EDIZIONE SPECIALE 2019

RESPONSIBLE INVESTMENT MAGAZINE

SGSS2019 ESGSRI

PRIMA CRISI ADOLESCENZIALE

THE FUTURE IS YOU

SOCIETE GENERALE
Securities Services

INTRODUZIONE

Negli ultimi anni, grazie al notevole interesse dimostrato dagli investitori, l'Investimento Sostenibile e Responsabile (SRI, dall'inglese Sustainable and Responsible Investment) è diventato un tema chiave per l'industria dell'asset management, a livello istituzionale e privato. Tuttavia, se da un lato è diventato una strategia mainstream degli asset manager, dall'altro resta difficile soddisfare le aspettative dei clienti in tema di integrazione di tali aspetti negli investimenti e, allo stesso tempo, generare performance.

Tuttavia, **l'impegno buy-side da parte del settore è ampiamente atteso non solo dagli investitori, ma più in generale dall'opinione pubblica e dalle autorità**, comprese le organizzazioni intergovernative come l'ONU, essendo stata unanimemente riconosciuta l'importanza fondamentale nella transizione verso modelli economici più rispettosi del pianeta Terra e nel frenare il riscaldamento globale.

Cresce quindi l'attesa nei confronti dell'adozione di misure concrete basate su politiche SRI più ampie, offerte commerciali e report specifici che misurino l'impatto sugli obiettivi ambientali, sociali e di governance (ESG, dall'inglese Environmental, Social & Governance). Ciò avviene in particolare perché, nonostante un notevole aumento degli asset in gestione, **gli investimenti ESG non rappresentano ancora la maggior parte degli asset complessivi e il loro tasso di crescita è considerato inferiore** alle aspettative e alla posta in gioco in termini ambientali[1].

Vengono ad esempio messe in discussione alcune gamme di fondi e offerte destinate ai clienti retail a impatto contenuto. Talvolta si evidenziano una mancanza di trasparenza nei criteri di investimento, ricerche insufficienti, sforzi di marketing limitati o veicoli SRI poco convincenti. Ma allora **è giusto diffidare del greenwashing o dell'effettivo impegno in materia di SRI?**

Abbiamo rivolto queste e altre domande a un nutrito gruppo di professionisti appartenenti a tutta la comunità di attori protagonisti del nostro settore. Dalle loro opinioni possiamo ricavare elementi utili per **valutare se la crisi adolescenziale che alcuni hanno rilevato nel mercato degli investimenti SRI è reale o solo immaginaria.**

(1) 2018 Global Sustainable Investment Review, p. 6

INDICE

LE MOLTEPLICI SFACCETTATURE DELL'INVESTIMENTO RESPONSABILE

- SRI, dati e bias; il triangolo delle Bermuda dei fund manager 06
- Il "best effort" è la prossima frontiera dell'analisi ESG? 08
- Gli investimenti sostenibili promettono due tipi di performance 10
- Mettere a disposizione degli investitori un sistema di parametri di valutazione ambientale open source 12
- Classificazione europea delle attività green: una strategia per uscire da una situazione paradossale 16

RISORSE DA INVESTIRE RESPONSABILMENTE

- I principali driver dell'integrazione ESG tra le singole asset class 20
- Il lampione intelligente, uno strumento per ripensare la pianificazione urbanistica e territoriale 22
- Soluzioni dinamiche per l'investimento "passivo" sostenibile 26
- L'Unione europea e la finanza sostenibile: un ambizioso piano d'azione 28
- Una regolamentazione per gli investimenti sostenibili e responsabili: incentivo o ostacolo? 30

SODDISFARE LE ASPETTATIVE

- La rivoluzione dell'impegno degli investitori: una trasformazione in corso ma incompleta 34
- SRI e clientela privata: il quadro attuale 36
- Possiamo credere che l'80% degli AuM sia grossomodo guidato dalle strategie di investimento responsabile? 38

CONCLUSIONI

- Investimento responsabile, un mercato ogni anno più maturo! 40

LE MOLTEPLICI SFACCETTATURE DELL'INVESTIMENTO RESPONSABILE

SRI, DATI E BIAS
IL TRIANGOLO DELLE BERMUDA DEI FUND MANAGER

Nell'ultimo decennio è cresciuta la consapevolezza intorno alle problematiche in ambito ESG, ragion per cui gli investitori sono stati sempre più sollecitati a incorporare informazioni non finanziarie nelle proprie analisi e soluzioni d'investimento. Per contribuire a questa evoluzione, gli investitori devono prima di tutto comprendere la posta in gioco e raccogliere dalle aziende una gamma sempre più ampia di dati su una varietà di campi e aspetti. **Tuttavia, le sfide più rilevanti per gli investitori sono l'accesso alla qualità e alla pertinenza dei dati, nonché la gestione dei limiti dei dati ESG e le possibili conseguenze sull'attuazione della strategia SRI.**

50 SFUMATURE DI DATI

I dati ESG includono qualsiasi indicatore che faccia luce sul contesto di sostenibilità di un asset, di un meccanismo o di un'azienda. Oggi possiamo distinguere quattro tipi principali di dati ESG: **"Informative ESG obbligatorie"**, ad esempio documentazione finanziaria, procure o informazioni ESG extrafinanziarie obbligatorie, **"Informative ESG volontarie"** provenienti da bilanci di sostenibilità, siti web aziendali, indagini di divulgazione ESG (ad es. CDP) o iniziative volontarie (TCFD, ecc.). Inoltre, **"Fonti pubbliche e alternative"** fornite da varie fonti pubbliche come i media, le ONG, i governi e il mondo accademico, e infine **"Informazioni ESG calcolate"**.

I dati calcolati possono derivare da un lato dai provider di rating ESG che utilizzano metodi propri per elaborare e standardizzare i dati esistenti in una serie di criteri di misurazione, punteggi, rating e classifiche. Dall'altro, i dati calcolati possono provenire da provider più specializzati che coprono questioni specifiche (ad es. rischio climatico, impatto sociale, ecc.). Di recente, abbiamo visto entrare in gioco anche le fintech. Con l'aumento nel tempo del numero di informative aziendali, documenti e fonti esterne, continua a emergere una quantità esponenziale di dati che pone agli investitori una serie di innegabili domande su come approfondire questa mole di informazioni, sulla loro rilevanza e su come affrontare i limiti dei dati ESG.

50 SFUMATURE DI BIAS

Questi dati possono contenere una moltitudine di bias che, se non correttamente riconosciuti e gestiti, potrebbero mettere a rischio gli investitori e portare a decisioni di investimento sbagliate. Senza la pretesa di essere esaustivi, possiamo individuare una prima tipologia: il **"bias sui dati grezzi"**. In effetti, la rendicontazione ESG è ancora volontaria, per cui né il sistema di parametri né i metodi contabili forniti sono uniformi, il che può limitare la comparabilità tra società e settori. Ciò implica, tra l'altro, una grande quantità di dati mancanti senza una logica chiara (vi sono società che non divulgano le proprie informazioni?), il che può portare a una distorsione delle analisi degli investitori. Un altro tipo è il **"bias settoriale"**, derivante dal fatto che i rischi specifici legati alla singola società e le differenze nei modelli di business non sono sempre adeguatamente considerati nelle valutazioni di rating composite. A causa di significative differenze nei modelli di business e nell'esposizione al rischio, le aziende di un settore vengono in genere valutate secondo lo stesso modello.

Inoltre, i dati ESG possono presentare **"bias geografici"**, in quanto gli obblighi di rendicontazione e le norme commerciali sulla divulgazione dei dati ESG variano notevolmente, causando notevoli discrepanze tra le regioni. Le società europee hanno, in media, punteggi migliori rispetto a quelle di Stati Uniti o Giappone, il che complica il confronto e l'integrazione a livello globale. Le società che dispongono di norme più severe in materia di divulgazione delle informazioni saranno più in linea con le richieste di rating ESG.

Inoltre, può verificarsi un **"bias di capitalizzazione azionaria"**, in quanto alle capitalizzazioni azionarie superiori tendono ad essere associati rating ESG significativamente più elevati. Infatti, alcune grandi aziende forniscono sempre più risorse per rispondere ai questionari di terzi e sviluppare una visione più dettagliata e positiva delle loro attività. Pertanto, si potrebbe probabilmente stabilire una correlazione tra la capacità di una società di produrre contenuti ESG e la qualità dei rating associati! **Anche il "bias culturale"** gioca un ruolo importante.

Sul fronte dei parametri climatici, stessa questione, stessa conseguenza. Per quanto riguarda la carbon footprint delle società, possono essere utilizzati vari parametri, in genere i cosiddetti scope 1, 2, 3[1]. Gli scope 1 e 2, che rappresentano i principali dati forniti dalle aziende, offrono una visione ristretta dell'impronta del ciclo di vita di un'azienda. Un esempio concreto è rappresentato dalle case automobilistiche, che esibiscono scope 1 e 2 (consumo energetico delle fabbriche e produzione di automobili) più ristretti rispetto al loro scope 3, in quanto l'impatto in questo settore si moltiplica durante l'utilizzo da parte dei clienti (milioni di automobili utilizzate ogni giorno). Se un portfolio manager utilizza solo informazioni ricavate dagli scope 1 e 2, ignorerà gran parte del calcolo della carbon footprint, creando un portafoglio non efficiente in termini di ottimizzazione a basse emissioni di carbonio, ovvero l'obiettivo potenzialmente opposto a quello promesso ai clienti.

(1) GHG Protocol, https://ghgprotocol.org

CON LO SGUARDO SEMPRE AVANTI E MAI INDIETRO

Un fund manager SRI deve dare prova di convinzione e non limitarsi a guardare nello specchietto retrovisore.

Al giorno d'oggi, i punteggi ESG hanno soprattutto una valenza retrospettiva, in quanto la rendicontazione dei provider di rating include uno sfasamento temporale ed è aggiornata solo annualmente, con conseguente mancanza di reattività rispetto al calendario finanziario. Nel migliore dei casi, i dati ESG possono guardare al quadro attuale con il valore aggiunto di un impegno costante degli investitori e di un'analisi delle controversie.

"TUTTAVIA, LE SFIDE PIÙ RILEVANTI PER GLI INVESTITORI SONO L'ACCESSO ALLA QUALITÀ E ALLA PERTINENZA DEI DATI, NONCHÉ LA GESTIONE DEI LIMITI DI QUESTI DATI ESG E LE POSSIBILI CONSEGUENZE SULL'ATTUAZIONE DELLA STRATEGIA SRI"

Tuttavia, al di là di questo problema temporale, la sfida di oggi per la creazione di strategie responsabili a lungo termine è legata alla selezione dei migliori dati ESG, capaci di massimizzare la performance finanziaria nonché all'aggiunta di una serie di dati alternativi che permettano di cogliere precocemente i segnali deboli di un'azienda e consentire una migliore reattività.

Benché le tecnologie per i big data siano cruciali per gestire con efficienza la mole esponenziale di dati, l'intervento dell'uomo rimane fondamentale nell'analisi ESG, ad esempio per coinvolgere le aziende e promuovere l'adozione di best practice, ma anche per la promozione di nuovi profili e competenze nella data science che siano in grado di comprendere questi dati e metodologie, e tradurli in strategie SRI innovative.

FLORENT DEIXONNE

Head of the Sustainable and Responsible Investments Team - LYXOR

Florent è a capo del team Investimenti sostenibili e responsabili di Lyxor dal 2014. In precedenza, ha svolto per 6 anni il ruolo di Head of Risk per le attività di analisi e convalida del rischio per i nuovi prodotti LYXOR a livello globale; per 5 anni è stato Senior Structured Products Fund Manager presso il desk assicurativo del portafoglio e infine per 2 anni ha ricoperto la funzione di Quantitative Analyst presso AXA Investment Managers. Si è laureato presso l'Ecole Spéciale de Mécanique et d'Electricité (2003) e presso la HEC in Finanza internazionale (2004).

IL "BEST EFFORT" È LA PROSSIMA FRONTIERA DELL'ANALISI ESG?

Negli ultimi anni, abbiamo assistito a un aumento della pressione sull'integrazione ESG da parte degli stakeholder; benché le ragioni sottostanti possano variare (ad esempio dovere fiduciario, regolamentazione, allineamento dei valori, ecc.), la maggior parte di loro riconosce che la performance finanziaria e la generazione di alfa debbano rimanere parte dell'equazione. Questo è stato l'inizio della corsa alla quantificazione di questa nuova fonte di creazione di valore. Una volta dimostrato che l'integrazione ESG si traduce in un alfa positivo, il prossimo obiettivo è quello di ottimizzare questo segnale...

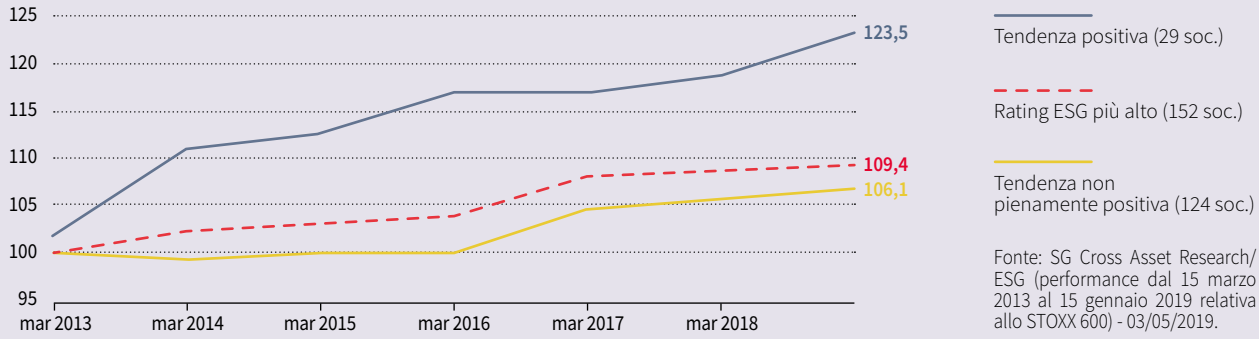
Dalla teoria... Quando nel 2012 il nostro team di ricerca SRI ha iniziato l'analisi di integrazione ESG, abbiamo colto scarso entusiasmo tra gli investitori (ovvero, quale valore aggiunto "finanziario" potrebbe esserci oltre al posizionamento etico, di marketing o filosofico?) All'epoca, l'idea era quella di fornire agli investitori avvisi sulle società carenti in termini di criteri ESG e rassicurarli sugli investimenti in aziende che avevano ottenuto un buon rating. Secondo la nostra teoria, le aziende con solide politiche ESG e buone strutture in atto hanno meno probabilità di riservare sorprese indesiderate. Tali società dovrebbero ispirare una maggiore fiducia degli investitori e quindi essere preferite nel lungo periodo.

...alla pratica. Tradizionalmente, gli investitori hanno utilizzato i rating ESG in modo "difensivo" per mitigare il rischio di portafoglio, ma il portafoglio del modello ESG che abbiamo gestito negli ultimi cinque anni ha costantemente sovraperformato l'indice Stoxx600. Di conseguenza, è evidente che i fattori ESG possano essere utilizzati anche per la generazione di alfa positivi, oltre che per scopi difensivi. In questo articolo facciamo un ulteriore passo avanti per capire se le società che stanno aumentando i loro rating ESG hanno potenziale per migliorare ulteriormente le loro performance.

Funziona? Sì, come indicato di seguito, il 30% delle maggiori società con rating ESG ha performato meglio dell'indice STOXX600 di ben oltre il 9% nel periodo considerato. Tuttavia, se avessero acquistato società con tendenza ESG positiva, ovvero quelle **che hanno migliorato il rating ESG di oltre il 10% su base annua, gli investitori avrebbero portato a casa performance superiori di oltre il 23,5% rispetto allo STOXX600.**

I titoli con rating ESG migliorati (tendenza positiva) hanno sovraperformato i titoli del 30% delle maggiori società con rating ESG.

Rendimento cumulativo annuale (con indice di base modificato a 1.00)



Fonte: SG Cross Asset Research/ ESG (performance dal 15 marzo 2013 al 15 gennaio 2019 relativa allo STOXX 600) - 03/05/2019.

Come ci siamo riusciti? Per valutare le azioni, sulla base delle nostre pubblicazioni e della metodologia "SRI: Beyond Integration", utilizziamo una varietà di approcci qualitativi, quantitativi e basati sul coinvolgimento. In primo luogo identifichiamo i temi ESG materiali per ogni settore e assegniamo un determinato peso agli indicatori chiave in base alla loro rilevanza, quindi gestiamo il nostro strumento Quant, il quale restituisce un punteggio ESG che potrà essere combinato con le raccomandazioni finanziarie dei nostri analisti. Questo punteggio Quant sarà poi integrato da un maggiore input qualitativo. In questo paragrafo, ci concentriamo solo sugli aspetti quantitativi, assegnando a ciascuna azienda un punteggio basato sugli indicatori ambientali, sociali e di governance per calcolare il rating ESG complessivo.

In dettaglio, per ogni settore ci concentriamo su 15-20 indicatori materiali basati su temi rilevanti. Cerchiamo di evitare un approccio generalista, che potrebbe prendere in considerazione tutti gli indicatori universalmente disponibili, data la necessità di comprenderne la rilevanza all'interno del settore. Oggi, esistono centinaia di indicatori tra i provider di dati/ rating ESG per analizzare il merito ESG delle società. Tuttavia, riteniamo che sia meglio concentrarsi su un numero limitato di indicatori pertinenti per ciascun settore, per evitare di perdere di vista ciò che conta realmente da un punto di vista finanziario.

A titolo esemplificativo, abbiamo qui analizzato il rating ESG del settore aerospaziale e della difesa. In questo comparto, selezioniamo e analizziamo in termini qualitativi i 17 indicatori più rilevanti sulla base di quattro temi ESG chiave e calcoliamo il peso di ogni indicatore tra 1 e 3 in base al rispettivo grado di materialità. Valutiamo ogni KPI da 0 a 100 e, sulla base del peso calcolato di ciascun indicatore, assegniamo a ogni azienda un rating ESG complessivo compreso tra 0 e 100.

Valutazione del rating ESG: settore aerospaziale e della difesa

CORPORATE GOVERNANCE	BUSINESS ETHICS	CAMBIAMENTO CLIMATICO	GESTIONE DELLE RISORSE UMANE
Informativa sulla remunerazione del Consiglio di Amministrazione (1)	Politica in materia di abuso d'ufficio e corruzione (1)	Programmi di riduzione dei gas serra (3)	Trend LTIR (2)
Indipendenza del Consiglio di Amministrazione (2)	Programmi in materia di abuso d'ufficio e corruzione (3)	Programmi per le energie rinnovabili (1)	Incidenti sul lavoro (3)
Separazione dei ruoli di Presidente e CEO (1)	Programmi per whistleblower (2)	Uso di energie rinnovabili (2)	Ambito di applicazione degli standard dei fornitori sociali (2)
Governance ESG (2)	Business Ethics Incidents (3)	Ricavi da tecnologie pulite (3)	Customer Incidents (3)
	Armi "controverse" (3)		

Fonte: SG Cross Asset Research/ESG, Sustanalytics, Companies, Media - 03/05/2019. Nota: i numeri tra parentesi sono i pesi dei KPI nel rating ESG.

"Best-in-class" o "best effort": nel dettaglio, abbiamo riscontrato che i titoli con tendenza positiva all'interno del top 30% dell'universo del rating ESG hanno generato una performance cumulativa superiore del +23,5% rispetto allo STOXX600 tra marzo 2013 e gennaio 2019. Si tratta di una performance di gran lunga superiore a quella del top 30% con rating ESG dei titoli di ciascun settore (+9,4% rispetto allo STOXX600) o di quelle che non soddisfano il criterio della tendenza positiva (+6,1% rispetto allo STOXX600).

- **Volume di affari:** il volume di affari dei titoli del 30% delle maggiori società è in media del 33% nel periodo 2013-2018. Inoltre, il volume di affari dei titoli con rating ESG in miglioramento all'interno del 30% delle maggiori società si aggirerebbe intorno al 100%, in quanto questo elenco è composto da società che stanno migliorando il proprio rating ESG su base annua. Per questo motivo, una società che appare nell'elenco un anno per via di una variazione positiva del 10% del rating ESG, avrà minori possibilità di ripresentarsi l'anno successivo con una variazione consecutiva del +10%.
- **Ripartizione per settore e per paese:** un approfondimento per ogni settore o paese è piuttosto complesso, poiché il numero di aziende con tendenza positiva nel rating ESG è basso.
- **Capitalizzazione azionaria:** non sono stati rilevati risultati conclusivi nell'analisi della tendenza positiva delle aziende in base alla capitalizzazione azionaria.

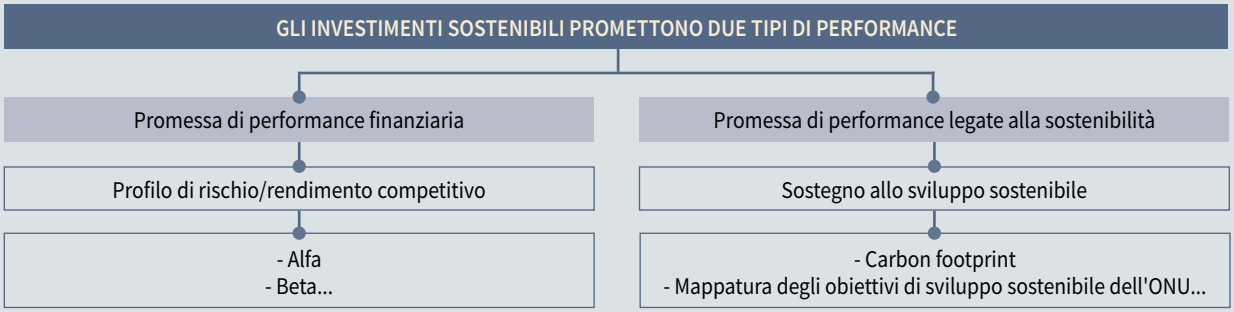
YANNICK OUAKNINE

Head of Sustainability Research - SGCIB

Yannick è entrato a far parte di SGCIB nel marzo 2007. Ha una profonda conoscenza delle esigenze degli investitori nell'ambito della ricerca sulla sostenibilità, avendo lavorato per più di 16 anni nel settore, con una copertura e responsabilità globali (incluso l'esercizio dei diritti di voto). Prima di lavorare in SGCIB, Yannick è stato Product Manager /RFP Analyst presso BNP Paribas Asset Management (2000-2002) e Senior ESG Analyst presso BNP Paribas Investment Partners (2003-2007) in Francia. Si è laureato presso l'École Supérieure de Gestion de Paris (ESG) e presso l'INSEAD.

DUE TIPI DI PERFORMANCE PROMESSE DAGLI INVESTIMENTI SOSTENIBILI

Mentre il successo o il fallimento degli investimenti convenzionali viene generalmente misurato sulla base di indicatori di performance finanziaria come Alfa, Beta e Indice di Sharpe, gli investimenti sostenibili promettono due tipi di performance: generare un rendimento competitivo, pari a quello degli omologhi tradizionali, ma anche contribuire al raggiungimento di importanti obiettivi climatici e di sostenibilità.



PERFORMANCE FINANZIARIA

La questione dei rendimenti competitivi è da tempo oggetto di accesi dibattiti. Da un lato vi sono i teorici di portafoglio, desiderosi di sottolineare che l'uso di criteri positivi e di esclusione riduce l'universo degli investimenti, limita il potenziale di diversificazione e si traduce quindi inevitabilmente in un profilo di rischio/rendimento inferiore. Tuttavia, i fautori dell'integrazione dei criteri di sostenibilità sono fermamente convinti che l'applicazione di criteri aggiuntivi alla qualità della sostenibilità degli emittenti agevoli la comprensione dei rischi e delle opportunità, potendone tenere conto nelle decisioni di investimento. A loro parere, queste informazioni compensano lo svantaggio derivante da un universo di investimento ridotto. Sottolineano inoltre che il concetto di "miglioramento della qualità attraverso l'esclusione" non è del tutto sconosciuto sul mercato dei capitali, ma viene ad esempio utilizzato per definire limiti di qualità come il "BBB" per gli investimenti obbligazionari.

Numerosi studi empirici[1] e diversi anni di esperienza pratica dimostrano che, allo stato attuale, un investimento sostenibile non solo impedisce uno svantaggio sistematico in termini di rischio e rendimento, ma consente anche di ottenere un reddito aggiuntivo commisurato al rischio. Joachim Wuermeling, membro del Consiglio di Amministrazione della Deutsche Bundesbank e quindi immune a qualsiasi sospetto di proteggere questa forma di investimento da una prospettiva di marketing, afferma: **"Gli studi dimostrano che gli investimenti sostenibili possono offrire rendimenti particolarmente elevati, commisurati al rischio.** Questo tipo di investimento non si basa quindi solo su un imperativo di tipo etico-morale, ma serve anche i propri interessi economici"[2]. **Tuttavia, la concretizzazione di questi benefici dipende non da ultimo dalla competenza specifica degli asset manager.**

PERFORMANCE LEGATE ALLA SOSTENIBILITÀ

Sebbene ciò chiarisca sostanzialmente la promessa della performance finanziaria, **la questione dei vantaggi legati alla sostenibilità degli investimenti sostenibili è stata affrontata solo di recente**. Data l'importanza di questi effetti per gli investitori orientati alla sostenibilità, è sorprendente che ci sia voluto così tanto tempo per richiedere con impegno la presentazione di prove adeguate in merito a tali vantaggi. La situazione sta cambiando, anche perché **il regulator**, ad esempio degli enti pensionistici aziendali o professionali (IORP), **richiede prove adeguate**[3].

In particolare, negli ultimi tempi è rivolta particolare attenzione **alla carbon footprint dei portafogli**. Questo parametro offre agli investitori un'idea dell'impatto ambientale dei loro portafogli. Le emissioni di CO_2 delle società facenti parte di un portafoglio vengono registrate e quindi assegnate al portafoglio in base alla quota di emissioni di ciascuna società. Attraverso un confronto dei parametri di riferimento, viene poi indicato l'impatto ambientale del portafoglio. Nell'ambito del Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile, la **Commissione europea** ha annunciato l'intenzione di elaborare **indici di riferimento specifici** appositamente pensati per tale confronto[4]. Uno degli indici **mostrerà se un portafoglio è compatibile con l'obiettivo dichiarato dell'Accordo di Parigi** di limitare l'aumento della temperatura globale a un massimo di 2 gradi.

Utilizzando come base gli **obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) dell'ONU**, gli investitori iniziali **stanno estendendo** la loro analisi d'impatto **in materia di sostenibilità oltre i cambiamenti climatici** a **16 ulteriori obiettivi di sostenibilità**[5]. Sono interessati a conoscere il contributo dato dalle società le cui azioni e obbligazioni sono incluse nei loro portafogli per raggiungere questi obiettivi di sostenibilità globale. In quest'ottica, analizzano il portafoglio di prodotti e servizi delle società e misurano la quota di fatturato generato da prodotti e servizi che contribuiscono al raggiungimento degli obiettivi SDG delle Nazioni Unite. Maggiore è la quota tra tutte le società in portafoglio, maggiore è l'impatto sulla sostenibilità.

La carbon footprint e la mappatura SDG sono, in ogni caso, tentativi iniziali volti a soddisfare in parte il legittimo interesse degli investitori orientati alla sostenibilità a ottenere informazioni sul secondo tipo di performance promesse dagli investimenti sostenibili. Tuttavia, questi strumenti **non sono stati ancora pienamente sviluppati e non possono ancora essere impiegati a livello mondiale**. Ad esempio, la mappatura SDG può, a rigor di termini, essere utilizzata solo in ambito aziendale e, in merito alla carbon footprint, l'analisi funziona meglio nei portafogli azionari. **Nei prossimi anni possiamo attenderci ulteriori miglioramenti e nuovi approcci alla misurazione dell'impatto**.

(1) https://www.ussif.org/performance (2) Zentralbanken müssen grüner werden, die Zeit, 12/06/2017, https://www.zeit.de/2017/51/nachhaltigkeit-investitionen-zentralbanken-klimaabkommen (3) https://www.pensionseurope.eu/iorp-ii-directive (4) Commission action plan on financing sustainable growth - 03/08/2018 - https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_en (5) https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/

ROLF D. HÄSSLER

Managing Director - Institut für nachhaltige Kapitalanlagen

Rolf possiede oltre 20 anni di esperienza nel campo della gestione della sostenibilità e del SRI. Ha lavorato presso imug Beratungsgesellschaft consultancy, il Sustainable Business Institute della European Business School, Munich Re e l'agenzia di rating della sostenibilità oekom research. Rolf D. Häßler è stato membro del gruppo di esperti che si è occupato della stesura dei Principi per gli investimenti responsabili dell'ONU e del gruppo di lavoro sul clima della Environmental Programme Finance Initiative dell'ONU.

METTERE A DISPOSIZIONE DEGLI INVESTITORI UN SISTEMA DI PARAMETRI DI VALUTAZIONE AMBIENTALE OPEN SOURCE

METTERE A DISPOSIZIONE DEGLI INVESTITORI UN SISTEMA DI PARAMETRI DI VALUTAZIONE AMBIENTALE OPEN SOURCE A SUPPORTO DELLA PERFORMANCE FINANZIARIA

UN CONTESTO PRESSANTE

Nell'ultimo decennio, il crescente numero di impegni pubblici nella sfera finanziaria per monitorare e ridurre l'impatto ambientale degli investimenti e lo sviluppo di prodotti di divulgazione e di investimento sul tema hanno dimostrato la **volontà del settore finanziario di partecipare concretamente alla transizione ambientale in corso**. Nuove leggi più o meno vincolanti mirano alla divulgazione in ambito ESG e all'integrazione del rischio ambientale, come l'articolo 173[1] in Francia, l'Accordo di Parigi risultante dalla COP21, le raccomandazioni del TCFD[2] o il Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile della Commissione europea. Nel frattempo, gli investitori del ramo retail si interessano a prodotti più rispettosi dell'ambiente, i green label penetrano man mano nel settore finanziario, mentre le ONG segnalano di continuo scandali ambientali e tentativi di greenwashing. Di conseguenza, **la necessità di qualificare professionalmente gli investimenti come "green" e "brown" non è mai stata così elevata**.

(1) L'articolo 173 della Legge sulla transizione energetica per la crescita green, entrata in vigore nel 2015. **(2)** Task force sull'informativa finanziaria relativa al clima del Consiglio per la stabilità finanziaria su richiesta del G20, relazione finale del 2017.

In questo contesto, **l'iniziativa NEC, ovvero Net Environmental Contribution ("contributo ambientale netto"), mira a fornire agli investitori un sistema di parametri efficace, solido e completo per orientare le decisioni di investimento e misurarne l'impatto**. Il sistema di parametri è stato pensato per essere utilizzato da qualsiasi tipo di player finanziario a livello di prodotti, società, portafogli e indici. All'inizio del 2019, i **cofondatori dell'iniziativa**, ovvero **Quantis**, provider leader di soluzioni sostenibili dal punto di vista ambientale, **I Care&Consult**, società di consulenza imprenditoriale dedicata alla transizione ambientale,

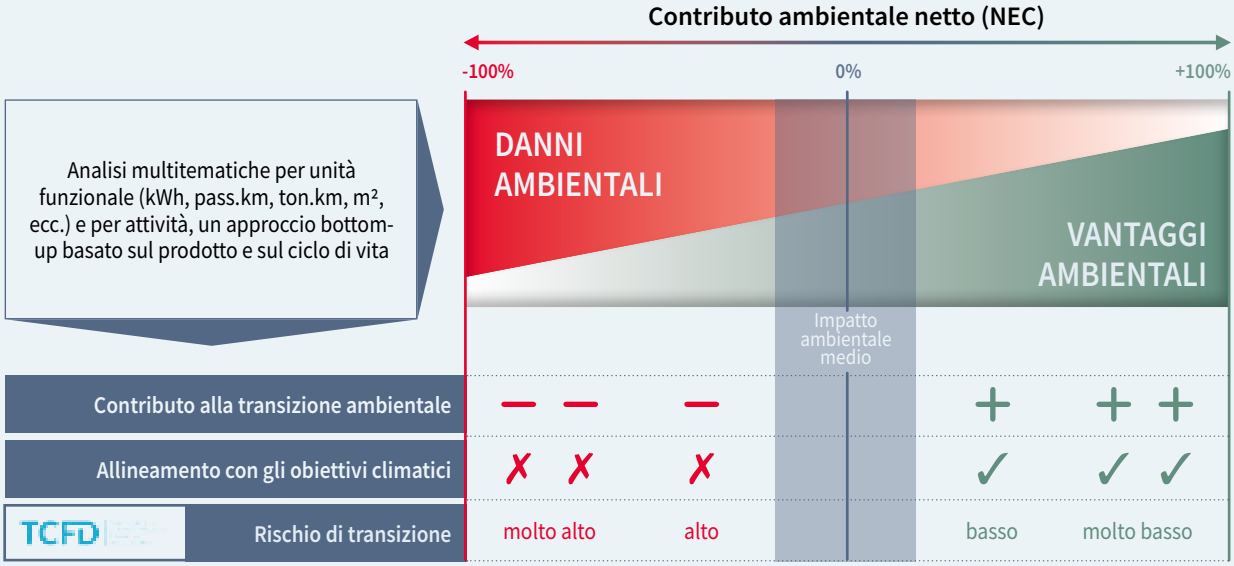
[NEC]i
Empowering investors with an open-source environmental metric

e **Sycomore AM**, uno dei principali asset manager SRI, hanno firmato un accordo di collaborazione. Sycomore AM, in origine titolare della proprietà intellettuale di NEC, è attualmente impegnata a contribuire all'iniziativa con la totalità del marchio e della proprietà intellettuale. I Care&Consult ha riunito i primi esperti che hanno lavorato sulla metodologia già nel 2015. Quantis, entrata a far parte del team di sviluppo nel 2016 apportando la sua vasta esperienza nel lavoro collaborativo di ricerca e sviluppo e nelle piattaforme precompetitive, è stata incaricata di gestire l'Iniziativa. **Novethic** ha già confermato la propria adesione **ed è stato manifestato** grande interesse da molte altre fonti[3].

UN BACKGROUND DI RICERCA E SVILUPPO DI 4 ANNI

Gli indicatori a disposizione degli investitori non sono in genere completamente trasparenti oppure, come la carbon footprint del portafoglio, celano un valore limitato per il processo decisionale. In questo contesto fuorviante, **l'iniziativa NEC è stata pensata per fornire una visione aggregata dell'allineamento degli emittenti** ("contributo netto") **con la transizione ambientale, comprendendo l'intera catena del valore e andando "oltre il carbonio"** all'interno di Sycomore Eco Solutions, un fondo azionario quotato lanciato nel 2015. Nel 2017, NEC è stata testata e distribuita sui 7 miliardi di euro di AuM di Sycomore AM e sui suoi indici di riferimento. Nel 2019 copre più di 1.300 titoli a reddito fisso e di capitale, è utilizzata da diversi clienti di I Care&Consult e da Sycomore AM nella rendicontazione mensile e nelle informative obbligatorie ai sensi dell'articolo 173[4].

Il sistema di parametri NEC ha lo scopo di valutare in quale misura gli emittenti sono allineati, o disallineati, con la transizione ambientale in corso. Sulla base di unità fisiche, prende in considerazione vari aspetti ambientali, come il cambiamento climatico, l'acqua, la qualità dell'aria, la biodiversità e la produzione di rifiuti. NEC adotta un approccio basato sul "ciclo di vita", esaminando questi impatti in tutte le catene del valore. Il risultato è un unico dato per emittente, basato sulle diverse attività sottostanti, **che va da -100% a +100% e può essere applicato a tutti i settori e a tutte le tipologie di finanziamento**, come illustrato di seguito.



Fonte: Sycomore Asset Management - Responsible Way #7 - https://www.sycomore-am.com/emailing/images/invitation/L_ISR_WAY_by_Sycomore%20AM_EN.pdf

UN MODELLO APERTO

Considerate le emergenze ambientali, la scelta dell'open source è basata su tre assunti:

- uno standard di mercato può emergere solo tramite la trasparenza e la comparabilità;
- un approccio cooperativo si traduce in un impatto più rapido e più ampio;
- una struttura aperta migliora la solidità e l'imparzialità.

L'Iniziativa NEC si pone quindi le seguenti missioni: **fornire una metodologia e un sistema di parametri solido e trasparente, sensibilizzare e diffondere le conoscenze ambientali all'interno dei mercati finanziari, promuovere la collaborazione tra le parti interessate** coinvolte negli investimenti responsabili. **È aperto a tutti i soggetti interessati che operano nel settore finanziario** (asset owner, asset manager, investitori, finanziatori, prestatori, provider di servizi finanziari, ecc.) o che interagiscono con il settore finanziario (emittenti, accademici, ONG, organizzazioni professionali, società di consulenza, istituzioni, ecc.).

L'iniziativa diffonderà, metterà alla prova, amplierà e aggiornerà periodicamente la propria metodologia, oltre a garantirne l'applicabilità e la comparabilità con altri standard emergenti come gli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) dell'ONU, i metodi di allineamento per tentare di limitare a 2°C l'aumento della temperatura globale o le tassonomie "green". Per sostenere questo sforzo collettivo, **il finanziamento principale proviene dalle quote di adesione** da parte di membri e partner, che danno accesso al diritto di utilizzare pubblicamente il NEC. Sarà completato dagli sponsor, che forniscono sovvenzioni o contributi non finanziari. Infine, il pubblico in generale e tutti i membri beneficeranno del sito web dell'iniziativa. Pertanto, la comunità NEC auspicata è costituita da quattro tipologie di soggetti:

- i partner guidano l'Iniziativa e apportano il massimo sostegno finanziario. In qualità di utenti esperti, acquisiscono e forniscono competenze e beneficiano di tutte le sessioni di formazione e del pieno accesso all'intero ventaglio di strumenti;
- i membri sono utenti NEC di base, a fronte di una quota di adesione più modesta. Hanno accesso ai kit di formazione e alle linee guida di comunicazione da rispettare;
- gli sponsor apportano finanziamenti complementari, attività di R&S o aiuto alla diffusione;
- il grande pubblico ha libero accesso alla metodologia NEC, alle fonti di dati e ai tutorial.

NEC E PERFORMANCE FINANZIARIA

Rimane aperta una domanda di fondamentale importanza: che cosa ci dice il NEC sulla performance finanziaria? Un recente studio[5] ha cercato di rispondere a questa domanda attraverso l'analisi dello STOXX 600 nel periodo 2013-2018[6]. È stato dimostrato che:

- **emergono modelli simili tra NEC e performance azionaria, prendendo in considerazione un periodo di 3 e 5 anni** (non oltre 1 anno), mentre la strategia con il miglior NEC (+25%) ottiene il rendimento più elevato e commisurato al rischio;
- **l'effetto di selezione del NEC non è influenzato in modo significativo** dalla capitalizzazione di mercato né dall'allocazione settoriale;
- **il sistema di parametri NEC fornisce risultati completamente diversi dalle valutazioni ambientali esistenti.**

Anche se questo studio deve essere ancora completato, il rischio di transizione misurato dal sistema di parametri NEC sembra avere un impatto sul rendimento azionario; pertanto, questi risultati preliminari rafforzano la nostra convinzione secondo cui l'iniziativa NEC debba essere ulteriormente sviluppata e implementata.

(3) Il contatto dell'Iniziativa NEC è Vanessa Pasquet, vanessa.pasquet@quantis-intl.com. L'accesso completo al pacchetto di due diligence viene concesso direttamente dopo la firma di un accordo di non divulgazione. **(4)** Our Magazine - Sycomore Asset Management - 05 novembre 2018 - https://en.sycomore-am.com/Our-Magazine/2018/11/583-Net-Environmental-Contribution-Sycomore-AM-and-partners-open-source-new-multi-issue-environmental-metric-for-finance-industry. **(5)** "Is the transition risk material? Testing the Net Environmental Contribution metric on a universe of listed European equities", presentato da Sycomore AM e BNP Paribas Securities Services in occasione del 12° International Financial Risk Forum, organizzato dall'Institut Louis Bachelier di Parigi il 18-19 marzo 2019. **(6)** Versione NEC β calcolata da Sycomore AM, I Care & Consult e Quantis, principalmente con dati 2016, il proxy NEC STOXX 600 pari a -2%.

JEAN GUILLAUME PELADAN

Head of Environmental Strategy - Sycomore AM

Jean-Guillaume ha lavorato per 16 anni presso il Boston Consulting Group e in Suez prima di entrare a far parte dell'Agenzia francese per l'ambiente e la gestione dell'energia nel 2010, come Director of Investments for the Future. Nel 2015 è entrato in Sycomore AM come Head of the Environmental Strategy e ha lanciato Sycomore Eco Solutions. Laureato all'Ecole Polytechnique e all'Ecole des Mines ParisTech, esperto ambientale, docente e scrittore, Jean-Guillaume è stato coinvolto nell'attività di diverse ONG, come la filiale francese del Sustainable Investment Forum.

CLASSIFICAZIONE EUROPEA DELLE ATTIVITÀ GREEN

UNA STRATEGIA PER USCIRE DA UNA SITUAZIONE PARADOSSALE

QUAL È LO SCOPO DELLA CLASSIFICAZIONE DELLE ATTIVITÀ GREEN?

L'Unione europea ha fissato tre obiettivi in termini di politica climatica per il 2030[1]:

- riduzione delle emissioni di gas serra del 40% rispetto ai livelli del 1990;
- raggiungimento di una quota del 32% di energie rinnovabili nel mix energetico;
- riduzione dei consumi energetici del 32%.

Il raggiungimento di questi tre obiettivi richiederà un investimento annuo di 200 miliardi di euro da parte del settore privato in Europa. Oltre a una maggiore consapevolezza, gli investimenti richiedono la mobilitazione dell'energia, per cui questi flussi di investimento devono essere canalizzati, elaborando un'intesa comune sulle spese di investimento necessarie attraverso una classificazione delle attività ecologiche. **Questa classificazione,** sulla quale tutti gli investitori hanno avuto l'opportunità di esprimersi fino al 15 febbraio**, potrebbe fungere da base per la definizione di certificazioni di fondi "green", ma anche come standard negli obblighi in ambito ecologico o come programma per il finanziamento della transizione energetica da parte delle banche centrali**.

COME È STATA CONCEPITA QUESTA CLASSIFICAZIONE?

Per definire le priorità, **un gruppo di esperti tecnici[2] ha iniziato con la definizione di investimenti green relativi ai settori che emettono più CO_2:** elettricità, gas e aria condizionata (32%), industria (23%), agricoltura (15%), trasporti (14%) e approvvigionamento e trattamento dell'acqua (5%). **Per ciascuno dei vari sottosegmenti di questi settori, sono stati definiti i livelli massimi di emissione o di consumo energetico necessari per poter beneficiare della tassonomia "green"**. L'energia solare, l'energia eolica, il trasporto ferroviario interurbano e il rimboschimento (in conformità alle norme FSC o PEFC) sono già inclusi sistematicamente nella tassonomia.

Va inoltre osservato che gli investimenti finanziati **non devono avere un impatto negativo sulle seguenti 6 questioni ambientali:** mitigazione dei cambiamenti climatici, adattamento ai cambiamenti climatici, uso sostenibile delle risorse idriche e marittime, transizione verso un'economia circolare, controllo e prevenzione dell'inquinamento e protezione degli ecosistemi.

QUALI QUESTIONI VENGONO SOLLEVATE DA QUESTA CLASSIFICAZIONE?

Come mostrato dal dipartimento Green Finance di Natixis[3], questa classificazione è problematica perché:

- **è statica** (non tiene conto del necessario progresso tecnologico e dei colossali sforzi richiesti per la transizione);
- **è binaria** (un'azienda è "green" o non lo è), anziché considerare il potenziale di transizione "green";
- **al momento numerosi settori di finanziamento green abituali non sono coperti** (qual è il rendimento energetico che definisce un edificio ecologico?).

QUALE SOLUZIONE POTREBBE FORNIRE UNA RISPOSTA A QUESTI PROBLEMI?

Questa classificazione presenta un problema principale: presuppone che l'economia green esista già e debba solo essere sviluppata. Questo approccio rigido può certamente rassicurare i consumatori, **ma non consente di finanziare la transizione delle strategie economiche verso un approccio green, il che rischia di portare a risultati paradossali**. Attualmente, questa classificazione incoraggia il finanziamento di veicoli alimentati a idrogeno, ma non consente di finanziare le infrastrutture necessarie per il trasporto dell'idrogeno. Analogamente, incoraggia gli investitori a finanziare l'elettrificazione della rete ferroviaria nonostante parte di questa elettricità provenga dal carbone.

(1) Sito web della Commissione europea. 2018. https://ec.europa.eu/clima/policies/strategies/2030_en **(2)** Sito web della Commissione europea. 2018. https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en **(3)** Natixis Green and Sustainable Hub. Settembre 2018. https://gsh.cib.natixis.com/api_website_feature/files/download/6063/Solving-Sustainable-Development-Goals-Rubik-Cube-Report-Natixis-2018.pdf

GRÉGORY SCHNEIDER MAUNOURY

Head of SRI - Humanis Gestion d'Actifs

Laureato in Scienze della gestione, Grégory Schneider-Maunoury è analista SRI da oltre 15 anni. Dal 2008 ricopre il ruolo di Head of SRI presso la società di asset management Humanis Gestion d'Actifs. Membro dell'associazione francese degli analisti finanziari SFAF, è anche docente presso l'Università Léonard de Vinci.

RISORSE DA INVESTIRE RESPONSABILMENTE

I PRINCIPALI DRIVER DELL'INTEGRAZIONE ESG TRA LE SINGOLE ASSET CLASS

Diversi grandi asset manager francesi si sono recentemente occupati dell'inclusione sistematica dei fattori ESG in tutti gli asset, una serie di dichiarazioni che possono potenzialmente essere integrate nei mercati finanziari nell'ambito di un modo completamente nuovo di affrontare le decisioni di investimento. Tuttavia, mentre i criteri ESG sono diventati un fattore comune per le grandi società quotate e i titoli sovranazionali, per raggiungere l'obiettivo del 100% si dovranno affrontare alcune sfide significative per quanto riguarda asset class più complesse, come le PMI o il private debt.

PICCOLA AZIENDA, SCARSO RISULTATO

Gli asset manager lamentano la stretta correlazione tra i risultati ESG e le dimensioni dell'azienda. Questo pregiudizio può essere osservato nella maggior parte dei provider di servizi di ricerca. Chi seleziona azioni attingendo da un'ampia gamma di capitalizzazioni si trova in difficoltà, poiché integrare i criteri ESG significa dover rinunciare a investire in società più piccole.

OPPURE NO?

In media, le PMI sembrano forse meno preparate alle nuove problematiche ESG. I loro sistemi di gestione della tematica ambientale o della salute e sicurezza sono spesso meno sofisticati. La loro capacità di monitorare e segnalare KPI complessi è limitata. Infatti, le PMI non dispongono delle risorse per pubblicare ogni anno centinaia di pagine di documentazione sulla Responsabilità sociale d'impresa (RSI), anche quando sono quotate.

Nel frattempo, i rischi effettivi associati al comportamento dell'azienda in materia di RSI potrebbero anche essere significativamente più bassi rispetto a una società multinazionale. Ad esempio, i vari quadri normativi che regolano le questioni ambientali o sociali si applicano solo a determinate soglie dimensionali. In Francia, l'obbligo di effettuare un audit energetico vige per aziende con più di 250 collaboratori, mentre la valutazione del carbonio è richiesta per le aziende con più di 500 collaboratori[1]. Per quanto riguarda i fattori sociali nella catena di approvvigionamento, la legge di due diligence si applica solo alle aziende con più di 5.000 collaboratori[2]. Al di là dell'esposizione giuridica, l'effettivo controllo da parte di soggetti esterni, come i regulator o le ONG, è molto meno pressante per una PMI, mentre i titoli dei media sono dominati in modo massiccio dai soliti giganti multinazionali.

ANALIZZARE LE DOMANDE

Poiché l'esposizione alle problematiche ESG è specifica, poiché i rischi sono specifici e poiché la capacità dell'azienda di agire o creare report è specifica, **la metodologia di valutazione dovrebbe essere attentamente adattata alle PMI**. Ad esempio, chiedere a una PMI se dispone di un diversity officer , quando metà di queste imprese non dispone nemmeno di personale dedicato alle risorse umane, sembrerà distante dalle capacità effettive.

Dopo oltre 10 anni di ricerca dedicata a specifiche asset class, EthiFinance stima che un quadro ragionevole tipico per una società a bassa e media capitalizzazione quotata di circa 5.000 dipendenti coinvolga circa 150 criteri, mentre il quadro corrispondente per una PMI non quotata coinvolga circa 50 criteri. Gli analisti di EthiFinance sono alla continua ricerca di maggiori informazioni, ma sono estremamente attenti a non scoraggiare l'azienda nel rispondere. Ogni anno, in fase di revisione della metodologia, **l'aggiunta di nuovi criteri viene messa in discussione tenendo conto della capacità delle imprese di aggregare effettivamente le informazioni**. Data la delicatezza dei fattori di successo dell'esercizio di valutazione ESG, tutti questi cambiamenti vengono discussi insieme a un comitato di specialisti, compresi i CEO delle PMI e le associazioni di categoria.

COLTIVARE IL DIALOGO AZIENDALE

Una volta impostato correttamente il quadro metodologico, il pilastro di una valutazione ESG efficace risiede nella disponibilità di informazioni di alta qualità sulle aziende in esame. Poiché le informazioni pubbliche sulle PMI sono scarse o inesistenti, l'analista ESG dovrà creare i presupposti per un dialogo intenso con l'azienda oggetto della valutazione.

- **Raccogliere le informazioni pubbliche prima di iniziare a lavorare**

Denunciare la mancanza di informative e non dedicare il giusto tempo a valorizzare le informazioni rese pubbliche dell'azienda rischia di causare frustrazione, oltre a limitare le possibilità dell'analista di raccogliere ulteriori informazioni attraverso il processo di dialogo. Gli analisti sono tenuti a esaminare i documenti pubblici e gli eventuali documenti ESG interni precedentemente condivisi dall'azienda, cercando di compilare quante più parti possibili del questionario e **riducendo al minimo il tempo e gli sforzi richiesti all'azienda**.

- **Essere disponibili per aiutare l'azienda a rispondere**

È difficile che il referente all'interno di una PMI sia un esperto di RSI. A seconda dell'organizzazione, l'interlocutore può far parte delle risorse umane, della comunicazione, oppure essere un CFO, un responsabile della qualità o qualsiasi soggetto che promuova effettivamente le iniziative in ambito RSI in seno all'azienda. Come conseguenza diretta, è improbabile che questo contatto padroneggi un'ampia gamma di argomenti di RSI. Ad esempio, è possibile che il responsabile delle risorse umane sia totalmente a proprio agio nel raccogliere informazioni sui tassi di frequenza degli incidenti, ma potrebbe aver bisogno di supporto per quanto riguarda i parametri sulle emissioni di CO_2. **La disponibilità di analisti ESG nel supportare l'azienda durante il processo, nello spiegare come alimentare il quadro generale ma anche nel chiarire quali sono le aspettative degli investitori, rappresenta un importante fattore per la raccolta di dati di alta qualità**.

- **Consegnare i risultati operativi alla società oggetto di valutazione**

In fin dei conti, la PMI vorrà sapere quali sono le implicazioni pratiche dei propri sforzi di rendicontazione. Se potrà beneficiare gratuitamente dei risultati, dei parametri di riferimento, della possibilità di comunicare internamente ed esternamente sulle proprie performance, l'azienda sarà maggiormente incentivata a partecipare. **La messa a disposizione gratuita di questi risultati all'azienda oggetto di valutazione aumenterà notevolmente la qualità dei dati per l'investitore**. Si tratta di una sfida che può essere affrontata efficacemente, ma che richiede condizioni molto rigorose per un processo di integrazione ESG di successo in un portafoglio di PMI.

(1) Codice energetico francese. Legge 2013-61. 16 luglio 2013. (2) Legge del Parlamento francese. 21 febbraio 2017.

PIERRE-YVES LE STRADIC

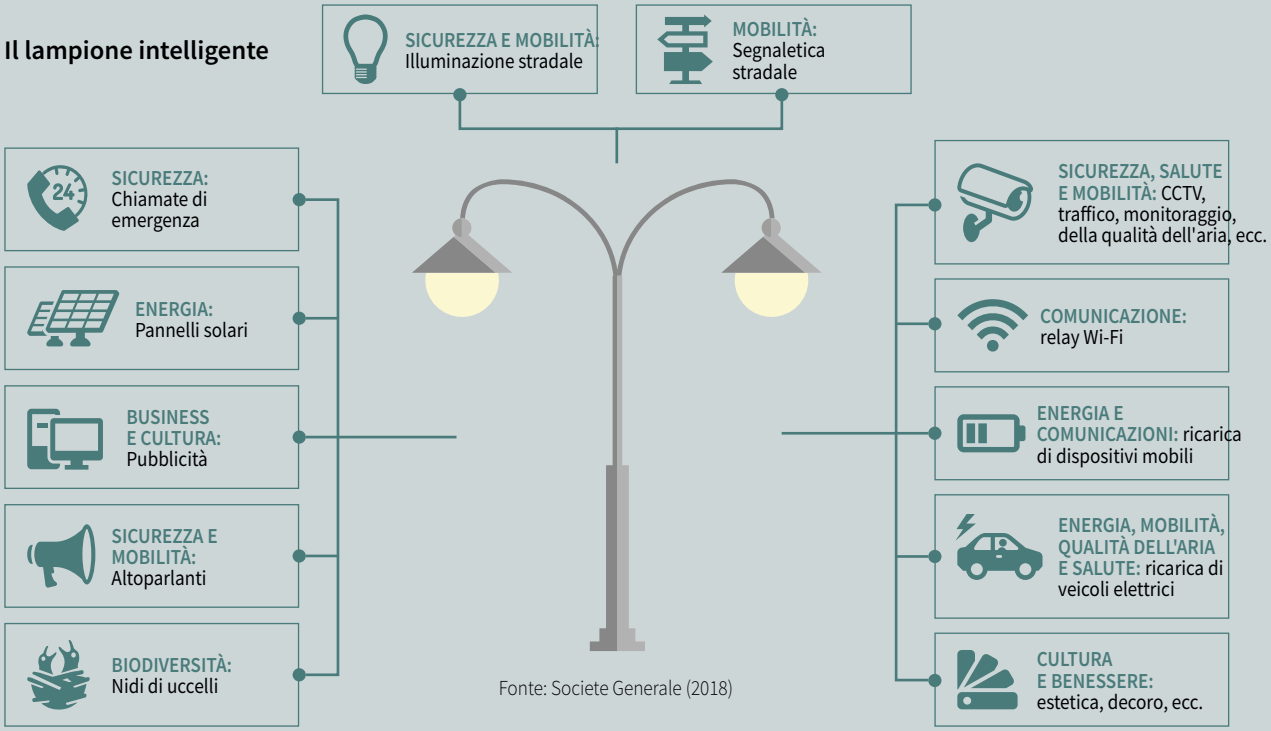
Executive Director - EthiFinance

Pierre-Yves lavora nel settore dell'analisi ESG da 10 anni. Ha lavorato per diversi anni in Vigeoeiris, una delle principali agenzie di rating ESG, come responsabile dell'innovazione, promuovendo lo sviluppo della ricerca ESG emergente e dei prodotti SRI. Attualmente è a capo del team di ricerca EthiFinance, che fornisce servizi di consulenza responsabile in materia di investimenti e di ricerca ESG ad asset manager e asset owner. È inoltre direttore di Gaïa Rating, la principale agenzia europea di rating ESG sui titoli a piccola e media capitalizzazione.

IL LAMPIONE INTELLIGENTE
UNO STRUMENTO PER RIPENSARE LA PIANIFICAZIONE URBANISTICA E TERRITORIALE

La digitalizzazione sta rivoluzionando la nostra vita quotidiana. Ciò vale anche per il mercato dell'illuminazione stradale, in quanto apre la strada a nuovi casi d'uso, trasformando il lampione in una risorsa intelligente. Il lampione intelligente va oltre la tradizionale funzione di illuminazione e si trasforma in una piattaforma per servizi aggiuntivi che hanno un impatto positivo sulle persone nelle vicinanze. I servizi di un lampione intelligente possono includere Wi-Fi pubblico, monitoraggio ambientale, sicurezza pubblica, energia fotovoltaica, segnaletica digitale, geo-fencing, trasporto intelligente, ricarica di veicoli elettrici e così via...

Il lampione intelligente



Fonte: Societe Generale (2018)

Il lampione intelligente diventa uno strumento di sviluppo sia nelle città sia nelle zone rurali, un mezzo per affrontare due delle principali criticità per la popolazione: l'accesso all'elettricità e l'accesso alla connettività. L'elettricità migliora la sicurezza delle persone e delle (piccole) imprese, che a sua volta si traduce in un aumento dell'attività economica, in più posti di lavoro e, in ultima analisi, nel rafforzamento del tessuto sociale. La connettività consente alle persone di accedere ai servizi bancari, favorendo l'inclusione finanziaria, a nuove cure sanitarie e a nuovi metodi di istruzione, in particolare nelle zone rurali.

I MERCATI EMERGENTI SONO IL POSTO GIUSTO PER IMPLEMENTARE SOLUZIONI RIVOLUZIONARIE

Un lampione intelligente implica un salto bidimensionale nei paesi emergenti e in via di sviluppo:

- un salto tecnologico: grazie ai pannelli solari e alle batterie, il lampione intelligente può fornire energia in aree remote, evitando di dover ampliare la copertura della rete nazionale che, nella maggior parte dei casi, comporterebbe uno sforzo estremamente oneroso;
- un salto in termini di modello di business: il flusso di entrate dai servizi aggiuntivi può (parzialmente) finanziare il lampione intelligente, alleviando così l'onere per i bilanci pubblici.

DOVE SI COLLOCANO GLI INVESTITORI SU QUESTO PERCORSO DIROMPENTE?

La quarta rivoluzione industriale è destinata a generare miliardi in termini di valore economico, ma richiede anche grandi investimenti. Un recente documento dell'UNEP FI ha dichiarato che il divario finanziario rimanente per soddisfare gli SDG è stimato in circa 2.500 miliardi di dollari all'anno fino al 2030, dove l'Africa rappresenta quasi la metà di questo gap[1]. Secondo uno studio PwC citato dal WEF, l'intelligenza artificiale potrebbe generare un ulteriore valore economico di 15.700 miliardi di dollari entro il 2030[2]. L'UE stima che il mercato digitale potrebbe contribuire all'economia dell'area con 415 miliardi di euro all'anno[3].

Stanno emergendo nuove tipologie di attività con caratteristiche distinte:

- **sono basate sull'impatto.** Nel caso del lampione intelligente, un'unica soluzione può avere più effetti;
- **consentono di migliorare il rischio di controparte.** Nel caso del lampione intelligente, il rischio viene spostato dalla sola controparte pubblica verso soggetti privati;
- **consentono una diversificazione degli asset e geografica.** Gli investitori possono estendere i loro portafogli in modo da includere nuovi tipi di asset infrastrutturali intelligenti in aree geografiche percepite come rischiose;
- **incorporano un certo rischio di liquidità allo stato attuale.** Nel caso del lampione intelligente, il potenziale di mercato è enorme, ma ad oggi il volume delle attività rimane troppo esiguo e potrebbe tradursi in liquidità insufficienti per gli investitori.

(1) UNEP FI. 2018. Rethinking Impact to finance the SDGs. (2) WEF.2019. Globalization 4.0 Shaping a New Global Architecture in the Age of the Fourth Industrial Revolution, https://www.pwc.com/gx/en/issues/analytics/assets/pwc-ai-analysis-sizing-the-prize-report.pdf. (3) WEF.2019. Globalization 4.0 Shaping a New Global Architecture in the Age of the Fourth Industrial Revolution, https://ec.europa.eu/commission/priorities/digital-single-market_en.

L'impatto sta diventando uno dei principali driver delle decisioni di investimento. Con i modelli di business basati sull'impatto, la garanzia di un impatto positivo non è più un semplice fattore auspicabile, ma una condizione di successo: il costruttore di lampioni intelligente non può permettersi di fornire un prodotto di qualità inferiore agli standard o funzionalità associate che non si materializzano.

In sintesi, laddove i modelli tradizionali o attuali sono intrappolati in un circolo vizioso o gli impatti positivi non fanno semplicemente parte dell'equazione, nuovi modelli di business basati sull'impatto aiutano a creare nuove opportunità di investimento. Pur non essendo esenti da preoccupazioni e restando soggetti agli opportuni controlli e valutazioni, questi modelli suggeriscono opportunità finora non sfruttate per promuovere soluzioni e finanziamenti del settore privato al fine di raggiungere gli obiettivi SDG.

GASCA, UN ESEMPIO CONCRETO DI PROGRAMMA BASATO SULL'IMPATTO

Societe Generale, insieme ad altri cinque partner, ha recentemente lanciato la Global Alliance for Smart Cities in Africa[4], un'alleanza specializzata in più settori, formata da aziende africane di primo piano e player globali che condividono una visione comune sull'importanza di costruire soluzioni innovative sostenibili. I membri fondatori dell'alleanza sono:

- **R20 - Regions of Climate Action:** organizzazione internazionale senza scopo di lucro fondata da Arnold Schwarzenegger che lavora per sostenere i governi sub-nazionali di tutto il mondo per sviluppare e garantire il finanziamento di progetti di infrastrutture green;
- **Leonardo DiCaprio Foundation:** consulente e sostenitrice di partnership collaborative, la Fondazione sostiene progetti in tutto il mondo che contribuiscono alla creazione della resilienza climatica;
- **Africa Development Solutions Group (ADS):** un gruppo panafricano, che comprende operazioni di assemblaggio di produzione in Africa e Solektra International, azienda leader nelle soluzioni per l'energia solare (fotovoltaico, LED) che investe nella crescita economica e nell'occupazione in Africa;
- **JCDecaux:** l'azienda di pubblicità esterna numero uno al mondo, in partnership con 4.031 città in più di 80 paesi, ha sviluppato un modello che fornisce ai centri urbani arredi urbani e servizi pubblici (come pensiline, pannelli informativi, bagni pubblici automatici, bidoni per il riciclaggio) a costo zero, finanziati da spazi pubblicitari di qualità;
- **Signify (ex Philips Lighting):** l'azienda di illuminazione n°1 al mondo si pone l'obiettivo di liberare lo straordinario potenziale della luce per una vita più luminosa e un mondo migliore;
- **Societe Generale:** il gruppo si è impegnato a svolgere un ruolo di primo piano, insieme ai protagonisti del settore pubblico e privato, nello sviluppo sostenibile in Africa, in particolare facendo leva sul know-how della banca nel finanziamento dell'energia e delle infrastrutture e sulla sua competenza unica nel settore della finanza basata sull'impatto.

GASCA prevede una prima attuazione del programma lampioni in Ruanda. Sede della Smart Africa Alliance e dell'acclamato Transform Africa Summit, il Ruanda è un player critico per il progresso delle tecnologie digitali nel continente ed è in prima linea nello sviluppo dei villaggi grazie al suo "Green Village Programme".

Gli investitori sono pronti a scoprire il settore degli asset basati sull'impatto?

(4) Sito web di Societe Generale. 2019. https://www.societegenerale.com/en/NEWSROOM-Creation-of-a-Global-Alliance-for-Smart-Cities-in-Africa-to-provide-access-to-clean-energy-and-connectivity.

DEIA MARKOVA

Impact-Based Finance Senior Advisor - SGCIB

Deia è una professionista dell'investment banking con oltre 18 anni di esperienza internazionale. Nel corso della sua carriera, ha sviluppato una profonda conoscenza del finanziamento del debito globale e dei mercati dei capitali. Attualmente è senior advisor del team Impact-Based Finance di SGCIB, la cui missione è quella di identificare e implementare nuove soluzioni di finanziamento per gli obiettivi SDG, utilizzando modelli di business basati sull'impatto e sulla digitalizzazione per ridurre il cost-to-impact e creare valore a lungo termine per tutte le parti interessate. Deia si è laureata all'Università Paris II e al CEDS di Parigi.

SONIA ESSOBMADJE

Impact-Based Finance Senior Advisor - SGCIB

Sonia è specializzata nella ricerca e nello sviluppo di nuove soluzioni di finanziamento orientate all'impatto capaci di rispondere alle esigenze di investitori e finanziatori. È inoltre coinvolta nella Positive Impact Finance Initiative dell'UNEP-FI (United Nations Environment Programme - Finance Initiative). È co-fondatrice dell'ONG "Coalition Digitale" che mira a promuovere lo sviluppo inclusivo e sostenibile in Africa attraverso l'ICT. Si è laureata presso la ESLSCA Business School e l'Università Paris XIII. Sonia ha inoltre ottenuto la qualifica di CFA Charterholder.

SOLUZIONI DINAMICHE PER L'INVESTIMENTO "PASSIVO" SOSTENIBILE

Uno dei principali trend di investimento dell'ultimo decennio è stato il passaggio dall'investimento attivo a quello passivo, con gli investitori attratti da commissioni più basse e dalla semplicità dei sistemi: in Europa, l'investimento passivo ha rappresentato il 16% del totale dei fondi gestiti nel 2017, a fronte del 12% nel 2010[1]. Un'altra tendenza popolare tra gli investitori è l'investimento sostenibile e responsabile: a livello globale, le attività di investimento sostenibile ammontavano a 30.700 miliardi di dollari all'inizio del 2018, pari a un aumento del 34% in due anni[2]. Nel 2018 la Commissione europea ha lanciato un piano d'azione innovativo per il finanziamento della crescita sostenibile, con l'obiettivo di creare nuovi strumenti per integrare gli investimenti sostenibili.

La vera domanda è: questi due processi di investimento possono essere combinati? Tralasciando un dibattito di tipo binario, le strategie passive possono integrare quelle attive per far crescere ulteriormente gli investimenti sostenibili? La risposta pragmatica a questa domanda piuttosto retorica è che l'investimento "passivo", che di solito segue un indice ponderato in base al mercato, può essere ridefinito come un processo di investimento "dinamico e sistematico", integrando considerazioni ambientali, sociali e di corporate governance (ESG). L'implementazione più semplice ed efficiente di tale processo è la creazione e l'adozione di un indice che integri i filtri di selezione ESG.

(1) Dati principali della ricerca Lyxor ETF, novembre 2018. (2) 2018 Global Sustainable Alliance Report.

UNA GAMMA DI SOLUZIONI PER INCORPORARE I FATTORI ESG NELL'INDICIZZAZIONE

Proprio come per altre soluzioni di investimento ESG, l'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance nella creazione di un indice può avere luogo sulla base di un approccio di esclusione, una selezione positiva delle aziende best-in-class o best-in-universe, oppure nell'ambito di una specifica tematica ESG, fermo restando che ognuna di queste metodologie risponde a scopi e priorità di investimento differenti.

La selezione delle maggiori società con migliore performance ESG nell'intero scope idoneo è chiamata strategia **best-in-universe**, mentre una strategia **best-in-class** seleziona i leader ESG per sub-scope, che tipicamente è un settore di attività. L'implementazione della strategia best-in-class è interessante perché consente di mantenere una diversificazione settoriale in linea con quella dell'universo d'investimento; gli investitori decidono di implementarla anche per promuovere le migliori pratiche ESG in tutti i settori.

Gli indici tematici possono essere creati nell'ambito di molteplici tematiche ESG. Ad esempio, dal 2015 vi è stata una grande spinta verso indici orientati a uno o più dei 17 obiettivi di sviluppo sostenibile dell'ONU **(UN SDG)**, come acqua pulita e servizi igienico-sanitari, consumo e produzione responsabili, energia pulita e a prezzi accessibili o uguaglianza di genere.

I criteri ESG utilizzati negli indici tendono a concentrarsi sempre più sulle tendenze di miglioramento e sulle prospettive future, anziché sulle prestazioni statiche attuali degli ESG. Inoltre, gli indici mirano sempre a combinare la performance finanziaria e la performance ESG: in quest'ottica, nella creazione dell'indice possono essere presi in considerazione criteri aggiuntivi, come la volatilità, la liquidità o il rischio. Infine, mentre la maggior parte degli indici è ponderata in base alla capitalizzazione o a valori paritari, i punteggi ESG possono talvolta essere utilizzati anche per "inclinare", ovvero aumentare o diminuire le ponderazioni dei componenti.

La flessibilità degli indici sistematici dinamici permette di combinare diversi dei suddetti approcci.

UNA VASTA GAMMA DI METODI DI EROGAZIONE

Una volta creato un indice, le sue performance possono essere facilmente generate attraverso vari metodi. Storicamente, un modo molto popolare è **consistito nel creare fondi di investimento** che tracciano un indice ESG, acquistando gli stessi componenti e riducendo al minimo l'errore di tracciamento. I fund manager possono quindi esercitare l'impegno aziendale e la gestione degli investimenti.

La performance di un indice ESG può essere generata anche **in modo più sintetico**, attraverso un'opzione, uno swap e, più recentemente, i futures.

Infine, negli ultimi anni hanno guadagnato una popolarità significativa le soluzioni di investimento su misura che riproducono la performance di un indice ESG in combinazione con requisiti finanziari personalizzati, tipicamente un grado di protezione del capitale, contribuendo alla crescita della quota di mercato degli investimenti sostenibili, che si attesta intorno al 25%, secondo il Global Sustainable Alliance Report 2018.

UNA SERIE DI VANTAGGI

Una soluzione che utilizza un indice è costruita in modo da allentare i vincoli degli investitori, assicurando che le loro diverse esigenze siano soddisfatte. I vantaggi sono tangibili:

- **Trasparenza:** le regole dell'indice sono definite fin dall'inizio e applicate per l'intera durata dell'indice; comprendono la definizione di una solida governance per adattarsi ai vari eventi che possono influenzare la vita di un indice.
- **Time-to-Market:** il tempo che intercorre tra la definizione della strategia e la fornitura delle soluzioni d'investimento ESG personalizzate legate all'indice può essere breve, ad esempio poche settimane.
- **Architettura aperta:** gli investitori possono indicare i propri provider di dati ESG preferiti.
- **Flessibilità dimensionale:** il costo competitivo della creazione e della gestione di un indice lo rende adatto a piccoli investimenti.
- **Normativa:** gli indici sono disciplinati dal Regolamento europeo sugli indici usati come indici di riferimento nell'UE e i principi della International Organisation Of Securities Commissions (IOSCO) dai parametri finanziari globali.

L'ampiezza degli approcci, dei formati di erogazione e dei benefici offerti dagli indici che incorporano i criteri ESG ne fanno chiaramente una valida soluzione per realizzare investimenti sostenibili in modo sistematico e dinamico: una nuova prospettiva per un investimento sostenibile "passivo".

ISABELLE MILLAT

Head of Sustainable Investment Solutions - SGCIB

Isabelle ricopre il ruolo di Head of Sustainable Investment Solutions dal febbraio 2017. È entrata in Societe Generale nel 2006 e ha ricoperto diverse posizioni nell'ambito delle attività di mercato, in particolare come COO per l'attività Cross Asset Structured Products a New York. Dal 2014, è Financial Product Engineer, responsabile dello sviluppo di strategie d'investimento cross asset e della strutturazione degli indici per il franchise Societe Generale Index (SGI). Isabelle ha iniziato la sua carriera nel 2001 presso Capgemini Consulting. Isabelle Millat si è laureata presso la ESSEC Business School.

L'UNIONE EUROPEA E LA FINANZA SOSTENIBILE UN AMBIZIOSO PIANO D'AZIONE

Già nel 2015 l'Unione europea ha sottoscritto gli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) dell'ONU e l'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici: la sostenibilità è diventata così una priorità assoluta nell'agenda di politica economica e finanziaria dell'UE. Ciò significa sostenere la transizione verso una crescita economica circolare, ecologica e inclusiva basata su soluzioni a basse emissioni di carbonio, rinnovabili e a elevata efficienza energetica. Per garantire il raggiungimento degli obiettivi climatici per il 2030, la Commissione europea ha stimato un deficit annuo di investimenti pari a 180 miliardi di euro[1]. Ciò va al di là delle capacità del solo settore pubblico: si prevede quindi che i mercati dei capitali svolgeranno un ruolo cruciale. Negli ultimi tre anni, le istituzioni dell'UE si sono fortemente impegnate a costruire un quadro politico e normativo che consenta al sistema finanziario di orientare gli investimenti verso una transizione "green".

(1) Sito web della Commissione europea. 2018. http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-5868_en.htm

Dopo aver ricevuto il parere di un gruppo di esperti di alto livello, nel marzo 2018 la Commissione europea ha adottato un **piano d'azione** che delineava e fissava dieci proposte volte a:

- riorientare gli investimenti verso progetti sostenibili;
- migliorare la gestione dei rischi concreti connessi alle ESG;
- migliorare la trasparenza e favorire un approccio a lungo termine nelle attività commerciali e finanziarie.

Nel maggio 2018 **sono state formulate tre proposte di regolamento** per quanto riguarda[2]:

- una **"tassonomia"** delle attività economiche sostenibili dal punto di vista ambientale come sistema di classificazione standardizzato e unificato per gli investimenti responsabili e sostenibili (SRI);
- **obblighi di rendicontazione per gli investitori istituzionali** sul modo in cui i criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) vengono presi in considerazione nelle politiche di investimento e nelle procedure di gestione del rischio;
- nuove categorie di **riferimento** per testare i portafogli degli investitori rispetto a panieri **a basse emissioni di carbonio e a impatto positivo**.

Occorre notare che la Commissione europea ha scelto la forma del regolamento: essendo automaticamente applicabile come legge in tutti gli Stati membri contemporaneamente, è l'atto più vincolante nell'ordinamento giuridico dell'UE. Ciò dimostra chiaramente l'importanza e l'urgenza che le istituzioni dell'UE riconoscono all'integrazione di approcci sostenibili nei mercati finanziari. Inoltre, la Commissione europea ha avviato una consultazione pubblica **sull'integrazione delle considerazioni ESG nella consulenza finanziaria** al fine di modificare la MiFID II e la direttiva in materia di distribuzione assicurativa (IDD). Subito dopo la pubblicazione delle proposte, nel mese di giugno la Commissione europea ha istituito un **gruppo di esperti tecnici sulla finanza sostenibile (TEG)** incaricato di formulare raccomandazioni su quattro temi:

- tassonomia;
- linee guida non vincolanti in materia di informativa climatica per le società di interesse pubblico;
- parametri di riferimento per l'impatto positivo e a basse emissioni di carbonio;
- Green Bond Standard dell'UE.

Il TEG, che dovrebbe concludere le proprie attività entro giugno 2019, ha redatto tre report sulla tassonomia, le informative e il Green Bond Standard. Il documento sui parametri di riferimento è in fase di completamento e la tassonomia dovrebbe essere già completata.

TASSONOMIA

Nel dicembre 2018, il TEG ha pubblicato i primi risultati relativi al lavoro sulle **attività di mitigazione dei cambiamenti climatici**[3]: il documento elenca i macro-settori ad alta intensità di emissione di carbonio e/o che possono contribuire a ridurre le emissioni in altri campi; per ogni settore, il TEG specifica singole attività economiche con criteri tecnici e valutazioni sull'assenza di impatti negativi su altri obiettivi ambientali dell'UE. Il TEG dovrebbe ora pubblicare un "secondo ciclo" di attività di mitigazione e un elenco di **attività di adattamento**. Lo scorso marzo, il Parlamento europeo ha approvato la propria posizione in merito alla proposta della Commissione: dopo un lungo e complesso dibattito, ha deciso di qualificare come attività a impatto negativo tutte le attività di produzione di energia elettrica che utilizzano combustibili fossili o producono rifiuti non rinnovabili e tutti i settori che ostacolano la transizione verso un sistema a basse emissioni di carbonio. La possibilità di estendere la **tassonomia alle questioni sociali e ai diritti umani non è stata adottata**; il dibattito tra gli operatori finanziari sull'idoneità all'uso di tale classificazione è ancora in corso.

INFORMATIVE RELATIVE AL CLIMA

Pubblicato nel mese di gennaio e soggetto a consultazione pubblica, il report contiene raccomandazioni **sull'aggiornamento delle linee guida non vincolanti della direttiva sull'informativa non finanziaria (NFRD)**. Il lavoro del TEG mirava a collegare le 11 raccomandazioni della Task force sull'informativa finanziaria relativa al clima (TCFD) del Consiglio per la stabilità finanziaria con gli elementi che la NFRD richiede di divulgare. Il report riconosce tre tipi di informative:

- generale (l'azienda è tenuta a divulgare);
- supplementare (l'azienda dovrebbe valutare la possibilità di divulgare);
- le società di rendicontazione possono valutare la possibilità di divulgare.

La Commissione europea dovrebbe pubblicare le linee guida aggiornate nel mese di giugno 2019.

GREEN BOND STANDARD (GBS) DELL'UE

Introducendo un quadro comune e standardizzato, l'obiettivo del GBS è quello di affrontare gli ostacoli allo sviluppo del mercato e aumentare gli investimenti in progetti green. Oltre alle raccomandazioni politiche, il TEG ha anche proposto una bozza di modello GBS, coerente con la tassonomia e con gli schemi di certificazione internazionali comuni, come i Green Bond Principles. Secondo lo schema:

- i ricavi devono essere destinati a progetti green;
- gli emittenti devono spiegare in che modo il green bond è allineato al GBS;
- l'emittente è tenuto a presentare un report annuale sui volumi e i criteri di assegnazione;
- deve essere designato un revisore esterno.

Inoltre, la Commissione europea ha chiesto il parere dell'ESMA e dell'EIOPA sull'integrazione dei fattori e dei rischi ESG nelle direttive MiFID II, OICVM e Solvency II. Un'altra pietra miliare significativa in questa fase del processo di riforma è **l'accordo politico tra il Parlamento europeo e il Consiglio sugli obblighi di trasparenza** per quanto riguarda l'integrazione dei rischi e delle opportunità ESG nelle politiche degli investitori istituzionali. Vi è ancora spazio per ulteriori discussioni sull'opportunità di includere l'ESG nel concetto di dovere fiduciario. Sono stati compiuti progressi sostanziali, ma resta ancora molto lavoro da fare. Le elezioni di maggio possono comportare cambiamenti sostanziali nella struttura delle istituzioni dell'UE. L'essenziale è non perdere quanto raggiunto finora: la sostenibilità e le considerazioni sul clima vanno al di là delle posizioni politiche.

(2) Sito web della Commissione europea. 2018. https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_en (3) Sito web della Commissione europea. 2019. https://ec.europa.eu/info/publications/190110-sustainable-finance-teg-report-climate-related-disclosures_en

FRANCESCO BICCIATO

Secretary General - Forum per la Finanza Sostenibile

Francesco è membro del Consiglio di amministrazione di Eurosif e ha lavorato come program manager per l'ONU e altre organizzazioni internazionali. Dagli anni '90 è promotore della finanza etica e gestisce organizzazioni di microcredito e di finanza sociale e ambientale, come la FEBEA (European Federation of Ethical and Alternative Banks). Si è laureato all'Università di Padova.

UNA REGOLAMENTAZIONE DEGLI INVESTIMENTI SOSTENIBILI E RESPONSABILI INCENTIVO O OSTACOLO?

L'obiettivo della Commissione europea è quello di aumentare l'attuale crescita della finanza sostenibile. La finanza sostenibile si configura come la fornitura di finanziamenti per investimenti che tengono conto di specifiche considerazioni ambientali, sociali e di governance (ESG).

REGOLAMENTI SRI, A CHE PUNTO SIAMO?

Nel 2018 la Commissione ha pubblicato tre proposte legislative finalizzate alle seguenti misure:

- creare una tassonomia finanziaria sostenibile nell'UE;
- rendere più chiare le informative relative agli investimenti sostenibili e ai rischi di sostenibilità;
- stabilire parametri di riferimento a basse emissioni di carbonio.

La regolamentazione è necessaria ed è più auspicabile che mai.

Da un lato, costringerà gli asset manager a orientarsi maggiormente verso altri investimenti tenendo conto dei fattori ESG e li obbligherà a conformarsi a una nuova politica di investimento normativa. Dall'altro, il regolamento offrirà nuove opportunità di business e soluzioni per gli investitori che sempre più spesso tengono in debita considerazione gli investimenti "green". Tuttavia, finora le proposte di regolamentazione non risolvono la sfida più grande, critica e importante: la **mancanza di dati per una gestione efficace dei fattori ESG**. In altre parole, si tratta di capire come assicurare o garantire che una società o un investimento sia al 100% ESG. Ad esempio, per quanto riguarda gli investimenti effettuati nei paesi emergenti senza una chiara base di dati, asset manager e asset servicer dovranno effettuare visite in loco, ampliando la portata del loro processo di due diligence. Al contrario, per gli investimenti effettuati in mercati finanziari regolamentati, riconosciuti e di tipo open-end, i dati devono includere criteri ESG affidabili e facilmente comparabili.

Idealmente, l'Europa dovrebbe istituire una propria agenzia europea di rating dedicata agli investimenti sociali e sostenibili. Ciò consentirebbe di confrontare il comportamento di un'azienda con aziende simili all'interno dello stesso settore finanziario. La mentalità delle persone/investitori e delle aziende continuerà a evolvere. Ci si aspetta quindi un cambiamento di atteggiamento e/o nel modo di investire. Anche la formazione e le crescenti campagne di sensibilizzazione sull'impatto ambientale sono i principali driver. Tuttavia, i cosiddetti investimenti "green" possono essere ancora oggi costosi. "Voglio utilizzare l'elettricità green, a patto che sia più economica."

OLTRE LA REGOLAMENTAZIONE

Facciamo ora un'altra considerazione importante e delicata: talvolta le considerazioni ambientali possono scontrarsi con quelle legate agli aspetti sociali. "Sono amico dell'ambiente se continuo a guidare un grosso fuoristrada e/o a fumare e gettare mozziconi di sigaretta per terra?" La regolamentazione non è sufficiente, anche se è necessario fare uscire l'Europa dalle linee di investimento e dai codici di condotta tradizionali. **Senza una spiegazione equa su come trattare dati accurati e indici appropriati, sarà difficile gestire in modo efficiente i portafogli di asset ESG**. Il processo di gestione dei fattori ESG e il controllo della conformità degli investimenti alle norme ESG rimarranno soggetti a un ampio margine di interpretazione, con analisi manuali approfondite e complesse. Oggi ciò è sinonimo di costi "nuovi", imprevedibili e in gran parte variabili, senza sapere veramente se, in fin dei conti, un'azienda soddisfa i requisiti ESG.

È inoltre importante concordare su una definizione di ESG ben definita. L'attuale ambito di applicazione ESG, che consiste nel prendere in considerazione fattori ambientali, sociali e di governance, è saturo di terminologie e di diversi tipi di strategie.

Una volta che avremo una definizione chiara e precisa di ESG e dei suoi metodi, saremo in grado di concentrarci sull'obiettivo di tali investimenti. Che cosa intendiamo raggiungere? Le istituzioni europee hanno lanciato una serie di documenti di consultazione (CP, dall'inglese consultation paper) volti a istituzionalizzare nel breve termine l'ESG all'interno di ciascun regolamento CE. Tutti i CP in materia di finanza sostenibile dovrebbero fornire materiale di base al piano d'azione della Commissione nel settore della negoziazione di titoli, dei fondi di investimento e delle agenzie di rating del credito. I primi due CP richiedono consulenza tecnica su come integrare i fattori e i rischi di sostenibilità nelle direttive AIFM, OICVM e MiFID II. Il terzo CP si concentra maggiormente sulle linee guida che le agenzie di rating del credito devono adottare in merito alla qualità e alla coerenza delle informazioni legate ai fattori ESG. Ognuno di questi documenti di consultazione contiene tra le 30 e le 40 pagine di domande. Le risposte ricevute saranno comunicate, analizzate e discusse al fine di migliorare il piano d'azione della Commissione.

La maggior parte di noi è d'accordo sulla necessità di investire tenendo conto con forza e serietà di questi fattori ESG. Tuttavia, data la pragmaticità della questione, **ci vorrà tempo per raggiungere l'obiettivo della CE in materia di finanza sostenibile**. Si osservano tuttora fenomeni di lobbismo da parte di aziende, investitori e paesi per rallentare o bloccare il processo in corso, per paura di perdere affari e dei costi associati. L'azione per il clima è uno di questi esempi. Infine, ma non meno importante, **a volte le considerazioni ambientali possono entrare in contrasto con gli aspetti sociali**. La chiusura di un'attività può essere un toccasana in termini di tutela dell'ambiente, ma potrebbe essere percepita come un danno per il fattore sociale in considerazione della perdita di posti di lavoro.

In ultima analisi, dobbiamo trovare un modo per bilanciare i due fattori e garantire che il fattore ambientale crei crescita economica e nuovi posti di lavoro in Europa senza mettere a repentaglio l'ecosistema sociale.

JEAN-PIERRE GOMEZ

Head of Regulatory & Public Affairs - SGSS Luxembourg

Jean-Pierre ha 25 anni di esperienza nel settore dei fondi di investimento. Prima di entrare in SGSS nel 2009, ha ricoperto diverse posizioni senior nel settore degli investimenti collettivi di capitale, della custodia e dell'amministrazione fondi; ha lavorato come consulente per 3 anni e ha ricoperto il ruolo di direttore di diversi fondi e società di gestione fondi. Interviene regolarmente come relatore in occasione di seminari e conferenze internazionali ed è stato coinvolto nei workshop MiFIDII organizzati da Markus FERBER presso il Parlamento europeo nel 2015 e nel 2016.

SODDISFARE LE ASPETTATIVE

LA RIVOLUZIONE DELL'IMPEGNO DEGLI INVESTITORI: UNA TRASFORMAZIONE IN CORSO MA NON COMPLETATA

L'IMPEGNO DEGLI INVESTITORI È IN AUMENTO

Con l'inizio della "stagione delle assemblee" 2019 è emerso **il maggiore impegno degli azionisti a responsabilizzare le società, i dirigenti e i consigli di amministrazione per le loro azioni**. Gli azionisti di Bayer hanno rimproverato il management a seguito di quella che sembrava essere una valutazione negativa dei rischi ESG associati alla fusione con Monsanto. Gli azionisti di UBS e ING hanno seguito un percorso analogo, rifiutando di assolvere il consiglio di amministrazione o il management sulla base di un approccio troppo permissivo nei confronti dell'evasione fiscale o del riciclaggio di denaro sporco.

Questa tendenza è solo il proseguimento di altre campagne di impegno di successo degli anni precedenti, come l'iniziativa "Aiming for A" che ha spinto le compagnie petrolifere di entrambe le sponde dell'Oceano Atlantico a rivelare come intendevano tenere conto dei cambiamenti climatici e implementare uno scenario per tentare di limitare a 2°C l'aumento della temperatura globale, la coalizione Climate Action 100+ che ha ottenuto impegni climatici rafforzati da numerose aziende o le ormai ricorrenti "molle degli azionisti" che cercano di limitare gli eccessi nelle retribuzioni dei dirigenti.

UN CAMBIAMENTO DI PARADIGMA A LIVELLO DI GOVERNANCE TRA INVESTITORI E IMPRESE

Questo tipo di responsabilità nei confronti degli investitori è una tendenza relativamente nuova in ambito ESG. Storicamente, la governance o i regolamenti ESG erano principalmente incentrati sulla creazione o sul rafforzamento delle norme e delle buone pratiche per le imprese. Ma le conseguenze della crisi finanziaria del 2007-2010 hanno comportato un cambio di paradigma che ha costretto gli investitori ad assumersi le proprie responsabilità e a smettere di vestire i panni di "proprietari assenti". Lo Stewardship Code britannico del 2010, seguito poi da molti altri in tutto il mondo, ha lanciato un nuovo quadro di responsabilità per gli investitori che, d'ora in poi, avranno il compito di contribuire alla corretta amministrazione delle società partecipate e, più in generale, al funzionamento sostenibile dei mercati finanziari.

La revisione della direttiva sui diritti degli azionisti del 2017 (SRD2), che impone agli investitori istituzionali e agli asset manager di attuare politiche di impegno e di riferire in merito al fine di "migliorare le prestazioni finanziarie e non finanziarie delle società, anche per quanto riguarda i fattori ambientali, sociali e di governance", **costituisce un fattore potenzialmente rivoluzionario**.

I RISCHI DEL GREENWASHING, DEL FREE-RIDING E DELLA RENDICONTAZIONE STANDARDIZZATA

Gli investimenti ESG sono in piena espansione, come illustrato dall'ultimo report della Global Sustainable Investment Alliance, che annuncia **un investimento in asset sostenibili pari a 30.700 miliardi di dollari all'inizio del 2018, pari a un aumento del 34% in due anni. Tuttavia, tale successo suscita anche preoccupazioni circa la vera sostanza ESG di tali asset**. Alcuni investimenti di questi fondi in aziende o settori che non sembrano molto sostenibili hanno dato luogo a critiche pubbliche e accuse di greenwashing. In alcuni casi, la situazione potrebbe essere spiegata da una falsa comprensione dell'investimento in ambito ESG e dei suoi vari approcci (integrazione, esclusione, best in class, impegno, ecc.), mentre in altri è emersa **una comprensione e/o un'attuazione appena superficiali della sostenibilità**. Per evitare questo greenwashing, la Commissione europea, nell'ambito del suo Piano d'azione per il finanziamento della crescita sostenibile, propone una tassonomia delle attività che possono essere considerate sostenibili. Alcuni investitori sono stati anche accusati di non rispettare quanto promesso quando i loro voti hanno mostrato un sostegno limitato alle risoluzioni degli azionisti ESG, nonostante il sostegno pubblico a tali questioni.

Tuttavia, una parte consistente della comunità degli investitori non può nemmeno essere accusata di "greenwashing", poiché o non segnala nulla di rilevante in materia di ESG al di là delle informazioni più banali, oppure semplicemente perché lascia che gli altri investitori facciano tutto il lavoro, sapendo di poter beneficiare dei miglioramenti nelle società partecipate e di un migliore funzionamento dei mercati in generale.

CAMBIARE L'APPROCCIO ALL'INVESTIMENTO E ALLA CULTURA AZIENDALE RICHIEDE TEMPO

Ma questi rischi non giustificano il rifiuto della trasformazione in atto. Una critica comune all'integrazione e all'impegno in ambito ESG riguarda il fatto che tali attività siano gestite al di fuori delle attività principali di investimento senza un approccio globale e coerente. Probabilmente, però, si trattava di un passo necessario, simile a quello che le aziende sperimentavano quando i dipartimenti RSI facevano parte dei dipartimenti di comunicazione e non erano integrati nel vero business e nella strategia. **Per diffondere la cultura e i valori ESG presso gli investitori istituzionali e gli asset manager è necessario un segnale forte dai vertici**. Larry Fink di Blackrock, Hiro Mizuno di GPIF e Yves Perrier di Amundi sono alcune delle voci principali che promuovono questa trasformazione nelle grandi organizzazioni. Proprio come la rendicontazione integrata è stata necessaria alle imprese per presentare in modo globale i risultati finanziari ed extra-finanziari, gli investitori devono anche mostrare come i propri investimenti possono conciliare rendimenti finanziari e impatto ESG. L'articolo 173 della legge francese sulla transizione energetica e il suo probabile recepimento a livello europeo, insieme agli obblighi di rendicontazione sull'impegno di SRD2, stanno creando un **quadro di riferimento in base al quale l'efficacia degli impegni ESG e delle azioni degli investitori diventerà valutabile per i loro clienti e per il pubblico**.

È in corso una profonda trasformazione nelle modalità di interazione tra gli investitori, le aziende, i mercati finanziari e la società in generale. **I più ottimisti iniziano a vedere le basi di un capitalismo responsabile e sostenibile**. Anche se il processo è lento, sconnesso e molto spesso frustrante per chi lo esamina o contribuisce ad esso, non possiamo scoraggiarci perché, se questa rivoluzione fallisce, un'altra più violenta rischia di intervenire.

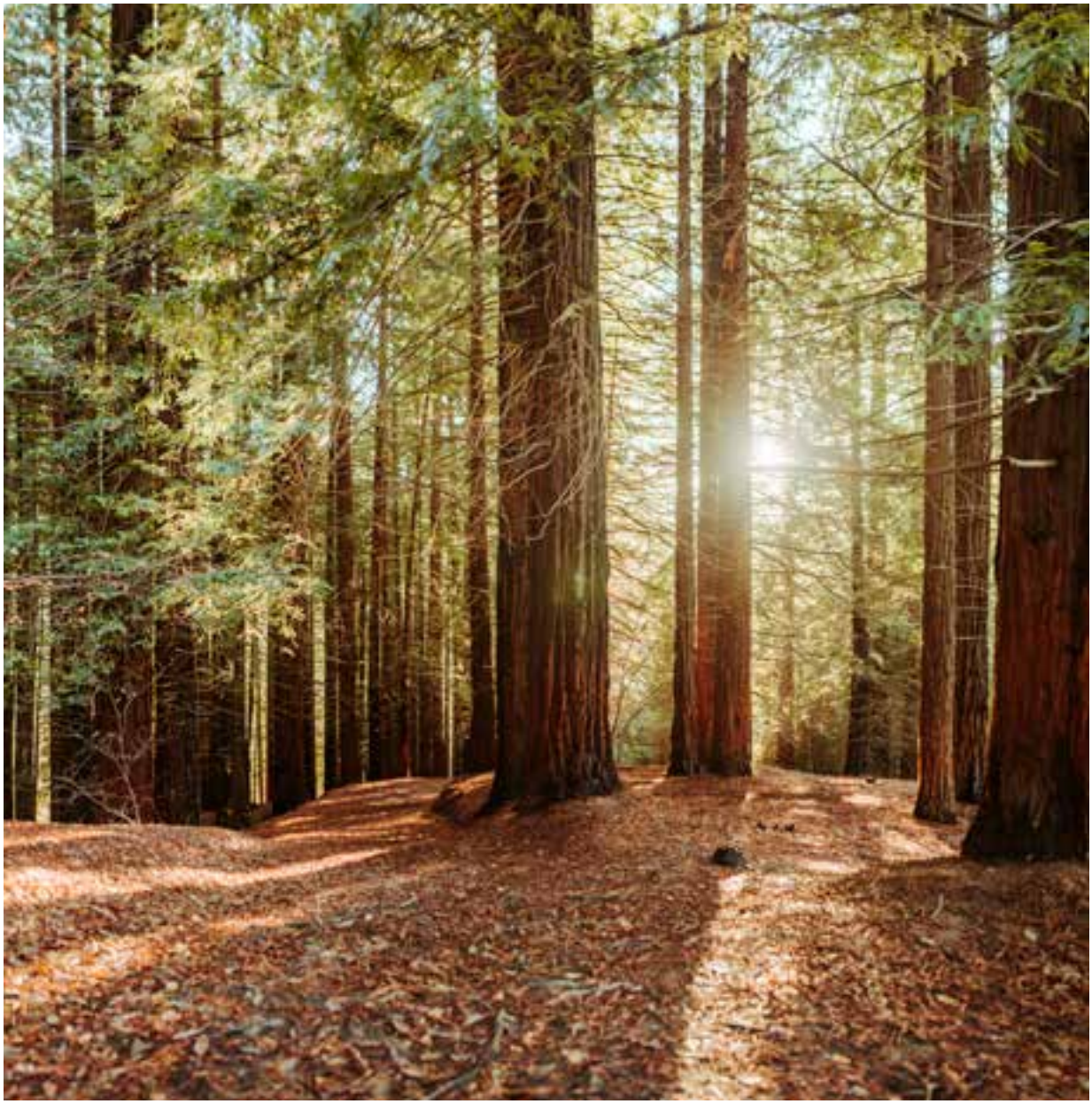
CÉDRIC LAVÉRIE

Head of French Research - Institutional Shareholder Services

Cédric gestisce un team che elabora raccomandazioni di ricerca e di voto su società francesi per clienti di tutto il mondo, interagendo con il management e gli amministratori e monitorando gli sviluppi della corporate governance. In precedenza, è stato Head of Corporate Governance presso Amundi e ha lavorato come analista di governance presso CAAM e AXA IM. Si è laureato all'Università Paris II, in diritto economico internazionale all'Università Paris X e in scienze politiche all'Università di New York.

SRI E CLIENTELA PRIVATA
LA SITUAZIONE ATTUALE

L'investimento sostenibile e responsabile mira a conciliare la performance economica e l'impatto positivo. Sulla carta, questo obiettivo unisce e attira diversi investitori. Il motivo è semplice: negli ultimi anni, la comunicazione sui temi vitali a tutela della fauna e della flora o il movimento a favore della protezione del clima sono regolarmente sotto i riflettori dei media, poiché le giovani generazioni si impegnano a fondo in questi temi, sentendosi coinvolti personalmente.



Detto ciò, qual è la situazione relativa alla trasposizione di queste problematiche nelle politiche di investimento dei clienti privati?

Mentre l'investimento sostenibile e responsabile, o SRI, è popolare tra il grande pubblico, attualmente questo interesse non si riflette nelle loro dotazioni finanziarie, contrariamente a quanto avviene per gli investitori istituzionali. Le ragioni sono molteplici.

In primo luogo, i clienti finali non perdono occasione per accusare i player dei mercati finanziari di appropriarsi di cause unicamente per motivi d'interesse. Molti rilevano la natura eccessivamente "marketing" degli approcci di queste società di gestione dei fondi, con l'unico scopo di attrarre nuovi clienti. **I tentativi di greenwashing sono ancora presenti nel subconscio collettivo delle persone**. Quando si studiano questi fondi "certificati" in modo più approfondito, non è raro infatti osservare che spesso si tratta semplicemente della rielaborazione di posizioni già esistenti tra altri fondi interni, che la società di gestione fondi ha appena riunito in un unico nuovo fondo specifico. In sostanza, stanno semplicemente riorganizzando i vecchi prodotti in una nuova confezione; è cambiato solo l'imballaggio. Inoltre, la **mancanza di leggibilità e trasparenza dei fondi offerti** non invoglia certo i clienti a sottoscrivere i fondi offerti. Lo stesso vale per gli intermediari finanziari. Le società di gestione fondi sono spesso criticate dai consulenti finanziari, attraverso l'uso di queste certificazioni, di cavalcare un'unica ondata di tendenze mediatiche e di offrire questo tipo di collocamento solo perché un fund manager rivale ha deciso di implementarlo nella propria strategia di gestione. Inoltre, le posizioni di questi fondi non sono rese completamente trasparenti dagli asset manager e agli occhi del pubblico non sembra esistere un SRI al 100%. **In effetti, la definizione stessa di certificazione SRI fa riferimento ad aziende il cui DNA è all'estremo opposto di quello che i clienti si aspettano da questo punto di vista.** La certificazione SRI è quindi di per sé un ostacolo al proprio sviluppo. Ogni società di gestione fondi può interpretarla a modo proprio e quindi focalizzarsi su criteri che mirano a definire un'etichetta che può variare da un'impresa all'altra. L'approccio best-in-class ne è un esempio perfetto. I fondi scelgono gli emittenti con le migliori pratiche ESG ed escludono gli emittenti a basso rating, anche all'interno dello stesso settore. Le imprese che operano nei settori del carbone, dell'energia fossile, delle armi o del tabacco possono quindi essere inserite nell'elenco solo perché la loro classificazione ESG è migliore di quella dei loro colleghi. E che dire di temi come l'ecologia per queste aziende? Raramente il cliente viene messo a conoscenza di tali aspetti.

QUALI SONO QUINDI GLI STRUMENTI PER ACCOMPAGNARE LO SVILUPPO DEL SRI PRESSO UNA CLIENTELA PRIVATA?

Con lo sviluppo di queste considerazioni, **sono comparsi nuovi portali web il cui obiettivo principale è quello di sostenere la "nuova finanza"**, conciliando così redditività ed etica. Il cliente ha così la possibilità di accedere a un elenco regolarmente aggiornato di fondi "certificati", il cui numero è attualmente in crescita.

Gli intermediari finanziari rimangono gli attori ideali per guidare lo sviluppo di questa pratica. A tal fine, è necessario stabilire regole di trasparenza totale e creare pratiche di certificazione per definire un unico processo che consenta a un fondo di essere qualificato come SRI o meno. In questo modo, l'intermediario finanziario sarà maggiormente in grado di accompagnare il cliente con nozioni basilari comprensibili e giustificabili nella propria allocazione globale.

Anche se a prima vista può sembrare semplice, la sua applicazione è più difficile. **È importante chiarire che i risparmi finanziari della maggior parte dei clienti privati francesi sono vincolati a contratti di assicurazione sulla vita**. A questo proposito, è particolarmente complicato per un cliente privato o un intermediario finanziario mirare a un'assegnazione "SRI", dati i problemi di riferimento da parte dell'assicuratore. La buylist di quest'ultimo è spesso troppo limitativa e restrittiva affinché la consulenza attraverso questi fondi SRI possa essere pienamente espressa. **Lo sviluppo del SRI sarà quindi veramente possibile solo quando l'assicuratore potrà credere fermamente che la gamma SRI risponde effettivamente a un'aspettativa del cliente privato** piuttosto che del mercato finanziario.

GUILLAUME LUCCHINI

CEO e partner fondatore - Scala Patrimoine

Con un master in Diritto tributario e della proprietà intellettuale e avendo maturato una notevole esperienza professionale in diverse società di consulenza, Guillaume ha fondato Scala Patrimoine nel 2014. Costruito sul modello degli studi legali con un sistema di fatturazione fee-based, Scala Patrimoine è uno studio indipendente di strategia patrimoniale specializzato nell'assistenza a dirigenti aziendali, management esecutivo e professioni di breve durata. Guillaume è anche membro dell'Institut des Avocats Conseils Fiscaux (IACF).

POSSIAMO CREDERE CHE L'80% DEGLI AuM SIA GROSSOMODO GUIDATO DA STRATEGIE DI INVESTIMENTO RESPONSABILE?

Quanto sono autentici ed efficaci gli sforzi per implementare un atteggiamento di investimento responsabile (RI)? Si tratta solo di greenwashing per nascondere vecchie abitudini immutate? In AG2R LA MONDIALE sosteniamo di detenere circa il 100% di AuM nell'ambito dell'investimento responsabile, e per tale motivo affronterò prima il nostro caso specifico, per poi procedere a un esame più generale del settore.

Tutto dipende dal grado di aspettativa: una politica di investimento responsabile consiste nell'introdurre criteri non finanziari nella gestione degli asset (ovvero un'obbligazione di mezzi)? Oppure mira a produrre portafogli altamente virtuosi dal punto di vista ESG (ambientale, sociale e di governance) (ovvero un'obbligazione di risultati)?

AG2R LA MONDIALE possiede circa 100 miliardi di euro di AuM[1]:

- di cui quasi il 100% rientra nel quadro della nostra politica di RI, come sosteniamo;
- di cui 10 miliardi di euro sono investiti in fondi di investimento sostenibile e responsabile (SRI) interni di lunga data, conformi a un elevato rating ESG.

La differenza tra RI e SRI è data da una sola lettera, S, ma questo non significa che il RI non includa la dimensione "sociale": indica piuttosto che il **RI non è pensato per essere così selettivo** come i fondi SRI. Se fosse ancora possibile, sarebbe auspicabile rinominare l'acronimo SRI come "Selective Responsible Investment", ovvero "investimento responsabile selettivo" (obbligazioni di risultato), che si abbinerebbe efficacemente con RI (obbligazione di mezzi) per coprire l'intero spettro delle possibili politiche.

La nostra politica RI è quindi principalmente un'obbligazione di mezzi. Abbiamo stabilito, prima dell'attuazione della legge francese sulla transizione energetica, una politica interna per inserire considerazioni extra-finanziarie nel nostro processo di investimento e contribuire agli obiettivi generali dello sviluppo sostenibile. I nostri problemi si sono ripresentati nel marzo 2018, quando la società ha firmato il PRI, in qualità di asset owner, impegnando tutti i nostri AuM, non solo gli asset all'interno della nostra società di asset management. Questa obbligazione di mezzi, spesso denominata "integrazione di ESG", può essere difficile da quantificare o illustrare con prove concrete, ma è una vera e propria pratica quotidiana, a partire dalla tradizionale "riunione mattutina", che prevede interventi degli analisti ESG, insieme ad altri analisti e fund manager (tutti i fund manager, non solo gli specialisti SRI). Tutti i gestori hanno accesso al database ESG proprietario dell'azienda. Agli emittenti di obbligazioni e azioni viene fornita una annotazione, basata su un'ampia gamma di criteri ESG. Anche gli analisti creditizi incorporano questi punteggi ESG nella propria valutazione, così come l'analisi del rischio basata sul paese. L'integrazione di ESG va oltre il semplice processo di informazione. Comprende anche una serie di esclusioni settoriali (le armi più controverse, il tabacco e il carbone) e una politica di voto attivo nelle assemblee generali, simile a quella utilizzata per i nostri fondi SRI.

Questi fondi SRI hanno rappresentato storicamente il nostro primo passo in materia di RI all'inizio degli anni 2000. Sono gestiti con un classico approccio best-in-class, in cui gli emittenti sono selezionati in primo luogo sulla base dei punteggi ESG, che devono essere pari o superiori alla media del settore. Si arriva così alla selezione finanziaria. Questo metodo fornisce un alto grado di selettività, dato che circa il 50% dell'universo di investimento è escluso. In tal modo si assicura inoltre che non venga escluso l'uno o l'altro aspetto ESG, il che è particolarmente importante in un momento in cui le questioni ambientali tendono ad assumere una posizione di rilievo senza dimenticare le sfide sociali o di governance. **La selettività può essere vista come prova tangibile o impegno, come azione intrapresa da un investitore**. È adatta alla revisione esterna e all'etichettatura, infatti abbiamo accolto con favore la creazione di un'etichetta pubblica SRI in Francia. Può contribuire in modo significativo a ridurre i sospetti che ciò che viene spacciato come ESG sia di fatto solo greenwashing. Tutto questo costringerà gli asset manager a essere più trasparenti e coerenti nei loro processi. Tuttavia, selettività significa esclusione. Quale parte dell'economia globale è adatta o politicamente idonea all'esclusione dall'accesso ai fondi: energia, trasporti, attività minerarie, attività bancarie? L'approccio best in class affronta in parte la questione mantenendo una posizione univoca per tutti i settori (salvo alcune esclusioni molto limitate: tabacco, carbone, ecc.). Tuttavia, l'approccio best-in-class esclude metà delle aziende. Pertanto, per definizione, non può essere esteso al 100% dell'universo di investimento. In questo modo i fondi SRI possono essere la punta di diamante dell'approccio d'investimento RI, essendo anche il primo passo per stimolare chi ancora indugia nell'adozione di criteri ESG. Ma è difficile vederli conquistare il 100% di AuM.

Si spera che in futuro la distinzione tra RI e SRI possa diventare più sottile. 1/ i criteri per i buoni risultati di una **politica RI possono essere calcolati progressivamente in termini assoluti**, piuttosto che in termini relativi, come avviene oggi nei metodi best-in-class. A tal fine, sono necessari progressi verso criteri ESG più standardizzati e misurabili delle imprese e degli stati. 2/ **Le pratiche scorrette in ambito ESG possono tendere a essere progressivamente bandite** in modo che l'universo di investimento diventi sempre più compatibile con lo sviluppo sostenibile e il mondo reale con esso.

(1) Sito web di AG2R La Mondiale. 2018 Financial report. https://www.ag2rlamondiale.fr/investors/financial-results

PHILIPPE BROSSARD

Chief Economist e Head of Responsible Investment - AG2R LA MONDIALE

Philippe ha iniziato la propria carriera presso il Tesoro francese, in un primo momento come delegato per la politica monetaria prima e quindi per la supervisione delle imprese pubbliche nel settore dell'energia. È stato inoltre a capo dei team internazionali di economisti e analisti finanziari presso Credit Lyonnais, ABN AMRO, Fortis ed Euler Hermes. Philippe si è laureato all'Ecole Normale Supérieure ed è professore di scienze sociali ed economiche.

CONCLUSIONI

INVESTIMENTO RESPONSABILE
UN MERCATO OGNI ANNO PIÙ MATURO

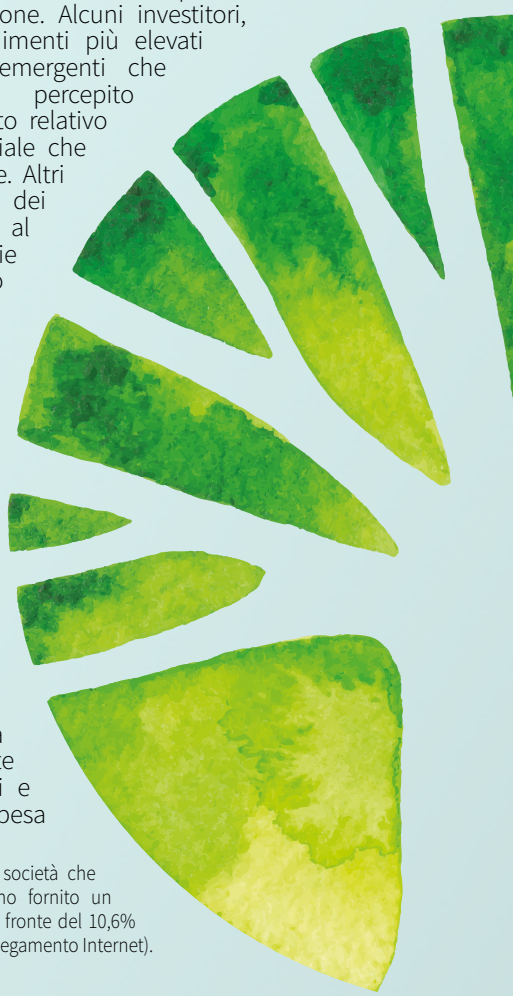
Gli articoli presentati in questa rivista illustrano quanto i professionisti stiano prendendo sul serio il tema dell'investimento sostenibile e responsabile, sia per la portata delle iniziative che per la diversità degli obiettivi attesi. Possiamo quindi legittimamente chiederci come mai tutte queste buone intenzioni e questo duro lavoro non riescano a fare breccia tra l'opinione pubblica e gli investitori. L'insufficiente comunicazione sul rapido sviluppo del SRI offre una risposta soddisfacente a questa domanda? O è semplicemente una scusa per evitare di affrontare un problema più complesso nella sua analisi e ricerca di soluzioni?

TUTTI I SEGNALI DI UNA CRISI ADOLESCENZIALE

Senza rimettere in discussione la sincerità delle politiche di investimento sostenibile adottate dagli asset manager o sottovalutare i risultati ottenuti, il problema è che oggi cogliamo diversi segnali di una certa crisi adolescenziale nel settore degli investimenti sostenibili e responsabili:

- **l'esistenza di un numero elevato di concetti** (investimenti green, investimenti etici, esclusioni basate su norme, global compact, principi di investimento responsabile, investimenti sostenibili, investimenti socialmente responsabili, obiettivi di sviluppo sostenibile, ecc.) è fonte di una certa confusione, a volte anche all'interno di comunità informate;
- l'utilizzo di **vari tipi di processi di selezione** (Best-in-Universe, Best-in-Class, Leaders, Thematic, Carbon focus) aumenta l'ambiguità;
- **le metodologie sviluppate**, proprietarie o open source, **non specificano chiaramente il loro campo di applicazione** o la loro granularità (si tratta di un impatto locale o più globale, dalla progettazione al riciclaggio? Come indicato dal Financial Times nel novembre 2017, nel corso del suo ciclo di vita complessivo un veicolo Tesla produce più CO_2 di un'auto di media cilindrata per un utente tipico del Midwest americano);
- e quindi la **mancanza di una metodologia condivisa** e di strumenti di misura riconosciuti. Pertanto, in queste condizioni, come possiamo valutare la vera natura degli sforzi più convincenti intrapresi quando le possibilità di confronto sono limitate? Come possiamo mostrare i progressi compiuti quando gli strumenti non forniscono una misura indiscutibile della velocità di trasformazione dei modelli? E quindi, come possiamo aspettarci che i clienti retail, che non dispongono dei mezzi di analisi critica dei clienti istituzionali, si facciano un'opinione da tutte queste iniziative di vendita?
- **una proliferazione di etichette** che coprono varie "tonalità di green", molte delle quali basate sull'autocertificazione…
- comunicazioni vergognose su alcuni prodotti che dichiarano di essere "green" quando spesso si tratta solo di **greenwashing.**

Le aspettative degli investitori per quanto riguarda la performance sono molto diverse, il che porta a un crescente senso di confusione. Alcuni investitori, ad esempio, cercano rendimenti più elevati in tecnologie o campi emergenti che presentano un rischio percepito maggiore, come un progetto relativo a uno stabilimento industriale che cattura la CO_2 nell'ambiente. Altri investitori sono soddisfatti dei rendimenti inferiori grazie al finanziamento di tecnologie più mature, come un parco eolico a terra. Troppo spesso gli investitori confrontano questi rendimenti con quelli ottenuti con gli investimenti tradizionali su un arco di tempo simile. L'esempio della Norges Bank è emblematico a questo proposito: alla fine del 2018 il governo norvegese, azionista di maggioranza della banca, ha deciso di rivedere la propria politica di investimento in asset "green" perché la gestione etica, che consiste nell'escludere alcuni settori e gruppi da un portafoglio, pesa sulla performance[1].



(1) Dal 2014 i portafogli azionari di società che incorporano aspetti ambientali hanno fornito un rendimento medio annuo del 6,2%, a fronte del 10,6% dei portafogli azionari in generale. (collegamento Internet).

Non si tratta di un elenco esaustivo; esistono molti altri esempi che potrebbero giustificare queste difficoltà, spesso legittime, che alimentano il senso di **crisi adolescenziale**.

SOLUZIONI PER GUARDARE AL FUTURO

Alla luce di queste osservazioni, che possono apparire molto serie, **sono state lanciate numerose iniziative** per affrontare tali difficoltà, spesso inevitabili, relative a questioni ricche di sfaccettature quali le trasformazioni ambientali e sociali e la lotta al riscaldamento globale.

Le strategie per l'integrazione dei criteri ESG richiedono metodologie chiare e più sofisticate rispetto al metodo di "esclusione" ampiamente utilizzato al momento del lancio del SRI. **Alcuni asset manager hanno** quindi **definito la propria metodologia** e sono in grado di giustificare e argomentare le proprie scelte di investimento.

Le metodologie devono basarsi su **dati affidabili e verificabili nel modo più ampio possibile**. I fornitori di dati hanno capito di poter svolgere un ruolo chiave in questo nuovo mercato. In tale mercato specializzato sta emergendo una tendenza al consolidamento, ad esempio con l'acquisizione di Oekom da parte di ISS o di Vigeo da parte di Moody's, ed è chiaro che i fornitori di dati americani possiedono attualmente una quota di mercato importante.

Le iniziative pubbliche e le autorità di mercato partecipano a questo processo, portando avanti gli sforzi di incentivazione e regolamentazione già messi in atto per rendere l'investimento responsabile più appetibile e misurabile. A livello europeo, sono attese le conclusioni dei gruppi TEG/HLEG, in particolare per definire la tassonomia. Tuttavia, gli **analisti più sofisticati chiedono flessibilità**, in particolare sul versante ambientale, siccome non tutti gli effetti e le cause sono sufficientemente noti.

È responsabilità di tutti trovare le soluzioni adeguate per procedere con l'attuazione di un modello SRI efficiente. In ogni caso è certo che uno dei fattori chiave per il successo sarà **il giusto equilibrio tra le iniziative private e quelle attuate dai regulator e dai legislatori**.

Tutto sommato, si tratta di un obiettivo così sconfinato da sembrare irraggiungibile in un mondo dove l'impazienza regna sovrana. Oltre a rappresentare un progetto straordinario per le generazioni in cerca di sfide, è anche la condizione necessaria per ripristinare la fiducia reciproca tra investitori e asset manager. È questa la vera risposta alla crisi?

LAURENT VIELLARD

Head of Client Strategic Marketing - SGSS

Dopo varie esperienze in Altus Finance, KPMG e ABN AMRO, Laurent è entrato in SGSS nel 2006 dove ha ricoperto la carica di Head of Custody and Trustee Services per la Francia e poi di Head of Client Services per SGSS. Laurent si è laureato all'École Supérieure de Gestion e alla HEC Paris (EMBA).

ETIENNE DENIAU

SRI Evangelist - SGSS

Etienne ha iniziato la propria carriera nel 1990 presso Fimat, il futuro ramo di intermediazione di Societe Generale Securities Services. Etienne si è laureato all'Ecole Polytechnique e al Mines Paris Tech.

SOCIETE GENERALE SECURITIES SERVICES

Il modello bancario diversificato di Societe Generale si basa su attività complementari in tutto il mondo. L'expertise del Gruppo nei securities services offre alla clientela servizi bancari core e la sicurezza di un depositario globale.

SGSS fornisce un set di soluzioni e servizi innovativi a valore aggiunto che consentono ai clienti di conformarsi ai cambiamenti normativi rimanendo concentrati sul loro core business. Il portale clienti SGSS fornisce una varietà di strumenti online per gestire, controllare e amministrare le proprie operazioni.

FOCUS SULLA NOSTRA OFFERTA

Evergreen
ESG by SGSS

Gli standard di investimento sostenibile e responsabile (SRI) svolgono un ruolo sempre più importante per gli investitori. Approfittate delle nostre soluzioni e controllate l'efficacia della vostra strategia SRI a lungo termine. **SGSS offre una soluzione completa che copre i tre criteri chiave ESG**.

SGSS può aiutarvi a gestire la vostra politica SRI in modo del tutto indipendente:

- **un'estesa attività di rendicontazione ESG** con un'ampia gamma di indicatori (settori, rating ESG, emissioni di CO_2, impegno ESG, ecc.), un'interfaccia user-friendly e la capacità di creare analisi virtuali di portafoglio;
- **un servizio su misura che copre 36 mercati** attraverso la nostra piattaforma Broadridge dedicata al voto proxy e collegata a 16 agenzie di raccomandazione di voto;
- **esperti SRI riconosciuti e disponibili per supportarvi** nella ricerca della soluzione migliore.

Inoltre, **il Gruppo Societe Generale è fortemente impegnato nella Responsabilità sociale d'impresa** (RSI) con una politica climatica proattiva nel settore delle energie rinnovabili e una politica di acquisto che prevede una valutazione sistematica della RSI dei fornitori.

Societe Generale è stata la **prima banca francese ad aderire alla Climate Bonds Initiative** (CBI), una rete di istituzioni finanziarie che promuove investimenti sostenibili e a basse emissioni di carbonio.

Nel 2018, Societe Generale è stata classificata come **migliore banca francese per la RSI** da RobecoSAM.

"Per Societe Generale, la responsabilità aziendale è al centro della missione dei modelli di business e rispecchia l'essenza della banca di riferimento che vogliamo essere. Sensibili alle esigenze dei diversi soggetti interessati all'interno del nostro ecosistema, ci impegniamo a garantire la generazione di un impatto positivo a lungo termine sull'ambiente che ci circonda".

Frederic Oudéa
Chief Executive Officer

27 SEDI

4.000 COLLABORATORI

4.083 MILIARDI DI EURO
ASSET IN CUSTODIA

629 MILIARDI DI EURO
ASSET UNDER ADMINISTRATION

Report interno SGSS. Dati aggiornati al 31.03.19

Abbiamo l'ambizione di essere il partner di riferimento nei nostri principali mercati, riconosciuti per la qualità e la competitività del servizio, per le soluzioni agili e la copertura della rete internazionale.

Costruiamo relazioni durature e collaborative con i clienti per aiutarli a crescere raggiungendo nuovi traguardi. In un mondo in continua evoluzione e complesso come quello odierno, ci impegniamo a fornire ai clienti un servizio titoli sempre più efficiente e affidabile su base giornaliera, al fine di garantire la loro evoluzione.

CERTIFICAZIONI

- **ISO 9001**
  Certificazione annuale ISO 9001 versione 2000 in Francia per i piani di risparmio dei dipendenti
- **ISAE 3402 Type II**
  ISAE 3402 Type II, certificazione annuale per i seguenti servizi:
  - Trustee, custodia e amministrazione fondi in Francia, Italia e Lussemburgo
  - Servizi di Trasnfer Agency in Irlanda, Italia, Germania e Lussemburgo
  - Servizi Master-KAG (middle office e amministrazione fondi) in Germania

  Certificazione ISAE 3402 e SSAE16 Type I per il servizio di prestito titoli della propria agenzia (settembre 2014).
- **ISAE 3402**
  SGSS è in possesso della certificazione ISAE 3402 per i servizi di custodia nei seguenti paesi:
  - Repubblica Ceca - Russia - Irlanda - Polonia - Romania - Tunisia

RICONOSCIMENTI

- ★ **Leaders in Custody 2018 MENA Awards**
  Global Custodian
- ★ **Transfer Agent dell'anno**
  Clearing broker dell'anno
  Global Investor Awards 2018
- ★ **Best local custodian in Costa d'Avorio, Romania, Russia, Marocco e Tunisia**
  World's Best Sub-Custodian Banks 2018
- ★ **Custodian dell'anno in Italia**
  Custody Risk Global Awards 2018
- ★ **Transfert Agent dell'Anno 2017**
  Custody Risk Global Awards 2017
- ★ **European Transfert Agent dell'Anno 2017**
  Funds Europe Awards 2017
- ★ **SGSS Russia offre il miglior valore per i clienti secondo**
  l'indagine Global Custodian 2017
- ★ **Client clearing Broker dell'anno**
  Global Investor Awards 2017
- ★ **Vincitore in Francia, Lussemburgo, Romania, Russia, Marocco e Tunisia**
  The World's Best Securities Services Providers 2017 - Global Finance

Aggiornato al 31 dicembre 2018

CONTATTI

sgss.com@socgen.com / securities-services.societegenerale.com

SGSS AL CENTRO DELLA CONOSCENZA

SOCIETE GENERALE
SOCIETE ANONYME (SOCIETÀ PER AZIONI) CON CAPITALE DI EUR 1 009 897 173,75.
B 552 120 222 RCS PARIGI - APE 651C - N° SIREN: 552 120 222 000 13
SEDE LEGALE: 29 BOULEVARD HAUSSMANN, 75009 PARIGI

SOCIETE GENERALE
Securities Services

Il presente documento ha uno scopo unicamente informativo e non dovrebbe essere considerato in nessun caso, né totalmente o parzialmente, un'offerta di investimento. Il presente documento non deve essere inteso come una consulenza o una raccomandazione di investimento o atto a promuovere una determinata strategia, prodotto o servizio. Il riferimento a uno specifico prodotto commerciale, processo, servizio per nome commerciale, marchio di fabbrica, produttore o altro, non costituisce o implica la sua approvazione, raccomandazione o preferenza da parte di Societe Generale. Sebbene le informazioni contenute nel presente documento provengano da fonti ritenute affidabili, Societe Generale non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia né si assume alcuna responsabilità legale o di altro tipo in relazione all'accuratezza, alla completezza o all'utilità di qualsiasi informazione divulgata o per errori di qualsiasi tipo. L'eventuale copia, divulgazione o diffusione del presente materiale è vietata. I prodotti e i servizi descritti nel presente documento non sono adatti a tutti i potenziali investitori. Il presente documento non è destinato agli investitori retail. Tutti i prodotti e/o i servizi descritti potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni.

conseilcreatif.com