



GUIDA

Guida completa alle emissioni finanziarie in portafogli di private equity

Indice dei contenuti

1. Introduzione	3
2. Standard per la rendicontazione dei gas serra: il GHG Protocol e il PCAF	4
2.1. Principi fondamentali per la rendicontazione delle emissioni gas a effetto serra	5
2.1.1. Linee guida dettagliate: emissioni dirette e indirette (scopo 1, 2 e 3)	5
2.2. Direttive PCAF per le emissioni finanziate	6
3. Istruzioni pratiche per misurare le emissioni GHG a livello corporate	7
3.1. Definizione del perimetro	7
3.2. Raccolta dati	7
3.3. Calcolo e interpretazione	8
3.3.1. Misurare le emissioni gas a effetto serra associate a una specifica attività o processo	8
3.3.2. Metodi di raccolta dei dati	8
3.4. Riduzione e verifica delle emissioni	9
3.5. Rendicontazione e conformità agli standard internazionali	9
4. I principali step per il calcolo delle emissioni finanziate	9
4.1. Definizione del perimetro organizzativo e consolidamento delle emissioni di gas serra	10
4.2. Calcolo delle emissioni finanziate: focus sull'asset class Business Loans e Unlisted Equity	10
4.2.1. Linee guida generali per il calcolo delle emissioni finanziate	10
4.2.2 Focus sull'asset class "Business Loans e Unlisted Equity"	11
4.2.3. Metodi per raccogliere i dati per il calcolo delle emissioni finanziate	12
4.2.4. Identificazione delle emissioni di carbon removal e avoidance	13
5. Conclusione	14
6. Caso studio: Acme PE	15
7. Appendice	16
7.1. Calcolo delle emissioni finanziate	16

1. Introduzione

La rendicontazione delle emissioni gas a effetto serra (GHG) sta assumendo un'importanza significativa nel settore del Private Equity (PE), spinta dalle crescenti pressioni normative e dall'aumento delle richieste di pratiche di investimento sostenibili da parte degli stakeholder. I gestori che operano in questo settore rivestono un ruolo cruciale nel promuovere pratiche sostenibili nelle aziende in portafoglio e nel ridurre le emissioni GHG attraverso le proprie strategie di investimento e gestione delle partecipate.

In questo contesto, diventa fondamentale prendere in considerazione ed analizzare efficacemente le emissioni di gas serra per due motivi principali:

1) **Obblighi di rendicontazione:**

- a) Le società partecipate devono rispettare le normative europee quali la Direttiva sulla rendicontazione societaria di sostenibilità (CSRD - Corporate Sustainability Reporting Directive), e la Tassonomia Europea, che richiedono alle aziende di fornire informazioni dettagliate sulla sostenibilità. Inoltre i soggetti adempienti a tali normative potranno utilizzare queste informazioni per adempiere agli obblighi di disclosure previsti dal Regolamento SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation).
- b) Con l'introduzione di normative come la SFDR, i gestori di fondi sono tenuti a rendicontare le emissioni di GHG dei propri portafogli al fine di dimostrare la conformità agli obblighi di trasparenza e sostenibilità. I requisiti di rendicontazione variano a seconda delle dimensioni e del tipo di entità:
 - i) **Le grandi entità** (con più di 500 dipendenti) devono divulgare le informazioni relative alla SFDR, inclusa la due diligence sugli impatti negativi principali (PAI - Principal Adverse Impacts) derivanti dalle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità.
 - ii) **Le entità più piccole** (con meno di 500 dipendenti) non sono obbligate a divulgare i PAI, ma devono fornire una spiegazione della loro decisione di non considerare tali impatti. In ogni caso, possono volontariamente scegliere di pubblicare queste informazioni.
 - iii) **Obblighi generali:** indipendentemente dalle dimensioni, tutte le entità devono riferire sull'integrazione dei rischi legati alla sostenibilità nei processi decisionali e nelle politiche di remunerazione, nonché fornire dettagli sulla sostenibilità dei prodotti finanziari offerti. Queste informazioni devono essere rese pubblicamente accessibili sui loro siti web.

2) **Visione strategica del business:**

- a) Oggigiorno sempre più investitori si aspettano informazioni dettagliate sulle emissioni finanziate o un più ampio reporting ambientale, sociale e di governance (ESG) come parte della loro due diligence e valutazione continua delle performance. Circa l'85% dei Chief Investment Officer afferma che l' ESG

è un fattore importante nelle loro decisioni di investimento¹.

- b) Un reporting proattivo delle emissioni di gas a effetto serra permette alle istituzioni di private equity di soddisfare le aspettative degli investitori, preservando il loro vantaggio competitivo e la loro reputazione, riducendo al contempo l'impatto ambientale negativo.

Questo documento fornisce un'illustrazione di quelli che sono i passaggi che devono essere seguiti in base alle raccomandazioni della metodologia PCAF (Partnership for Carbon Accounting Financials) per la misurazione delle emissioni finanziate di gas serra in un portafoglio di investimenti, specificamente concepita per il settore del private equity.

Adottando queste pratiche di rendicontazione, i principali vantaggi comprendono:

- **Un miglioramento del processo decisionale negli investimenti:** conoscere le emissioni delle aziende in portafoglio aiuta a valutare meglio il loro impatto ambientale e a prendere decisioni strategiche sugli investimenti. Le aziende con minori emissioni potrebbero avere un vantaggio competitivo in un mercato sempre più orientato alla sostenibilità.
- **Un rafforzamento della conformità normativa e della gestione del rischio:** la rendicontazione delle emissioni permette ai gestori di fondi di identificare e gestire i rischi legati al cambiamento climatico. Le aziende con elevate emissioni possono essere soggette a futuri regolamenti più stringenti o a costi operativi maggiori.
- **Un miglioramento delle relazioni e della reputazione con gli stakeholder e un posizionamento strategico sul mercato:** la trasparenza nella rendicontazione delle emissioni di GHG può migliorare la reputazione di un gestore di fondi di private equity, dimostrando l'impegno verso la sostenibilità. Questo è particolarmente importante per attrarre investitori istituzionali e clienti sensibili alle tematiche ambientali.

Nota bene: negli ultimi anni, il regolatore europeo ha intrapreso un percorso di regolamentazione del mercato per orientarlo verso un nuovo modello di business che integri non solo gli aspetti economico-finanziari, ma anche quelli ambientali, sociali e di governance (ESG). In questo contesto, sono state emanate diverse direttive e regolamentazioni che impongono obblighi sempre più sfidanti per gli intermediari finanziari al fine di garantire maggiore trasparenza e responsabilità nella gestione degli impatti ESG. Tali normative rappresentano un passo significativo verso un'economia più sostenibile e inclusiva, richiedendo agli operatori del mercato di adottare pratiche che rispondano alle crescenti esigenze di sostenibilità.

¹ OECD (2022), "Policy guidance on market practices to strengthen ESG investing and finance a climate transition", OECD Business and Finance Policy Papers, No. 13, OECD Publishing, Paris.

2. Standard per la rendicontazione dei gas serra: il GHG Protocol e il PCAF

Il *GHG Protocol* e il *PCAF (Partnership for Carbon Accounting Financials)* sono entrambi standard che forniscono solidi quadri di riferimento per la conformità normativa e gli investimenti sostenibili. Questa sezione ne evidenzia le principali caratteristiche.

2.1. Principi fondamentali per la rendicontazione delle emissioni gas a effetto serra

Il *GHG Protocol Corporate Accounting and Reporting Standard* è il principale standard di riferimento per la misurazione e la rendicontazione delle emissioni di gas serra, sia per le aziende corporate che per gli istituti finanziari e gestori di fondi di private equity, e i relativi portafogli di investimento. Questo standard fornisce linee guida pratiche che le aziende possono utilizzare per migliorare la gestione e la misurazione delle proprie emissioni, attraverso i seguenti principi:

- **Completezza:** identificare tutte le fonti di emissioni e le attività significative al fine di garantire un'analisi completa delle emissioni.
- **Coerenza:** utilizzare metodologie standardizzate per tracciare le emissioni in modo coerente nel tempo, garantendone la comparabilità.
- **Accuratezza:** mantenere la precisione nelle tecniche di misurazione e dei calcoli, fornendo dati affidabili e accurati.
- **Trasparenza:** rendere note le metodologie, le ipotesi e le stime utilizzate per aumentare la credibilità e la verificabilità dei dati.
- **Rilevanza:** concentrarsi su informazioni che soddisfano le esigenze di tutti i principali stakeholder dell'azienda.

2.1.1. Linee guida dettagliate: emissioni dirette e indirette (scopo 1, 2 e 3)

Il GHG Protocol classifica le emissioni di gas serra in tre livelli (o scopi). Questa suddivisione ha l'obiettivo di armonizzare i parametri per il calcolo delle emissioni, permettendo di identificare gli impatti complessivi generati dalla produzione e dal consumo di un bene, un servizio o un prodotto:

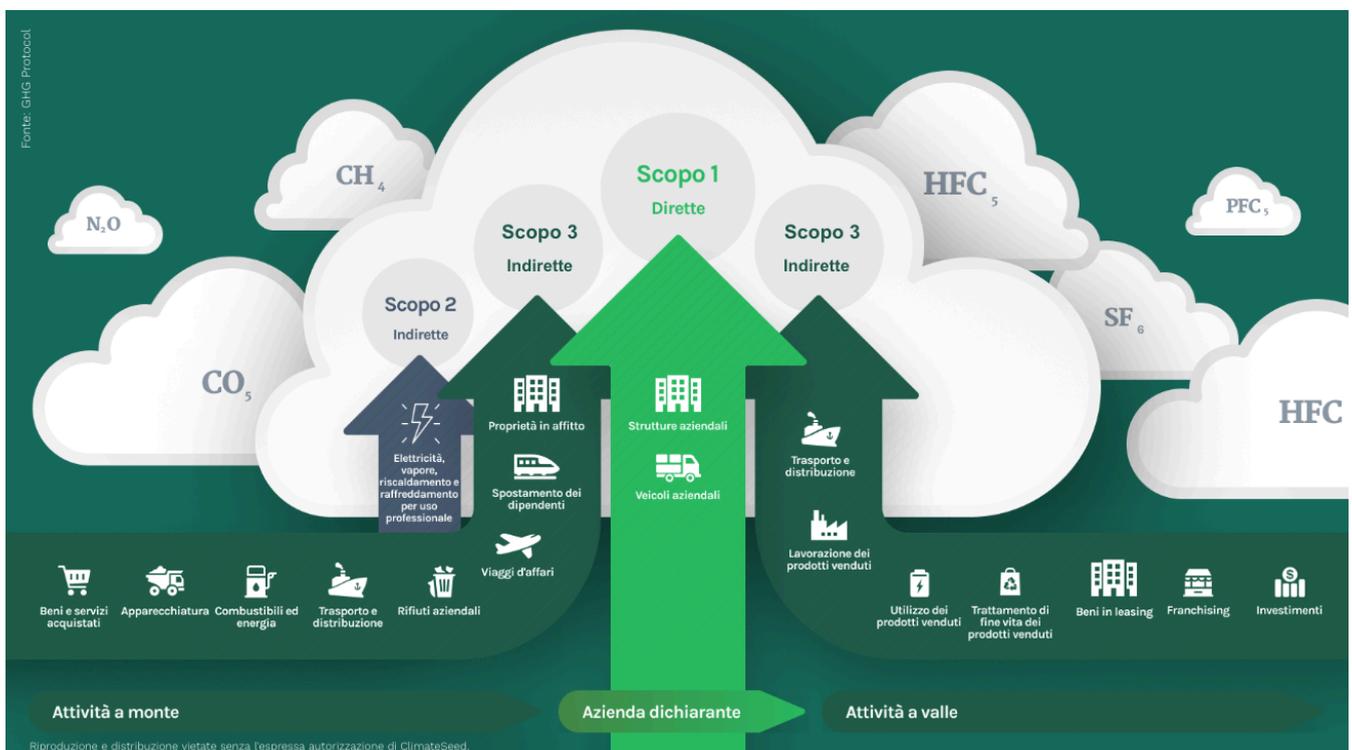
- **Scopo 1:** emissioni dirette da fonti possedute o controllate dall'organizzazione, come le emissioni dalla combustione in caldaie, forni e veicoli posseduti o controllati.
- **Scopo 2:** emissioni indirette derivanti dalla generazione di elettricità, vapore, calore e raffreddamento acquistati e consumati dall'organizzazione.
- **Scopo 3:** altre emissioni indirette non incluse nello scopo 2, che riguardano le attività della catena del valore di un'organizzazione. Queste si dividono in:
 - **Emissioni a monte**, che precedono le operazioni dirette dell'organizzazione, come la produzione di beni e servizi acquistati, attività legate alla logistica e stoccaggio o il trasporto dei carburanti acquistati.
 - **Emissioni a valle**, relative alla distribuzione, all'uso e al trattamento di fine vita dei prodotti e servizi di un'azienda, le emissioni associate agli investimenti

o le emissioni generate dal trasporto e dalla distribuzione dei prodotti finiti fino al cliente finale.

Nota bene: Le emissioni di scopo 3 sono una delle sfide principali quando si parla di misurazione delle emissioni di GHG in quanto le organizzazioni devono procedere alla raccolta dei dati e delle informazioni all'interno delle proprie catene del valore. In particolare, quando si fa riferimento ai gestori operanti nel settore finanziario, diventa cruciale andare a misurare la quota parte delle proprie emissioni finanziate, le quali rientrano in una specifica categoria dello Scope 3 del GHG Protocol (categoria 3-15 "Investimenti"). Per questo motivo, negli ultimi anni sono state implementate linee guida e standard, in conformità ai principali quadri normativi di riferimento, che permettono di utilizzare proxy di mercato e stime per la misurazione delle emissioni di GHG con l'obiettivo di facilitare il calcolo anche qualora non si abbiano informazioni puntuali e accurate.

Per facilitare la raccolta dei dati, si consiglia di mappare i diversi data owner (coloro che detengono i dati) con cui sarà necessario collaborare e elaborare una stima degli impatti delle diverse categorie di emissioni, in modo da dare priorità a quelle più rilevanti.

I gestori di fondi di private equity hanno come principale fonte di emissioni quelle di scopo 3, derivanti dai loro portafogli di investimento, che comprende le emissioni delle società e degli asset in cui investono. Pertanto, la rendicontazione di queste emissioni è fondamentale per valutare e gestire la loro impronta di carbonio complessiva, in quanto riflette le emissioni indirette e legate agli investimenti (emissioni finanziate).



Fonte: GHG Protocol

2.2. Direttive PCAF per le emissioni finanziate

Focalizzandosi sulle emissioni finanziate derivanti dagli asset e dagli investimenti di un'azienda, la metodologia PCAF offre un approccio standardizzato per armonizzare e uniformare il calcolo delle emissioni di gas serra nel settore finanziario. Il PCAF (Partnership for Carbon Accounting Financials) ha sviluppato requisiti e raccomandazioni per la rendicontazione e misurazione delle emissioni finanziarie. Questi requisiti sono conformi agli standard di rendicontazione stabiliti dal GHG Protocol e dall'iniziativa SBTi (Science Based Targets initiative). In particolare, il PCAF fornisce una guida dettagliata – include le raccomandazioni sulla rimozione delle emissioni – per la misurazione delle emissioni finanziate in sette asset class, quali:

1. Listed equity e corporate bonds
2. Business loans e unlisted equity
3. Project finance
4. Commercial real estate
5. Mortgages
6. Motor vehicle loans
7. Sovereign debt

Uno degli obiettivi del PCAF è quello di riuscire ad attribuire la quantità di emissioni di competenza delle istituzioni finanziarie, consentendo di:

- **Valutare i rischi legati al clima** in linea con la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)*.
- **Stabilire obiettivi basati sulla scienza (SBT)** attraverso l'approccio alla decarbonizzazione settoriale dell'iniziativa *Science-Based Targets*.
- **Comunicare con gli stakeholder** attraverso il *Carbon Disclosure Project (CDP)*.
- **Dare forma a strategie e iniziative sul clima** per creare prodotti finanziari che favoriscano la transizione verso un'economia a zero emissioni nette.

3. Istruzioni pratiche per misurare le emissioni GHG a livello corporate

Le emissioni di gas a effetto serra rappresentano la quantità di anidride carbonica e altri gas serra generati, sia direttamente che indirettamente, dalle attività di un'azienda.

3.1. Definizione del perimetro

Per misurare accuratamente le proprie emissioni, è essenziale definire:

- **Perimetro temporale:** il periodo durante il quale l'azienda intende misurare le proprie emissioni di gas serra, generalmente corrispondente al periodo di rendicontazione finanziaria.
- **Perimetro organizzativo:** siti, strutture ed edifici da prendere in considerazione (ad esempio, l'azienda vuole misurare le emissioni di gas serra dei suoi siti in diversi Paesi?).

3.2. Raccolta dati

Durante la fase di raccolta dati, è importante identificare le principali categorie emissive dell'azienda, come energia, trasporti e gestione dei rifiuti. In seguito, è importante assegnare un responsabile di progetto per verificare che i dati raccolti siano completi e coerenti.

I dati raccolti possono essere sia fisici che monetari, e possono essere utilizzati in modo complementare per coprire diverse fonti di emissioni all'interno dello stesso bilancio. È importante prestare attenzione a evitare il double counting. I dati possono anche essere:

- **Primari:** sono raccolti direttamente dall'azienda o dai suoi fornitori e rappresentano informazioni specifiche e dirette legate alle attività o ai processi che generano emissioni. Questi dati sono generalmente più precisi e pertinenti al contesto specifico dell'azienda.
- **Secondari:** non provengono direttamente dall'azienda ma sono ottenuti da fonti esterne o da stime basate su dati generici. Questi dati sono spesso utilizzati quando non è possibile accedere ai dati primari.

Per una maggiore precisione e accuratezza dei risultati finali dell'analisi, è importante dare priorità ai dati primari e fisici.

Nota bene: Nel settore del private equity, qualora i dati relativi alle emissioni finanziate non siano disponibili, esistono diverse strategie per sopperire a questa mancanza. Una delle opzioni è l'utilizzo di **proxy settoriali**, ovvero dati medi di emissioni riferiti a specifici settori industriali, che possono fornire stime ragionevoli in assenza di informazioni dettagliate.

In alternativa, è possibile inviare un questionario alle aziende partecipate per raccogliere direttamente i dati necessari. Sebbene questa opzione richieda più tempo e coordinamento, consente di ottenere dati più accurati e specifici.

Infine, per un'analisi più approfondita e dettagliata, è possibile procedere con l'elaborazione di una **carbon footprint** completa per ciascuna società in portafoglio. Questo approccio offre il massimo livello di precisione, ma comporta anche un maggiore impegno in termini di risorse.

3.3. Calcolo e interpretazione

3.3.1. Misurare le emissioni gas a effetto serra associate a una specifica attività o processo

Una volta raccolti i dati, il passo successivo è il calcolo delle emissioni. Questo processo consiste nel convertire i dati raccolti in chilogrammi (o tonnellate) di CO2 equivalente, utilizzando specifici fattori di emissione. Questi fattori sono valori standardizzati che permettono di trasformare le informazioni relative alle attività, come il consumo energetico o l'uso di materiali, nelle corrispondenti emissioni di gas serra.

I fattori di emissione variano a seconda delle fonti di emissione, del tipo di attività e della regione geografica. L'applicazione corretta di tali fattori è fondamentale per garantire che le emissioni calcolate siano rappresentative della reale impronta ambientale dell'azienda.

La formula per ottenere le emissioni di gas serra è:

$$\text{Dati grezzi} \times \text{Fattore di emissione} = \text{Emissioni di gas serra}$$

3.3.2. Metodi di raccolta dei dati

Per raccogliere dati sulle emissioni di un'azienda, vi sono due metodi principali:

- Attraverso **banche dati pubbliche** o **private**, e spesso con una dimensione territoriale. Alcune delle banche dati più utilizzate sono: Empreinte® dell'ADEME, DEFRA, IEA, Ecolinvent, Agribalyse, Boavitza, INIES.
- Conducendo **interviste** che coinvolgono direttamente gli stakeholder all'interno dell'organizzazione per raccogliere dati dettagliati e specifici sulle emissioni. Questo metodo è particolarmente utile per raccogliere dati primari che potrebbero non essere prontamente disponibili nei database.

3.4. Riduzione e verifica delle emissioni

Una volta completata la fase di raccolta dati e il calcolo delle emissioni, è consigliabile che l'azienda avvii un processo strutturato di riduzione delle proprie emissioni. La pianificazione e l'implementazione di strategie di riduzione richiedono l'analisi di diversi fattori critici:

1. **Individuare le categorie di emissione** su cui puntare, considerando fattori quali l'entità delle emissioni, il livello di influenza sulla fonte di emissione, i costi di riduzione e l'accettabilità delle azioni potenziali.
2. **Stabilire obiettivi precisi, budget, parti responsabili, scadenze di attuazione e obiettivi** intermedi a breve e medio termine. È fondamentale coinvolgere le parti interessate nella definizione delle risorse organizzative e finanziarie necessarie.
3. Per ogni categoria di emissione, **definire azioni specifiche di riduzione**, specificando le riduzioni potenziali, i tempi di attuazione, il tipo di azione (strutturale o una tantum), l'investimento richiesto e i potenziali risparmi o costi aggiuntivi.
4. **Verificare che le riduzioni previste siano in linea con gli obiettivi prefissati** e garantire la scalabilità condividendo le migliori pratiche all'interno dell'organizzazione ed eliminando gli ostacoli alla scalabilità.

3.5. Rendicontazione e conformità agli standard internazionali

Infine, qualora l'azienda sia soggetta a obblighi di rendicontazione, è essenziale redigere un report che garantisca la piena conformità agli standard richiesti. Il documento deve essere completo, trasparente e facilmente accessibile, includendo dettagli accurati sulle metodologie adottate, le assunzioni applicate e i riferimenti utilizzati.

Una comunicazione chiara delle emissioni all'interno dei report di sostenibilità e di altri documenti di divulgazione non solo migliora la trasparenza, ma rafforza anche la fiducia degli stakeholder. Inoltre, tali report sono fondamentali per verificare l'accuratezza delle informazioni sulle emissioni, come previsto dalla certificazione dei gas serra secondo la norma ISO 14064-3.

4. I principali step per il calcolo delle emissioni finanziare

Le emissioni di gas serra generate direttamente da un gestore di fondi sono relativamente contenute se confrontate con quelle prodotte dalle aziende che finanziano. Dopo aver identificato le principali fonti di emissione, suddivise tra Scope 1, 2 e 3 e direttamente attribuibili al gestore del fondo, diventa fondamentale misurare l'impatto delle emissioni finanziare, ovvero quelle derivanti dalle attività delle imprese nel portafoglio di investimenti.

4.1. Definizione del perimetro organizzativo e consolidamento delle emissioni di gas serra

I gestori di fondi possono scegliere tre opzioni per definire il proprio impatto e il contributo nelle aziende in cui investono, e di conseguenza, determinare l'impronta di carbonio complessiva delle loro partecipazioni:

1. **Equity Share Approach:** contabilizzare le emissioni in proporzione alla percentuale di proprietà detenuta nell'azienda. Ad esempio, se si possiede una quota azionaria del 15%, il gestore del fondo dovrà includere nel proprio bilancio delle emissioni il 15% delle emissioni totali dell'azienda, considerando tutte le categorie di emissione (Scope 1, 2 e 3).
2. **Financial Control Approach:** contabilizzare il 100% delle emissioni derivanti da tutte le attività su cui il gestore del fondo esercita il controllo finanziario. Ciò significa che il gestore del fondo ha la capacità di influenzare le politiche finanziarie e operative delle aziende partecipate e può potenzialmente trarre vantaggio economico da tali attività.
3. **Operational Control Approach:** contabilizzare il 100% delle emissioni generate dalle attività che il gestore del fondo o le sue filiali controllano operativamente. Questo implica che il gestore abbia l'autorità di stabilire e implementare politiche operative sulle attività sottostanti.

Nota bene: viene raccomandato di utilizzare un approccio di controllo operativo o finanziario per garantire un'accurata rendicontazione delle emissioni finanziare sotto lo scopo 3, specificamente la Categoria 15 per gli investimenti. Pertanto, la metodologia basata sull'equity share approach è sconsigliata per questo tipo di esercizio.

4.2. Calcolo delle emissioni finanziate: focus sull'asset class Business Loans e Unlisted Equity

4.2.1. Linee guida generali per il calcolo delle emissioni finanziate

Per calcolare le emissioni totali finanziate dall'investimento o prestito di un ipotetico gestore di fondi, è necessario seguire i seguenti step:

1. **Identificare le emissioni totali** (Company emissions): raccogliere le informazioni relative alle emissioni totali prodotte da ciascuna società del portafoglio di investimento, classificate in emissioni di scopo 1, scopo 2 e scopo 3.
2. **Determinare la quota delle emissioni per investimento**: Calcolare l'**attribution factor**, ossia la quota di emissioni da attribuire in base alla proporzione dell'investimento (outstanding amount) rispetto al totale del capitale proprio e del debito dell'azienda. Questo fattore rappresenta la porzione di responsabilità sulle emissioni dell'azienda, tenendo conto del peso finanziario dell'investimento rispetto alla struttura complessiva del capitale. È uno strumento essenziale per assegnare correttamente le emissioni finanziate, riflettendo la reale esposizione dell'investitore nelle attività dell'azienda e garantendo una misurazione accurata delle emissioni indirette. Questa formula viene rappresentata come:

$$\frac{\text{Outstanding amount}_c}{\text{EVIC}^* \text{ or Total company equity + debt}_c}$$

* EVIC (Valore Aziendale Inclusi i Contanti) è utilizzato per i prestiti commerciali a società quotate

- Per i **prestiti alle imprese**, questo rappresenta il saldo residuo del prestito che l'azienda deve ancora restituire.
 - Per le **azioni non quotate**, calcolare la quota all'interno della partecipata, moltiplicando la percentuale di proprietà per il patrimonio netto totale del capitale della partecipata.
3. **Aggregare le emissioni**: sommare la quota di emissioni di tutti gli investimenti ($\sum c$) per ottenere le emissioni totali finanziate:

$$\text{Emissioni finanziate} = \sum_i \text{Attribution factor}_i \times \text{Emissions}_i \quad (\text{with } i = \text{borrower or investee})$$

$$\downarrow$$

$$\frac{\text{Outstanding amount}_i}{\text{Total equity + debt}_i}$$

***Attribution factor**: indica la percentuale di competenza delle emissioni di cui le istituzioni finanziarie sono responsabili in relazione a un determinato asset in cui hanno investito. I gestori di fondi sono responsabili solo per la quota proporzionale all'importo investito nelle specifiche società partecipate.

Outstanding amount: valore delle azioni che il gestore del fondo detiene nelle società private presenti nel proprio portafoglio.

Nota bene: per questi calcoli è consigliabile utilizzare i dati finanziari fissati alla fine dell'anno fiscale. Per informazioni dettagliate sui dati necessari e sulle formule, consultare l'Appendice 7.1 del presente documento.

4.2.2 Focus sull'asset class "Business Loans e Unlisted Equity"

Per determinare le emissioni finanziate relativamente all'asset class "Business Loans e Unlisted Equity", è importante tenere a mente che l'outstanding amount viene definito in modo diverso. In particolare:

- Per l'asset class *Business Loans*, l'outstanding amount è definito come il debito residuo del mutuatario (debito erogato meno rimborsi).
- Per l'asset class *Unlisted Equity*, l'outstanding amount equivale al valore delle azioni (*fair value*) che il gestore del fondo detiene in ciascuna delle società private.

$$\text{Outstanding amount} = \frac{\# \text{ shares of financial institution}_c}{\# \text{ total shares}_c} \times \text{Total equity}_c$$

4.2.3. Metodi per raccogliere i dati per il calcolo delle emissioni finanziate

Il PCAF identifica tre opzioni per calcolare le emissioni finanziate di business loans e unlisted equity, in base ai dati disponibili relativi alle emissioni GHG:

Opzione 1) Reported emissions

- Utilizzare i dati puntuali sulle emissioni comunicati direttamente dall'azienda in portafoglio, reperibili nei report di sostenibilità, o da fornitori di dati terzi come CDP, Bloomberg, MSCI, Sustainalytics, S&P/Trucost, ISS ESG, ecc.
- Se i dati disponibili risultano incoerenti, è possibile utilizzare stime per colmare eventuali lacune. Nelle valutazioni iniziali, è raccomandata un'analisi essenziale dell'impronta di carbonio, focalizzata sui dati più rilevanti. Per i portafogli di piccole dimensioni, è consigliata una misurazione completa, conforme al GHG Protocol. Invece, per i portafogli di medie dimensioni, si suggerisce un approccio misto, combinando misurazioni dirette e stime, per garantire un equilibrio tra accuratezza e praticità.

Sebbene il **PCAF** sia particolarmente efficace per valutare le emissioni delle partecipate dirette in piccoli portafogli di investimento, la sua applicazione diventa più complessa quando si tratta di portafogli di più ampie dimensioni o di fondi di fondi. In questi casi, la raccolta manuale dei dati può risultare inefficiente e soggetta a errori. Pertanto, l'adozione di strumenti digitali avanzati è fortemente raccomandata per ottimizzare l'efficienza, migliorare la coerenza e garantire la tracciabilità nella gestione dei dati. Questi strumenti permettono di automatizzare il processo di raccolta e analisi delle informazioni, riducendo significativamente i margini di errore e fornendo un'analisi più accurata e tempestiva delle emissioni finanziate.

Opzione 2) Physical activity-based emissions

- Le stime delle emissioni dovrebbero essere basate sui dati fisici dell'azienda, come il consumo energetico espresso in megawattora (MWh) o la produzione di materiali in tonnellate (ad esempio, acciaio, cemento, ecc.). Per garantire l'accuratezza delle stime, è fondamentale utilizzare fattori di emissione aggiornati e affidabili, provenienti da fonti credibili come **ecoinvent**, **Defra**, **IPCC**, **GEMIS**, **FAO** e altri. Questi

fattori di emissione rappresentano i valori standardizzati necessari per convertire i dati fisici in emissioni di gas a effetto serra equivalenti (CO₂e), tenendo conto delle specificità regionali e settoriali.

- Questo metodo è applicabile solo alle emissioni di scopo 1 e scopo 2, poiché le emissioni di scopo 3 non possono essere stimate con questa opzione.

Opzione 3) Economic activity-based emissions

- Utilizzare fattori di emissione medi basati sulle attività economiche dell'azienda, come i ricavi o il totale delle attività, per stimare con precisione le emissioni. È fondamentale che i fattori di emissione siano specifici per il settore di appartenenza dell'azienda. Ad esempio, un prestito a un coltivatore di riso dovrebbe utilizzare un fattore di emissione specifico per la coltivazione del riso, piuttosto che un generico fattore agricolo, per riflettere in modo accurato le caratteristiche del settore.
- Le fonti per ottenere tali fattori includono database riconosciuti a livello internazionale, come **EXIOBASE**, **GTAP** o **WIOD**, che offrono dati dettagliati e specifici per diversi settori economici.

Nota bene: È importante sottolineare che non esiste un metodo unico per calcolare direttamente le emissioni di Scope 3. Tuttavia, esistono metodologie che consentono di stimare le emissioni totali (Scope 1, 2 e 3) di una specifica entità, utilizzando approcci settoriali e proxy. In alternativa, è possibile misurare singole categorie di emissioni di Scope 3 attraverso specifici data point, oppure ricorrendo a stime per quelle categorie emissive per le quali i dati diretti non sono disponibili. Questi approcci consentono di ottenere una valutazione più accurata delle emissioni indirette, pur tenendo conto della complessità associata alla raccolta di dati per Scope 3.

Il PCAF permette l'adozione di metodi alternativi per il calcolo delle emissioni qualora le opzioni precedentemente descritte non siano applicabili o vengano sviluppati nuovi approcci. Il framework prevede cinque fasi, ordinate dal livello più accurato a quello meno dettagliato (una guida visiva è fornita nell'Appendice 7.1 del presente documento). La qualità dei dati utilizzati viene valutata con un punteggio da 1 a 5, secondo il sistema di scoring PCAF (PCAF Scoring):

- **Dati completi:** calcoli accurati sono possibili se un'azienda dispone di dati completi per le emissioni di scopo 1, scopo 2 e scopo 3.
- **Dati parziali:** quando mancano alcuni dati, i calcoli si basano solo sulle informazioni disponibili e su stime ragionevoli.
- **Medie di settore:** utilizzare una media dei fattori di emissione del settore quando non sono disponibili dati specifici.
- **Dati proxy:** applicare dati proxy basati su aziende o settori simili.
- **Stime di base:** utilizzare stime di base e ipotesi più ampie in assenza di dati dettagliati.

Nota bene: La metodologia PCAF offre diversi livelli di calcolo per misurare le emissioni finanziate di una specifica asset class, consentendo di scegliere tra metodi che vanno dall'utilizzo di dati riportati e verificati fino all'impiego di fattori di mercato generali, come l'asset turnover ratio e le matrici Input-Output (ad esempio, Exiobase). Questo approccio garantisce al gestore del fondo la flessibilità di adottare la formula più appropriata in base alla disponibilità e reperibilità dei dati. Tale versatilità permette di affrontare sia i casi in cui siano disponibili dati di alta qualità sia quelli in cui sia necessario ricorrere a stime più generali.

Per ulteriori dettagli, si rimanda alla tabella in Appendice 7.1: Calcolo delle emissioni finanziate.

I gestori di private equity possono trovarsi a fronteggiare sfide specifiche nella raccolta e nella rendicontazione delle emissioni, soprattutto per le aziende non quotate che non dispongono di dati completi sulle emissioni. In questi casi, è importante utilizzare metodi alternativi come proxy e stime settoriali per ottenere una misurazione delle emissioni finanziate.

4.2.4. Identificazione delle emissioni di carbon removal e avoidance

Le aziende presenti nel portafoglio di un fondo di investimento devono anche comunicare qualsiasi emissione rimossa dall'atmosfera, sia attraverso metodi naturali (come la piantumazione di alberi) che tecnologici (come la cattura e l'utilizzo del carbonio, CCU, o la cattura e lo stoccaggio del carbonio, CCS), e le emissioni evitate (ad esempio, da progetti di energia rinnovabile finanziati). È importante:

- Rendicontare separatamente dai crediti di carbonio queste emissioni evitate o assorbite.
- Specificare il tipo di crediti di carbonio (generati o utilizzati) e classificarli in base a standard come il Verified Carbon Standard (VCS) o il Gold Standard.
- Riportare i valori netti, ottenuti sottraendo le emissioni evitate o assorbite dalle emissioni assolute totali. È essenziale che le emissioni assolute e le emissioni evitate o assorbite siano rendicontate separatamente per garantire chiarezza e trasparenza.

5. Conclusione

Aderendo al **GHG Protocol** e integrando le linee guida del **PCAF** per le emissioni finanziate, i gestori di fondi sono in una posizione privilegiata per misurare e gestire in modo efficace le emissioni associate ai loro investimenti. Questo approccio consente loro non solo di evitare il finanziamento di aziende con impatti ambientali negativi significativi, ma anche di promuovere attivamente la riduzione delle emissioni nelle loro partecipate.

L'adozione di questi standard non solo permette di soddisfare obblighi normativi specifici, ma risponde anche alle crescenti richieste degli investitori per una maggiore trasparenza e responsabilità sugli impatti ambientali. I vantaggi di una rendicontazione accurata e completa delle emissioni di gas serra vanno ben oltre la semplice conformità normativa, includendo il miglioramento della reputazione aziendale, la riduzione dei rischi finanziari e operativi, e l'attrazione di investitori orientati alla sostenibilità.

In particolare, migliorano il processo decisionale in materia di investimenti, consentendo alle aziende di:

- Identificare rischi e opportunità in un'economia in transizione
- Sviluppare nuovi prodotti finanziari che supportano una crescita sostenibile
- Migliorare il posizionamento sul mercato
- Aumentare la fiducia degli stakeholder

Per avanzare efficacemente, i gestori di private equity dovrebbero:

- **Valutare le pratiche attuali:** esaminare criticamente i processi di rendicontazione delle emissioni di gas serra esistenti rispetto alle pratiche descritte in questa guida.
- **Implementare strutture solide:** utilizzare e integrare sistematicamente gli standard GHG Protocol e PCAF nelle proprie operazioni.
- **Coinvolgere gli stakeholder:** migliorare l'impegno con tutti gli stakeholder, inclusi investitori, regolatori e aziende in portafoglio, per allineare le aspettative e le strategie verso gli obiettivi di sostenibilità.
- **Monitorare e adattarsi:** monitorare continuamente l'efficacia delle pratiche di rendicontazione delle emissioni gas serra e rimanere flessibili a nuove intuizioni e cambiamenti normativi.

6. Caso studio: Acme PE

Acme PE è un gestore di fondi con sede a Milano specializzata in investimenti private equity nel settore della moda. La società mira a calcolare le proprie emissioni di gas serra e dei suoi investimenti a fini di rendicontazione. Di seguito, i passaggi e i punti di attenzione per misurare sia le emissioni aziendali operative sia quelle finanziate.



7. Appendice

7.1. Calcolo delle emissioni finanziate

Option	Description				Data quality Highest to lowest		
	Attribution		Emission factor			Financed emissions calculation	
	Financial data		Emission data			Equations	
Option 1a	Outstanding amount in the company	Total equity plus debt for business loans and equity investments to/in private companies, and EVIC for business loans to listed companies	Verified GHG emissions data from the company in accordance with the GHG Protocol		<p>For business loans and equity investments to/in private companies:</p> $\sum_c \frac{Outstanding\ amount_c}{Total\ equity + debt_c} \times Verified\ company\ emissions_c$ <p>For business loans to listed companies:</p> $\sum_c \frac{Outstanding\ amount_c}{EVIC_c} \times Verified\ company\ emissions_c$	Score 1	
Option 1b			Unverified GHG emissions data calculated by the company in accordance with the GHG Protocol		<p>For business loans and equity investments to/in private companies:</p> $\sum_c \frac{Outstanding\ amount_c}{Total\ equity + debt_c} \times Unverified\ company\ emissions_c$ <p>For business loans to listed companies:</p> $\sum_c \frac{Outstanding\ amount_c}{EVIC_c} \times Unverified\ company\ emissions_c$	Score 2	
Option 2a ²⁰¹			Primary physical activity data for the company's energy consumption by energy source (e.g., megawatt-hours of electricity) plus any process emissions	Emission factors specific to that primary data (e.g., energy source-specific emission factors) ²⁰²	<p>For business loans and equity investments to/in private companies:</p> $\sum_c \frac{Outstanding\ amount_c}{Total\ equity + debt_c} \times Energy\ consumption_c^{203} \times Emission\ factor$ <p>For business loans to listed companies:</p> $\sum_c \frac{Outstanding\ amount_c}{EVIC_c} \times Energy\ consumption_c^{204} \times Emission\ factor$		
Option 2b			Primary physical activity data for the company's production (e.g., tonnes of rice produced)	Emission factors specific to that primary data (e.g., emission factor per tonne of rice)	<p>For business loans and equity investments to/in private companies:</p> $\sum_c \frac{Outstanding\ amount_c}{Total\ equity + debt_c} \times Production_c \times Emission\ factor$ <p>For business loans to listed companies:</p> $\sum_c \frac{Outstanding\ amount_c}{EVIC_c} \times Production_c \times Emission\ factor$		Score 3
Option 3a			Total equity plus debt for business loans and equity investments to/in private companies, and EVIC for business loans to listed companies	GHG emissions per sector	Revenue per sector ²⁰⁵	<p>For business loans and equity investments to/in private companies:</p> $\sum_c \frac{Outstanding\ amount_c}{Total\ equity + debt_c} \times Revenue_c \times \frac{GHG\ emissions_s}{Revenue_s}$ <p>For business loans to listed companies:</p> $\sum_c \frac{Outstanding\ amount_c}{EVIC_c} \times Revenue_c \times \frac{GHG\ emissions_s}{Revenue_s}$	Score 4
			Revenue of the company				
Option 3b	N/A	GHG emissions per sector	Assets per sector	$\sum_c Outstanding\ amount_c \times \frac{GHG\ emissions_s}{Assets_s}$	Score 5		
Option 3c	Asset turnover ratio per sector	GHG emissions per sector	Revenue per sector	$\sum_c Outstanding\ amount_c \times Asset\ turnover\ ratio_s \times \frac{GHG\ emissions_s}{Revenue_s}$			

Dove c = società partecipata e s = settore

Fonte: PCAF (2022). *The Global GHG Accounting and Reporting Standard*.

© 2023 ClimateSeed SAS – società per azioni semplificata (“société par actions simplifiée”) con un capitale sociale di 1,650,000 euro – sostenuta da AXA Investment Managers – Sede legale: 52 rue de la Victoire, 75009 Parigi, Francia - Registrata al n° 842 272 072 RCS Paris – [climateseed.com](https://www.climateseed.com)

Contatti ClimateSeed

Edoardo Bertin - Head of Growth ; Director of the Italian Subsidiary
edoardo.bertin@climateseed.com

Filippo Brunetti - Senior Carbon Consultant & Decarbonization Expert
filippo.brunetti@climateseed.com

Alice Liotta - Business Development Analyst
alice.liotta@climateseed.com

Disclaimer

Questo documento è emesso da ClimateSeed - Società per azioni semplificata ("société par actions simplifiée") con un capitale sociale di 1.650.000 euro - Sede legale: 52 rue de la Victoire, 75009 Parigi, Francia - Registrata al n° 842 272 072 RCS Parigi - www.climateseed.com

Le informazioni contenute in questo documento sono strettamente confidenziali e rimangono di proprietà di ClimateSeed SAS. Non possono essere distribuite, pubblicate, riprodotte o comunicate da nessun destinatario a nessun'altra persona, né possono essere citate o riferite in nessun documento, senza il preventivo consenso di ClimateSeed SAS. Il presente documento nel suo complesso non costituisce un'offerta vincolante ed è da intendersi esclusivamente come un abbozzo di termini generali e la base per ulteriori discussioni.