



Greenwashing e finanza sostenibile: rischi e risorse di contrasto



Forum per la
Finanza Sostenibile

SOMMARIO

Introduzione	4
1. Perché il greenwashing è un problema	6
2. Risorse di contrasto al greenwashing	7
2.1. Quadro normativo	7
2.2. Sanzioni	9
2.3. Dati	9
2.4. Certificazioni	10
3. Prevenire il greenwashing: linee guida e buone pratiche per la finanza sostenibile	11
3.1. Raccomandazioni generali	11
3.2. Il ruolo degli investitori: asset owner e asset manager	11
Conclusioni	13

Introduzione

Nel 2022 il Forum per la Finanza Sostenibile (FFS) ha avviato un gruppo di lavoro riservato ai propri Soci per approfondire il tema del greenwashing e individuare risorse e strategie comuni per contrastare tale fenomeno. In effetti, con la crescita dell'interesse nei confronti della sostenibilità ambientale, sociale e di governance (ESG, dall'inglese *Environmental, Social and Governance*) può aumentare anche il rischio di **greenwashing**, inteso come processo volto a presentare i prodotti, gli obiettivi e/o le politiche di un'azienda come rispettosi dell'ambiente e, più in generale, dei temi ESG, a fronte però di comportamenti (azioni od omissioni) in contraddizione con tale immagine.

Per quanto concerne il **settore finanziario**, l'European Securities and Markets Authority (ESMA) associa il greenwashing a quelle pratiche di mercato che fanno riferimento a profili di sostenibilità senza riflettere adeguatamente né i rischi né gli impatti sottostanti. Tali profili di sostenibilità possono riferirsi sia agli strumenti/prodotti finanziari, sia agli emittenti¹.

In sintesi, il greenwashing può riguardare:



prodotti

qualsiasi prodotto, in qualsiasi settore, può essere oggetto di greenwashing (per es. cibo, automobili, articoli di abbigliamento, prodotti finanziari);



aziende

la rappresentazione che l'azienda propone di sé può costituire una pratica di greenwashing con riferimento a:

azioni intraprese

per es. conformità dei processi produttivi a standard ambientali e/o sociali, valorizzazione delle diversità e promozione della parità di genere;

impegni assunti

per es. neutralità climatica (*net-zero*)², tutela della biodiversità e contrasto alla deforestazione, riduzione dell'inquinamento da plastiche, processi produttivi improntati al modello dell'economia circolare, rispetto dei diritti umani nella catena di fornitura.

Per esempio

Uno dei principali fornitori di gas naturale in Australia è stato citato in giudizio dall'Australasian Centre for Corporate Responsibility per presunte affermazioni fuorvianti e ingannevoli sulle sue credenziali ambientali. Nel report annuale 2020, infatti, l'azienda aveva dichiarato che il gas naturale fornisce "energia pulita" in quanto né la sua estrazione né gli usi finali comporterebbero effetti negativi sull'ambiente. Inoltre, il report faceva riferimento a piani "chiari e credibili" in vista della neutralità climatica di Scope 1 e 2 entro il 2040, pur in presenza di progetti di espansione delle attività legate al gas. Il raggiungimento dell'obiettivo *net-zero* si baserebbe quindi principalmente su tecnologie di Carbon Capture & Storage (CCS).

1. ESMA 2022, *Sustainable Finance Roadmap 2022-2024*: <https://bit.ly/3Plzp8o>

2. L'obiettivo della neutralità climatica o *net-zero* implica il raggiungimento di un equilibrio complessivo tra le emissioni di gas serra generate dall'attività umana e quelle assorbite. Per centrare questo obiettivo è necessario ridurre drasticamente e rapidamente le emissioni climalteranti, optando per l'assorbimento o la compensazione solo per quelle inevitabili. Per approfondimenti in merito all'inclusione della neutralità climatica nelle strategie di investimento si rimanda al paper del FFS: Forum per la Finanza Sostenibile 2021, *Obiettivo "net-zero": come raggiungerlo?*: <https://bit.ly/3EUI99V>

Le rappresentazioni di prodotti o aziende che possono ricadere nel fenomeno del greenwashing sono veicolate attraverso vari canali:



pubblicità



comunicazione aziendale

sito aziendale e/o profili social;

Dichiarazione Non Finanziaria (DNF) o report/bilancio di sostenibilità.



COMUNICAZIONE E GREENWASHING

Da una ricerca condotta dalla Scuola Superiore Sant'Anna in collaborazione con EG Media del 2019³ è emerso che:

- **su 1.300 pubblicità presenti in giornali e riviste italiane, l'84% presenta profili di rischio di greenwashing** secondo gli standard ISO 14001;
- **i brand che hanno affrontato temi di sostenibilità ambientale sono aumentati del 33%** rispetto all'anno precedente;
- **le principali parole chiave correlate a pratiche di greenwashing** sono: ambiente (+31% rispetto al 2018), plastica (+73%), riciclo (+66%) e pianeta (+80%);
- **anche l'omissione di informazioni può configurarsi come greenwashing**: per esempio, il fatto di definire un prodotto o un processo a "zero emissioni" senza precisare se tale risultato è stato raggiunto principalmente attraverso azioni di compensazione (*carbon offset*).

Per esempio

L'Advertising Standards Authority (ASA) del Regno Unito ha presentato una denuncia nei confronti di una delle principali **compagnie aeree low-cost** per una campagna di marketing nella quale l'azienda dichiarava un basso livello di emissioni di CO₂. Secondo l'ASA tali affermazioni sono fuorvianti in quanto non adeguatamente supportate da dati.

Un think tank ha analizzato 723 **fondi azionari quotati** con un totale di \$330 miliardi in AuM. Dei 130 fondi a tema climatico, il 55% non era allineato agli obiettivi dell'Accordo di Parigi.

In Francia una multinazionale del settore abbigliamento è stata dichiarata colpevole da Le Jury de Déontologie Publicitaire (JDP) per aver pubblicizzato un modello di **scarpe** come realizzato con almeno il 50% di materiali riciclati. In realtà, solo la parte superiore della scarpa corrispondeva a tale descrizione.

Uno studio condotto da un movimento ambientalista ha classificato una multinazionale del comparto **agroalimentare** come l'azienda più inquinante al mondo dal punto di vista delle plastiche, a partire da dati raccolti in 51 Paesi dal 2019. La società in questione, al contrario, in diverse comunicazioni aziendali e campagne pubblicitarie si autoproclama "sostenibile" e promotrice di un pianeta senza plastica.

3. Iraldo, Fabio 2021, *I comportamenti green delle imprese e l'efficacia della loro comunicazione*: <https://bit.ly/3bep7xQ>

1. Perché il greenwashing è un problema

In ambito finanziario, l'ESMA rileva che il greenwashing danneggia gli **investitori** che vogliono allocare le proprie risorse in attività economiche sostenibili: la comunicazione di profili di sostenibilità non veritieri o verificabili potrebbe configurarsi come rappresentazione fuorviante e pratica scorretta di vendita o attribuzione del prezzo. Naturalmente l'origine del **greenwashing** può risiedere in **diverse fasi della catena del valore di un investimento** e, in alcuni casi, può riguardare aspetti che precedono il collocamento del prodotto finanziario. Per esempio, le dichiarazioni degli emittenti possono fornire un quadro non veritiero dei profili ESG; inoltre, la quantità e la qualità dei dati disponibili possono non essere sufficienti per una corretta analisi delle aziende investite/investibili dal punto di vista dei rischi e degli impatti di sostenibilità.

Ora, il greenwashing non pregiudica soltanto gli interessi degli investitori e dei **consumatori**, bensì anche quelli delle **aziende concorrenti** che non presentano sé stesse e/o i propri prodotti come “sostenibili”, “responsabili”, “green” e, dunque, si espongono al rischio di perdita di quote di mercato. Anche le imprese che incorporano, a livello di organizzazione e/o di prodotti, reali caratteristiche di sostenibilità sono danneggiate dalla concorrenza sleale legata al greenwashing. Le aziende realmente sostenibili, infatti, si fanno carico non solo delle opportunità e dei vantaggi legati ai temi ESG, ma anche dei relativi costi.

Infine, la concorrenza sleale legata alle pratiche di greenwashing costituisce un rischio concreto per la credibilità del **mercato** nel suo complesso e per la fiducia che i partecipanti (aziende, investitori e consumatori) vi ripongono. In una fase storica come quella attuale, in cui si assiste a un forte aumento di interesse sui temi di sostenibilità, la diffusione del greenwashing contribuisce ad alimentare lo scetticismo su qualsiasi affermazione riguardante gli aspetti ESG.

Più nello specifico, i rischi a cui si espongono sia le società che incorrono nel greenwashing, sia gli operatori finanziari che le supportano (mediante investimenti, finanziamenti o polizze assicurative) rientrano in tre categorie principali:

rischio reputazionale



con riferimento a possibili danni all'immagine dell'azienda e, di conseguenza, alla reputazione dei suoi investitori/finanziatori/assicuratori, con perdita di credibilità nei confronti di clienti e concorrenti;

rischio legale



per effetto dei possibili contenziosi e delle sanzioni previste dalle normative riguardanti le politiche di sostenibilità (cfr. §2.2.);

rischio finanziario



come conseguenza delle eventuali spese legali e sanzioni ricevute, ma anche della riduzione del prezzo dei titoli in Borsa e della perdita di clienti/quote di mercato.

Per esempio

Una **casa automobilistica** e un'associazione per la protezione dei consumatori hanno raggiunto un accordo per risarcire circa 260.000 automobilisti vittime della manipolazione dei dati sui gas di scarico dei motori diesel. Il costo complessivo a carico dell'azienda è di circa €830 milioni. L'azienda in questione, infatti, aveva pubblicizzato le caratteristiche a basse emissioni dei suoi veicoli quando, in realtà, i motori emettevano fino a 40 volte il limite consentito per gli inquinanti di ossido di azoto.



GREENBLUSHING

Oltre al fenomeno del greenwashing, esiste anche una tendenza opposta, denominata *greenblushing*, che vede le aziende divulgare poche o addirittura nessuna informazione sugli aspetti di sostenibilità legati a prodotti, azioni o impegni.

Il *greenblushing* si caratterizza per:

- **scarsa importanza attribuita agli aspetti ESG;**
- **riluttanza a fornire informazioni dettagliate e accurate sulle politiche di sostenibilità** e sui risultati raggiunti sotto il profilo ESG, anche sul piano della comunicazione interna (per esempio, nei confronti dei dipendenti);
- **sottovalutazione della rilevanza che gli stakeholder attribuiscono alla sostenibilità**, a partire dall'idea che i temi ESG non siano prioritari per investitori, fornitori o clienti.

Al contrario, **comunicare e promuovere attivamente le iniziative e i risultati di sostenibilità di un'azienda comporta importanti vantaggi**. Anzitutto, consente la diffusione di una cultura della sostenibilità tra i dipendenti e, più in generale, tra gli stakeholder, favorendo in questo modo un loro maggior coinvolgimento e impegno sugli aspetti ESG. Inoltre, la comunicazione sulla sostenibilità può rafforzare il posizionamento di mercato, fornendo un vantaggio competitivo rispetto alle aziende che non adottano pratiche sostenibili o che non le promuovono adeguatamente.

2. Risorse di contrasto al greenwashing

Una volta chiarite le caratteristiche principali del greenwashing e le sue conseguenze per i diversi attori coinvolti, occorre esaminare le risorse a disposizione per prevenire e contrastare tale fenomeno.

2.1. Quadro normativo

A partire dall'Action Plan on Sustainable Finance del 2018, e ispirandosi ai principi e standard definiti a livello internazionale (per es. ILO, Global Compact, OCSE, gli accordi sul clima, ecc.), l'Unione Europea ha introdotto una serie di regolamenti e direttive al fine di incrementare la trasparenza sui temi ESG. L'obiettivo è quello di aumentare quantità, qualità e comparabilità delle informazioni sulla sostenibilità riguardanti imprese, operatori e prodotti finanziari.

Di seguito sono illustrati i principali atti normativi al riguardo.

Tassonomia delle attività economiche ecosostenibili

La tassonomia introdotta con il Regolamento UE 2020/852 è una **classificazione comune a livello europeo** delle attività economiche che possono essere considerate sostenibili dal punto di vista ambientale; è concepita come uno strumento per guidare le scelte di investitori e imprese a favore della transizione ecologica. A partire da criteri scientifici, le attività economiche sono selezionate in base al loro contributo ad almeno uno dei **sei obiettivi ambientali** identificati dalla Commissione Europea⁴ e al rispetto, da un lato, del principio Do No Significant Harm (DNSH) – che prevede l'assenza di ripercussioni negative sugli altri obiettivi – e, dall'altro, di alcune garanzie minime di salvaguardia sociale. Dopo il periodo di scrutinio, conclusosi senza opposizioni da parte di Parlamento UE e Consiglio dell'UE, il 15 luglio 2022 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale dell'UE il nuovo atto delegato della tassonomia che include tra le attività ecosostenibili anche quelle legate al gas naturale e al nucleare (se rispettano i criteri tecnici stabiliti su base scientifica); tali ambiti richiedono però una rendicontazione separata.

La Commissione Europea sta anche lavorando a una **bozza di tassonomia sociale** che identifichi le attività economiche in grado di contribuire al raggiungimento di obiettivi sociali quali lavoro dignitoso, qualità della vita e comunità sostenibili e inclusive.

4. I sei obiettivi ambientali dell'Unione Europea sono: mitigazione del cambiamento climatico; adattamento al cambiamento climatico; uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine; transizione verso l'economia circolare, con riferimento anche a riduzione e riciclo dei rifiuti; prevenzione e controllo dell'inquinamento; protezione della biodiversità e della salute degli ecosistemi.

Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

Il Regolamento UE 2019/2088 (Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR) impone norme comuni ai partecipanti ai mercati finanziari (investitori istituzionali e consulenti finanziari) in merito alla **divulgazione di dati sui temi di sostenibilità**. I soggetti interessati dalla normativa devono fornire informazioni su come tengono in considerazione i fattori ESG a due livelli: 1) nei processi decisionali interni all'organizzazione e 2) in tutti i prodotti finanziari collocati sui mercati dell'Unione Europea. Il Regolamento identifica due categorie di prodotti con ulteriori vincoli in termini di divulgazione di dati sugli aspetti ESG: i prodotti che promuovono caratteristiche ambientali o sociali (**art. 8 SFDR**) e quelli che hanno come obiettivo investimenti sostenibili (**art. 9 SFDR**).

Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)

La Direttiva UE 2014/95 (Non-Financial Reporting Directive - NFRD), che impone alle imprese di grandi dimensioni e di interesse pubblico di redigere una rendicontazione non finanziaria, sarà a breve sostituita dalla Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Tra le principali novità contenute nella CSRD vi sono:

- **l'ampliamento del perimetro di applicazione**

le aziende interessate dalla normativa passeranno dalle attuali 11.700 a circa 49.000⁵, in quanto saranno incluse tutte le imprese con almeno 250 dipendenti, le PMI quotate sui mercati europei e le imprese extraeuropee con fatturato netto maggiore di €150 milioni e con almeno una sussidiaria/controllata in UE;

- **l'introduzione del principio della doppia materialità**

le imprese dovranno divulgare informazioni sia sui rischi ESG a cui sono esposte, sia sugli impatti causati dalle attività aziendali sui fattori di sostenibilità.

Inoltre, l'art. 8 del Regolamento sulla tassonomia prevede che le imprese soggette alla NFRD (e, in futuro, alla CSRD) pubblichino informazioni sull'**allineamento delle attività e degli investimenti alla tassonomia**.

Corporate Sustainability Due Diligence (CSDD)

A febbraio del 2022 la Commissione Europea ha presentato la propria proposta di Direttiva sulla Corporate Sustainability Due Diligence (CSDD) che ha l'obiettivo di promuovere un **comportamento aziendale sostenibile e responsabile lungo tutta la catena del valore**, assicurando una maggiore trasparenza per consumatori e investitori. Se la proposta sarà approvata dal Parlamento e dal Consiglio Europeo, le aziende dovranno individuare, gestire ed eventualmente eliminare o minimizzare gli effetti negativi delle loro attività sui diritti umani (per esempio, lavoro minorile e sfruttamento del lavoro) e sull'ambiente (per esempio, inquinamento e perdita di biodiversità). La proposta di Direttiva si dovrebbe applicare a **due gruppi di imprese europee**: le società con più di 500 dipendenti e più di €150 milioni di fatturato annuale (gruppo 1) e quelle con in media almeno 250 dipendenti e più di €40 milioni di fatturato annuale operanti in settori ad alto impatto come tessile, agricolo ed estrattivo (gruppo 2). Oltre alle operazioni delle società appartenenti alle due categorie citate, sono interessate dalla Direttiva le controllate e le catene del valore, e anche le aziende extraeuropee che abbiano un fatturato allineato ai gruppi 1 e 2.

Per esempio

Nel 2021 l'**Ombudsman danese** ha pubblicato una guida rivolta alle aziende con indicazioni su come comunicare correttamente, e nel rispetto dei consumatori, obiettivi e risultati ambientali. Nel documento si sottolinea che soltanto un'**analisi del ciclo di vita** dei prodotti può fornire i dati necessari per solide dichiarazioni di sostenibilità⁶.

5. Dati estratti dalla Valutazione d'Impatto pubblicata dalla Commissione Europea il 21 aprile 2021: <https://bit.ly/3emzMYA>

6. Latella, Mariangela 2022, "Greenwashing, la Danimarca fa scuola: senza LCA niente claim sulla sostenibilità", *FreshCutNews*, 2 settembre 2022: <https://bit.ly/3xtQZWY>

2.2. Sanzioni

Le direttive europee sopra citate mirano a garantire una maggiore trasparenza nei mercati europei e, insieme con altre norme presenti nel sistema giuridico italiano, possono inibire e/o sanzionare le attività illecite legate al fenomeno del greenwashing. Di seguito sono descritti i principali strumenti attualmente disponibili.

Con il D.lgs. 30 dicembre 2016, n. 254 in applicazione della **NFRD**, le aziende tenute a pubblicare la Dichiarazione Non Finanziaria (DNF) che dichiarino il falso possono essere sanzionate dalla CONSOB ai sensi dell'art. 4 del D.lgs. 2016/254.

La CONSOB può sanzionare illeciti relativi agli obblighi informativi stabiliti da **SFDR** con sanzioni amministrative, applicando quanto previsto dal Testo Unico della Finanza (TUF). Con l'entrata in vigore dei Regulatory Technical Standard (RTS), a partire dal 1° gennaio del 2023, la CONSOB avrà maggiori strumenti per operare e sanzionare.

Il greenwashing può rientrare nel quadro della **concorrenza sleale** (art. 2598 Codice Civile): l'atto che integra una concorrenza sleale può essere inibito (art. 2599 Codice Civile) e può essere imposto un risarcimento dei danni (art. 2600 Codice Civile).

Inoltre, nel quadro normativo delle pratiche commerciali scorrette definite dall'art. 20 del **Codice del Consumo** (D.lgs 6 settembre 2005, n. 206), le attività di greenwashing possono essere sanzionate ai sensi dell'art. 27 del Codice. Può infatti essere applicata la normativa relativa alla **pubblicità ingannevole** (come definita dagli artt. 21, 22, 23 dello stesso Codice): ai sensi dell'art. 27, comma 9 del Codice del Consumo, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) può inibire una pubblicità e disporre una sanzione amministrativa pecuniaria che varia da €5.000 a €5 milioni, tenuto conto della gravità e della durata dell'infrazione.

Le dichiarazioni non veritiere possono essere inquadrate come illecito autodisciplinare ai sensi del **Codice di Auto-disciplina Pubblicitaria**. Infatti, l'art. 12 del Codice stabilisce che tutte le comunicazioni commerciali riguardanti i temi ambientali debbano basarsi su dati veritieri, pertinenti e scientificamente verificabili. In caso di contrasto con il Codice, il Giurì preposto alla verifica dell'Istituto di Auto-disciplina Pubblicitaria (IAP) può richiedere la cessazione dell'illecito autodisciplinare, con pubblicazione del provvedimento.

Infine, negli artt. 9 e 41 della **Costituzione italiana** viene citato l'ambiente: una dichiarazione non veritiera sulla tutela ambientale potrebbe, dunque, costituire oggetto di ulteriori azioni legali con conseguenze inibitorie e risarcitorie.



SOCIETÀ BENEFIT E B CORP

Le Società Benefit, introdotte nell'ordinamento italiano dalla **Legge 28 dicembre 2015, n. 208**, sono società che "nell'esercizio di un'attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono **una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente** nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni e attività culturali e sociali, enti e associazioni e altri portatori di interesse". Nel caso in cui le Società Benefit diffondano comunicazioni non veritiere (che possono generare greenwashing), vengono sanzionate dalla normativa relativa alla pubblicità ingannevole e alle pratiche commerciali scorrette, e possono quindi incorrere nelle sanzioni dell'AGCM. Le **B Corp**, invece, sono quelle società (di varia forma giuridica) che hanno ricevuto una certificazione dall'**ente non profit internazionale B Lab**, sulla base della misurazione di alcune performance sociali e ambientali. Naturalmente, anche le Società Benefit possono richiedere tale certificazione.

2.3. Dati

Oltre alle normative citate, un'altra risorsa chiave per contrastare il greenwashing sono i dati: senza **informazioni** sia **sufficienti** (in termini di quantità/aree coperte e livello di dettaglio), sia **affidabili**, è impossibile comunicare correttamente le caratteristiche dei prodotti, delle azioni e degli obiettivi aziendali. Vi sono numerose iniziative volte a **migliorare la quantità e la qualità dei dati disponibili sui temi ESG**.

Di seguito alcuni esempi, tratti anche dalle esperienze dei partecipanti al gruppo di lavoro organizzato dal FFS.

European Single Access Point (ESAP)

Progetto relativo alla costituzione di un punto di accesso (centralizzato e di facile utilizzo) alle informazioni che aziende e autorità competenti devono rendere pubbliche relativamente ai **servizi finanziari**, ai **mercati dei capitali** e alla **sostenibilità**. Gli obiettivi dell'ESAP sono: aumentare trasparenza e visibilità delle imprese; ridurre le asimmetrie informative; aumentare la comparabilità dei dati ESG; gestire i dati in modo integrato.

CDP ex Carbon Disclosure Project

CDP è un'organizzazione non profit che da 20 anni raccoglie dati sugli **aspetti ambientali** attraverso l'invio di **questionari alle aziende**. Nel 2022 CDP ha raccolto circa 17.000 rendicontazioni ambientali su tre aree: cambiamento climatico; consumi idrici; tutela delle foreste. CDP fornisce un **rating alle rendicontazioni** sulla base di indicatori riguardanti: divulgazione; consapevolezza; gestione e leadership. Al fine di ridurre i rischi di greenwashing, CDP si affida a certificatori terzi per verificare le emissioni dichiarate, prima di attribuire rating elevati alle società. CDP ha inoltre sviluppato i **temperature rating** insieme con la Science Based Targets initiative (SBTi) e il WWF: i target di riduzione delle emissioni climalteranti sono convertiti in **traiettorie di aumento delle temperature medie globali** (a partire dall'ipotesi che tutte le società si comportino come quella presa in esame). Per esempio, se una società ha un obiettivo di riduzione delle emissioni a 2,5°C per quanto riguarda le emissioni di Scope 1 (derivanti da fonti di proprietà o controllate dall'azienda) e di Scope 2 (connesse con l'energia acquistata) significa che, se tutte le aziende avessero il suo stesso livello di ambizione, le temperature medie globali aumenterebbero di 2,5°C. I *temperature rating* vengono comunicati da CDP agli investitori in modo che possano allineare i portafogli agli obiettivi dell'Accordo di Parigi.

I Global ESG Disclosure Standards del CFA Institute

Il CFA Institute è un'associazione globale di analisti finanziari che ha tra i suoi obiettivi la promozione di alti standard etici e professionali nel settore degli investimenti. Nel 2021 il CFA Institute ha definito i *Global ESG Disclosure Standards for Investment Products*, ovvero una serie di **standard basati sui principi di equa rappresentazione e completa trasparenza**, con l'obiettivo di fornire a investitori, consulenti e distributori uno strumento utile per capire, valutare e comparare i prodotti ESG e ridurre il rischio di greenwashing.

I *Global ESG Disclosure Standards for Investment Products* si focalizzano sulla comunicazione degli approcci ESG presenti nei prodotti di investimento. Sono definiti *global* perché pensati per:

- **tutti i tipi di veicoli di investimento** (fondi comuni, exchange-traded fund, prodotti di investimento assicurativi);
- **tutti i tipi di asset class** (azioni di società quotate, obbligazioni, private equity, private debt, investimenti immobiliari);
- **tutte le strategie di investimento sostenibile** (esclusioni, best-in-class, investimenti tematici, impact investing, stewardship);
- **le strategie di investimento attive e passive;**
- **tutti i mercati.**

2.4. Certificazioni

a cura di Roberta Alani, ISPRA - Istituto Superiore per la Protezione e la Ricerca Ambientale

Un'altra risorsa a disposizione di imprese, investitori e consumatori per prevenire e contrastare il greenwashing risiede nelle certificazioni. L'unico marchio di qualità ecologica riconosciuto a livello europeo è l'**Ecolabel UE**: esso contraddistingue i prodotti e/o i servizi che, pur garantendo elevati standard prestazionali, sono caratterizzati da un **ridotto impatto ambientale** durante l'intero ciclo di vita. Sono esclusi dalla certificazione alimenti, mangimi e prodotti farmaceutici che rientrano nell'ambito di applicazione del Regolamento (CE) n.834 del Consiglio del 28 giugno 2007, relativo alla produzione biologica e all'etichettatura dei prodotti biologici.

Il marchio Ecolabel UE è stato istituito 30 anni fa, nel 1992, dal Regolamento n. 880 ed è oggi disciplinato dal Regolamento (CE) n. 66 del 2010. L'Ecolabel UE è un'**etichetta ecologica volontaria di TIPO I** (norma ISO 14024), basata su un sistema multicriteria selettivo definito su base scientifica, che tiene conto degli impatti ambientali dei prodotti e/o servizi durante l'intero **ciclo di vita** (Life Cycle Assessment - LCA) ed è sottoposto a **certificazione da parte di un ente indipendente** (organismo competente).

In Italia, con il Decreto Ministeriale 1995/413 è stato istituito il **Comitato Ecolabel Ecoaudit** per svolgere tali funzioni con il **supporto tecnico dell'ISPRA**. Nel 2018, insieme con il Regolamento (UE) 2020/852 sulla tassonomia, nell'ambito del Piano d'Azione della Commissione per finanziare la crescita sostenibile, è stato avviato l'iter per lo sviluppo dei criteri **EU Ecolabel criteria for financial products**. Con lo scopo di ridurre il greenwashing, l'applicazione del Regolamento Ecolabel UE ai prodotti finanziari è volta a garantire la credibilità del mercato e a rafforzare la fiducia degli investitori, permettendo loro di individuare agevolmente gli investimenti che rispettano i criteri ambientali e sociali.

I criteri *EU Ecolabel criteria for financial products* sono stati sviluppati su base scientifica dal Joint Research Centre (JRC) facendo riferimento ai fondi europei per l'imprenditoria sociale, alle strategie SRI⁷ più comuni ai prodotti finanziari ESG e ai requisiti delle etichette ambientali di tipo I (EN ISO 14024) riconosciuti a livello europeo. Inoltre, i suddetti criteri sono strettamente connessi all'applicazione della tassonomia UE e dei relativi atti delegati.

7. Dall'inglese *Sustainable and Responsible Investment*. Le strategie SRI più diffuse sono: esclusioni; convenzioni internazionali; best in class; investimenti tematici; engagement; impact investing. Per approfondimenti si rimanda al portale Investi Responsabilmente del FFS: <https://investiresponsabilmente.it/cose/>

Il documento di riferimento è la bozza del marzo del 2021 *Development of EU Ecolabel criteria for Retail Financial Products*⁸; la pubblicazione della versione definitiva è prevista per il primo semestre del 2023.

3. Prevenire il greenwashing: linee guida e buone pratiche per la finanza sostenibile

3.1. Raccomandazioni generali

Per prevenire e contrastare il fenomeno del greenwashing vi sono alcune linee guida generali che le aziende e anche gli operatori di finanza sostenibile possono seguire. Anzitutto, per potersi definire “sostenibili”, occorre **intervenire in profondità su cultura aziendale e processi produttivi**: non è sufficiente integrare la sostenibilità soltanto nella comunicazione. In secondo luogo, è **meglio comunicare meno, ma essere certi di quello che si comunica**, a partire da dati affidabili e solide politiche di sostenibilità. La parola chiave per contrastare il greenwashing è **trasparenza**: la comunicazione dev’essere efficace e, al contempo, corretta, veritiera e verificabile.

Infine, per migliorare i risultati ESG a tutti i livelli, è importante **dialogare con gli stakeholder**. Per esempio, le imprese possono dialogare con le organizzazioni che assegnano rating di sostenibilità (incluse le ONG), in modo da comprendere meglio le metodologie utilizzate e identificare le aree di miglioramento prioritarie. Per gli attori della finanza sostenibile, il dialogo con le società investite è utile per raccogliere informazioni, per chiarire eventuali situazioni controverse e, infine, per esortare a comportamenti più virtuosi sotto il profilo ESG.

Di seguito alcune raccomandazioni per sviluppare politiche di sostenibilità efficaci e una comunicazione esente da greenwashing:

- 1. identificare obiettivi di sostenibilità** e comunicare in modo trasparente sia i principi generali a cui fanno riferimento, sia le ragioni che hanno portato a scegliere ogni specifico obiettivo;
- 2. dettagliare il percorso per raggiungere gli obiettivi prefissati** esplicitando tempi, modi e obiettivi intermedi;
- 3. esplicitare le metodologie di misurazione dei Key Performance Indicator (KPI)** scelti per monitorare il raggiungimento degli obiettivi, chiarendone i pro e i contro;
- 4. definire le modalità di reperimento dei dati ESG** dettagliando le fonti, la tipologia dei dati, le metodologie di raccolta delle informazioni e, infine, il grado di affidabilità e verificabilità sia dei dati, sia delle fonti;
- 5. verificare i dati ESG divulgati** e i progressi realizzati nel raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità ricorrendo a una terza parte indipendente (preferibilmente pubblica);
- 6. dialogare con gli stakeholder** (incluse ONG e comunità locali) e pubblicare rendicontazioni dettagliate sui soggetti coinvolti, sulle modalità di svolgimento del processo di dialogo e sui risultati raggiunti;
- 7. comunicare in modo accurato**, prestando particolare attenzione alla selezione dei contenuti e alla verificabilità di tutte le informazioni divulgate.

3.2. Il ruolo degli investitori: asset owner e asset manager

Nel settore finanziario, gli **asset owner** ricoprono un ruolo cruciale per contrastare il greenwashing: in quanto titolari degli investimenti, essi definiscono le politiche di allocazione del capitale e ne controllano la corretta applicazione. Tali attività rientrano nel dovere fiduciario che li vincola ad agire nel miglior interesse dei beneficiari finali degli investimenti.

Per essere “sostenibili”, le **politiche di investimento** delineate dagli asset owner dovrebbero comprendere: criteri di inclusione della sostenibilità ambientale, sociale e di governance nel processo di investimento; criteri di esclusione e disinvestimento; una politica di impegno (engagement), con una rendicontazione puntuale dei risultati raggiunti; una politica di voto con chiare indicazioni su come votare nelle diverse situazioni, in modo che il voto sia allineato agli obiettivi di sostenibilità dell’investitore.

Infine, per una **comunicazione** efficace, veritiera e corretta delle politiche di investimento sono fondamentali: una conoscenza approfondita del portafoglio di investimento; il monitoraggio periodico dell’operato dei gestori e l’esame delle controversie.

8. JRC B5, JRC B1 2021, *Development of EU Ecolabel criteria for Retail Financial Products*: <https://bit.ly/3CRW9z4>

Vediamoci chiaro

In caso di investimenti in **obbligazioni sostenibili** (green, social o sustainability bond), per contrastare il greenwashing è importante valutare non solo il singolo titolo, bensì il profilo di sostenibilità dell'emittente nel suo complesso.

Anche gli **asset manager** sono fondamentali nel garantire il buon esito delle politiche di investimento sostenibile e nel contrastare il greenwashing. Anzitutto, nel quadro della Product Oversight Governance (POG) è essenziale che tutte le attività coinvolte nella definizione dell'offerta (progettazione, classificazione, commercializzazione, ecc.) riflettano fedelmente gli investimenti sottostanti ciascun prodotto di risparmio, investimento o assicurazione.

Inoltre, in merito al **rapporto asset owner - asset manager**, occorre precisare che è necessaria (e richiesta dalle autorità di vigilanza) una due diligence prima dell'assegnazione del mandato di gestione. La corretta implementazione delle politiche di investimento delineate dall'asset owner e la presenza di procedure e controlli sugli aspetti ESG in capo al gestore sono elementi essenziali per ridurre il rischio di greenwashing. Ciò garantisce, inoltre, l'adempimento del dovere fiduciario da parte dell'asset manager.

Di seguito gli elementi essenziali da analizzare nel processo di **due diligence** relativo al gestore:

- **la politica di investimento in termini generali**

per esempio, i codici di condotta, l'adesione a specifici principi, le iniziative alle quali l'asset manager partecipa, le politiche di advocacy;

- **la politica di investimento sostenibile**

per esempio, come vengono inclusi i fattori ESG nel processo di investimento, come vengono applicate le esclusioni o gli screening/filtri, l'eventuale esposizione a settori controversi oppure a società che violano le norme internazionali;

Vediamoci chiaro

Nel caso dei **combustibili fossili**, è importante comprendere i parametri specifici relativi all'esclusione: si tratta di un'esclusione totale o solo dei combustibili e delle pratiche più inquinanti, quali il carbone termico, l'esplorazione di petrolio e gas nell'Artico e l'estrazione da sabbie bituminose?

- **la ricerca e i dati ESG**

per esempio, con quali metodologie e da quali fonti vengono raccolte le informazioni ESG; come vengono utilizzati i dati; come vengono identificati rischi e opportunità ESG; come sono selezionati gli indicatori per il calcolo di un eventuale rating di sostenibilità interno;

- **la politica di engagement**

per esempio, il numero di società coinvolte nelle azioni di engagement; i temi e i risultati raggiunti (rendicontati con KPI misurabili); le conseguenze in caso di engagement fallimentare;

- **la politica di voto**

con chiare indicazioni della sua applicazione per ciascun Paese e tema, da rendicontare in modo trasparente;

- **la struttura interna**

per esempio, la funzione aziendale responsabile del processo di investimento; il ruolo del Consiglio di Amministrazione; le politiche di remunerazione e il loro eventuale collegamento al raggiungimento di obiettivi di sostenibilità; il sistema di monitoraggio dell'allineamento del processo di investimento alle linee guida dell'asset owner e le relative misure di controllo interno ed esterno, sia ex ante, sia ex post;

- **la rendicontazione puntuale dei risultati e la loro corretta comunicazione**

per esempio, la presenza di un processo di audit sul report di sostenibilità condotto da terze parti indipendenti; l'accessibilità dei dati su cui si basano le dichiarazioni riguardanti gli aspetti ESG; l'allineamento alle best practice esistenti e alle evoluzioni normative.

Vediamoci chiaro

Per raggiungere la **neutralità climatica** resta prioritaria la riduzione delle emissioni climalteranti. Per la rimanente quota di emissioni, che non è possibile eliminare, bisogna ricorrere alla compensazione (*offset*): la riforestazione è il metodo più utilizzato a tale scopo ma, per evitare di incorrere nel greenwashing, bisogna esaminare con attenzione aspetti come il tipo di alberi da piantare e la gestione complessiva del progetto. Per esempio, se nuove foreste monoculturali vengono abbattute dopo pochi anni, le conseguenze sull'ambiente possono essere complessivamente negative, in termini sia di mancato assorbimento della CO₂, sia di perdita di biodiversità.

Conclusioni

Il greenwashing – che può riguardare i prodotti, gli obiettivi e/o le politiche di un'azienda – danneggia **investitori, consumatori, concorrenti** e, più in generale, la credibilità del **mercato**. In particolare, i **rischi** a cui si espongono sia le società che incorrono nel greenwashing, sia gli operatori finanziari che le supportano, rientrano in tre categorie principali: **reputazionale, legale e finanziario**.

È quindi fondamentale prevenire e contrastare il fenomeno, valorizzando **risorse** quali: le normative vigenti a livello europeo e italiano; i dati ESG; le certificazioni di sostenibilità (come l'EU Ecolabel). Infine, aziende e investitori possono evitare di incorrere nel greenwashing seguendo alcune **raccomandazioni generali** relative a: identificazione degli obiettivi di sostenibilità e loro raggiungimento; metodologie di misurazione dei KPI; modalità di reperimento dei dati ESG; verifica dei dati divulgati e dei progressi realizzati; dialogo con gli stakeholder; comunicazione accurata e trasparente.

Per quanto riguarda il settore finanziario, per prevenire e contrastare il greenwashing è essenziale l'impegno sia degli **asset owner**, sia degli **asset manager**. I primi definiscono le politiche di investimento sostenibile e hanno il compito di guidare e monitorare l'operato dei gestori, che devono garantire la corretta implementazione delle politiche di investimento e la presenza di procedure e controlli sugli aspetti ESG. Infine, gli asset manager sono tenuti a progettare, classificare e commercializzare i prodotti finanziari in modo da riflettere fedelmente gli investimenti sottostanti.



Il Forum per la Finanza Sostenibile è nato nel 2001. È un'associazione non profit multi-stakeholder: ne fanno parte operatori finanziari e altre organizzazioni interessate all'impatto ambientale e sociale degli investimenti.

La missione del Forum è promuovere la conoscenza e la pratica dell'investimento sostenibile, con l'obiettivo di diffondere l'inclusione dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) nei prodotti e nei processi finanziari.

L'attività del Forum si articola in tre aree principali: Ricerca, Progetti e Rapporti con le Istituzioni.

In questi ambiti si occupa di:

- condurre ricerche, gruppi di lavoro e attività di formazione con lo scopo di valorizzare le buone pratiche e di contribuire all'analisi e alla diffusione degli investimenti sostenibili;
- informare e sensibilizzare la comunità finanziaria, i media e la cittadinanza sui temi della finanza SRI attraverso iniziative di comunicazione e l'organizzazione di convegni, seminari ed eventi culturali;
- collaborare e svolgere attività di advocacy con istituzioni italiane ed europee per sostenere l'attuazione di un quadro regolamentare che favorisca gli investimenti sostenibili.

Dal 2012 il Forum organizza le Settimane SRI, tra i principali appuntamenti in Italia dedicati all'investimento sostenibile e responsabile.

Il Forum è membro di Eurosif, associazione impegnata a promuovere la finanza sostenibile nei mercati europei.

Studio realizzato da



Forum per la
Finanza Sostenibile