



Università
di Genova

DIGI DIPARTIMENTO
DI GIURISPRUDENZA

Rating ESG: problemi e opzioni regolamentari

Michele Siri

Università di Genova | EUSFIL Jean Monnet Centre of Excellence European Union Sustainable Finance and Law
President | EBA EIOPA ESMA Joint Board of Appeal of the European Supervisory Authorities *

* Le opinioni espresse sono strettamente personali e non impegnano le Istituzioni di appartenenza.

FIN-GOV | Centro di ricerche finanziarie sulla corporate governance | DIPARTIMENTO DI SCIENZE DELL'ECONOMIA E DELLA
GESTIONE AZIENDALE | UNIVERSITA' CATTOLICA DEL SACRO CUORE

Milano 20 Maggio 2024

Sommario

- Rating ESG: quanto sono "nuovi"?
- Cosa possiamo misurare e cosa no
- Le preoccupazioni legate ai rating ESG
- Sfide normative: stiamo commettendo gli stessi errori?
- Il regolamento europeo sui rating ESG

Ambito

Intermediari dell'informazione (o della reputazione) nel mondo ESG

- **Rating ESG:** *non sono "rating del credito" ai sensi della normativa UE (Reg. 1060/2009; ma proposta della Commissione)*

Il contesto

Gli intermediari dell'informazione sono necessari per affrontare i fallimenti del mercato, ma sono a loro volta soggetti ai loro stessi fallimenti.



Outside-in

- Alcune questioni metodologiche specifiche (ad esempio, problemi distinti di "garbage in, garbage out")

Inside-out

- Prospettiva ESG "pura" - nuovo approccio (specifico per l'UE, rispetto agli USA)

"Le cose più importanti non si possono misurare"
Edward Deming

confrontare

"Le cose più importanti non si possono ~~misurare~~"

Edward Deming

confrontare

"Le cose più importanti non si possono ~~misurare~~"

Edward Deming



Quante tonnellate di CO₂ scambiereste per una riduzione di una unità del lavoro minorile?

Rating ESG: le problematiche

- Metodologie inevitabilmente intrise di valutazioni **discrezionali**
 - Peso soggettivo degli indicatori; approccio costante o dinamico
 - Gli investitori sembrano non capire cosa viene misurato (**rischio** vs **impatto**)
- Rapporto con gli **emittenti** e struttura **del mercato**
 - **Informazioni** pubbliche e private; **condivisione di** risultati preliminari
 - Fornitura congiunta di **servizi di consulenza** su tematiche ESG
- **Struttura del mercato**
 - Sempre più **concentrato**
 - **Economie** di scopo e problemi di **reputazione**

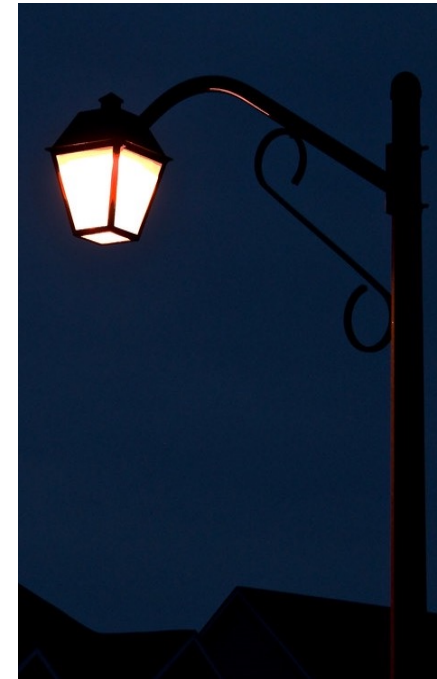
Rating ESG: le sfide regolatorie

- Una letteratura diffusa evidenzia un **basso livello di correlazione** tra i rating ESG
 - misurare cose **diverse**;
 - utilizzando metodologie **diverse**;
 - ma anche la **diversa** robustezza della metodologia e/o la qualità dei dati.
- Evitare gli incentivi **normativi**
 - **SFDR** (per gli operatori di mercato che vendono e fanno consulenza): rischio di sostenibilità (**outside-in**) e indicatori di impatti negativi sui fattori ESG (**inside-out**) non fanno mai riferimento ai rating
 - **Normativa sui benchmark**: riferimenti ai rating ESG nelle metodologie degli indici contrassegnati come "volontari".

Rating ESG: un faro nel buio?

Tuttavia, rimane la necessità di **semplificare** la complessità:

- Mancanza di **competenze** lungo le catene di investimento
- Economie di **scala** nella valutazione ESG
- **Mancanza** di alternative altrettanto accessibili
- *Non necessariamente irrazionale*: può facilitare l'offerta di prodotti finanziari "verdi" senza necessariamente portare al *greenwashing*



Ancora una volta un'eccessiva dipendenza?

- La prassi di mercato mostra una **crescente dipendenza** dai rating ESG
 - Ricorso a più rating ESG: misurazione di cose diverse o mancanza di fiducia? Apparentemente **entrambe le cose**
 - Tuttavia, gli investitori stanno progressivamente riducendo l'affidamento e sviluppando strumenti di valutazione **proprietary**
- La regolamentazione può paradossalmente **rinvigorire l'eccessiva dipendenza?**
 - **Si sa** ancora **poco** sulle metriche ESG ottimali e sul loro impatto
 - Il regime di **autorizzazione** può creare un'impressione (errata) di accuratezza che va oltre l'effettiva affidabilità.

Rating ESG e fallimenti del mercato

- **Informazioni asimmetriche** esacerbate
 - Il ruolo degli “info-mediari” rivela un difficile accesso alle informazioni
- **Rischio aggravato di fallimenti normativi**
 - I meccanismi di mercato non offrono sistemi correttivi (ad esempio, mancanza di alternative ai rating ESG, rispetto alle CRA)

Il regolamento UE

- **Punti chiave:**
 - Regime di **autorizzazione** per i rating ESG
 - **Valutazione dell'impatto** ESG e dei rischi ESG
 - **Metodologia:**
 - Rigorosa, sistematica e oggettiva
 - Criteri di alto livello resi noti (compresa la **ponderazione** di E, S, G o altri); maggiori dettagli agli emittenti ed alle *entità valutate*
 - Qualità e affidabilità sufficienti dei **dati di input**
 - Regime sul **conflitto di interessi** (divieto di fornitura congiunta di servizi critici)





Università
di Genova

DIGI DIPARTIMENTO
DI GIURISPRUDENZA



MICHELE SIRI

Il regolamento europeo sulla trasparenza e l'integrità delle attività di rating ambientali, sociali e di governance (ESG)

in corso di pubblicazione nei Quaderni di Giurisprudenza commerciale, atti del convegno CNDPS 2023 a cura di P. Montalenti e M. Notari

MATTEO GARGANTINI - MICHELE SIRI

Informazione derivata e sostenibilità: la regolazione dei rating e dei benchmark ESG nell'Unione Europea

In Rivista delle Società 2023, n.4, p. 637 ss.

E-mail: michele.siri@unige.it | EUSFIL: www.esufil.eu | Web page: <https://rubrica.unige.it/personale/VUZDXVlo>