

RATING DI PROGETTO

SISTEMA INNOVATIVO COMPLESSO

PAPER COLLECTION

PAPER 18

RATING DI PROGETTO: SISTEMA INNOVATIVO COMPLESSO

Il Life Sustainable Investment (LSI)- Un indicatore della sostenibilità dell'Investimento

Misurare la sostenibilità come risultato della qualità della Governance (ESG)
e Qualità del Progetto (Project Rating)

Sommario

1.	UN NUOVO CONCETTO DI SOSTENIBILITA'	4
1.1	Environmental, Social and Governance (ESG): un percorso che comincia con la Sostenibilità.....	4
2.1	GRI Standard come strumento di valutazione delle aziende	5
2.	LA SOSTENIBILITA' COME DRIVER DEL CAMBIAMENTO	7
3.1	L'Impact Investing.....	7
2.2	Limiti nel contesto attuale	8
3	UNO STRUMENTO INNOVATIVO PER MISURARE LA SOSTENIBILITA'	10
4.1	La Qualità del Progetto	10
3.2	La Qualità della Governace	11
3.3	Il Life Sustainable Investment (LSI).....	11
	Conclusioni	14
	Indice delle Figure	15
	Indice delle Tabelle.....	15

1. UN NUOVO CONCETTO DI SOSTENIBILITA'

La parola sostenibilità deriva dal latino *sustinere*, che significa sostenere, difendere, favorire, conservare e prendersi cura.

Il concetto di sostenibilità si è evoluto nel tempo.

Negli anni '80 la Commissione mondiale per l'Ambiente e lo Sviluppo ha definito la sostenibilità come la condizione di uno sviluppo in grado di *"assicurare il soddisfacimento dei bisogni della generazione presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di realizzare i propri"*.¹

Tale definizione sottolinea come l'attenzione internazionale fosse incentrata principalmente sulle questioni relative al degrado ambientale e all'inquinamento.

Successivamente, la definizione ha abbracciato concetti via via più ampi, fino ad arrivare ad attribuire alla sostenibilità significato più globale, che tiene conto, oltre che della dimensione ambientale, di quella economica e di quella sociale. I tre aspetti sono considerati in un rapporto sinergico e sistemico e, combinati tra loro in diversa misura, impiegati per giungere a una definizione di progresso e di benessere che supera le tradizionali misure della ricchezza e della crescita economica basate sul PIL.²

Il presente Paper vuole sottolineare come il concetto di sostenibilità sia diventato fondamentale in tutti gli ambiti e quindi deve essere tenuto in grande considerazione da parte di chi, sia in ambito Pubblico che Privato, si occupa di soddisfare i bisogni della collettività e vuole arrivare a tali obiettivi attraverso attività concrete e tangibili.

1.1 Environmental, Social and Governance (ESG): un percorso che comincia con la Sostenibilità

È nel pieno sviluppo del concetto di sostenibilità che si collocano le nozioni alla base dei criteri Environmental, Social and Governance, di seguito ESG.

La consapevolezza dei limiti delle risorse naturali e della necessità di una corretta gestione di tali risorse per creare valore condiviso con gli stakeholder da parte dell'azienda ha infatti portato all'esigenza di sviluppare un sistema di valutazione delle performance aziendali che tenesse conto anche di fattori esterni al business.

¹ www.esg360.it

² www.treccani.it

Dietro l'acronimo ESG abbiamo quindi le tre dimensioni fondamentali della sostenibilità (Ambiente, Società e Governance) per verificare, misurare, controllare e sostenere l'impegno di una impresa o di una organizzazione ad operare nel rispetto di tali criteri.

Nello specifico sono oggetto di valutazione:

- Criteri ambientali: come l'organizzazione si comporta nei confronti dell'ambiente;
- Criteri sociali: l'impatto sociale generato attraverso l'attività dell'azienda;
- Criteri di governance: la gestione aziendale e i principi etici che la guidano.

La definizione dei criteri ESG permette di ottenere dei rating di performance, elaborati attraverso adeguati processi di analisi che rispettano gli standard di valutazione internazionali.

Tali valutazioni sono misurate tramite il Rating ESG (o Rating di sostenibilità) che offre un giudizio sintetico sulla solidità di un emittente, di un titolo o di un fondo dal punto di vista degli aspetti ambientali, sociali e di governance.³

2.1 GRI Standard come strumento di valutazione delle aziende

Il tema ESG affonda le sue origini negli anni Novanta, quando nasce la Global Reporting Initiative (GRI) con l'obiettivo di sviluppare delle metriche di riferimento per definire l'impatto delle aziende nelle aree sociale, ambientale ed economica.

Gli GRI Standard si suddividono in quattro serie:

1. Standard Universali (GRI 1, GRI 2 e GRI 3)
2. Economia (GRI 200)
3. Ambiente (GRI 300)
4. Sociale (GRI 400)

Gli Standard GRI hanno lo scopo di aiutare sia il settore pubblico che privato a comprendere l'impatto che qualsiasi attività ha sulla sostenibilità, dimostrandosi un valido strumento di analisi del contesto interno ed esterno.

Le organizzazioni per misurare tali parametri di rendicontazione della sostenibilità, infatti, devono raccogliere numerose informazioni, classificarle e individuare contestualmente i potenziali rischi derivanti da una possibile governance obsoleta e poco efficiente, al fine di redigere documenti di Reporting.

Inoltre, tra gli elementi caratterizzanti gli Standard GRI troviamo la due diligence, il processo che comprende tutte quelle attività che un'organizzazione introduce

³ Cerved, settembre 2021

per individuare, valutare, prevenire o mitigare gli effetti negativi della propria attività.

L'obiettivo degli standard GRI è quello di spingere verso un cambiamento positivo, attraverso un *change management* che possa far crescere all'interno della realtà organizzativa un nuovo paradigma culturale che non consideri la propria attività solo dal punto di vista del rendimento, ma pone l'attenzione anche sulla sostenibilità e sull'impatto che tale iniziativa provoca all'esterno.

2. LA SOSTENIBILITA' COME DRIVER DEL CAMBIAMENTO

Se da una parte le organizzazioni sono sempre più portate ad agire secondo principi di sostenibilità e impatto positivo, anche il mercato ha dimostrato di essere attento alle tematiche sociali, ambientali e di governance delle aziende.

Operatori internazionali specializzati in valutazioni ed analisi finanziarie, affermano che i fattori ESG incidono sulle preferenze dei consumatori: gli individui infatti sono sempre più consapevoli dell'importanza del consumo responsabile e lo mettono in pratica.

Anche gli investitori si dimostrano più interessati ad investire in fondi sostenibili soprattutto per ragioni ambientali, come riporta il Global Investor Study 2022 di Schroders.

2.1 L'Impact Investing

Con il termine Impact Investing, o Investimento ad Impatto, si intende un'attività di investimento in imprese, organizzazioni e fondi che operano con l'obiettivo di generare un impatto sociale e ambientale positivo, che sia misurabile e compatibile con un rendimento economico.⁴

Tra le caratteristiche essenziali dell'Impact Investing possiamo menzionare⁵:

- L'intenzionalità di generare un impatto sociale e/o ambientale;
- Le aspettative di un ritorno finanziario;
- La flessibilità del tasso di rendimento atteso;
- La misurabilità dell'impatto positivo;
- La gamma degli strumenti di investimento;

Il possesso da parte di un investimento solo di alcune di queste caratteristiche non è sufficiente al fine di considerare tale investimento come ad impatto. Infatti, condizione necessaria per poter rientrare nella categoria è il possesso congiunto di tutte le caratteristiche sopra elencate.

Per selezionare un fondo di Impact Investing l'investitore considera parametri specifici quali la trasparenza del Reporting, gli obiettivi socio-ambientali perseguiti e l'expertise del gruppo.

In particolare, dalle interviste fatte a diversi Fund Buyer emerge che i fattori determinanti nelle loro scelte sono⁶:

⁴ www.socialimpactagenda.it

⁵ www.veraфинanza.com

⁶ www.fundspeople.com

- I. La trasparenza delle scelte di investimento che dimostri l'allineamento con gli obiettivi prefissati;
- II. L'integrazione dei criteri ESG per la costruzione del portafoglio con un report accurato;
- III. La qualità dei processi di investimento;
- IV. La due diligence operata sulla società di gestione.

2.2 Limiti nel contesto attuale

La Letteratura in ambito di Impact Investing sottolinea le caratteristiche che deve possedere l'investimento affinché sia valutato come ad impatto, quali l'intenzionalità di voler produrre un effetto positivo in ambito sociale-ambientale, la misurabilità di tale impatto e il rendimento minimo garantito.

Quando si parla di generazione di impatto è bene riflettere sul fatto che tale attività presuppone un investimento che sia anche sostenibile e che quindi consideri rischi ambientali, sociali e di governance (ESG).

Ciò che non viene mai esplicitato invece è l'oggetto dell'investimento, o meglio il Progetto a monte.

Quando l'investimento viene valutato infatti, si considera la società (secondo criteri ESG) che lo propone al mercato, si valutano la diversificazione del rischio dell'eventuale portafoglio e il rendimento minimo atteso.

Al contrario, non viene mai considerata la valutazione della Qualità dei Progetti che formano l'asset dell'investimento, come se tale aspetto fosse ritenuto superfluo e non prioritario per una completa determinazione della sostenibilità.

L'investimento per potersi definire sostenibile non può prescindere da una approfondita e puntuale analisi delle criticità in grado di accertare e valutare la Qualità del Progetto, con i suoi aspetti di carattere tecnico ed economico-finanziario.

Pertanto, è necessario adottare strumenti innovativi di valutazione oggettiva della sostenibilità del Progetto oggetto di investimento.

Inoltre, negli ultimi anni si è modificato il rapporto tra sostenibilità e creazione di valore, oggi considerato elemento organico, capace di incidere sul valore finanziario di un investimento nel medio e lungo periodo.

Con questa convinzione, ritenuta altresì funzionale ad una corretta valutazione e gestione dei rischi di Progetto, la capacità di intercettare, monitorare e gestire i fattori progettuali, ambientali, sociali e di governance (ESG) è entrata a pieno titolo tra gli elementi rilevanti degli investimenti di medio e lungo periodo, Pubblici e Privati.

In particolare, un investimento sostenibile:

- nell'ambito Pubblico, comporta la necessità di soddisfare i bisogni sociali e della collettività, nel rispetto dei tempi e costi preventivati ed oggi il PNRR è un esempio
- nel settore Privato, è collegato alla capacità di generare un reddito congruo rispetto al rapporto fra domanda e offerta di mercato e possibilmente durevole nel tempo.

Pertanto, un investimento sostenibile presuppone senz'altro un'analisi delle criticità finalizzata ad accertare e valutare il Soggetto, ma non può prescindere dalla misurazione integrata della Qualità del Progetto e della Qualità della Governance e cioè misurare la sostenibilità.

3 UNO STRUMENTO INNOVATIVO PER MISURARE LA SOSTENIBILITA'

3.1 La Qualità del Progetto

Il concetto di misurazione della sostenibilità non può prescindere dalla valutazione della Qualità del Progetto, inteso come sistema complesso che necessita quindi dell'analisi delle sue componenti tecniche ed economico-finanziarie.

Il Project Rating (o Rating di Progetto) consiste in un modello metodologico sviluppato a partire dal 2002 da ricercatori del Politecnico di Milano e Torino ed oggi proposto al mercato dalla CMAssociati STP⁷ per valutare la Qualità di un Progetto.

Il Rating si propone come lo strumento innovativo per arrivare ad una valutazione della Qualità, ottenuta attraverso la valutazione del grado di problematicità del Progetto.

L'elemento di novità di questo modello è l'oggetto della valutazione: vengono infatti rilevate le criticità partendo dall'analisi della documentazione progettuale che, tradotte in rischi, permettono di individuare un indice, detto Indice di Rating (Index Rating), quale sintesi dei rischi di natura multidisciplinare che appartengono al Progetto.

La multidisciplinarietà è una caratteristica che accomuna ogni Progetto: affinché questo sia sostenibile, infatti, i suoi elementi caratterizzanti, di natura tecnica, economica-finanziaria, sociale, ambientale e di governance devono essere soggetti a una valutazione complessiva, che consideri le interazioni fra le singole discipline.

Lo strumento del Project Rating vuole essere il mezzo in grado di analizzare e sintetizzare le criticità delle singole componenti del Progetto, arrivando ad attribuire il giusto valore della Qualità del Progetto intesa come sinonimo di Sostenibilità.

Per la metodologia operativa del Project Rating si rimanda ai Paper scaricabili dal sito della CMAssociati.

⁷ www.cmassociati.net

3.2 La Qualità della Governace

Il concetto di misurazione della sostenibilità non può prescindere anche dalla valutazione della Qualità della Governace, ovvero dell'insieme dei principi, dei modi, delle procedure per la gestione e il governo di società, enti, istituzioni o fenomeni complessi, dalle rilevanti ricadute sociali.⁸

Come sopra riportato, nello specifico per misurare la Qualità è necessario valutare l'efficienza del sistema di regole che disciplinano la vita di un'azienda che, in chiave ESG, comprende la misurazione di indicatori ambientali, sociali e di governace.

Il modello di misurazione della Qualità della Governace potrebbe ripercorrere la metodologia operativa del Project Rating partendo dalla raccolta dei documenti in ambito ambientale, sociale e di governace.

L'insieme dei documenti è inserito all'interno di un Archivio Unico dei Documenti dell'Investimento, suddiviso in Archivio Unico Documenti ESG e Archivio Unico Documenti Progetto, in relazione ai quali vengono definite le rispettive WBS (Work Breakdown Structure) che attribuiscono ad ogni ambito e sottoambito i documenti afferenti, procedimento che semplifica la tracciabilità dei documenti stessi.

Prendendo a riferimento le metodologie di calcolo indicate in letteratura, l'analista ESG calcola l'Indice di Rating ESG, un valore che esprime il posizionamento della società all'interno di un contesto di sostenibilità ambientale, sociale e di governace.

3.3 Il Life Sustainable Investment (LSI)

La proposta della CMAssociati per poter valutare la sostenibilità di un investimento che, come sopra riportato, dipende sia dalla Qualità del Progetto sia dalla Qualità della Governace, è quella di unire i due indicatori Index Rating e Rating ESG, dopo averli omogeneizzati tra loro.

Questo passaggio metodologico ha l'obiettivo di restituire come output un indicatore, chiamato Life Sustainable Investment (LSI), che misura la Qualità complessiva dell'Investimento, ovvero la sua sostenibilità.

Da un punto di vista pratico il modello che permette di giungere a questo indicatore è rappresentato nel seguente flusso:

⁸ www.treccani.it

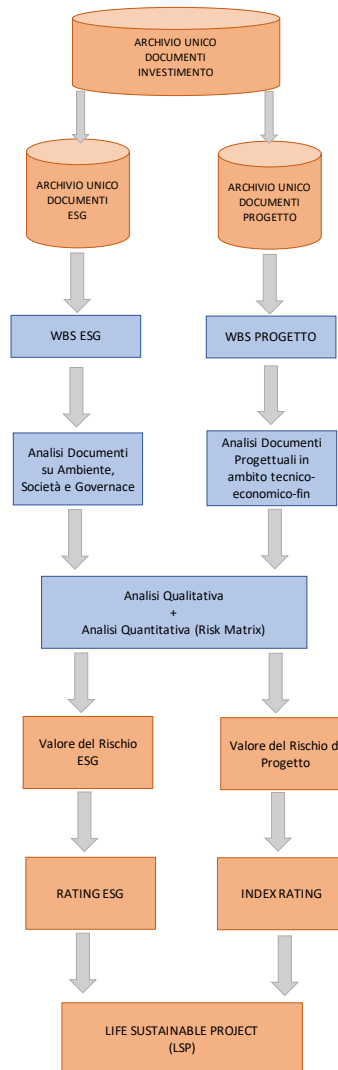


Figura 1. *Flusso metodologico del LSI Life Sustainable Investment*

Il risultato è un indicatore, Life Sustainable Investment (LSI), che “misura” la sostenibilità di un investimento, ottenuto dalla combinazione fra la Qualità della Governace e la Qualità del Progetto, il primo per mezzo del Rating ESG (ESG) il secondo con il Project Rating (Index Rating).

Conoscere il valore del Life Sustainable Investment (LSI) significa individuare il livello di problematicità complessiva Governance-Progetto di un Investimento e può essere rappresentato graficamente con il seguente grafico:

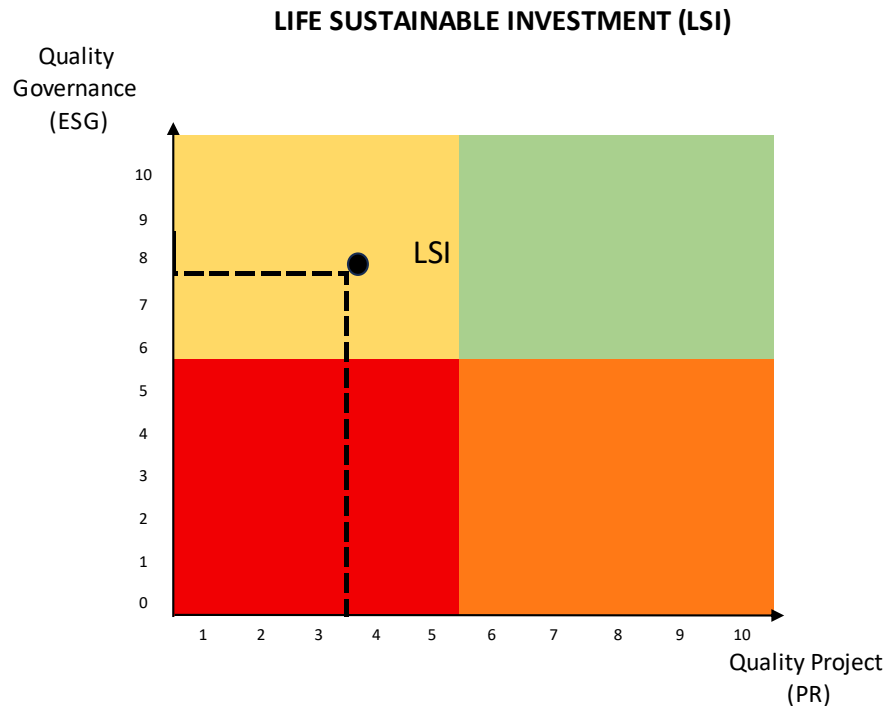


Figura 2. *Rappresentazione grafica del Life Sustainable Investment*

A seconda del posizionamento del valore di LSI all'interno del grafico si ottengono le seguenti indicazioni circa il grado di problematicità del livello di sostenibilità dell'iniziativa:

Problematic Area	Sustainable Investment	Quality Governance (ESG)	Quality Project (PR)
Green	Positive	High	High
Orange	Problematic/ESG	Low	High
Yellow	Problematic/PR	High	Low
Red	Negative	Low	Low

Tabella 1. Il grado di problematicità in base alla Qualità della Governance (ESG) e del Progetto (PR)

Conclusioni

Ad oggi, quando si parla di sostenibilità si intende il presupposto che ogni azione, iniziativa, progetto o investimento deve avere per poter essere tradotto in pratica e realizzare risultati tangibili.

Suggerire oggi una nuova metodologia di misurazione della sostenibilità in grado di tenere insieme sia la dimensione qualitativa della Governance che la dimensione qualitativa del Progetto, significa tendere ad una sintesi che consenta di conoscere l'effettivo impatto ricercato dall'Investimento.

Il Life Sustainable Investment è il risultato della misurazione della sostenibilità dell'investimento ottenuta come somma della misura della Qualità della Governance e della Qualità del Progetto, la prima calcolata attraverso il Rating ESG la seconda con il Project Rating.

Pertanto, conoscere il Life Sustainable Investment significa ottenere la sintesi della problematicità della Sostenibilità dell'Iniziativa e questo dato è utile per migliorare le scelte strategiche e decisionali oltre che quelle gestionali.

Indice delle Figure

Figura 1. Flusso metodologico del LSI Life Sustainable Investment	12
Figura 2. Rappresentazione grafica del Life Sustainable Investment	13

Indice delle Tabelle

Tabella 1. Il grado di problematicità in base alla Qualità della Governance (ESG) e del Progetto (PR)	13
---	----