

standard ethics



GENERALE • DOCUMENTO GENERALE 8

Policy Metodologica dello Standard Ethics Rating

Sintesi — Principi, struttura e processo del rating di compliance
Standard Ethics Europe Srl

Versione 1.0 — Giugno 2026

standard
éthique

estándar
ética

Policy Metodologica dello Standard Ethics Rating (Sintesi)

Standard Ethics Europe Srl

Codice documento	GENERALE 8
Versione	1.0 — Giugno 2026
Classificazione	Standard Ethics Europe Srl
Approvata da	Consiglio di Amministrazione di Standard Ethics Europe Srl
Riferimento normativo principale	Artt. 21, 22, 23, 24 Reg. UE 2024/3005; RTS ESMA Artt. 23(4), 24(3); Reg. Del. C(2026)2503 del 21.4.2026

1. Premessa Metodologica: il Rating di Compliance

Il Regolamento (UE) 2024/3005 distingue tra “parere ESG” (un giudizio che coinvolge direttamente un analista) e “punteggio ESG” o scoring (una misura derivata da un sistema statistico predefinito, senza contributo analitico sostanziale).

Sono due i principali approcci alle valutazioni ESG, talvolta non ben distinti. Il primo — spesso attinente al sistema lo scoring ed al modello di business investor-pay, il più diffuso — compara l'azienda con i propri concorrenti sulla base delle buone pratiche di mercato (un approccio “dal basso”, bottom-up): risponde alla domanda “chi è il migliore nel proprio settore?”. Il secondo — il rating di compliance, accostato a Standard Ethics che lo ha concepito nel 2004 — misura quanto un'entità sia allineata alle indicazioni di sostenibilità definite dai decisori politici internazionali (un approccio “dall'alto”, top-down, sector-agnostic): risponde alla domanda “l'entità è in linea con le indicazioni internazionali di sostenibilità, indipendentemente da cosa fanno i concorrenti?”. Si tratta di uno dei quattro modelli di rating ESG individuati dalla Commissione Europea in un'indagine del 2023 (“Eu Impact Assessment Report accompanying the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the Transparency and Integrity of Environmental, Social and Governance (ESG) rating activities”, 13 June 2023, p. 94), che è stato, appunto, accostato a Standard Ethics.

I due approcci rispondono a obiettivi diversi: lo scoring settoriale nasce per il modello di business investor-pay (comparare le quotate per gli investitori); il rating di compliance è coerente con il modello applicant-pay, dove il richiedente vuole conoscere il proprio grado di conformità alle indicazioni internazionali, indipendentemente dal posizionamento dei concorrenti.

Per limitare i conflitti di interesse, Standard Ethics ha scelto un unico core business (i rating) e un'unica tipologia di cliente (gli Applicant), separando l'attività commerciale da quella analitica e non partecipando ai tavoli di lavoro che definiscono le politiche di sostenibilità.

2. Obiettivi e Caratteristiche del Modello

Il Corporate Standard Ethics Rating è: un rating aggregato (ma scomponibile in E, S, G); calcolato su basi algoritmiche e scientifiche; espresso in valori assoluti e comparabili; fondato esclusivamente sulle indicazioni di ONU, OCSE e UE rilevate attraverso Marcatori validi per ogni settore (sector-agnostic); forward-looking; condotto da un analista, senza uso di sistemi automatizzati o intelligenza artificiale; basato su fonti pubbliche ufficiali. Il modello non applica il principio di doppia materialità nel senso della CSRD e non valuta l'allineamento alla Tassonomia UE, ma le politiche di transizione climatica rientrano nei Marcatori ambientali nella misura in cui sono oggetto di indicazioni ONU, OCSE o UE.

Il rating è utile a quattro tipologie di destinatari: l'entità richiedente, che vuole conoscere il proprio posizionamento rispetto alla sostenibilità a prescindere dai concorrenti; gli stakeholder economici, che vogliono un giudizio indipendente sulla controparte; cittadini e consumatori; e i decisori politici, che possono valutare nel tempo gli effetti delle proprie indicazioni attraverso studi comparativi tra l'andamento delle entità e i rating loro attribuiti.

3. Shortcoming del Modello

Standard Ethics rende noti i limiti strutturali della propria metodologia:

- **Assenza di ponderazione settoriale:** i 5 Standard e i relativi Marcatori hanno lo stesso peso indipendentemente dal settore (sector-agnostic), coerentemente con un rating di compliance a base assoluta.
- **Dipendenza dalla qualità degli input:** la precisione dipende dai dati raccolti dall'analista; un dato mancante o stimato (proxy) riduce la precisione, pur mantenendo un approccio conservativo (valore più basso in assenza di dati).
- **Granularità delle classi:** il rating è espresso su una scala discreta di 9 Notch; entità con valori vicini a una soglia ricevono lo stesso rating di entità con valori più distanti. Override e Outlook attenuano questo effetto.
- **Dipendenza lineare:** il modello matematico si basa su una dipendenza lineare tra i 5 Standard, corretta da un termine non lineare (la variabile K), per privilegiare semplicità e potere predittivo.
- **Limiti delle fonti:** l'Agenzia utilizza solo fonti pubbliche o pubblicabili, senza intelligenza artificiale né audit o ispezioni in loco; i dati dichiarativi non verificati da terzi possono non riflettere accuratamente le pratiche effettive; la disponibilità di rendicontazione ESG varia per dimensione, settore e giurisdizione dell'entità.

Circa il tema della validità, il Corporate SER SOL ha validità di 12 mesi; il Corporate SER UNSOL resta valido fino a revoca. Occorre precisare che il Long Term Expected SER (LTER) non è un rating ma una valutazione soggettiva dell'analista su una prospettiva a 3-5 anni.

4. Definizioni

Standard Ethics adotta una definizione univoca, coerente con la letteratura di ONU, OCSE e UE: le politiche volontarie per lo sviluppo sostenibile riguardano le future generazioni e hanno una dimensione planetaria; spetta ai principali enti internazionali stabilire le strategie e le linee guida; le entità economiche le perseguono, non le definiscono; la misura della sostenibilità è un dato comparabile e terzo sulla conformità a tali indicazioni.

- **E:** insieme delle politiche e obiettivi ambientali adottati pubblicamente dall'entità.
- **S:** insieme delle politiche e obiettivi sociali adottati pubblicamente dall'entità.
- **G:** il sistema di governance dell'entità per realizzare e integrare E e S nelle proprie strategie, adottando le indicazioni di ONU, OCSE e UE.
- **Standard Ethics Rating:** misura il grado di adesione, attuale e prospettico, alle indicazioni di sostenibilità in ambito E, S, G — dove il Fattore Secondario (E e S) accerta l'esistenza di obiettivi, e il Fattore Primario (G) ne valuta l'integrazione e stima la capacità di perseguirli.

5. La Struttura del Corporate SER

Il rating è composto da tre elementi, calcolati in sequenza:

- **Fattore Secondario (E e S):** risultato di una pre-analisi su politiche e obiettivi ambientali e sociali, espresso come E Level e S Level. Serve a orientare l'analista nella fase successiva.
- **Fattore Primario (G):** l'Aggregato G, risultato del calcolo dell'Algoritmo Proprietario, che mette in relazione 5 Standard. Per le sue caratteristiche di sintesi, prevedibilità, bassa volatilità e comparabilità assoluta, G è anche l'Action-Trigger che fa scattare una nuova analisi (innalzamento, abbassamento, modifica di Outlook, o conferma).
- **Rating finale (Corporate SER):** pari al Fattore Primario più o meno un eventuale Override.

Il rating finale è espresso in 9 Notch: F, E-, E, E+, EE-, EE, EE+, EEE-, EEE — dove EE- è la soglia del "Sustainable Grade" (livello adeguato di compliance) ed EEE rappresenta il massimo grado teorico, mai attribuito nella pratica ad una entità economica.

6. Il Processo di Calcolo

Prima fase: la misurazione di E ed S avviene attraverso due checklist tematiche (con varianti per il settore industriale rispetto a quello finanziario/servizi), composte in totale da circa 30 Marcatori e 90 input, classificati per peso (alto, significativo, moderato). I temi sono selezionati sulla base delle indicazioni di ONU, OCSE e UE, non delle buone pratiche di mercato o di un settore.

La somma dei valori produce un punteggio da 1 a 9 per ciascuna checklist (E Level, S Level); l'analista può applicare un "valore maggiorato" di massimo il 10%, motivato e regolato. Se E Level o S Level raggiungono almeno 5, alcuni Marcatori del Fattore Primario possono ricevere risposta positiva.

Seconda fase: il calcolo dell'Aggregato G si basa su 5 Standard, ciascuno con valore di partenza massimo pari a 2 (somma massima 10, corrispondente a piena conformità):

- **Fc (Fair Competition):** corretta competizione, con riferimento principale alle indicazioni UE;
- **Sa (Voting Rights):** equo trattamento degli azionisti, con riferimento a OCSE e UE;
- **Mw (Market Weight):** apertura al mercato e peso del flottante;
- **Id (Independent Directorship):** indipendenza e composizione qualitativa degli organi apicali, con riferimento a OCSE e UE;
- **Cg (Governance della Sostenibilità):** il sistema generale di governance, con riferimento a ONU, OCSE e UE — di cui 9 dei 12 Marcatori sono “condizionati” dai risultati delle checklist E e S.

In totale, 35 Marcatori e 119 input alimentano i 5 Standard; l'input più favorevole non riduce il valore di partenza, quello sfavorevole lo riduce (senza mai scendere sotto 0 per Standard).

Terza fase: il rating finale può avere delle indicazioni prospettiche (Outlook) o applica gli eventuali correttivi (Override) nel rispetto di tre principi: coerenza, gradualità (lo scostamento tra Override e Aggregato G non supera mai 2 Notch; un aggiornamento si muove di un Notch alla volta, eccezionalmente due) e prevedibilità della direzione.

7. Override, Outlook e Long Term Expected SER

- **Override:** correzione regolata e limitata (quando presente, è generalmente di 1 Notch, positiva o negativa) applicata per gestire scostamenti rispetto al rating precedente, casi particolari non colti dall'algoritmo (es. azionariato pubblico, monopoli naturali regolati), situazioni con impatto transitorio, o eventi futuri ad alta probabilità di realizzazione (es. fusioni). Può anche riflettere due strategie di relazione con l'entità: “Stay and Fail” (Override positivo, con obiettivi comunicati per mantenere il rating) o “Raise and Win” (Override negativo, con obiettivi per migliorarlo).
- **Outlook:** stabile, positivo o negativo; segnala la direzione attesa del rating nei successivi 12-24 mesi, quando ragionevolmente prevedibile.
- **Long Term Expected SER (LTER):** non è un rating, ma un'indicazione del livello atteso a 3-5 anni, fornita dall'Analista e solo per i rating SOL.

8. Il Modello Algoritmico: Logica delle Correlazioni

L'Algoritmo si fonda su cinque assunzioni coerenti con le indicazioni di ONU, OCSE e UE (una buona governance che integra E e S è preferibile; organi apicali indipendenti sono preferibili; l'apertura al mercato è preferibile; l'equo trattamento degli azionisti è preferibile; la corretta competizione è preferibile) e su correlazioni matematiche tra i 5 Standard: una bassa competizione corretta (Fc) deve trovare compensazione in un'alta governance della sostenibilità (Cg); un basso valore nei diritti di voto (Sa) deve trovare compensazione in un alto peso di mercato (Mw); un'alta indipendenza degli organi apicali (Id) ha effetto positivo in presenza di bassi valori di Mw e Cg. A questi si aggiunge una variabile premiale (K), collegata alla qualità della governance, che riflette la capacità prospettica dell'entità di affrontare eventi negativi.

Le funzioni matematiche che traducono queste relazioni in un calcolo formale (basato su un sistema di dipendenze lineari, per privilegiare semplicità e potere predittivo) sono descritte in un capitolo tecnico dedicato, redatto in lingua inglese, all'interno della Policy.

9. Peso di E ed S nel Calcolo di G

I fattori E ed S incidono sul calcolo del rating a tre livelli distinti: (1) caratterizzano il Fattore Secondario, che ha un proprio livello separato comunicato dall'Agenzia; (2) alimentano alcuni input del Fattore Primario G; (3) sono considerati nella fase di eventuale Override.

Nel calcolo del Fattore Secondario (1), E ed S ricevono ciascuno una valutazione da 0 a 9. Il livello 5 costituisce la soglia oltre la quale il contributo al Fattore Primario diventa positivo; al di sotto di tale soglia, l'influenza sui Marcatori del Fattore Primario è negativa.

Quando E ed S entrano nel calcolo di G (2), cessano di operare come variabili autonome e interagiscono con gli altri Marcatori secondo una funzione non lineare. In condizioni ottimali non decurtano il valore dell'aggregato G. Al crescere del loro impatto negativo, tuttavia, lo riducono progressivamente: in uno scenario con valori massimi negli altri Marcatori, il solo fattore E può ridurre G fino al 33,6%; il solo fattore S fino al 39,9%. L'orizzonte temporale di riferimento per la valutazione di eventi significativamente negativi è di 5 anni. Ne consegue che un fatto grave — oggettivamente accertato, di natura ambientale o sociale — può abbattere considerevolmente il rating e mantenere tale impatto nel tempo, anche in presenza di valori elevati negli altri ambiti della valutazione.

Con riferimento all'Override (3), livelli elevati di E o S attestano un buon grado di compliance ambientale e sociale e possono supportare una valutazione positiva da parte dell'analista. Per converso, livelli bassi di E o S accrescono la probabilità di un Override negativo.

10. Monitoraggio e Tipologie di Azione (Action)

L'Agenzia monitora costantemente i rating assegnati e comunica sul sito web solo le variazioni ("Action"). Le nuove informazioni rilevate sono classificate per priorità (alta, media, bassa) in base al peso dei Marcatori che modificano; l'esistenza di un fattore di allerta (Trigger) non comporta necessariamente una rivalutazione immediata, perché l'Agenzia privilegia la valutazione delle correzioni che l'entità potrebbe adottare per tornare in conformità.

Le possibili Action sono: prima emissione, conferma, innalzamento o abbassamento del rating; attribuzione, conferma, innalzamento o abbassamento dell'Outlook; sospensione del SER (solo SOL, prima della scadenza naturale). Esistono inoltre comunicazioni discrezionali, non equiparate ad Action, come "Pending", "On Hold" o "Under Monitoring".

11. Procedure di Emissione: UNSOL e SOL

La metodologia di analisi è identica per i rating UNSOL e SOL: in entrambi i casi un analista conduce il processo (Analyst-driven Process) sulla base degli stessi input. Le differenze riguardano la documentazione fornita all'entità, la contrattualizzazione del rapporto e i tempi di comunicazione.

Per le entità UNSOL, l'Ufficio dedicato monitora costantemente le entità, senza fornire Linee Guida o Final Report. Quando emergono elementi che potrebbero modificare il rating (es. cambiamenti di governance, sanzioni, nuove politiche ESG), viene avviata una nuova analisi e l'entità è inserita nel Calendario bimensile pubblico, con preavviso via email alla stessa entità. Prima della pubblicazione, l'entità ha la possibilità di un Pre-Action Meeting da remoto con l'analista, dedicato esclusivamente alla verifica dei dati raccolti. L'analisi è poi presentata all'Internal Rating Committee o alla Clearing Room, con un'illustrazione che ripercorre profilo aziendale, rischi ESG, sistema di governance, esiti delle checklist e del calcolo di G, ed eventuale Override. L'approvazione finale della comunicazione spetta al Managing Director, dopo revisione dell'Head of Operations. In nessun caso il rating è oggetto di negoziazione con l'entità.

Per le entità SOL, il processo prevede un percorso strutturato con il Richiedente: kick-off meeting, raccolta di informazioni, periodo di rilevazione dati, redazione di un primo draft, un incontro di confronto (Brief2/Wrap-up) e l'invio delle Linee Guida — un documento di lavoro riservato, contenente circa 260 punti di analisi collegati alle indicazioni internazionali, con raccomandazioni per orientare il miglioramento della compliance ESG del cliente. Il processo si conclude con il Final Report, documento pubblicabile a discrezione del cliente, che contiene il rating, il Long Term Expected SER, e una sintesi dell'analisi; viene sottoposto al Rating Committee per l'approvazione finale e aggiornato annualmente. L'intero processo richiede circa 6-8 settimane. Anche qui, il feedback del cliente è limitato alla verifica fattuale dei dati: l'Agenzia mantiene il pieno controllo editoriale e nessuna negoziazione è ammessa sul giudizio.

Il Corporate SER SOL ha validità di 12 mesi; il rinnovo viene avviato 60 giorni prima della scadenza, con una copertura delle Linee Guida tendenzialmente quinquennale in assenza di eventi straordinari.

12. Il Security Standard Ethics Rating (Security SER)

Il Security SER è un secondo tipo di rating emesso da Standard Ethics, distinto dal Corporate SER per oggetto di analisi e modalità di calcolo, ma identico ad esso per processo organizzativo, funzioni coinvolte e tematiche metodologiche legate ai limiti del modello (shortcoming). È un rating esclusivamente solicited (su richiesta).

Il Security SER ha per oggetto strumenti di debito general-purpose — ossia strumenti i cui proventi non sono predestinati esclusivamente a progetti “green” o “social” — e può riguardare una singola emissione di debito, un programma coerente di emissioni o prestiti, oppure un singolo strumento finanziario, anche derivato. Come il Corporate SER, è un rating aggregato, forward-looking, espresso in valori assoluti e comparabili, e si qualifica come parere ESG ai sensi del Regolamento (UE) 2024/3005.

Processo di Emissione

Il processo è condotto da un team analitico dell'Ufficio SOL, nel rispetto delle procedure interne e della separazione tra funzioni (Chinese Wall), e segue le stesse tre fasi del Corporate SER: analisi e relazione, controllo e approvazione, monitoraggio e rinnovo. I passaggi con il Richiedente (kick-off meeting, raccolta dati, draft, confronto, Final Report) replicano lo schema già adottato per il Corporate SER SOL, con approvazione finale da parte del Rating Committee o della Clearing Room.

La Specificità Analitica: Due Valutazioni Distinte

La fase di analisi si compone di due momenti aggiuntivi rispetto al Corporate SER:

- **Baseline Rating:** se l'emittente dispone già di un Corporate SER valido, questo costituisce direttamente il punto di partenza (Baseline Rating). In caso contrario, viene condotta un'analisi corporate completa per attribuirne uno.
- **Valutazione dello strumento e dei proventi (general-purpose proceeds):** gli analisti valutano la quota dei proventi — in senso estensivo, quindi anche utili o altre utilità finanziarie — destinata, direttamente o indirettamente, a strategie di sostenibilità a valore aggiunto, considerando il settore, gli impatti sociali e ambientali (inclusi parità di genere, neutralità carbonica ed economia circolare) e gli standard internazionali di riferimento. Se questa quota raggiunge livelli di significatività (60%) o forte significatività (80-90%), il Baseline Rating può essere innalzato fino a un massimo di 2 Notch; altrimenti il Baseline Rating viene confermato come rating finale.

Il Modello Algoritmico

Il Security SER utilizza il medesimo Algoritmo Proprietario a 5 Standard del Corporate SER, integrato da una variabile premiale sul rischio prospettico di sostenibilità e da una variabile aggiuntiva specifica, che recepisce l'esito della valutazione sull'uso dei proventi. La struttura ricalca quindi quella del Corporate SER (Fattore Secondario, Fattore Primario, rating finale), con l'aggiunta di questa componente sui proventi, che può innalzare il rating fino a 2 Notch secondo i criteri di significatività descritti.

Approvata dal Consiglio di Amministrazione di Standard Ethics Europe Srl — Giugno 2026

standard ethics

Approvata dal Consiglio di Amministrazione di Standard Ethics Europe Srl — Giugno 2026

Standard Ethics Europe Srl

Policy Metodologica dello Standard Ethics Rating (Sintesi) — GENERALE 8 — Versione 1.0, Giugno 2026

standard
éthique 

estándar
ética 