttiva UE n. 34 del 2013, poi integrata dalla direttiva n. 95 del 2014 ([direttiva Barnier](#)).

Le due direttive prevedono **l'obbligo di NFD:**

- agli **enti di interesse pubblico**, ovvero:
  - le società quotate;
  - gli enti creditizi (banche e altri intermediari mobiliari);

- le compagnie di assicurazione e di riassicurazione;
- alle **imprese** che abbiano superato almeno uno dei seguenti limiti dimensionali:
  - più di **500 dipendenti** ;
  - totale dello stato patrimoniale di **20 milioni di euro o superiore** ;
  - totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni di **40 milioni di euro o superiore** .

Dal 15 gennaio 2017, il legislatore ha introdotto l'obbligo per molte aziende di descrivere in bilancio gli effetti, attuali e futuri, che le attività dell'impresa possono avere sull'ambiente, sulla salute e sulla sicurezza unitamente ai risultati ottenuti in materia di sostenibilità.

Per i **trasgressori** (chi non fornisce le informazioni richieste o lo fa in maniera incompleta o non veritiera) la **sanzione arriva fino a 150.000 euro**. L'entità della sanzione appare irragionevole e scollegata dal principio di proporzionalità, in quanto, ad imprese di grandi dimensioni può convenire pagare una sanzione di tal fatta piuttosto che adeguare i propri standard di comportamento. Tuttavia, a discolpa, può considerarsi che la normativa è un *work in progress*, ovvero suscettibile di evoluzioni ed integrazioni per cui è necessario un approccio graduale per permettere alle imprese di sviluppare un sistema di reportistica adeguato ai nuovi obblighi. A ciò si aggiunga la considerazione sostanziale relativamente al fatto che la **vera sanzione per i trasgressori è di tipo reputazionale**: chi fornisce volontariamente dati falsi incorre chiaramente nel **greenwashing** , che comunicato al mercato produce effetti negativi sulla reputazione del brand e ricadute altrettanto negative sul business praticato.

I vantaggi della sostenibilità, nell'accezione virtuosa, costituiscono uno strumento utile per la c.d. **creazione di valore nella società** hanno come contrappasso il rischio di una realtà aumentata e distorta, dove lo *storytelling* è del tutto **asimmetrico dalla realtà**.

Allo *storytelling* andrebbe preferito lo *storydoing*, ossia una corretta rappresentazione del percorso di azioni verso uno

sviluppo sostenibile, ma il greenwashing sembra alimentarsi soprattutto da una tecnica di rendicontazione, che per quanto ispirata dai GRI (standard della Global Reporting Initiative) sconta il peccato - o meglio il rischio - **dell'autoreferenzialità**.

La mitigazione del rischio di greenwashing riposa, senza dubbio, sulla efficace applicazione dei c.d. *Rating ESG*.

### **Rating ESG**

Il termine "*rating*" dall'inglese "*to rate*" significa valutare o classificare. Terminologia, storicamente, applicata e che trova origine in ambito finanziario; con la parola rating ci si riferisce, propriamente, ad una classificazione da parte delle **agenzie di rating** (*credit rating agencies, CRAs*) ad un emittente che può essere privato (per esempio un'impresa) oppure pubblico (per esempio lo Stato).

Una caratteristica delle agenzie di rating è la loro **esternalità ed indipendenza** rispetto al soggetto verso cui emettono il proprio giudizio. **È importante sottolineare che si tratta di rating di credito** poiché è un indicatore che descrive il rischio di credito che un affidato può avere, cioè la capacità di un emittente di riuscire a far fronte ai propri debiti e perciò essere solvibile verso i creditori.

Questo giudizio riflette la capacità di pagamento tempestiva e completa da parte dell'emittente dei titoli di debito. Le *CRAs* che emettono questo giudizio devono analizzare non solo fattori **quantitativi** (ad esempio, l'analisi dei vari ratios, cashflow, indebitamento ecc.) ma anche **qualitativi** (ad esempio, valutazione della forza finanziaria, la qualità della gestione ecc.).

Con riferimento alla sostenibilità, la Commissione Europea ha presentato, di recente, il 13 giugno scorso una "**Proposta di Regolamento**" in materia di « **trasparenza e integrità delle attività di rating ambientale, sociale e di governance (ESG)** ».

La Commissione Europea nel citato documento evidenzia come il deficit di regolazione e di trasparenza nelle attività di assegnazione del rating ESG lo rendono, pressoché, inidoneo a orientare le scelte degli investitori e delle aziende verso

investimenti sostenibili.

**Il Rating ESG viene definito** come: *«un'opinione, un punteggio o una combinazione di entrambi, relativi al profilo, caratteristiche, esposizione ai rischi ESG o all'impatto sulle persone, società e ambiente di un'entità, di uno strumento finanziario, di un prodotto finanziario o di un'impresa»;*

Per quanto riguarda l'ambito di applicazione, **la Proposta si applicherà ai rating ESG emessi da fornitori di rating ESG**, che operano nell'Unione e che sono diffusi pubblicamente e distribuiti alle imprese finanziarie regolamentate.

Risulterebbero **esclusi i rating ESG non destinati ad essere pubblicati** e i rating **prodotti da imprese finanziarie europee e/o altre autorità europee**.

Il rating ESG come proposto dalla Commissione europea prevede una serie di presidi operativi orientati a garantire: *trasparenza, accessibilità e chiarezza dei rating di sostenibilità*.

Nello specifico:

- **i providers di rating ESG** dovranno essere autorizzati all'esercizio dell'attività dalla **European Securities and Markets Authority (ESMA)**;
- sarà obbligatorio indicare quali dimensioni della doppia materialità vengono considerate nel processo di rating;
- **Non sarà consentito ai fornitori di rating di offrire altri servizi finanziari**, o porre in essere attività di investimento, bancarie e assicurative.

A partire dal 1° gennaio 2028, al fine di migliorarne l'accessibilità, le informazioni sui rating ESG e sui fornitori di rating ESG dovrebbero essere rese disponibili sull'**European Single Access Point (Esap)**.

Nei casi di accertata violazione del contenuto del regolamento proposto, l'autorità competente, la **European Securities and Markets Authority**, potrà applicare ai **fornitori di rating ESG sanzioni fino ad un massimo del 10% del fatturato netto annuo** o in una misura commisurata al vantaggio conseguito dalla realizzazione della condotta illecita.

Attualmente, la Proposta è sottoposta allo studio ed analisi del Parlamento Europeo e del Consiglio, qualora, venisse approvata nelle prossime settimane il relativo Regolamento dovrà essere recepito dagli Stati Membri dell'UE ed applicato **sei mesi dopo la sua entrata in vigore.**

In attesa dell'approvazione della citata normativa comunitaria occorre evidenziare come: è stato comunque tentato di normare, almeno *a livello di soft law*, l'emissione di giudizi delle agenzie, con **standard internazionali definiti dal GISR** (*Global Initiative for Sustainability Ratings*) al fine di realizzare un sistema di rating per gli emittenti omogeneo e comparabile nello spazio e nel tempo.

Il GISR si muove lungo due direzioni:

- a) la realizzazione di una metodologia di analisi basata sull'elaborazione di **principi, problemi e indicatori universalmente definiti;**
- b) l'attribuzione di una **certificazione " GISR compliant "**, in base alla conformità a quanto stabilito nel punto che precede.

Tuttavia, l'azione del GISR si orienta più a un'omogeneizzazione della forma dei giudizi delle sempre più numerose agenzie di rating ESG (ognuna ha un proprio sistema di valutazione espresso con criteri e sigle differenti) che a un'effettiva validazione dell'efficacia dei loro giudizi.

Le grandi agenzie di rating finanziario sono sostanzialmente tre (*S&P, Moody's, Fitch*) quelle di rating ESG presenti sul mercato sono almeno una cinquantina. Fra i nomi più noti a livello internazionale:

- *Ethical Investment Advice;*
- *Ethispere Institute;*
- *Innovest (partecipata da State Street Global Advisor);*
- *Integrate (startup inglese che ha acquistato l'italiana Cerved Rating Agency);*
- *Morningstar (americana, che ha acquisito Sustainalytics);*
- *MSCI ESG Research (partecipata dal Gruppo Morgan Stanley Capital International);*
- *Oekom Research (tedesca, è anche una nota casa editrice di testi sulla sostenibilità);*

- *Standard Ethics;*
- *Refinitiv*
- *S&P Global Ratings;*
- *STATPro Group (che ha acquistato l'italiana ECPI ed è stata a sua volta acquisita dal gruppo americano di soluzioni informatiche per la finanza Confluence nel 2019);*
- *Vigeo-EIRIS (acquisita da Moody's).*

Anche **le medie e piccole società non quotate cominciano a chiedere dei rating ESG**, pur non essendo obbligate a farlo.

L'approccio corretto è di natura olistica teso a non ricevere un semplice "*bollino*", ma un "*riconoscimento*" da valere come **strumento per posizionarsi utilmente sul mercato rispetto ai concorrenti**, contenendo ad un livello accettabile i rischi reputazionali, che oggi sono sempre più in agguato, oltre che per attuare un'autovalutazione delle proprie strategie e delle proprie azioni.

Ciò fa il paio con le politiche di sviluppo portate avanti dall'Unione Europea, che sono centrate su temi come *l'ambiente, la coesione sociale e la governance*, come si è visto negli ultimi anni con legislazioni come quella sulla *privacy*, che è certamente un **tema importante di governance**. In sostanza, dunque, **ESG** .

Le imprese più attente, al di là delle dimensioni, se ne stanno rendendo conto e capiscono che avere un rating su questi aspetti può essere un potente strumento di sviluppo per essere certi di andare nella **direzione giusta della competitività**.

La sostenibilità riguarda argomenti planetari e un singolo Ente, per quanto autorevole, non può decidere autonomamente che cos'è sostenibile o meno per il Pianeta. La sostenibilità è l'allineamento ad obiettivi che vengono sviluppati a livello globale da organismi ed istituzioni internazionali e che sono in continua evoluzione, sicuramente da conseguire.

Il Rating ESG consente, oltretutto, di dare **attuazione compiuta al disposto dell'art. 41 della Costituzione e di valorizzare la dimensione sociale delle imprese**, chiamate a tale scopo a garantire assetti organizzativi e standard minimi di qualità nell'ottica di impedire e/o limitare fenomeni corruttivi, di

violazione dei diritti umani, di uso inappropriato delle risorse e di danneggiamento del paesaggio e dell'ambiente.

Il Rating ESG, specie se verrà approvata la proposta di regolamento da ultimo avanzata dalla Commissione Europea, consentirà di **evitare gli effetti perversi di narrazioni edulcorate, storytelling** costruiti a tavolino per alterare le dinamiche del mercato, nella consapevolezza che le dichiarazioni generiche non solo non servono più, anzi, sono controproducenti.

Ciò ci porta a ritenere che **l'utilizzo abusivo della sostenibilità rischia di creare una diffidenza complessiva** nei confronti di tutti, di fare di tutta l'erba un fascio. E chi sta facendo un percorso serio verso la sostenibilità, rischia di non essere più credibile perché la diffidenza di consumatori e persone sta crescendo. Per passare **dagli storytelling agli storydoing**, in attesa delle azioni del prolifico ed illuminato Legislatore Comunitario, il **rating ESG assumerà e sta già assumendo un ruolo rilevante se non essenziale**.

-----  
*\*A cura dell'Avv. Vincenzo Candido Renna Partner 24 Ore e Dr.ssa Laura Spano, Compliance and Sustainability Specialist.*

---

## Gli ultimi contenuti di **Il Commento** →

---

26 Settembre 2023

### **Le nuove frontiere del Trust: il Family Office**

*di Marzia Baldassarre\**

---

22 Settembre 2023

### **L'efficacia probatoria delle risultanze della "black box" tra opportunità e limiti**

*di Gianfranco Liuzzi\**

---

21 Settembre 2023

### **Società semplice, legittima la nomina di un amministratore estraneo alla compagine societaria**

*di Alessandro Buroni\**

---

13 Settembre 2023

### **Roma II, i "criteri di collegamento" quali applicazione pratica delle considerazioni materiali della fattispecie**

*di Federica Sartori\**

---

08 Settembre 2023

## Oltre la tutela penale c'è di più. Risvolti civilistici della compliance 231

di Vincenzo Candido Renna, Pierandrea Fulgenzi\*

---

Il Sole 24 ORE aderisce a  The Trust Project

P.I. 00777910159 | © Copyright Il Sole 24 Ore Tutti i diritti riservati

Il Sole  
**24 ORE**