



NOVEMBRE 2022

RATING ESG: LO SCANDALO DWS

#SUSTAINABILITY



INDICE

INTRODUZIONE	3
IL PIANO DI AZIONE EUROPEO SULLA FINANZA SOSTENIBILE	4
IL REGOLAMENTO DISCLOSURE	6
IL CASO DEUTSCHE BANK E DWS	8
CONCLUSIONE	11
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	12

Autori

Fantini Tommaso

Mossali Christian

INTRODUZIONE

Nella mattinata del 30 maggio scorso gli uffici di Deutsche Bank e della controllata (80%) Deutsche Asset & Wealth Management (più nota DWS) sono stati sottoposti a perquisizione da parte della polizia tedesca, ciò ha portato il titolo a perdere circa 8 punti in 24 ore sul DAX.

Le autorità avrebbero indagato sull'ipotesi di frode sugli investimenti di capitale, nello specifico l'accusa contro DWS è quella di greenwashing: l'asset manager è sospettato di aver sopravvalutato il modo in cui ha utilizzato criteri di investimento sostenibili per gestire gli investimenti, rendendo e commercializzando i suoi "prodotti ESG" più sostenibili di quanto non siano in realtà. Il giorno seguente, il CEO di DWS, ha presentato le sue dimissioni.

Per Rating ESG (Environmental, Social and Governance) si intende un giudizio sintetico che certifica la solidità di un emittente, di un titolo o di un fondo dal punto di vista degli aspetti ambientali, sociali e di governance.

Questo non sostituisce il Rating tradizionale ma è complementare con lo scopo di aumentare le informazioni disponibili per migliorare le valutazioni e le scelte.

Sempre più spesso le decisioni di investimento, oltre ai parametri "finanziari", tengono conto anche dei fattori "extra-finanziari" che giocano un ruolo fondamentale nel determinare la sostenibilità di un investimento nel medio-lungo periodo.

IL PIANO DI AZIONE EUROPEO SULLA FINANZA SOSTENIBILE

In generale si può considerare sostenibile un'impresa che è in grado di avere una posizione di business competitiva con ritorni stabili nel tempo, ovvero un'impresa in grado di:

- Creare valore condiviso con tutti gli stakeholder in modo duraturo nel tempo;
- Misurare le decisioni di business analizzando tutti gli impatti, economici e non economici, che esse determinano;
- Comunicare gli impatti di sostenibilità delle decisioni per ciascun fattore ESG.

Il tema ESG affonda le sue origini negli anni Novanta, quando nacque la Global Reporting Initiative (GRI) per sviluppare un quadro di reportistica sui comportamenti ambientali delle imprese. Le linee guida del giugno 2000, che rappresentano un primo passo importante verso uno standard relativo alla rendicontazione della sostenibilità, definiscono un primo approccio alle tematiche ESG, che si è poi evoluto nel corso del decennio.

Una seconda tappa cruciale è rappresentata dalla definizione dei Sustainable Development Goals delle Nazioni Unite nel 2015: una lista di diciassette obiettivi che mirano allo sviluppo globale, alla promozione del benessere umano e alla protezione dell'ambiente. In quell'occasione, la comunità globale ha approvato l'Agenda 2030, i cui elementi essenziali sono i 17 obiettivi di sviluppo sostenibile (OSS/SDGs, Sustainable Development Goals) e i 169 sotto-obiettivi, i quali mirano a porre fine alla povertà, a lottare contro l'ineguaglianza e allo sviluppo sociale-economico.

In questo quadro la finanza rappresenta un canale fondamentale per indirizzare il sistema produttivo verso un modello sostenibile. A marzo 2018, la Commissione ha quindi lanciato il Piano d'Azione sulla finanza sostenibile, con l'obiettivo di incrementare gli investimenti in progetti sostenibili e di promuovere l'integrazione dei criteri ESG nella gestione dei rischi e nell'orizzonte temporale degli operatori finanziari.

All'interno dell'Action Plan sono previste dieci azioni per far intraprendere all'economia europea la via verso la sostenibilità:

1. Introduzione di una tassonomia UE per la finanza sostenibile. Si intende un sistema condiviso di classificazione e definizione dei prodotti e servizi considerati sostenibili.

2. Creazione di standard e certificazioni di qualità UE per i green bonds (obbligazioni verdi).
3. Aumento degli investimenti in infrastrutture sostenibili.
4. Modifica delle direttive MIFID II e IDD, nonché delle linee guida ESMA (sulla valutazione e adeguatezza dei prodotti finanziari) nel segno della sostenibilità.
5. Miglioramento della trasparenza nella costruzione di benchmark (prodotti leader di riferimento per ogni categoria) di sostenibilità.
6. Incentivo all'adozione dei criteri ESG da parte delle società di raccolta di capitale e di ricerca di mercato.
7. Proposta di una legge che includa i criteri di sostenibilità nella definizione di "dovere fiduciario", al fine di vincolare gli investitori ad agire nel massimo interesse dei beneficiari.
8. Possibilità di introdurre delle riduzioni dei requisiti patrimoniali minimi sugli investimenti sostenibili.
9. Migliorare qualità e trasparenza della rendicontazione extra-finanziaria delle imprese, tenendo conto delle raccomandazioni della Task Force on climate-related Financial Disclosure del Financial Stability Board.
10. Integrare i criteri ESG e l'approccio di lungo periodo nelle decisioni dei CdA aziendali.

IL REGOLAMENTO DISCLOSURE

Con l'adozione del regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR o Regolamento Disclosure), il legislatore ha integrato i rischi ESG nel set di informazioni destinato ai sottoscrittori di prodotti finanziari di investimento: i fondi comuni di investimento, i portafogli gestiti, i prodotti vita di investimento assicurativo e i prodotti pensionistici.

Entrata in vigore il 10 marzo 2021, il Regolamento Disclosure ha inteso armonizzare e rafforzare la trasparenza degli operatori dei mercati finanziari e dei consulenti finanziari, a riguardo della valutazione dei fattori di sostenibilità nei prodotti di investimento: specifici obblighi di comunicazione sono stati inseriti sia nella documentazione precontrattuale, sia nelle relazioni periodiche su queste tipologie di prodotti finanziari, sia infine nei siti istituzionali degli operatori del relativo mercato. In particolare, il legislatore unionale identifica un set di informazioni che devono accompagnare i prodotti finanziari che perseguono obiettivi di investimento sostenibile (prodotti c.d. dark green) e quelli che promuovono caratteristiche ambientali e sociali, senza necessariamente effettuare investimenti sostenibili (prodotti c.d. light green).

Nel declinare i nuovi obblighi, il Regolamento Disclosure ha introdotto nell'ordinamento unionale, per la prima volta e nella logica di lavorare per rafforzare gli argini di cui si è detto, una espressa definizione di investimento sostenibile articolata su due componenti che l'impresa sottostante i prodotti finanziari che si qualifichino come green deve rispettare:

“l'attività economica che questa impresa conduce deve contribuire a un obiettivo ambientale o sociale, senza arrecare un danno significativo a nessuno di tali obiettivi, e l'impresa stessa deve operare in conformità alle prassi di buona governance”.

La fiscalità è uno degli elementi che attestano una buona governance dell'impresa: secondo il legislatore unionale, per essere considerate un investimento sostenibile, le imprese che ne beneficiano devono garantire il rispetto degli obblighi fiscali.

I primi passi di questo percorso sono stati mossi, con il Regolamento Tassonomia, verso l'obiettivo di fare chiarezza su ciò che possa considerarsi ecosostenibile. Nello stabilire

il grado di ecosostenibilità di un investimento, il legislatore europeo ricorre nuovamente ai due elementi di valutazione che abbiamo già riscontrato nel Regolamento Disclosure: deve essere verificato se l'attività economica sottostante contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno degli obiettivi ambientali, senza arrecare un danno significativo a nessuno degli altri, e se l'impresa opera nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia, ovvero secondo regole e processi di governance ispirati ai migliori standard internazionali.

La Piattaforma sulla finanza sostenibile, istituita dal Regolamento Tassonomia, sta lavorando, come partner tecnico della Commissione, per l'ulteriore declinazione operativa dell'impianto definitorio europeo sulla sostenibilità: nello sviluppare la tassonomia sociale, i lavori in corso stanno portando a mettere in diretta correlazione gli aspetti di governance con le garanzie minime di salvaguardia quale requisito fondamentale per qualificare un'impresa come investimento sostenibile.

In questo contesto, la fiscalità è a pieno titolo compresa tra i fattori di buona governance che devono essere valutati come standard minimi perché un'impresa possa essere qualificata come sostenibile: secondo le indicazioni della Tassonomia europea, per la patente di sostenibilità, occorre dunque garantire una gestione della fiscalità che escluda approcci di tax planning aggressivo e comunica in modo trasparente il contributo dato ai Paesi dove l'impresa opera attraverso le imposte.

In dettaglio, le linee guida dell'EBA (Autorità Bancaria Europea) identificano tra i fattori di sostenibilità rilevanti agli aspetti legati alla buona governance dell'impresa controparte, in quanto possono incidere sulla corretta compliance alle diverse normative applicabili ad un'attività economica: le tematiche legate alla gestione dell'impresa possono così determinare un impatto positivo o negativo sulla performance finanziaria dell'entità e sulla sua solvibilità.

Ebbene, tra i driver di governance, anche la gestione del rischio fiscale trova il suo riconoscimento: in particolare, la banca dovrebbe includere, nell'analisi di rischio di controparte e degli investimenti, anche una valutazione che conduca ad escludere rischi di tax avoidance da parte del soggetto cui eroga credito o in cui investe, in quanto da questi rischi potrebbero derivare incidenze anche significative sulla sostenibilità dell'attività economica sottostante. Ne segue che, in termini di sistemi di controllo interno, con riguardo a tutti i fattori di rischio ESG incluso quello della fiscalità di

controparte, occorre che le istituzioni finanziarie attivino le necessarie attività di assesment nei processi di investimento e di credito.

Chiudendo quindi, occorrono dei paradigmi condivisi nella misurazione dei fattori e dei rischi di sostenibilità, che mettano al riparo dal greenwashing e che diano oggettività e ragionevole certezza alle valutazioni ESG.

IL CASO DEUTSCHE BANK E DWS

Come descritto brevemente nella parte introduttiva di questo articolo, martedì 31 Maggio 2021 gli agenti della BaFin, l'autorità che vigila sui mercati tedeschi, hanno fatto irruzione nelle sedi di Deutsche Bank e della sua società di gestione del risparmio, Dws. Le accuse erano di aver mentito sui criteri di investimento ESG, ovvero sulle credenziali ambientali (E), sociali (S) e di governance (G), nei loro investimenti proposti ai clienti. Tutto questo prende il nome di “greewashing”, un termine usato per descrivere comportamenti scorretti e frodi nel cercare di risultare più “verdi” nei propri prodotti o all'interno della propria società, al fine di acquisire credibilità ed una migliore reputazione all'esterno.

Gli asset in gestione di DWS, uno dei principali asset manager al mondo e detenuto con una partecipazione all'80% dal colosso Deutsche Bank, risultavano in quasi 900 miliardi di euro nel bilancio del 2020. La metà di questi, circa 459 miliardi di euro, venivano dichiarati sostenibili e assoggettati ai criteri ESG definiti da DWS.

Tuttavia, nel corso dell'anno sono state diverse le accuse e i rumors che sospettavano di un non corretto utilizzo dei criteri sopra menzionati e di una sopravvalutazione degli asset in termini di sostenibilità. In particolare, pare sia stata decisiva una fonte interna, ovvero l'ex dirigente della sostenibilità della società Desiree Fixler, che aveva già informato la SEC, Securities and Exchange Commission, riguardo a potenziali dichiarazioni ingannevoli.

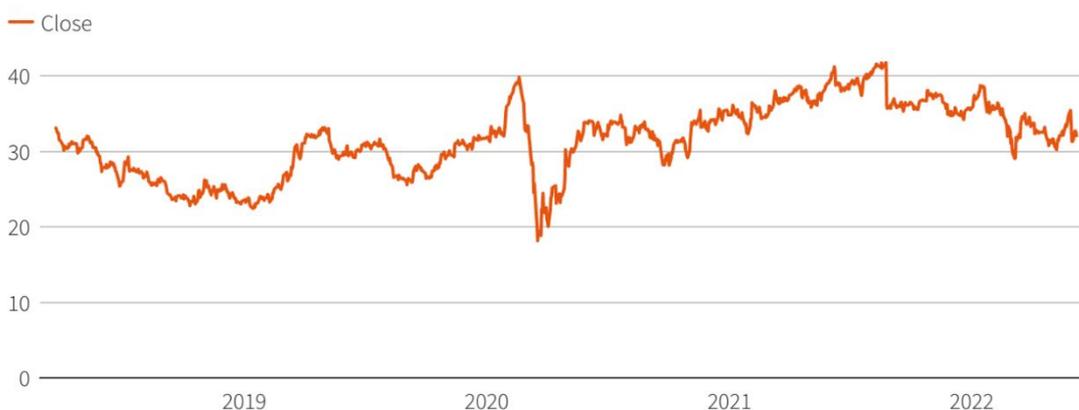
Dopo l'esame effettuato dagli agenti dell'autorità di vigilanza, è stato dichiarato dal procuratore che sono state trovate abbastanza prove fattuali che dimostravano che i fattori ESG non erano affatto stati presi in considerazione in un gran numero di investimenti, al contrario di quanto dichiarato dalla società.

Non a caso, infatti, una prova decisiva a questo è stata data dalla società stessa nella pubblicazione del bilancio 2021, dove, inspiegabilmente, gli asset in gestione di DWS che rispettavano i criteri di sostenibilità erano scesi a picco a 115 miliardi di euro. Un crollo, questo, di oltre il 75% che ha dato una prova sufficiente per capire che la società di gestione del risparmio aveva cambiato le sue politiche e i suoi criteri ESG a cui assoggettare gli investimenti.

Le azioni in borsa di DWS, nelle 24 ore successive alle indagini, sono arrivate a cedere fino a 8 punti percentuali e fino al 23% ad un anno dalle accuse. E come dimostra il grafico sottostante, dal lancio della IPO della società, effettuato per cercare di rendere maggiormente indipendente il gestore di risparmio, il titolo sta scambiando ad un prezzo inferiore a quello di lancio nel 2018, sintomo di un mancato successo verificatosi in questi ultimi anni.

DWS shares

Shares in the asset manager majority-owned by Deutsche Bank are trading below the price of their 2018 initial public offering and have lost 23% since allegations of "greenwashing" emerged in August.



Source: Refinitiv

Fonte: Refinitiv

Deutsche Bank è stata spesso oggetto di scandalo in molte sue operazioni controverse e sospette, anche recentemente. Da accuse di riciclaggio di denaro sporco, con tanto di altri blitz dei suoi uffici, relativamente a una transazione legata alla famiglia del presidente della Siria Bashar Assad, ad accuse di riciclaggio di denaro sporco in Russia, fino ad arrivare a manipolazione dei tassi di interesse, violazione dell'embargo con l'Iran, rapporti con Jeffrey Epstein e ancora riciclaggio relativo al caso Danske Bank. Persino la

crisi dei mutui subprime l'hanno vista protagonista in negativo con cause legali che la vedevano come una componente che ha contribuito al crash finanziario globale del 2008. La reputazione di Deutsche Bank, dunque, è sempre stata messa in discussione, e anche quest'ultimo scandalo relativo al greenwashing contribuisce a minare il suo prestigio.

CONCLUSIONE

Questo scandalo dimostra, purtroppo, che la questione relativa alla sostenibilità, tanto sostenuta dall'Europa e le sue istituzioni e tanto richiesta dal pubblico generale degli investitori, è diventata in molti casi un fattore di marketing più che un fattore in cui le aziende credono e investono.

Diversi, infatti, sono stati i casi di greenwashing negli ultimi anni che hanno cercato di minare il movimento “verde” che si sta sviluppando in misura sempre maggiore. E diversi, come visto nei capitoli sopra, sono stati gli interventi normativi messi in atto dalle istituzioni Europee al fine di raggiungere gli obiettivi prefissati da tutti gli stati e al fine di tutelare anche il consumatore o investitore stesso, che è il primo soggetto su cui ricadono le conseguenze di dichiarazioni ingannevoli e pratiche scorrette.

Sarà solo nel momento in cui le imprese e le banche, oltre che le istituzioni, decideranno che questi temi sono fondamentali anche per loro e per la loro sopravvivenza che tutto il movimento ESG, iniziato negli ultimi anni, prenderà definitivamente forma e deciderà seriamente le sorti, in positivo, del nostro pianeta e della nostra società.

Infatti, non si parla solo di un problema ambientale quello a cui si fa riferimento quando si parla di criteri di sostenibilità, bensì di un problema sociale che vuole andare ad estirpare quelle catene del valore che si basano su sfruttamento e maltrattamento dei diritti dei lavoratori, cercando di migliorare il benessere di tutti, non solo di una cerchia ristretta di popolazione.

Infine, questa pratica dimostra quanto l'intervento delle autorità di vigilanza sia fondamentale per risolvere quelle che sono asimmetrie informative a favore dei grandi colossi e delle banche, che portano un danno morale ed economico a tutti i risparmiatori, piccoli e grandi, che investono nei mercati e nell'economia. Il ruolo di queste grandi società è fondamentale per il corretto funzionamento di tutto il meccanismo economico e finanziario che gira attorno alle nostre economie, ed è una responsabilità che va compresa e di cui le aziende si devono fare carico in nome di uno sviluppo veramente sostenibile.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

Eurosif: “*The Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*”, 2022;

Carrà M., Forbes: “*Scandalo Deutsche Bank: il ceo della sua controllata DWS si dimette per le accuse di greenwashing*”, 01/06/2022;

Il Sole24ore: “*ESG e rating creditizio: le sfide da affrontare*”, 27/02/2022;

Sims T., Orosz M., Reuters: “*Deutsche Bank's DWS and allegations of 'greenwashing'*”, 09/6/2022;

Antonelli L. N., “*Greenwashing, terremoto scuote Deutsche Bank e DWS. Blitz negli uffici dopo accuse di frode 'green'*”, 01/6/2022;

Walker O., Miller J., “*German police raid DWS and Deutsche Bank over greenwashing allegations*”, 31/5/2022;