



Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Finanza Aziendale

Educazione Finanziaria per lo Sviluppo Sostenibile

Prof. Pierluigi Murro

RELATORE

Matr.221511

CANDIDATO

Anno Accademico: 2019/2020

Alla mia famiglia, agli amici, a Koda.

INDICE

<i>Introduzione</i>	4
<i>Capitolo 1</i>	6
1.1 Perché nasce il concetto di investimento responsabile e sostenibile?	6
1.2 Cenni storici e ruolo delle Nazioni Unite nel processo di transizione	8
1.3 Ruolo dell'Unione Europea come driver dell'economia sostenibile	13
<i>Capitolo 2</i>	25
2.1 Criteri ESG	25
2.2 Indici ESG.	29
2.3 Più valore con il rating ESG.	31
2.3.1 SRI Awards	33
2.4 Green Bond, Social Bond, Sustainability Bond	36
<i>Capitolo 3</i>	44
3.1 Come creare un portafoglio di investimento sostenibile?	44
3.2 AllianzGI, esempio di successo e credibilità nel mondo della finanza sostenibile.	52
3.3 AllianzGI, visione di un futuro sostenibile.	57
3.4 Come la crisi del Coronavirus impatterà sulla Finanza Sostenibile.	61
<i>Conclusioni</i>	65
<i>Sitografia</i>	66
<i>Bibliografia</i>	67

Introduzione

Il presente lavoro ha l'obiettivo di rendere partecipe il pubblico degli innumerevoli sviluppi in campo normativo, economico e specialmente finanziario degli ultimi tempi. Gli sviluppi si concretizzano nelle azioni di questi settori, tese a porre delle basi su cui progredire in futuro. Le azioni si concentrano su alcuni aspetti, che nel concreto ricalcano i 17 punti degli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite. Dunque, rimarcano ogni problematica esistente, che ci chiama ad agire nell'immediato, affinché possa continuare ad esserci uno sguardo speranzoso al futuro. Si parte dai SDG (Sustainable Development Goals), che riguardano vari ed eterogenei campi d'azione, per poi passare a delle normative più selettive come ad esempio, i PRI (Principi per l'investimento sostenibile) e i Green Bond Principles, di interesse finanziario. Il lavoro vuole andare a tessere una base concettuale, ovvero far capire che le azioni in campo normativo, economico, e principalmente finanziario determineranno non solo soluzioni ma nuove realtà e punti di vista. Infatti, puntano a smuovere le coscienze e rendere partecipi tutti di un cambiamento globale.

Nel primo capitolo si vogliono mettere in evidenza gli sforzi fatti dalle Nazioni Unite e dall'Unione Europea a livello normativo, per dar luogo a cambiamenti che vadano in profondità, in ciascun paese aderente e in ciascuna imprese operante. Ad esempio, sono stati introdotti degli Action Plan e delle linee guida in grado di regolare i comportamenti dei paesi e l'assetto economico e finanziario che li caratterizza. Si evidenzia inoltre come i mutamenti esterni a livello istituzionale passino per le aziende per poi esaurirsi in ogni singolo cittadino.

Nel secondo capitolo si vuole analizzare a livello pratico ciò che accade nel mondo della finanza. Dunque, capire il ruolo che la finanza svolge nella realizzazione di uno sviluppo sostenibile, e le modalità in cui il ruolo viene svolto, ovvero quali

sono le strategie e gli strumenti utilizzati. A tal proposito si inizierà con la descrizione del significato dei criteri ESG, dei benefici conseguenti al loro utilizzo e delle obbligazioni finanziarie sostenibili, tra le più importanti sul mercato.

Il terzo capitolo inizia con la spiegazione, di come riuscire a creare un portafoglio di investimento sostenibile attraverso l'utilizzo di varie strategie. Di quest'ultime verranno analizzati i metodi di applicazione, gli investitori a cui si rivolgono e l'obiettivo perseguito da ciascuna. Ci soffermiamo poi sull'operato di una delle società che più si è distinta in questo percorso, AllianzGI, simbolo del cambiamento sostenibile e di come questo possa portare a dei benefici nel lungo termine. Di questa, vengono analizzate le strategie di investimento e gli impatti attesi a livello finanziario, ambientale e sociale. Dunque, viene riassunto l'atteggiamento di AllianzGi, perché fulcro dell'idea di cambiamento, che pervade in ciascun individuo interessato al futuro del nostro pianeta e della nostra realtà sociale.

Infine, ci si pone di fronte alle novità conseguenti la pandemia mondiale ancora in corso, e ci si domanda come quest'ultima, possa modificare nel tempo lo sviluppo vissuto negli ultimi decenni.

Capitolo 1

1.1 Perché nasce il concetto di investimento responsabile e sostenibile?

Vorrei iniziare con una delle frasi più celebri sul cambiamento climatico per scuotere il pubblico e capire sin da subito l'importanza dell'argomento e di come ognuno di noi può rendersi partecipe e indispensabile oggi.

“Come esseri umani siamo portati a confondere ciò che non ha precedenti con l'improbabile. Se qualcosa non è mai accaduto prima, nella nostra esperienza quotidiana generalmente ci tranquillizza pensare che non possa accadere nel futuro, ma le eccezioni ci possono uccidere, e il cambiamento climatico è una di queste eccezioni.” - Albert Arnold Gore Jr., politico e ambientalista statunitense. Siamo chiamati ad agire oggi per un domani migliore. Il fenomeno del cambiamento climatico porta ad un mondo pieno di incertezze, in cui l'unica cosa certa è la necessità di tenere gli occhi aperti per adattarsi a cambiamenti repentini e disastrosi. Possiamo pensare di vivere aspettando che accada il peggio già dal futuro imminente del domani?

Non c'è una risposta giusta o sbagliata, poiché il modo in cui ciascuno di noi risponderà è prettamente soggettivo e rappresenta quanto noi vogliamo contribuire al disastro o al cambiamento. Ormai si parla di cambiamento climatico come una realtà effettiva, facendoci temere qualsiasi nuova notizia perché sappiamo quanto possa essere doloroso assorbire altri pericolosi avvenimenti naturali. La paura può dall'altro canto smuovere i nostri animi e renderci proattivi verso una transizione sostenibile che faccia di noi i pionieri di un mondo non diverso ma uguale a quello a cui siamo abituati a pensare.

Perché prima di smuovere le coscienze dei singoli si parte dall'alto, ovvero dalle istituzioni, dalle multinazionali e aziende di ciascun tipo e dimensione?

Perché sono le aziende che attraverso le spinte normative cominciano a trasformarsi per poi riverberare questo cambiamento nel mercato. Il mercato ascolta se le aziende iniziano a dialogare con la società riguardo al cambiamento.

Solo attraverso il dialogo si può accelerare la tempestività delle azioni intraprese. La Finanza gioca un ruolo centrale in questo passaggio. Infatti, essa può considerarsi il motore di tutto il processo, da cui le aziende partono e in cui tutti i singoli cittadini si muovono. Per questo risulta indispensabile che la Finanza abbia incorporato nel proprio mind-set tematiche extra-finanziarie nella valutazione delle aziende, strettamente collegate alla loro performance di medio-lungo termine. Integrare l'analisi finanziaria con quella di fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) porta ad una creazione di valore sia per il singolo investitore sia per l'intera società. La finanza comincia ad agire al servizio dell'ambiente, più incline a creare risvolti positivi a livello ambientale e sociale nel medio-lungo termine, piuttosto che focalizzarsi sulla crescita monetaria nel breve termine. Tutto l'apparato economico è smosso per raggiungere una sostenibilità duratura da cui giovare nei prossimi secoli, cercando di fare sempre meglio e mai allontanarsi dall'idea di voler rendere il mondo un posto migliore. Questi sono i motivi che hanno portato alla nascita della finanza sostenibile, ovvero di un cambio di rotta del sistema finanziario che cerca quotidianamente ormai di tenere sotto controllo le conseguenze degli investimenti. Un'asse portante della finanza sostenibile sono gli investimenti socialmente responsabili (SRI), i quali hanno consentito di portare l'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) all'interno delle proprie decisioni, favorendo lo sviluppo di un'economia responsabile e al tempo stesso motivando le imprese a considerare altri aspetti delle loro attività, creando maggior valore nel loro ampio o piccolo raggio d'azione. Inizialmente ci si riferiva alla finanza sostenibile come ad una moda passeggera, oggi viene considerata la principale frontiera per lo sviluppo futuro. Le grandi realtà imprenditoriali e le Istituzioni mondiali si appellano a vicenda per sostenere e raggiungere l'idea di un futuro che sia prospero. Esse sono i personaggi centrali delle vicende storiche succedute nel corso dell'ultimo secolo, che hanno rivoluzionato il modo di pensare ed agire.

E' solo dagli sbagli del passato che si può imparare ed è solo dalle azioni odierne che si può migliorare.

1.2 Cenni storici e ruolo delle Nazioni Unite nel processo di transizione

Qual è stato il percorso storico che ha portato all'attuale consapevolezza del settore economico-finanziario di dover operare considerando l'etica e la morale?

I primi fondi nati in Occidente alla base di questa filosofia furono dei fondi religiosi in cui si verificavano le condizioni sia finanziarie sia morali, partendo dal fatto che queste dovessero rappresentare i valori professati dalla religione. Tuttavia, il primo vero fondo etico nacque nel 1928 negli Stati Uniti d'America, denominato Pioneer Fund. L'apparato etico si focalizzava sull'esclusione sistematica di alcuni settori considerati "del peccato", quali: gioco d'azzardo, tabacco, alcool. Con l'avvento della Seconda guerra mondiale, della guerra in Vietnam e di numerose guerre interne agli stati si arrivò alla promozione del primo fondo comune d'investimento che andava ad escludere società coinvolte nel settore degli armamenti e di altri settori che riguardavano attività eticamente scorrette. Il fondo, denominato Pax World Fund venne costituito nel 1971, da cui si cominciarono a valutare altri aspetti delle società oltre a quello finanziario, ad esempio il rispetto verso le tematiche ambientali e l'ambiente di lavoro. Nel 1971 Ralph Nader insieme ad altri attivisti incolparono General Motors per decisioni che andavano a ledere la sicurezza dei consumatori e di supportare regimi razziali come quello presente in Sud Africa. Questo evento fu molto significativo perché diede vita ad un movimento tuttora presente il "Shareholder Activism", che pone le fondamenta per la creazione dell'Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR), un'organizzazione che ispira gli azionisti di tutto il mondo a dar voce ai loro valori al fine di migliorare le decisioni aziendali su questioni ambientali, sociali e di governance. Nel 1977, padre Leon Sullivan, il quale sedeva nel board di General Motors, definì un insieme di regole di condotta dell'azienda nei confronti dei dipendenti per raggiungere un ambiente in cui vigeva un trattamento egualitario indipendentemente dal colore della pelle, entrando in contrasto con le pratiche di segregazione razziali sudafricane. Questa decisione fu il primo

tentativo di rendere un'impresa responsabile di tematiche sociali e al tempo stesso promotrice di cambiamenti benefici alla società.

“I Principi di Sullivan “:

1. Non la segregazione delle gare in tutte le strutture dove poter mangiare, comfort, e di lavoro.
2. Pratiche di occupazione pari ed equo per tutti i dipendenti.
3. La parità di retribuzione per tutti i dipendenti che svolgono un lavoro uguale o paragonabile per lo stesso periodo di tempo.
4. Avvio e sviluppo di programmi di formazione che preparerà, in numero sostanziale, neri e gli altri non bianchi per vigilanza, amministrativi, di segreteria e di posti di lavoro tecnici.
5. Aumentare il numero di neri e gli altri non bianchi nella gestione e posizioni di sorveglianza.
6. Migliorare la qualità della vita per i neri e gli altri non bianchi al di fuori dell'ambiente di lavoro in settori come l'alloggio, il trasporto, la scuola, la ricreazione, e strutture sanitarie.
7. Lavorare per eliminare le leggi e costumi che impediscono la giustizia sociale, economica e politica. *(aggiunto nel 1984)*

Circa 125 società americane utilizzarono i principi nelle loro attività in Sud Africa e quasi 100 dovettero ritirarsi da quel mercato ancora non incline a cambiare. Comincia a diffondersi il fenomeno della finanza etica anche in Europa, in cui si costituì il primo fondo svedese Aktie Ansvar Myrberg nel 1965. Il secondo paese europeo che si aprì alla nuova frontiera finanziaria fu la Francia che nel 1983 lanciò il Nouvelle Strategy Fund e un anno dopo nacque il primo fondo etico inglese Friends Provident Stewardship Fund. Negli anni Settanta e Ottanta la sensibilizzazione, già iniziata negli anni precedenti per le guerre e per le questioni sociali che caratterizzavano ciascun paese, crebbe con il manifestarsi di numerosi disastri ambientali come Chernobyl e le Exxon Valdez, portò gli investitori a muoversi attraverso una rete per poter garantire un futuro che si

intrecciasse positivamente con la salute delle persone e del pianeta. Così nacque la First Affirmative Financial Network, ovvero un insieme di consulenti che operano verso uno scopo comune, quello di costruire dei portafogli per la loro clientela che potessero rappresentare al meglio i loro valori e convinzioni. Nel 1990, la First Affirmative Financial Network organizzò la prima conferenza sulla finanza responsabile, la “SRI in the Rockies”, che si prolungò nel corso degli anni successivi. L’afflusso alla SRI Conference aumentò di circa il 56% tra il 2011 e il 2017, confermando i prognostici sul crescente interesse mondiale in materia. Nel 1997 nacque il primo fondo etico italiano, il Sanpaolo Azionario Internazionale Etico. Nel 1999 si definì il primo indice SRI globale, il Dow Jones Sustainable Index (DJSI), per poi nascere nel 2001 dalla borsa di Londra il primo indice azionario SRI europeo, FTSE-4Good. Nel 1999 il reverendo Sullivan e il segretario generale delle Nazioni Unite Kofi Annan modificarono e ampliarono i principi originali di Sullivan per poter inglobare un numero maggiore di imprese partecipanti, così da garantire una maggiore tolleranza, comprensione tra i popoli e progressione verso una cultura pacifista. Nel 2006, le Nazioni Unite dopo aver partecipato alla stesura dei nuovi principi di Sullivan, lanciano i Pri, i Principi per l’investimento Responsabile, i quali hanno come obiettivo quello di creare un modello finanziario che vada a considerare le tematiche ambientali, sociali e di buon governo (ESG), così da allineare le attività di investimento agli interessi più ampi della società.

I principi per l’investimento responsabile sono 6:

1. Integrare le tematiche ESG nell’analisi e nei processi decisionali riguardanti gli investimenti.
2. Essere azionisti attivi e incorporare le tematiche ESG nelle politiche e nelle pratiche di azionariato attivo
3. Chiedere un’adeguata comunicazione relativamente alle tematiche ESG da parte degli enti in cui si investe
4. Promuoveremo l'accettazione e l'attuazione dei principi all'interno del settore finanziario

5. Collaborare insieme per migliorare l'efficacia nell'attuazione dei Principi.
6. Ci saranno dei report sulle attività e sui progressi compiuti nell'attuazione dei principi.

I principi coinvolsero più di 2000 firmatari provenienti da oltre 50 paesi diversi con un patrimonio complessivo di 80 trilioni di dollari. Questo crescente sviluppo è dato dall'aumento di importanza che si dà alla sostenibilità, grazie alle crisi finanziarie che si sono succedute all'inizio del XXI secolo e alle campagne di informazione sul cambiamento climatico. Negli ultimi anni, i governi dei vari paesi hanno cominciato a prendere delle decisioni sul piano normativo per indirizzare il sistema economico verso una maggiore sostenibilità.

Le due grandi azioni sul piano normativo sono la creazione dei 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite e la sottoscrizione da parte di circa 177 nazioni all'accordo di Parigi sul clima.

Nel corso del ventisettesimo anniversario delle Nazioni Unite, i vertici insieme a Capi di Stato e di Governo hanno definito, a seguito degli obiettivi di sviluppo del Millennio in atto dal 2000 al 2015, i 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile, oggetto dell'Agenda 2015-2030. L'emanazione di questi obiettivi si ebbe nel settembre del 2015, momento che diede grande speranza al mondo intero, poiché quest'ultimi hanno, a differenza degli obiettivi del Millennio, un carattere universale.

I 17 Obiettivi possono essere sintetizzati nelle seguenti cinque P:

- Pianeta
- Persone
- Prosperità
- Pace

Sono suddivisi in traguardi, che i 193 paesi appartenenti all'Organizzazione delle Nazioni Unite devono riuscire a raggiungere entro l'anno 2030, come stabilito nell'Agenda. Rappresentano le più importanti sfide da affrontare per favorire uno sviluppo più sostenibile alle nuove generazioni.



Fonte: unri.org Agenda 2030

Tutti i paesi accettarono questa agenda considerando il fatto che ogni nazione può favorire lo sviluppo in misura diversa per via delle variegata realtà, capacità, priorità e tasso di sviluppo che caratterizza ciascun paese. Per questo motivo è necessario che ogni paese adotti una strategia diversa all'interno di un processo coordinato dall'ONU. Gli obiettivi si considerano legati l'uno all'altro e il raggiungimento di uno di questi può rendersi utile per il conseguimento di un altro. Ad esempio, gli effetti catastrofici che si verificheranno se non si riducono subito le emissioni di gas serra, renderanno inabitabili molte parti del mondo e colpiranno in particolar modo le aree più vulnerabili, aumentando così le disuguaglianze e la povertà. Data l'ampiezza dell'Agenda, una sua efficace attuazione può esserci solo con il pieno coinvolgimento di tutte le parti che compongono una società, dalle imprese al settore pubblico, dalla società civile alle istituzioni filantropiche, dalle istituzioni scolastiche e operatori della cultura alle famiglie.

Abbiamo distrutto nel corso dei secoli un equilibrio che contraddistingue la natura e solo ripristinandolo potremmo vivere in un mondo in cui non esistono differenze e disparità. Deve dunque cambiare il valore che diamo a ciò che ci circonda, beneficiarne ma al tempo stesso dare e fare un qualcosa in più per creare un circolo virtuoso sostenibile nel lungo periodo.

A Parigi nel corso dello stesso anno, ma nel mese di dicembre, si svolse la conferenza sul clima dell'ONU che portò al raggiungimento di un nuovo accordo

globale sui cambiamenti climatici, il quale entrò in vigore il 4 novembre 2016 con l'approvazione di almeno 55 paesi che rappresentano il 55% delle emissioni globali di gas a effetto serra.

I punti cardine dell'accordo sono cinque:

- L'obiettivo di contenere l'aumento delle temperature al di sotto dei 2 gradi centigradi rispetto ai livelli preindustriali.
- L'impegno dei paesi a ridurre le emissioni dei gas serra.
- I paesi dovranno sottostare a delle verifiche quinquennali dal 2023.
- I paesi più poveri verranno aiutati finanziariamente dai paesi più ricchi.
- Ogni anno si organizza una Conferenza delle parti (COP) fra i paesi per discutere della situazione e degli eventuali provvedimenti da prendere.

La soddisfazione dell'accordo di Parigi risiede nella partecipazione dei paesi che producono la maggior quantità di gas serra al mondo: la Cina e gli Stati Uniti.

Gli Stati Uniti sotto l'amministrazione del presidente Donald Trump nel 2019 escono ufficialmente dall'accordo per non limitare lo sviluppo economico del paese. Questo evento segna una grande sconfitta non solo per i cittadini degli Stati Uniti ma per il mondo intero.

1.3 Ruolo dell'Unione Europea come driver dell'economia sostenibile

L'Europa ratifica ufficialmente l'accordo di Parigi il 5 ottobre del 2016, dichiarando di voler aumentare il proprio impegno ai finanziamenti internazionali per il clima. Ed è in questo frangente che si sono cominciate a smuovere le varie iniziative europee rivolte alla promozione di una finanza europea che sia sempre più sostenibile.

L'Europa, sottoscrivendo il suo impegno nell'accordo di Parigi del 2015 e sugli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite, ha iniziato ad avviare una tabella di marcia incentrata prioritariamente sulla sostenibilità ambientale e

sociale. Riguardo al contenuto dell'accordo di Parigi, ha consolidato il suo impegno nei confronti di 3 obiettivi da raggiungere entro il 2030:

- Riduzione del 40% delle emissioni di gas serra rispetto al 1970
- Raggiungere il 32% del consumo energetico da fonti rinnovabili.
- Arrivare ad un miglioramento del 32,5% dell'efficienza energetica

Per arrivare alla realizzazione di questi obiettivi oltre agli stanziamenti già effettuati sono necessari altri investimenti, pertanto si richiede la partecipazione del settore privato. Per indirizzare il mercato dei capitali verso progetti con conseguenze positive in termini ambientali, sono state mossi degli interventi normativi e di policy dalla Commissione Europea. Nel marzo del 2018 la Commissione Europea pubblicò il Piano d'Azione per finanziare la crescita sostenibile (Action Plan Financing Sustainable Growth), dopo essersi confrontata con un gruppo di esperti in tema di finanza sostenibile, preposto alla creazione di un quadro di raccomandazioni indirizzato al settore finanziario. Il fulcro del piano d'Azione è integrare la sostenibilità nella visione a lungo termine del sistema economico nel suo complesso. All'interno del piano d'Azione sono esposti 10 punti che riassumono come l'Europa intende raggiungere gli obiettivi che si è preposta, in particolare il contrasto al cambiamento climatico, in termini di mitigazione e adattamento.

I dieci punti del Piano d'Azione per finanziare la crescita sostenibile:

1. Introdurre una “tassonomia” europea per la finanza sostenibile, ovvero un sistema condiviso di definizione e classificazione delle attività economiche sostenibili
2. Creare standard e certificazioni di qualità per i green bond, con l'obiettivo di garantire la credibilità del mercato e rafforzare la fiducia degli investitori

3. Incrementare gli investimenti verso infrastrutture sostenibili (per esempio, le reti di trasporto) sia negli Stati membri, sia nei paesi partner
4. Modificare le Direttive MiFID II e IDD e le linee guida ESMA sulla valutazione di adeguatezza dei prodotti, includendo le preferenze dei clienti in materia di sostenibilità tra gli elementi da considerare nell'ambito dei servizi di consulenza
5. Rendere più trasparenti le metodologie adottate dagli index provider nella costruzione dei benchmark di sostenibilità, armonizzando in particolare gli indici low-carbon
6. Incoraggiare l'integrazione dei criteri di sostenibilità ambientale, sociale e di governance (ESG) da parte delle società di rating e di ricerca di mercato
7. Introdurre i criteri di sostenibilità nella definizione di dovere fiduciario, che vincola gli investitori istituzionali ad agire nel migliore interesse dei beneficiari
8. Valutare la possibilità di introdurre una riduzione nei requisiti patrimoniali minimi delle banche in relazione agli investimenti sostenibili dal punto di vista ambientale (il cosiddetto "green supporting factor"), nel caso in cui i profili di rischio siano effettivamente inferiori
9. Migliorare qualità e trasparenza della rendicontazione non finanziaria delle imprese, allineando le attuali linee guida sui rischi climatici alle raccomandazioni della Task Force on Climate-related Financial Disclosures del Financial Stability Board
10. Incoraggiare l'integrazione dei criteri ESG e l'adozione di un approccio di lungo periodo nei processi decisionali dei Consigli di Amministrazione

Lo scopo del piano è quello di mobilitare gli investimenti verso una crescita sostenibile, migliorando la trasparenza e la chiarezza dei mercati. Il primo punto è definire una classificazione di ciò che è considerato sostenibile a livello europeo, concentrandosi sui temi ambientali e sociali. Risulta fondamentale che manovre quali la tassonomia non portino ad un aumento insostenibile dei costi per le

imprese, poiché tutto il complesso economico deve poter partecipare allo sviluppo. La tassonomia definita dall'EU dovrebbe a tal punto cercare di evitare di mostrarsi punitiva nei confronti di quelle attività non ancora verdi ma sulla scia della transizione. Proprio perché questo cambiamento nelle imprese porta ad una visione di lungo periodo, scoraggiando l'orizzonte a breve e dando modo ai consumatori di giovare dei valori etici riscontrabili sul mercato, attraverso l'utilizzo di marchi come riconoscimento dell'impegno sostenibile. I punti a seguire si focalizzano sulla finanza sostenibile come strumento centrale per la realizzazione degli obiettivi riassumibili in: benessere, inclusione sociale e ricostruzione ambientale. Il settore finanziario necessita di indici che siano più trasparenti ed affidabili nella misurazione delle prestazioni per non cadere in trappole di imprese che si mascherano per "green" quando in realtà non lo sono. Il sesto, il settimo e l'ottavo punto hanno l'intenzione di risolvere le problematiche ambientali (cambiamento climatico, consumo di risorse, disuguaglianze sociali e degrado ambientale) andando ad inserire la sostenibilità nell'analisi dei rischi finanziari. Infatti, il punto sei va ad inserire nelle valutazioni delle società di rating anche l'aspetto ambientale, sociale e di governance che caratterizza un'impresa. Il nono punto è rivolto a rendere il maggior numero di imprese, coinvolte nella formazione di una rendicontazione in materia di sostenibilità, già prevista con la direttiva 2014/95/EU del Parlamento europeo e del Consiglio, più trasparenti verso il mercato. Per concludere, il punto finale consiste nel riuscire ad integrare alla strategia e alla visione aziendale considerazioni di lungo periodo sulle tematiche ambientali, sociali e governance. L'ultimo grande passo fatto dall'Unione Europea è dar vita al Green New Deal, a cui il Parlamento comunitario ha dato il suo assenso il 15 gennaio 2020. All'interno del documento sono presenti 116 punti che mirano a fronteggiare le sfide ambientali, per limitare il riscaldamento globale a 1,5 gradi e una grave perdita della biodiversità. Contiene obiettivi più ambiziosi rispetto a quanto già previsto, come la transizione ad uno stato climaticamente neutro entro il 2050, richiedendo una diminuzione maggiore del 15% di emissioni rispetto a quanto definito in precedenza. Questa transizione può creare nuove opportunità,

posti di lavoro, migliore qualità della vita e uno stimolo agli investimenti. Per la realizzazione degli obiettivi del Green New Deal sono stati esposti dalla Commissione delle azioni strategiche tra cui:

- Rafforzamento degli obiettivi climatici per il 2030 e il 2050, i paesi aderenti devono conseguire la neutralità climatica entro il 2050 seguendo strade diverse in base al livello di crescita e sviluppo dei singoli stati.
- Potenziare le energie rinnovabili e disincentivare l'uso di combustibili fossili.
- Incentivare la mobilità e produzione ad avere un minor impatto inquinante: rendere agevoli le trasformazioni e ristrutturazioni che siano meno inquinanti, attraverso l'ausilio di innovazioni sostenibili.
- Diffusione dell'economia circolare: Uno dei principali blocchi dell'European Green Deal è il nuovo Piano d'Azione per l'Economia Circolare, in cui vengono esposte azioni rivolte alla promozione del concetto di riutilizzo e riciclaggio, soprattutto di materiali che necessitano di un lungo tempo per deteriorarsi, come la plastica, al fine di mantenersi il più a lungo possibile nell'economia europea. Un altro punto del piano è responsabilizzare i consumatori verso un consumo più sostenibile.
- Realizzazione di una politica ambientale che sia sostenibile: al fine di ripristinare la biodiversità e l'equilibrio che ha sempre caratterizzato la natura, di portare ad un aumento della qualità degli alimenti e un miglioramento del tenore di vita di agricoltori e pescatori.
- Prevenzione dell'inquinamento nell'aria, nell'acqua e nel suolo: è necessario eliminare ogni sostanza utilizzata che possa essere considerata pericolosa per l'ambiente e scoraggiarne l'utilizzo attraverso nuove normative europee.
- Ricerca e innovazione: il futuro che l'Europa prevede di conseguire deve essere colmato da nuove invenzioni che tengano in considerazione tutti gli aspetti ambientali per costituire un nuovo modo di vivere sano e duraturo.

- “Non nuocere”: una condizione base nel Green New Deal è guidare l’Unione Europea nelle sue azioni coerentemente con le sue politiche.
- Leader Mondiale: l’uscita degli Stati Uniti dall’accordo di Parigi e la difficoltà nell’ottenere un consenso globale sul tema ambientale porta UE a rafforzare la sua influenza e gli accordi bilaterali con diversi paesi.

Le questioni che verranno discusse nei prossimi mesi di maggior importanza sono: la Legge sul clima e il Fondo per una transazione giusta. La prima ufficializzerà l’ambizioso obiettivo dell’Unione di diventare climaticamente neutra entro il 2050, attraverso la definizione di obiettivi intermedi e di principi che saranno alla base di ciascuna misura presa successivamente. La seconda questione va a colmare eventuali problematiche che potrebbero nascere durante il periodo di transazione, che riguarderà ogni settore economico. La prima fase del cambiamento porta inesorabilmente a dei sacrifici ed elevati costi prima di arrivare agli eventuali vantaggi e benefici. L’Unione Europa cercherà a questo punto di sostenere ciascun paese affinché la prima parte del cambiamento sia meno dolorosa possibile. I soldi necessari per la realizzazione del progetto arriveranno da due dei fondi strutturali europei, il fondo europeo di sviluppo regionale e il fondo di sviluppo sociale. Dietro al piano c’è una grande ambizione e lavoro da parte della Commissione Europea. Servirà l’aiuto degli stati nazionali e delle aziende private per poter dar vita al piano in maniera efficace e attenta. Risulta indispensabile mettere in campo delle politiche che vadano ad aumentare la certezza degli investitori per incrementare la leva degli investimenti. Oltre agli aspetti incentivanti è inoltre necessario scoraggiare ogni problema che potrebbe sussistere lungo il percorso, come ad esempio: il fenomeno del greenwashing e l’autonomia degli stati interni all’unione che potrebbero decidere loro stessi le linee guida da seguire per fronteggiare il cambiamento climatico.

1.4 La dichiarazione non finanziaria (DNF) e l'integrazione della sostenibilità nella cultura e strategia aziendale.

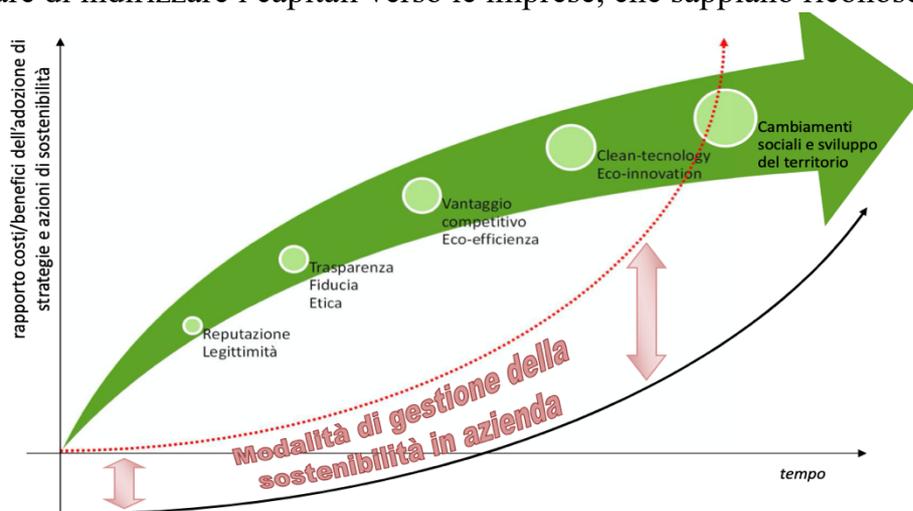


Il 25 gennaio del 2017 entra in vigore il decreto legislativo del 30 dicembre 2016, n.254 riguardo la disciplina della dichiarazione non finanziaria (DNF). Il decreto legislativo recepisce la Direttiva 2014/95/EU del parlamento Europeo e del Consiglio, del 22 ottobre del 2014, sulla rendicontazione non finanziaria. Il

decreto prevede l'obbligo di redigere una dichiarazione non finanziaria da parte di imprese di grandi dimensioni ed interesse pubblico, ovvero quelle imprese con un numero di dipendenti superiore ai 500 e uno stato patrimoniale superiore ai 20 mln o ricavi netti delle vendite superiori ai 640 mln. L'articolo 3 del decreto legislativo elenca quali sono le informazioni da presentare all'interno della dichiarazione, al fine di avere una comprensione globale dell'attività dell'impresa. Tra queste informazioni ritroviamo: le caratteristiche del modello di organizzazione e gestione aziendale, le strategie applicate con i relativi risultati derivanti da indicatore di carattere prettamente non finanziario e infine i rischi legati alle attività dell'impresa sui temi elencati fin ora.

Questo documento ha una certa rilevanza per via di due ragioni: la prima riguarda l'importanza di essere la prima analisi non finanziaria eseguita dalle aziende e la seconda ragione si sostanzia nell'integrazione del concetto di sostenibilità nella cultura aziendale. Il risultato del report, di come la direttiva sia stata interpretata nelle aziende ad un anno dall'obbligo, realizzato da analisti Consob, Methods e Nedcommunity, non stupisce. Si riscontra una bassa percentuale di aziende che abbiano effettivamente attuato un processo di trasformazione, non avendo forse preso coscienza delle relative potenzialità.

Infatti, la sostenibilità economica sociale ed ambientale non è solo indispensabile e improcrastinabile ma anche fonte di numerosi vantaggi competitivi. L'adozione di una strategia aziendale integrata alle tematiche socio-ambientali può portare a dei benefici fiscali, finanziari e motivazionali, ad un'ottima reputazione con conseguenti miglioramenti del posizionamento strategico e all'implementazione di un processo di innovazione che favorisca l'affaccio a nuove opportunità di business. Allo stesso modo, venir meno agli obblighi imposti e alla transazione richiesta dall'unione europea può portare ad enormi svantaggi, ad esempio rischi reputazionali, operativi e di mercato. Infatti, un'impresa esposta ai rischi derivanti dai cambiamenti climatici può essere soggetta a maggiori rischi finanziari rispetto ad un'altra. Per superare queste nuove difficoltà c'è bisogno di una cooperazione tra tutti gli elementi chiave del sistema. Per questo, è necessario che tutti riconoscano i rischi ed imparino a gestirli, ed il sistema finanziario dalla sua parte può cercare di indirizzare i capitali verso le imprese, che sappiano riconoscere i



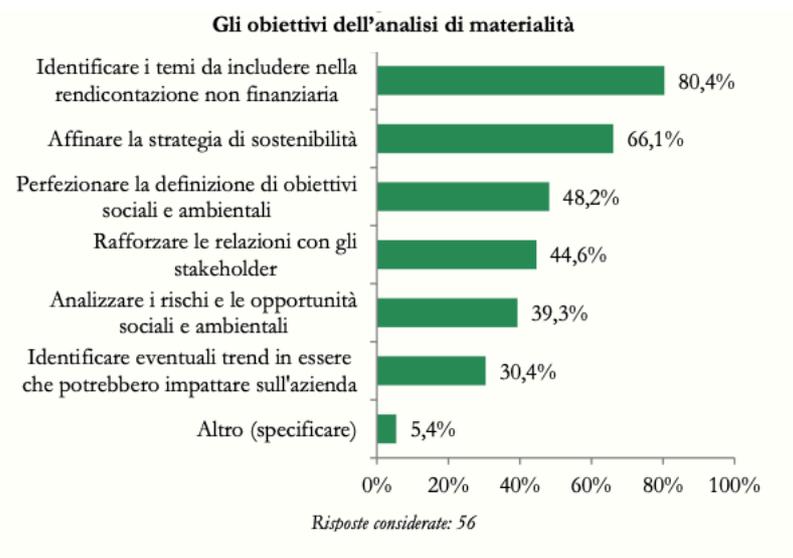
Fonte: Materiale fornito nel Corso di Controllo di Gestione, Luiss

rischi e sfruttare il periodo di transizione. Per fare ciò il sistema necessita di informazioni nuove dalle imprese riguardo alla sostenibilità dei loro modelli di business. La rendicontazione non finanziaria dunque rappresenta una vera e propria opportunità di cambiamento e di interconnessione tra azienda e stakeholder basata su un dialogo più trasparente, come mai prima d'ora.

Il concetto è che in ambito aziendale tutto cambia con l'integrazione delle tematiche ambientali, sociali e di governance, ovvero dell'Etica ESG. Infatti, inizialmente si adottavano strategie frammentate per ciascuna dimensione, per poi capire quanto più efficace fosse sfruttare la connessione tra strategie di business e politiche socio-ambientali. Implementare una politica di responsabilità sociale ed ambientale, coerente con le attività operative e la cultura aziendale può migliorare tutti i risultati. Dunque, non può ridursi ad un cambiamento di facciata. Per inserire dati che siano chiari sulle attività dell'impresa nell'ambito della responsabilità sociale, questi vengono sottoposti ad un processo di analisi, definito "analisi della materialità" che valuta appunto la materialità dei dati, ovvero in che modo quest'ultimi risultano rilevanti per i portatori di interesse dell'impresa. Sia gli stakeholder interni, sia gli stakeholder esterni devono attribuire un punteggio che va da 1 a 4 nei confronti dei diversi dati previsti riguardanti temi economici, ambientali, sociali e della sostenibilità complessiva.

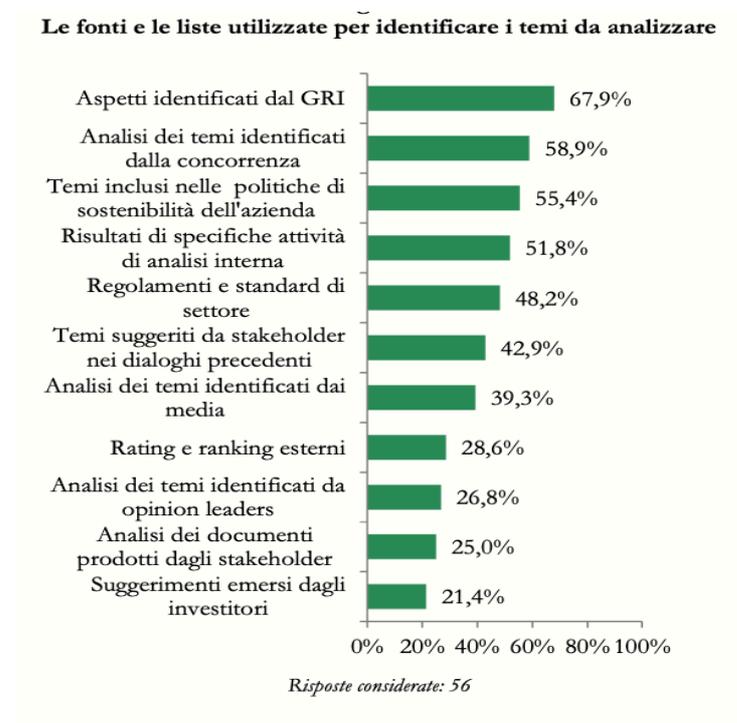
L'analisi di materialità ha reso possibile la rendicontazione di tematiche che nonostante fossero di interesse degli stakeholder, non vengono mai prese in considerazione. Grazie all'analisi c'è stata una ridefinizione delle politiche di sostenibilità e un'accelerazione della velocità di integrazione della sostenibilità nella cultura aziendale. Oltre ai numerosi benefici dietro l'analisi di materialità si riscontrano numerose difficoltà. Una prima difficoltà è la mancanza di criteri di identificazione degli stakeholder e delle unità organizzative da coinvolgere nell'analisi. Per questo si riscontrano differenze tra le aziende sui gruppi coinvolti. Si è visto come le varie aziende abbiano coinvolto tre categorie fisse di stakeholder: i fornitori, i lavoratori e la clientela. Un'altra difficoltà riguarda l'identificazione dei temi oggetto di valutazione. Ogni tema sociale o ambientale scelto risulta soggettivo e porta ad una impossibilità di confronto fra aziende. Nel Harvard Business School Working Paper, è stato dimostrato che le aziende maggiormente focalizzate sulle tematiche di maggior materialità abbiano raggiunto migliori performance.

Il processo di analisi di materialità viene scomposto in 4 fasi:

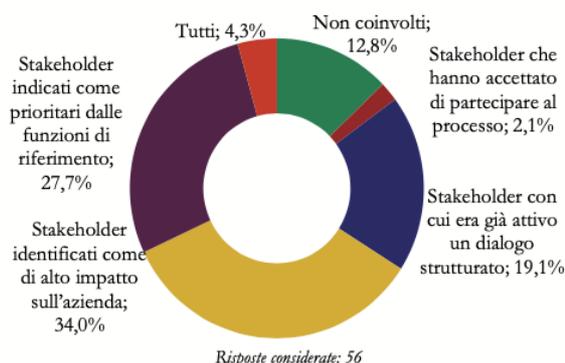


La prima fase è di Pianificazione in cui si definiscono quali obiettivi si intendono raggiungere con l'analisi.

Nella seconda fase di sviluppo si determinano i temi da valutare e successivamente le unità organizzative e i gruppi di stakeholder da coinvolgere per la raccolta dei giudizi sui temi determinati in precedenza.

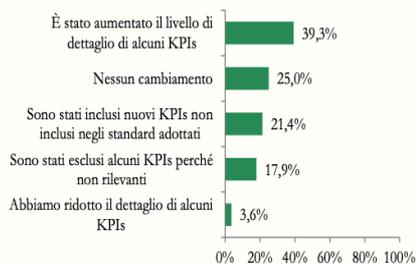


I criteri di identificazione degli stakeholder da coinvolgere



La quarta fase viene denominata revisione, più specificatamente dei risultati ottenuti e di come quest'ultimi abbiamo impattato sulle politiche di sostenibilità, risk management e reporting.

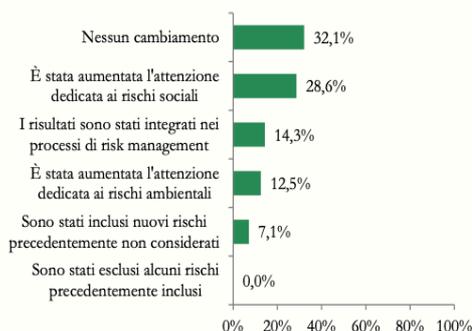
L'impatto dell'analisi di materialità sui KPIs utilizzati per la rendicontazione



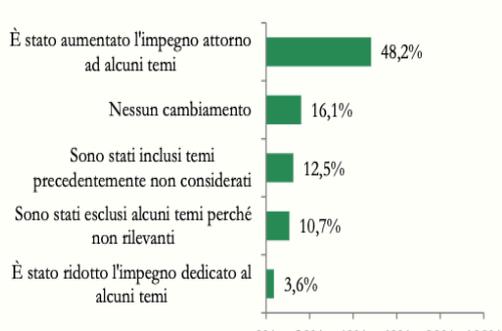
L'impatto dell'analisi di materialità sui sistemi di rendicontazione



L'impatto dell'analisi di materialità sui sistemi di risk management



L'impatto dell'analisi di materialità sulle politiche di sostenibilità



- Analisi condotta dall'università Cattolica del Sacro Cuore.

Attualmente risulta essenziale avere nel proprio team manageriale la figura del

Corporate social responsibility manager:

E' una figura professionale che si occupa della sostenibilità dell'azienda, facendo da tramite fra gli obiettivi finanziari e quello che l'azienda può contribuire a fare per tutti i suoi portatori di interesse. Il fenomeno cominciò a prendere piede negli Stati Uniti e nel Nord Europa per poi diffondersi anche tra le imprese italiane a partire dal 2017. Il Corporate social responsibility manager è considerato come un innovatore perché deve poter dare alla tradizionale gestione aziendale una grande spinta innovativa al fine di cogliere al meglio il cambiamento. Circa il 65% dei CSR manager provengono da una formazione economica e un buon 25% da una formazione umanistico-sociologica, questo perché un buon CSR manager ha delle competenze verticali e orizzontali. Le verticali riguardano l'aspetto manageriale e tecnico mentre quelle orizzontali riguardano l'aspetto comunicativo e relazionale che rende la figura in grado di motivare e comunicare sia con l'apparato aziendale sia con il mondo esterno, inteso come comunità e istituzioni. Si prospetta che queste figure saranno sempre più centrali nell'organizzazione aziendale per occuparsi di uno degli aspetti principali di una impresa, la sua responsabilità sociale. Oltre a questa figura all'interno delle aziende, sono stati istituiti dei Comitati di sostenibilità, la cui funzione è combinata con quella di altri comitati appartenenti all'azienda. Il compito del Comitato è quello di sostenere il Consiglio di Amministrazioni nelle valutazioni e decisioni riguardanti i temi della sostenibilità, il modo di rapportarsi e comunicare con i portatori di interesse, la responsabilità sociale dell'impresa e l'impostazione dei report annuali di sostenibilità.

Capitolo 2

2.1 Criteri ESG

Abbiamo definito precedentemente le caratteristiche che contraddistinguono l'investimento responsabile e sostenibile, ovvero la visione di medio-lungo periodo e l'integrazione di temi ambientali, sociali e di governance, per riuscire a creare valore sia per i singoli investitori sia per la società nella sua interezza.

I criteri ESG sono i fattori ambientali "E" (environment), sociali "S" (social) e di buon governo "G" (governance).

E Environment		S Social		G Governance	
Consumi energetici e idrici		Gestione del personale		Internal scaling	
Efficienza energetica		Diversità e pari opportunità		Trasparenza e etica del business	
Gestione dei rifiuti		Prodotti e rapporti con i consumatori		Anti-corruzione	
Rifiuti pericolosi e riciclaggio		Attrazione del personale e retention		Whistleblowing	
Emissioni e inquinamento aria/acqua		Condizioni di lavoro		Concorrenza sleale e anti-takeover	
Cambiamento climatico		Relazione con comunità e enti locali		Lobbying e contributi politici	
Tutela della biodiversità		Relazioni industriali		Procedure di voto	
Deforestazione		Diritti umani		Dialogo con gli stakeholder	
Degradazione del suolo		Salute e Sicurezza		Struttura e composizione del CdA	
Esaurimento delle risorse		Privacy, marketing e R&D responsabili		Remunerazione personale e esecutivo	

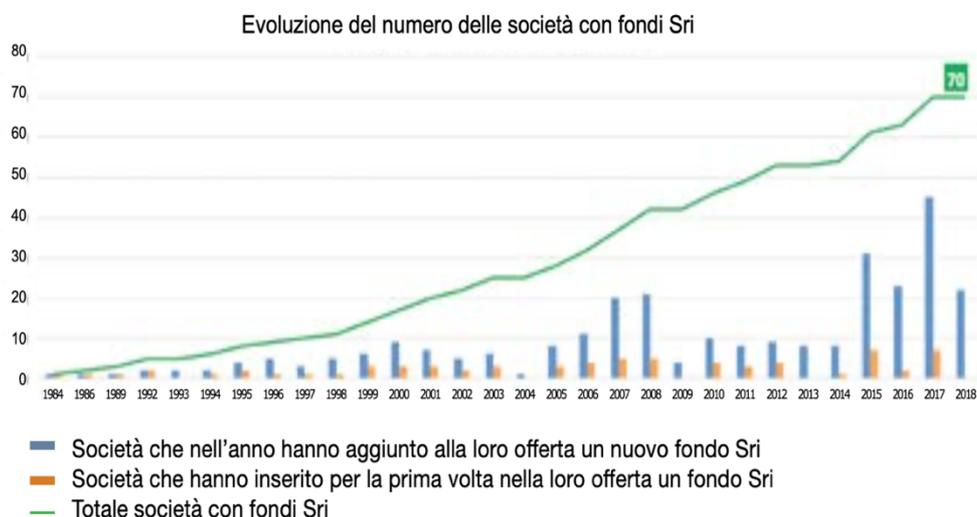
Dunque, i criteri ESG prendono in considerazione l'impatto di un'azienda sull'ambiente (ad esempio come fronteggia la problematica dell'inquinamento), sulla società (per esempio la gestione del personale) e sulle politiche aziendali (per esempio il rapporto creato con i propri portatori di interessi). Secondo alcuni

studiosi, il concetto di sostenibile si compone di queste tre dimensioni che combinandosi tra loro danno vita ad uno sviluppo vivibile, equo e realizzabile. Nello specifico l'accostamento tra la dimensione economica e quella ambientale determina una situazione realizzabile, tra la dimensione ambientale e sociale si crea una situazione vivibile e tra quella economica e sociale si genera una situazione equa. La sovrapposizione delle tre condizioni definisce la situazione di sostenibilità. Il concetto di sostenibile enuncia la nuova operatività della Finanza, basata sull'adozione delle politiche ESG tenendo sempre conto dei ritorni finanziari per gli investitori. Gli investitori infatti vorrebbero ottenere ritorni finanziari e allo stesso tempo generare dei risvolti sostenibili, in linea con i loro principi e valori. Dunque, i criteri ESG rappresentano non solo dei termini di valutazione utilizzati per decisioni di investimento, ma delle rappresentazioni di ciò in cui la gente crede e professa, partendo dalle semplici decisioni nel quotidiano. Infatti, i criteri ESG risultano vincenti in quelle società che si ispirano ai criteri di sostenibilità. Conseguentemente alle azioni dell'uomo, il pianeta si trova di fronte a molteplici rischi che minacciano ogni giorno la vita di ciascun cittadino. Per queste ragioni è accresciuta la sensibilità degli investitori, portando la finanza socialmente responsabile a non essere più considerata una sfera di nicchia ma una realtà che nel 2018 valeva circa il 5% del Pil Europeo, secondo la Fondazione Etica. Così, ritorni e impatto diventano parte integrante l'uno dell'altro. Il direttore del Centro dello Sviluppo Sostenibile della Columbia University fece un discorso durante il Salone del Risparmio che smontò ogni pensiero positivo sulla crescita incontrollata del Pil nel caso in cui quest'ultimo non prendesse in considerazione nel corso del suo sviluppo i criteri visti finora. Se la crescita non viene filtrata da queste considerazioni porterà ad una distruzione del pianeta e dell'umanità. Grazie all'aumento della consapevolezza e del processo di sensibilizzazione c'è un numero sempre crescente di clienti indirizzati verso decisioni di investimento ritenute sostenibili. Offrire a questa tipologia di clientela prodotti che vanno ad unificare le attività finanziarie con le proprie aspirazioni personali, rappresenta un valore aggiunto. Il fatto di riuscire a fare del bene

attraverso le proprie attività di investimento genera un impatto positivo sulla comunità. Negli ultimi anni ci si è trovati di fronte ad una nuova gamma di investitori consapevoli e responsabili. Questi sono i Millennials, legati alle tematiche socio-ambientali, interessati agli investimenti socialmente responsabili e con il doppio delle probabilità di eseguire investimenti su società che abbiano una visione integrata con i criteri ESG. Un'altra nuova categoria di investitori responsabili sono le donne, le quali hanno una propensione ad investire nei prodotti ESG maggiore del 4% rispetto agli uomini, un'attitudine ad ascoltare le raccomandazioni degli advisor rispetto agli uomini che peccano di overconfidence e inoltre prediligono operazioni con un rischio che sia più contenuto.

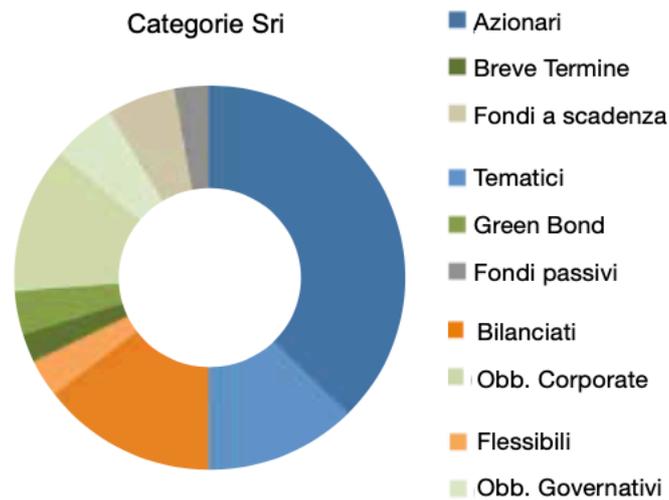
Nella sfera nazionale, circa 53 italiani su 100 non riescono a spiegare cosa sia un'impresa sostenibile ma 75 su 100 hanno dimestichezza con il concetto di sviluppo sostenibile. Infatti, l'interesse per la sostenibilità è aumentato del 5% dal 2016 al 2018, percentuale che si è proiettata in un aumento delle pratiche quotidiane sostenibili.

C'è stata nel corso degli ultimi anni una crescita del numero delle società che integrano i criteri ESG nel proprio processo di selezione di titoli e che concentrano i propri investimenti su tematiche socialmente responsabili.

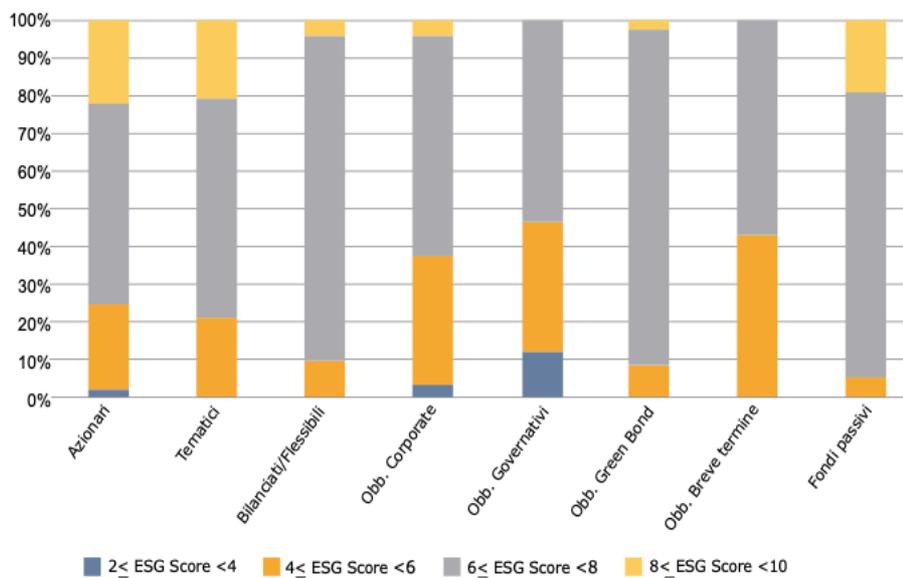


Il grafico considera le società emittenti i prodotti tuttora offerti sul mercato italiano, non tiene conto dei fondi estinti

Anche le varie tipologie dei prodotti ESG subiscono una crescita, portando alla luce delle nuove categorie.



All'interno delle varie categorie si riscontra una diversa distribuzione dello score ESG.



Fonte: ESG Business Review 2020

I Green Bond sono il prodotto con uno score ESG più elevato tra le 8 categorie mostrate nel grafico. I corporate hanno una migliore distribuzione dello score ESG rispetto a quelli normativi. Nell'ultima categoria si riscontrano delle percentuali molto elevati con score ESG notevoli, nonostante siano dei prodotti tra quelli considerati nuovi, composti sia da azioni sia da obbligazioni. Quello che veniva considerato importante fino a poco tempo fa era il volume dei prodotti ESG, e quindi si andavano a considerare i numeri di tutta la sfera relativa ai prodotti, ovvero gli eventi dedicati, i consulenti coinvolti e i partecipanti. Oggi c'è un cambio di rotta che vede la finanza interessata nei confronti della qualità e non della quantità dei prodotti in gioco, e quindi di conoscere a fondo qual è lo stato di integrazione dei criteri ESG.

Si cerca dunque di comprendere a che punto si trova la finanza sostenibile e dove intende arrivare, di imporre nuovi obiettivi e tracciare nuovi risultati.

2.2 Indici ESG.

Gli indici finanziari operano in due momenti diversi, sia prima sia dopo un investimento. Nel precedente momento all'investimento forniscono una rappresentazione di qual è il rischio e il rendimento, invece nel momento successivo all'investimento mostrano qual'è l'andamento dei mercati di riferimento. Gli indici ESG (environmental, social and governance) così come gli indici finanziari tradizionali hanno l'obiettivo di rappresentare dei prodotti che abbiano delle determinate caratteristiche e che rispettino specifici criteri di salvaguardia rispetto all'ambiente, alla società e alle pratiche di buon governo. Recentemente è stata definita un'altra funzione dell'indice, il quale si mostra come corrispettivo di un paniere di investimento, realizzato con dei canoni scritti e non arbitrari, dichiarati anticipatamente all'investitore. Infatti, gli indici realizzano prodotti finanziari passivi, quali ad esempio ETF (Exchange Traded Funds) a cui si incorporano le valutazioni ESG. Dunque, gli indici ESG sono realizzati ugualmente agli indici finanziari tradizionali, partendo dalla definizione di un paniere di determinate società quotate a cui viene associato un peso in base alla

relativa dimensione. Da questo si parte per ricavare il valore dell'indice, il cui livello viene aggiornato ogni giorno sulla base delle quotazioni giornaliere dei titoli appartenenti al paniere. La selezione dei titoli viene svolta da agenzie di rating che tengono conto delle pubbliche informazioni e dei pensieri degli stakeholder su determinate aziende. Tutti gli indici finanziari compresi gli indici ESG hanno lo stesso fine: rappresentare un mercato di riferimento.

Le caratteristiche che contraddistinguono gli indici ESG sono: il tema sostenibile incorporato all'indice e un rating minimo sostenibile che sia rispettato da tutti i suoi componenti. Essi danno la possibilità di far selezionare determinati temi di investimento agli investitori interessati. Infatti, il consulente finanziario attraverso gli indici ESG identifica quali strumenti di investimento risultano coerenti con quanto disposto dal cliente, avendo la caratteristica ulteriore rispetto agli indici non-ESG di racchiudere l'insieme dei titoli ritenuti sostenibili. Esistono indici che si focalizzano sull'ottimizzazione di tutti e tre i criteri (ambientale, sociale e di governance) ed altri che enfatizzano solo uno dei tre criteri, come ad esempio l'indice MSCI world Women Leadership che comprende aziende interessate nella esaltazione della figura femminile ai vertici aziendali e che quindi si impegna verso la componente sociale dei criteri ESG.

I principali indici di sostenibilità:

Nel 1999 è stato costituito l'indice Dow Jones Sustainability indices, il quale si riserva il compito di segnalare le performance dei titoli che hanno ottenuto eccellenti risultati dal punto di vista economico, sociale e ambientale. Ad oggi include circa 318 aziende nel mondo, di cui 14 aziende italiane ed è considerato uno degli indici borsistici di valutazione della responsabilità sociale delle imprese più importante. Un altro indice altrettanto importante è il FTS4GOOD, costituito dal FTSE Group, leader al mondo nella creazione di indici globali. Quest'ultimo garantisce gli investimenti in aziende che mantengono determinati standard in materia di responsabilità sociale ed è inoltre utilizzato per la definizione di benchmark (strumento di comparazione) e portafogli etici. Gli indici facenti parte

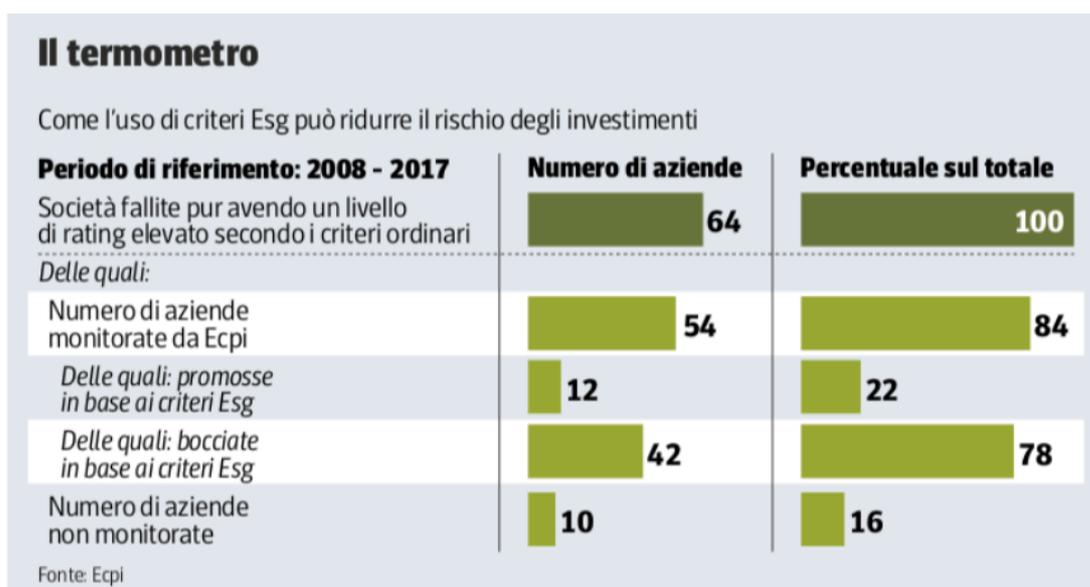
della società leader MSCI (Morgan Stanley Capital International) che utilizzano i criteri ESG sono molteplici e si distinguono in base al tipo di approccio di selezione utilizzato e alle varianti che vengono analizzate. Il MSCI Global Sustainability Indices (comprende 32 sotto-indici) contiene le imprese con il più alto rating ESG rispetto ai loro competitor. Il MSCI Global Environment Index e il MSCI Global Climate Index comprendono le imprese che basano le proprie attività sulla vendita di servizi e prodotti in grado di non danneggiare l'ambiente o che perseguono questi 5 temi ambientali: energie alternative, acqua sostenibile, costruzioni bio, prevenzione all'inquinamento e infine tecnologie pulite e non invasive. Dunque, gli investitori che fanno riferimento a questi due ultimi indici sono interessati a società in grado di valorizzare un uso efficiente delle risorse ambientali e in grado di apportare dei miglioramenti sostanziali a quelle che sono le attuali condizioni ambientali. Il MSCI SRI Indices e Il MSCI KLD 400 Social Index permettono di investire in imprese che si estraniano da settori considerati privi di una visione sostenibile (ad esempio il tabacco). Il MSCI ACWI ex controversial Weapons Index (comprende 27 sotto-indici) esclude tutte quelle imprese che partecipano alla produzione di armamenti.

Dunque, anche l'universo degli indici sta cambiando tanto da far pensare al fatto che i criteri ESG non saranno più un carattere distintivo, perché tutti saranno più responsabili e la sostenibilità sarà inglobata in maniera strutturale in ciascun portafoglio.

2.3 Più valore con il rating ESG.

La grande diffusione degli investimenti sostenibili è stata favorita oltre che dalla maggiore sensibilità nei confronti dell'ambiente e degli aspetti sociali, anche dall'evidenza di essere in grado di generare valore. Il valore non si riscontra solamente nella capacità di generare un rendimento maggiore rispetto agli investimenti tradizionali ma si ritrova anche nella migliore gestione del rischio delle attività coinvolte. Da un lato abbiamo dunque un impatto positivo sul

rendimento e dall'altro una riduzione del rischio. A dimostrazione di questo, si è visto come il 78% delle aziende quotate che fallirono tra il 2008 e il 2017, fossero giudicate rischiose dal punto di vista della sostenibilità. Basti pensare al fallimento della Parmalat, la quale venne giudicata scarsamente interessata nei confronti dell'ambiente dalle società di rating.



Questi dati confermano il grande contributo che i criteri ESG possono portare riguardo al controllo del rischio. Il minor rischio di investimento è garantito da una maggiore trasparenza che consente una migliore valutazione rispetto al processo normale di analisi e selezione dei titoli. Precedentemente risultava complesso conoscere quali società avessero una connotazione ESG, ma attualmente grazie all'obbligo rivolto alle grandi aziende non quotate, della rendicontazione degli aspetti non finanziari e dell'inclinazione naturale delle aziende minori, di fornire informazioni sul loro impegno negli aspetti ambientali, sociali e di buona governance, risulta più semplice catalogarle.

Dunque, I fondi sostenibili risultano meno esposti ai rischi di natura sistematica (rischio di mercato, non diversificabile) per le pratiche adottate all'interno di ciascuna azienda e meno volatili (minore inclinazione alla variazione del prezzo dei prodotti finanziari) rispetto ai fondi convenzionali. Si pensava che la scelta

specifica nell'universo degli investimenti potesse andare a limitare il potenziale di diversificazione in grado di ridurre il rischio, per poi capire quanto fosse potenzialmente utile per la riduzione del rischio integrare criteri di sostenibilità. Da uno studio di Morgan Stanley del 2019 viene evidenziato come i fondi ESG abbiano una volatilità inferiore rispetto ai fondi tradizionali, specialmente nei periodi in cui si presenta una certa turbolenza nei mercati (ad esempio, gli indici ESG hanno mantenuto una performance migliore durante la crisi che si è registrata per la diffusione del coronavirus). Lo studio esamina la volatilità di entrambi i fondi durante l'ultimo trimestre dell'anno 2018 rilevando una più decisa volatilità in quelli tradizionali, i quali ottennero una performance minore rispetto a quelli basati sui criteri ESG. Oltre all'ulteriore conferma di una riduzione del rischio ci affacciamo ad un altro vantaggio a favore degli investimenti sostenibili, ovvero una migliore performance. Dunque, questo modello di investimento non si focalizza solo su un imperativo morale ed etico ma conduce a realizzare gli interessi economici di ciascun investitore. Si può vedere come nel 2017 l'indice Msci Acwi Low Carbon Leaders (9,27%) abbia ampiamente battuto l'indice Msci World (+5,38%), il quale rappresenta il mercato globale. Il Msci Acwi Low Carbon Leaders contiene delle società caratterizzate da una bassa emissione di gas tra cui la CO₂. La Business school di Harvard ha mostrato come ogni dollaro che è stato investito nel 1993 verso delle società con elevata attenzione alla sostenibilità valessero 22,6 dollari nel 2010, a differenze delle società concorrenti il cui valore era pari a 15,4 dollari.

2.3.1 SRI Awards

Gli Sri Awards sono dei riconoscimenti che vengono dati ai prodotti Socially responsible Investing (Sri) ritenuti migliori tra quelli distribuiti in Italia. Vennero assegnati durante il Salone Sri 2019 di novembre. Vengono assegnati i podi in base ad una valutazione elaborata da EticaNews su tre aree: gli score ESG, il rendimento

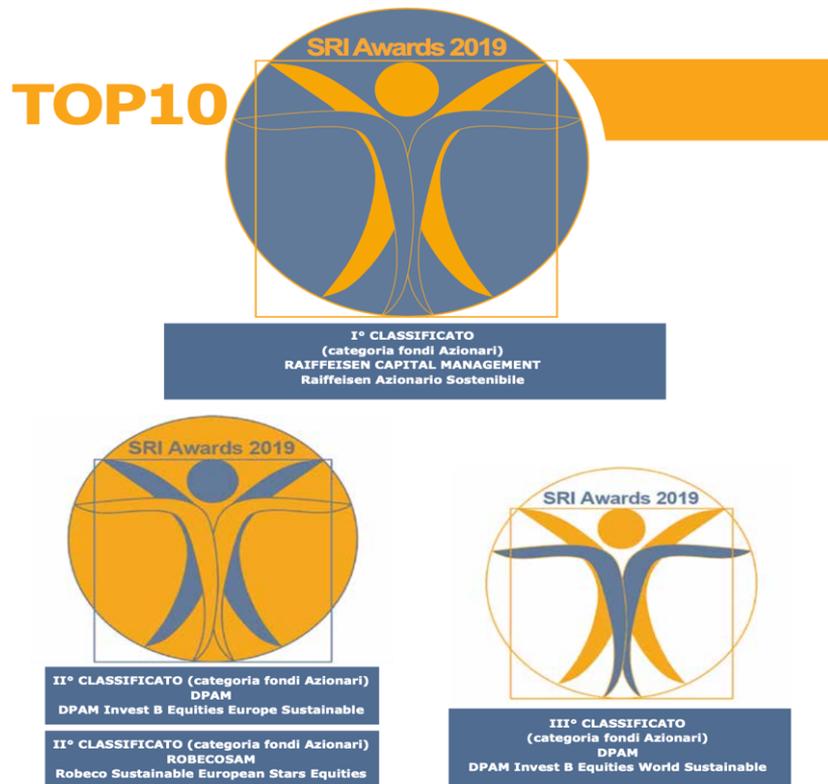
e il valore di rischio. I prodotti finanziari premiati sono di 6 tipi: Azionari, Bilanciati e Flessibili, Obbligazionari Corporate, Obbligazionari Governativi, Tematici e Etf. Riguardo alla prima categoria degli Azionari, i fondi che sono rientrati nella selezione presentavano uno Score Esg medio di 6,61, una performance media a tre anni di 28,10% e una dispersione media dei rendimenti rispetto alla media dei rendimenti stessi di 12,24. Il primo classificato è il fondo Raiffeisen Azionario Sostenibile che ricopre questa posizione per il secondo anno di seguito. Quest'ultimo investe in imprese sostenibili conformi con i criteri sociali, ecologici ed etici, escludendo le imprese che si occupano della produzione di armamenti o biotecnologie vegetali o che trasgrediscono i diritti umani e del lavoro.

Il secondo posto è stato raggiunto da Roberco Sustainable European Stars Equities di RobercoSAM che investe in azioni europee che integrano i criteri Esg e il cui obiettivo è quello di minimizzare l'emissione di gas serra, l'impiego energetico, l'uso eccessivo delle acque e la creazione dei rifiuti. Sempre al secondo posto si insinua il DPAM Invest B Equities Europe Sustainable che al pari del precedente anche quest'ultimo concentra i suoi investimenti in azioni europee conformi ai criteri Esg.

Il terzo posto è stato aggiudicato dal DPAM Invest B equities World Sustainable che investe in azioni di imprese appartenenti a tutto il mondo, che vengono individuate in base al loro livello di integrazione dei criteri Esg.

Per quanto riguarda i Fondi Bilanciati e Flessibili che investono sia in azioni sia in obbligazioni, coloro che hanno concorso allo Sri Award avevano uno Score Esg medio di 6,77, un rendimento medio a tre anni del 7,05% e una volatilità media di 5,55. In questa categoria il primo posto è stato raggiunto dal fondo Raiffeisen Bilanciato Sostenibile, il quale investe in azioni e obbligazioni di imprese considerate sostenibili sulla base dei fattori sociali, ecologici ed etici. Nella categoria delle obbligazioni corporate, i fondi che hanno concorso allo Sri Award avevano uno Score Esg di 6,68, un rendimento medio a tre anni di 5,11% e una volatilità media di 2,60. Il fondo RobecoSAM Euro SDG Credits di RobecoSAM

si posiziona al primo posto ed investe nelle società considerate altamente sostenibili di ogni settore del mercato di credito investment grade (elevato grado di affidabilità). Nella categoria dei fondi tematici hanno concorso allo Sri Award i fondi che hanno presentato uno Score esg medio di 6,98, un rendimento medio a tre anni di 22,25% e una volatilità media di 12,04. Il fondo posizionato al podio è



Fonte: ESG Business Review 2019

il fondo BNP Paribas Aqua che investe in società che operano nel settore idrico. Ed infine nell'ultima categoria analizzata degli Etf (Exchange Trader Funds), il cui fine è quello di replicare l'andamento ed il rendimento di indici azionari o obbligazionari, hanno concorso allo Sri Awards i fondi che hanno presentato uno Score Esg di 6,37, un rendimento medio a tre anni di 6,50% e volatilità media di 3,50. Al primo posto troviamo l'USB ETF (LU) MSCI EMU Socially Responsible che investe nei titoli appartenenti al MSCI EMU Socially Responsible 5% Issuer Capped, il quale calcola il rendimento delle società che includono maggiormente i criteri Esg nei paesi dell'Unione Economica Monetaria. Viene considerato un

importantissimo riconoscimento per il fatto che va a combinare le performance derivanti dall'applicazione dei criteri Esg con quelle di rischio e rendimento.

Gli Sri Award danno modo di mostrare il vasto assortimento di fondi Sri (investimenti sostenibili e responsabili) accessibili in Italia.

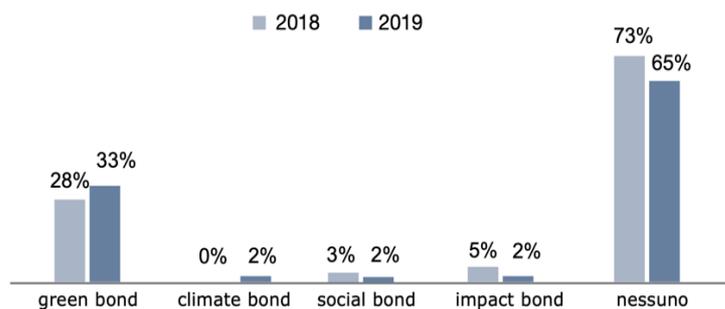
2.4 Green Bond, Social Bond, Sustainability Bond

I disastri ambientali conseguenti al cambiamento climatico hanno chiamato a gran voce l'esigenza di finanziare dei progetti di investimento, capaci di ridurre l'impatto delle attività economiche sull'ambiente. Per agevolare questo mutamento del business è necessario che vengano resi disponibili dei capitali sia dalle istituzioni finanziarie sia dal mercato. Nascono al fine di risolvere questa problematica i Green Bond, i quali vengono definiti come delle obbligazioni verdi del tutto simili alle obbligazioni convenzionali con l'unica grande differenza di essere destinati a dei progetti in grado di garantire ricadute positive sull'ambiente. Dunque, eccetto la finalità sono simili alle altre tipologie di obbligazioni, essendo caratterizzati da una scadenza, da una duration, dalla presenza di cedole e dalla stessa modalità di formazione del prezzo, direttamente dall'incontro tra domanda e offerta. A causa della generalità che comporta la parola "green" si riscontrano delle complicazioni nell'identificare dei progetti che possano portare dei benefici all'ambiente e quindi far parte della categoria dei green bond. Infatti, possiamo attestare che le obbligazioni verdi siano direzionate al finanziamento di progetti in



grado di tutelare l'ambiente e intensificare il passaggio verso un'economia meno inquinante. Esempi di progetti che possono essere finanziati attraverso l'utilizzo dei green bond sono le energie rinnovabili, l'efficienza energetica, il trasporto ecologico e una gestione responsabile dei rifiuti. Il primo green bond venne emesso nel 2007 dalla Banca Europea per gli investimenti, dopo la richiesta da parte di un gruppo di fondi pensioni svedesi, i quali avevano l'intenzione di voler investire in proposte che avrebbero giovato al clima e all'ambiente. Poco meno di un anno dopo dalla richiesta venne emesso il primo Green Bond dalla Banca Europea e insieme anche le metodologie per far confluire gli investimenti con eventuali progetti sostenibili. Fu il primo caso in cui le obbligazioni emesse avessero uno specifico fine a cui indirizzarli. Nonostante sia un mercato giovane, nell'arco di dieci anni sono stati emessi 500 miliardi in obbligazioni verdi, di cui il 40% del 2018 di provenienza europea. Dagli ultimi dati del 2019 risulta che l'Italia abbia emesso circa 21 obbligazioni verdi per un valore di 11,7 miliardi di euro con un numero di società emittenti pari a 12. Si stima che questa attitudine verrà rafforzata nel corso del tempo, considerando che circa il 33% di un campione di 61 imprese sta considerando l'emissione di un green bond, circa il 5% in più dell'anno precedente.

(Campione quotate IGI) L'azienda sta valutando l'emissione di ...



Questo forte entusiasmo dovrà affacciarsi con l'Action Plan dell'Unione Europea, il quale è stato reso pubblico a Marzo del 2018. Il piano prevede la definizione di

linee guida in grado di aumentare la trasparenza sull'utilizzo dei proventi e di uniformare la tassonomia per la finanza sostenibile in modo da poter essere usata per accertare la "greenness" di un progetto di investimento. Fino a quando non entrerà in vigore il piano di cui sopra, verranno presi in considerazione i Green Bond Principles (Gbp) del 2014. I Gbp sono delle direttive a cui gli emittenti posso aderire volontariamente e sono nate al fine di raggiungere trasparenza e uniformità nel processo di emissioni dei green bond.

Contengono 4 punti fondamentali:

1. Utilizzo dei proventi
2. Processo di valutazione e selezione del progetto
3. Gestione dei proventi
4. Attività di reporting

Il primo punto ricalca la natura delle obbligazioni verdi, ovvero il fatto che siano destinate a progetti che abbiano un impatto positivo sull'ambiente. L'emittente deve rendere noto il tipo di beneficio ambientale che si otterrà insieme alla percentuale di proventi che verranno utilizzati. Il secondo punto richiede che vengano resi noti i processi attraverso i quali raggiungere l'obiettivo desiderato.

Il terzo punto fa sì che l'investitore riesca a monitorare ciascuna operazione derivante dall'utilizzo dei proventi. L'ultimo punto porta gli emittenti a redigere annualmente delle informazioni riguardanti l'utilizzo dei proventi, gli sviluppi rilevanti, il rendimento e l'impatto sull'ambiente. Ci sarà un revisore esterno incaricato da ciascun emittente, al fine di confrontare ciò che è stato portato avanti con i quattro punti principali dei Green Bond Principles. Sono presenti 4 diverse modalità utilizzate dai revisore esterni.

- Second party opinion: consiste in un controllo della struttura dell'obbligazione verde, di come questa aderisca ai punti dei Gbp ed infine un'analisi sulle peculiarità del progetto che verrà finanziato.
- Verification: consiste nel garantire la tracciabilità dei flussi di investimento, nel verificare l'importanza del progetto sull'ambiente e l'accuratezza della reportistica.

- Rating: consiste nel conferimento di un punteggio che va a descrivere quanto sia green l'emissione.
- Certification: consiste nella fase di rilascio della certificazione da parte del revisore all'emittente che va ad attestare la conformità dell'emissione ai criteri green.

Quando vengono rispettati tutti i punti descritti, l'obbligazione verde emessa verrà definita "labelled". La Commissione Europea introdurrà delle novità rispetto alle regole imposte nei Gbp. Per prima cosa richiederà un maggior dettaglio sulla destinazione dei proventi, renderà obbligatoria e non solo discrezionale la rendicontazione descritta nei Gbp ed infine sarà obbligatoria anche la revisione esterna sia in fase di pre-emissione sia nella fase di post-emissione. Quando il piano entrerà in vigore la migliore definizione della disciplina e la maggiore trasparenza richiesta dal mercato favoriranno la circolazione degli incentivi green. Dal punto di vista finanziario si sono mossi numerosi studi al fine di capire quali fossero le differenze sostanziali fra green bond e brown bond (obbligazioni convenzionali). Molti hanno considerato necessaria la presenza di una certificazione vista la maggiore difficoltà ed incertezza nel raggiungimento dell'obiettivo preposto dai vari green bond in circolazione rispetto ai loro corrispettivi. C'è una maggiore capacità da parte dei green bond di attrarre investitori, i quali talmente soddisfatti dall'obiettivo sostenibile delle obbligazioni, da non tener conto dei minori rendimenti possibili. Questo porterebbe ad uno sconto sulla cedola ovvero un vantaggio da parte dell'emittente. Il mercato ricompensa con uno sconto sulla cedola gli emittenti di obbligazioni verdi con certificazione, essendo quest'ultima in grado di distinguere un emittente green vero da un emittente fasullo. Dagli studi si evidenzia come non ci siano differenze sostanziali a livello di rendimento e di come i green bond siano in grado di reagire meglio ai momenti di crisi rispetto ai brown bond. Dunque, qualsiasi portafoglio che li abbia inseriti abbasserebbe il rischio complessivo senza sacrificare il rendimento.

Il gruppo Allianz Global Investors ha istituito un fondo, “fondo Allianz Green Bond”, il quale ha l’obiettivo di generare un impatto positivo senza rinunciare a dei rendimenti competitivi. Il portafoglio si concentra su investimenti corporate al fine di intensificare il lavoro del settore privato rivolto al conseguimento della transazione energetica, ovvero il passaggio dall’utilizzo di fonti energetiche non rinnovabili a fonti energetiche rinnovabili e quindi più sostenibili. I progetti che vengono promossi dal fondo Allianz sono eco-friendly, rivolti alla realizzazione di fonti di energia rinnovabile, alla riduzione delle emissioni di gas serra, all’utilizzo sostenibile delle risorse che il pianeta ci offre, alla gestione responsabile dei rifiuti e altri ancora. Allianz Green Bond si distingue per aver seguito un processo di investimento che sia attivo e che si sviluppi nell’arco di 3 passi fondamentali:

- Definire l’universo internazionale di obbligazioni Green
- Selezione sulla base di un’analisi di ecosostenibilità e l’utilizzo della strategia “relative value” in grado di sfruttare le differenze di prezzo fra titoli tra loro legati, con posizioni sia lunghe sia corte, con la speranza che il prezzo si azzeri portando così alla realizzazione di un profitto.
- Creazione del portafoglio con un controllo minuzioso del rischio.

Allianz Global Investors cerca di stimolare le società a muoversi verso iniziative che siano di aiuto per il raggiungimento di un futuro a basse emissioni.

Un investimento da 1 milione di euro
in Allianz Green Bond comporta:



0,5 MW

Capacità installata di
energia da fonti rinnovabili



689 MW/h

Produzione annuale di
energia rinnovabile

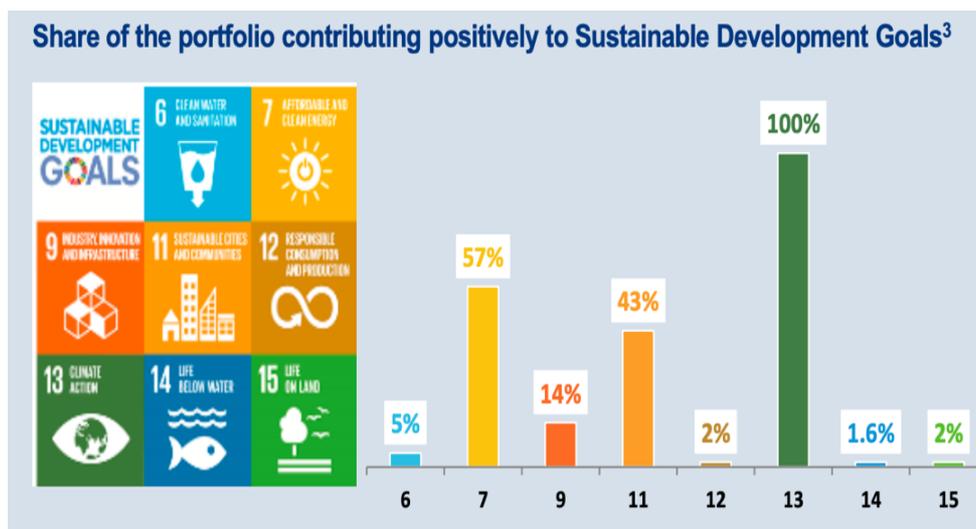


**1.443
tonnellate**

Riduzione delle emissioni
di CO₂

I dati riportano i valori che sono stati generati dai green bond tenuti in portafoglio nel 2017. Questi dati derivano direttamente dai report degli emittenti di obbligazioni verdi, circa il 66% del paniere complessivo. Infatti, gli emittenti di bond che non considerano l'attività di reporting e quindi di informazioni che descrivono i risultati ottenuti non vengono inseriti all'interno del portafoglio. Questa forma di rifiuto verso la redazione del report è contraria a quanto precedentemente descritto nei Green Bond Principles a cui società come Allianz Global Investors dà importanza a pena di esclusione dal portafoglio dei titoli.

Dati pratici come questi ci fanno capire quanto rilievo può avere l'applicazione di questi strumenti finanziari e quanto sia indispensabile che vengano resi noti questi risultati.



Fonte: Allianz Global Investors.

I Social Bond sono delle obbligazioni che mirano a finanziare progetti che vanno a migliorare eventuali problemi sociali, quali ad esempio: la povertà, disabilità, emigrazione. Molti di queste obbligazioni sono utilizzate per l'acquisto di servizi ritenuti essenziali (educazione, sanità, assistenza) oppure dei servizi più peculiari come l'abitazione. Queste tipologie di obbligazioni vengono definite sociali se rispettano congiuntamente tutti i Social Bond Principles (Sbp), ovvero le linee

guida volontarie per l'emissione di Social Bond, che vennero definite nel 2017 dall'International Capital Market Association (ICMA). I punti sono conformi alle linee guide definite dai Green Bond Principles per l'emissione dei Green Bond. Anche l'attività di certificazione condotta da revisori esterni viene svolta sulla base degli stessi quattro procedimenti visti per i Green Bond. Sono presenti sul mercato diverse tipologie di Social Bond che si differenziano tra loro sulla base di alcune caratteristiche come le garanzie, il rischio di non ricevere i flussi, il meccanismo e la struttura.

Le tipologie di Social Bond sono 4:

- Standard Social Use of Proceeds Bond, da la possibilità al sottoscrittore di agire contro l'emittente.
- Social Revenues Bond, consente di rivalersi sui flussi generati dal progetto.
- Social Project bond, sono rischiosi al pari del rischio insito nel progetto. Infatti, le cedole saranno staccate solo nel caso in cui il progetto abbia avuto successo.
- Social Securitised and Covered Bond, sono garantiti da più progetti sociali, ovvero da più flussi di cassa.

I Social Bond possono essere utilizzati anche per realizzare un impatto positivo a livello ambientale e, viceversa, i Green Bond possono produrre a loro volta effetti positivi a livello sociale. La pubblica amministrazione che dovrebbe definire su quali tematiche sociali concentrare gli sforzi, si è rivelata assente per svolgere questo ruolo.

La prima compagnia internazionale che emise un'obbligazione in linea con i Social Bond Principles fu il colosso francese della produzione di alimenti e bevande, la Danone. I bond vennero emessi dall'International Capital Market Association, raccogliendo circa 300 milioni di euro. L'operazione, della durata di 7 anni, offre una cedola annua dell'1%. Il bond essendo stato valutato da Moody's con Baa1 e BB+ attirò una grande quantità di investitori. Il ricavato verrà usato per finanziarie e rifinanziare progetti indirizzati al raggiungimento di un impatto sociale positivo.

I progetti a cui verranno indirizzati i proventi sono:

- Ricerca e innovazione per la nutrizione medica avanzata (40%)
- Inclusione sociale (25%)
- Agricoltura responsabile (20%)
- Qualità dell'assistenza sanitaria (5%)
- Finanziamenti volti a favorire l'imprenditorialità (10%)

Nonostante questo tipo di obbligazioni sia presente in minima parte nel mercato, è stato soggetto di una crescita sostanziale negli ultimi anni. Il totale ammontare di obbligazioni sociale è emesso da enti pubblici (77%) o dalle banche (23%). Il settore Corporate ancora non ha iniziato ad entrare nel mondo delle obbligazioni sociali, con l'eccezione di Danone, che come abbiamo visto è stato il primo ad aver utilizzato i Social Bond per migliorare vari ed ampi aspetti sociali di cui si è detto sopra.

Issuer	Danone
Rating	Baa1/BBB+ (Moody's / S&P)
Size	€300,000,000
Currency	€
Maturity	26 th March 2025
Launch date	19 th March 2018
Settlement date	26 th March 2018
Coupon	1.000%
Reoffer price	99.805%
Reoffer yield	1.029%
Documentation	EMTN

Fonte: Social Bond Report Danone

I Sustainability Bond sono delle obbligazioni i cui proventi sono direzionati al finanziamento e rifinanziamento di progetti che siano sia green sia social (Green and Social Project). Anche questo tipo di obbligazioni sono regolate da una serie di linee guida pari a quelle previste per i social e per i green bond. Queste linee guida non sono vincolanti, quindi ciascun emittente indipendentemente adotterà o non implementerà le linee guida all'interno dei Sustainability Bond Guidelines, pubblicati nel 2018 dall'International Capital Market Association (ICMA).

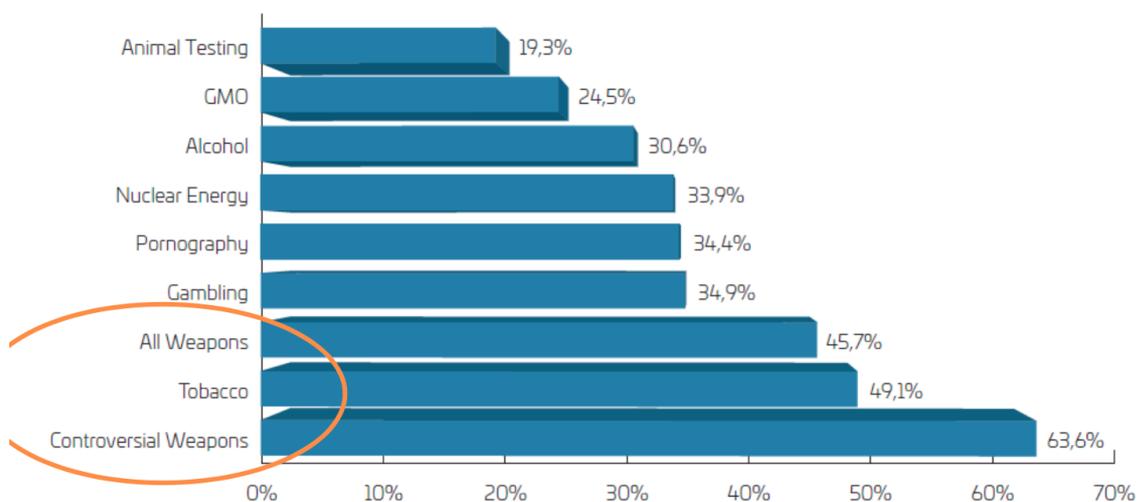
Capitolo 3

3.1 Come creare un portafoglio di investimento sostenibile?

Un portafoglio di investimento viene utilizzato per realizzare degli obiettivi finanziari. Si costituisce di un insieme variegato di prodotti finanziari, denominato asset. Per questo un portafoglio di investimento si qualifica come un insieme di asset, che un gestore o consulente finanziario possiede per conto di un investitore. La scelta degli investimenti da includere nel proprio portafoglio si basa su quali obiettivi l'investitore è intenzionato a raggiungere. In base alla propensione al rischio dell'investitore si definisce il giusto bilanciamento tra gli asset del portafoglio in grado di rispecchiare l'aleatorietà tollerata. Uno delle modalità utilizzate per ridurre il rischio è la diversificazione del portafoglio per asset class, ovvero i tipi di prodotti finanziari scelti. L'asset class allocation non dipende solamente dal tipo di attitudine che l'investitore ha nei confronti del rischio o dagli obiettivi finanziari che si traducono nel livello di rendimento richiesto, ma deriva anche dal desiderio dell'investitore di mettere in pratica i suoi valori e di voler fare la differenza, ad esempio investendo in una buona causa. In base al tipo di motivazioni che spingono un investitore ad investire in modo sostenibile si differenziano varie pratiche di investimento in grado di raggiungere gli obiettivi sostenibili prefissati dall'investitore. Questi approcci sono 3 e possono essere utilizzati singolarmente o congiuntamente.

- Omissione di quegli investimenti rivolti ad attività, settori o paesi eticamente in contrasto con i valori dell'interessato, strategia adottata di Esclusione.
- Integrazione di società che vanno a rispecchiare i valori dell'investitore attraverso le pratiche Best in Class, Esg Integration e Azionariato Attivo.
- Scegliere degli investimenti in grado di generare oltre ai ritorni finanziari un impatto visibile conforme agli obiettivi dell'investitore, attraverso gli Investimenti Tematici e l'Impact Investing.

La strategia di Esclusione o Screening negativo, si concentra sulla preclusione ad effettuare investimenti che siano diretti a settori e attività contrastanti ai criteri Esg e che porterebbero a dei potenziali rischi legati alla reputazione. I maggiori settori ed attività che normalmente non vengono inclusi sono il tabacco, la produzione di armamenti o alcolici, energia nucleare, pornografia e gioco d'azzardo. Vengono escluse anche quelle attività che vengono definite “climate offenders”, ovvero eticamente contrastanti con le pratiche sostenibili rivolte ad ottenere un impatto ambientale positivo.

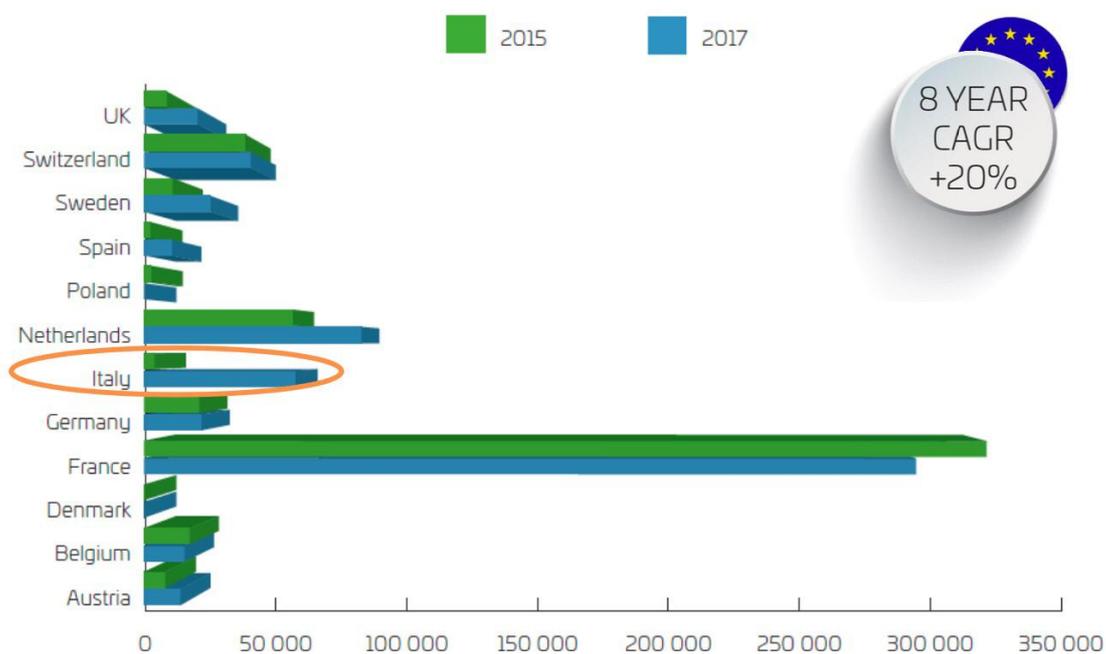


**Settori più frequentemente esclusi
(Fonte: Eurosif 2018)**

Questa strategia è appropriata nei confronti di quegli investitori con una visione lineare riguardo a ciò che è considerato importante da loro e dai loro stakeholder, al fine di scegliere il prodotto finanziario che sia loro più conforme. Questa strategia come tutte le strategie di investimento può avere dei vantaggi e degli svantaggi. Uno dei vantaggi è quello di contribuire ad una pratica di investimento che se comune a molti investitori potrebbe garantire la rimozione del prodotto dal mercato. Lo svantaggio è quello di precludere un'attività che possa a parità di rischio rendere finanziariamente di più o che a parità di rendimento abbia un rischio insito minore rispetto agli investimenti inclusi.

Per quanto riguarda l'inclusione di attività compatibili con i valori dell'investitore interessato, viene utilizzata fra le tre pratiche menzionate precedentemente, la strategia Best in Class. Questa strategia si basa sulla selezione di imprese che abbiano i migliori score Esg e quindi che abbiano una forte attenzione verso le tematiche ambientali, sociali e di governance. Sono rivolti ad investitori con una forte certezza sulla rilevanza della sostenibilità e una limpida consapevolezza che le aziende con un buon approccio alla sostenibilità ottengano delle performance migliori rispetto ai loro concorrenti.

- CAGR è un'utile misura della crescita dell'investimento su più periodi.



Investimenti con strategia BiC per paese
(Fonte: Eurosif 2018)

Ci sono dei vantaggi e degli svantaggi correlati a questa strategia di investimento sostenibile. I vantaggi riscontrati dall'utilizzo di questo approccio sono il fatto di andare a selezionare delle imprese allineate ai criteri Esg, con un robusto profilo di rischio e una reputazione forte in grado di attrarre molto di più la clientela, generando risultati migliori e potenziando la crescita. La selezione dei "primi della classe" conduce l'investitore ad avere un minor numero di scelte di investimento portando a inferiori ricavi in eccesso.

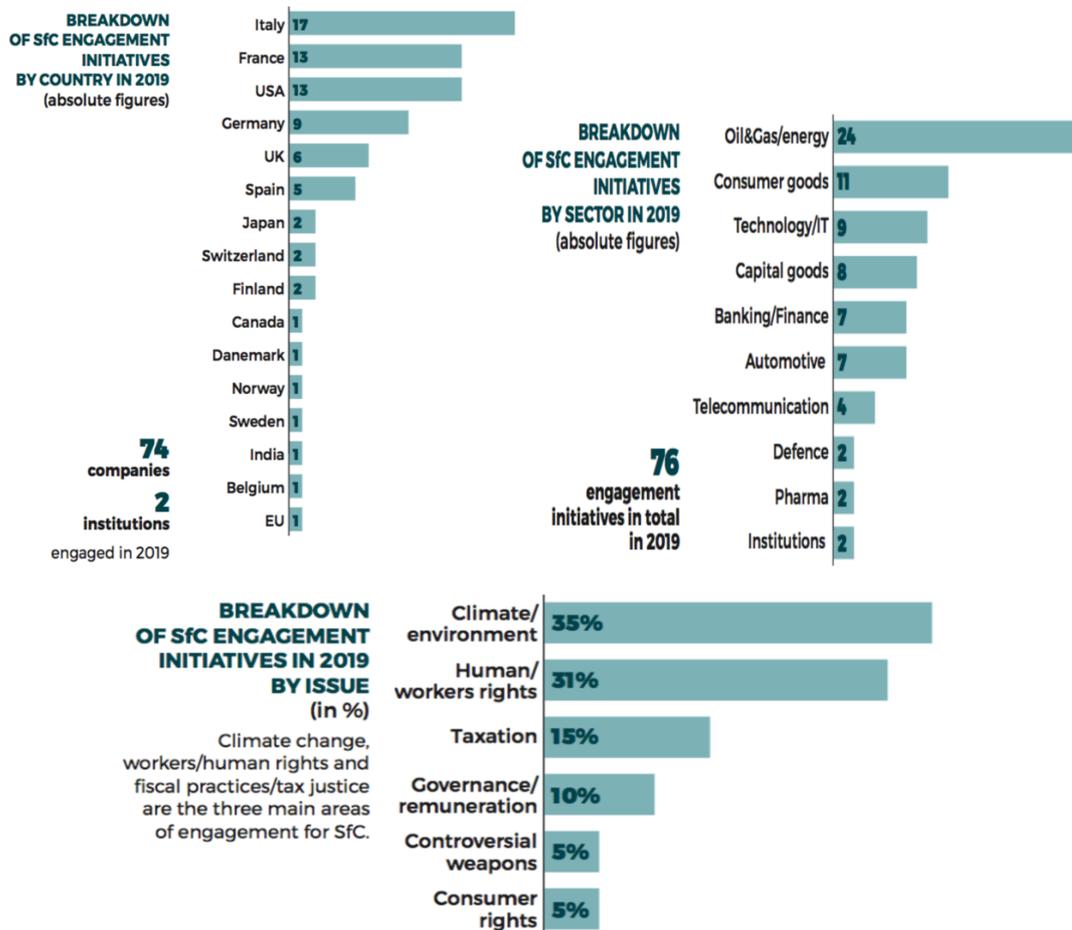
La seconda strategia che si trova sul filo dell'inclusione è l'integrazione Esg. Consiste nel considerare ed includere esplicitamente fattori di carattere Esg nel processo di valutazione e nella fase finale di decisione dell'investimento da fare. Può esser considerato un approccio eterogeneo, ovvero diverso da chi lo applica in base al grado di profondità con cui viene svolto e dal tipo di strumenti e processi utilizzati. Viene generalmente preso in considerazione da quel tipo di clientela che vuole generalizzare il concetto Esg, e che considera importante l'inclusione delle informazioni Esg in grado di migliorare la fase decisionale e ottenere dei profili migliori in termini di rischio e rendimento.

Il vantaggio di questa strategia è la capacità di rendere le decisioni di investimento maggiormente ragionate sulla base di una migliore informazione ma d'altro canto potrebbero essere soggetti ad eventi di greenwashing.

Sempre sulla linea dell'approccio di inclusione troviamo un'altra strategia che a differenza delle altre interviene a monte, ovvero nella fase di definizione delle strategie aziendali. Si basa sull'influenza che un investitore con un cospicuo numero di azioni può esercitare all'interno dell'assemblea degli azionisti. La filosofia dell'azionariato attivo è quella di dar voce nelle assemblee a problematiche ambientali, sociali e di governance. La controparte in gioco deve essere persuasa in modo tale da garantire un comportamento responsabile dall'azienda di riferimento. L'azionariato attivo si snoda in due operazioni principali: engagement e l'esercizio del voto. L'engagement si riferisce all'opportunità di confronto con la controparte attraverso l'utilizzo di workshop o l'organizzazione di incontri periodici. Il confronto si focalizza sui rischi e sulle opportunità Esg, portando l'azienda a trarre vantaggio dalla consapevolezza di quali siano le aspettative degli stakeholder. L'esercizio del voto è l'opportunità degli investitori di diffondere una cultura sostenibile all'interno dell'azienda e di migliorare l'integrazione di lungo periodo dei fattori Esg. E' rivolto agli investitori che desiderano generare un impatto positivo tramite un confronto costruttivo con l'altra parte. Può essere un modo per guidare le imprese verso il cambiamento. Uno degli svantaggi è la difficoltà riscontrata nel valutare analiticamente l'impatto

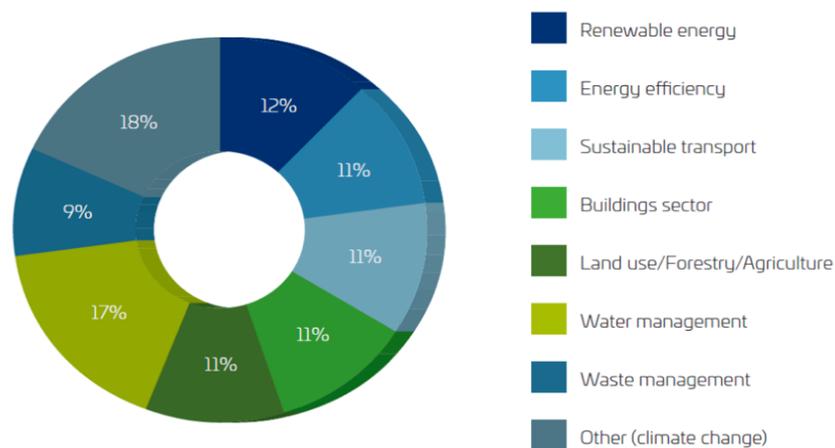
generato dalle pratiche di azionariato attivo. Un esempio di rete di investitori che praticano attività di engagement è il network Shareholders for Change (SFC). Come abbiamo visto precedentemente l'attività di engagement consiste nel dialogare con le imprese per favorire un'inclinazione delle loro attitudini verso pratiche che siano responsabili nel medio-lungo tempo.

La nascita del network si ebbe nel 2017 a Milano, in cui gli investitori firmarono la Carta dei Valori dove sono inseriti i vari temi sociali, ambientali e di governance sui cui si baserà l'attività di engagement. L'obiettivo è quello di rendere partecipi le istituzioni, associazioni, enti pubblici e privati al raggiungimento dei 17 punti dell'Agenda 2030 dell'ONU.



- Le iniziative di azionariato attivo della rete SFC divisi per paese, per settore e per tema. Fonte: SFC Engagement report 2019.

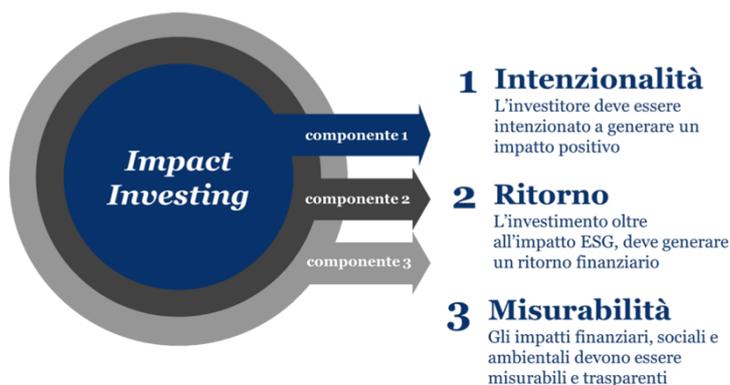
Il terzo approccio consiste nella scelta di investimenti che generino un impatto socio-economico oltre al rendimento. Una delle pratiche messe in atto per questo approccio di investimento è la pratica degli Investimenti Tematici. Quest'ultimi sono investimenti mirati ad aziende che per loro natura favoriscono uno sviluppo sostenibile. Viene preso in considerazione da quegli investitori con una limpida visione su quali temi sostenibili valga la pena esporsi. I temi su cui ci si focalizza sono ad esempio: cambiamenti climatici, efficienza energetica e gestione responsabile dell'acqua. E' una forma di investimento a lungo termine, che richiede all'investitore una elevata propensione al rischio, con la possibilità di eventuali periodi di sottoperformance derivanti da brevi periodi di instabilità dei mercati.



**Distribuzione settoriale degli investimenti tematici
(Fonte: Eurosif 2018)**

Il fatto di rivolgersi a dei settori poco serviti può portare alla realizzazione di performance superiori ai competitor, generando un extra-profitto. Uno degli svantaggi è l'elevato costo e la gestione impegnativa che possono essere percepiti come un ostacolo. Infatti, l'investitore è impegnato nella misurazione e valutazione delle attività sociali ed ambientali al fine di rendere trasparente l'operato complessivo. L'investimento tematico può essere implementato attraverso l'utilizzo di green bond, social bond e sustainability bond.

Ultima pratica di investimento utilizzata per generare simultaneamente impatto positivo a livello socio-ambientale e rendimenti finanziari è l'Impact Investing. E' rivolto agli investitori che desiderano produrre un impatto positivo sulla comunità ma allo stesso tempo un adeguato ritorno finanziario. Gli impatti sociali, ambientali e finanziari generati devono essere facilmente misurabili e trasparenti. L'impact investing è molto focalizzato sull'obiettivo da conseguire. Uno degli svantaggi della strategia è l'elevato costo di gestione richiesto come per gli investimenti tematici. Si considera come una nuova realtà di investimento eseguito da privati, società e fondi con il desiderio di supportare settori e attività in grado di impattare positivamente in tema sociale ed ambientale mantenendo determinati standard di redditività. I temi su cui si concentrano gli investimenti sono di lungo periodo, ad esempio correlati agli Sustainable Development Goals. Dunque, l'Impact Investing, è in grado di supportare le sfide più impellenti come ad esempio l'agricoltura sostenibile, le energie rinnovabili e i servizi essenziali.

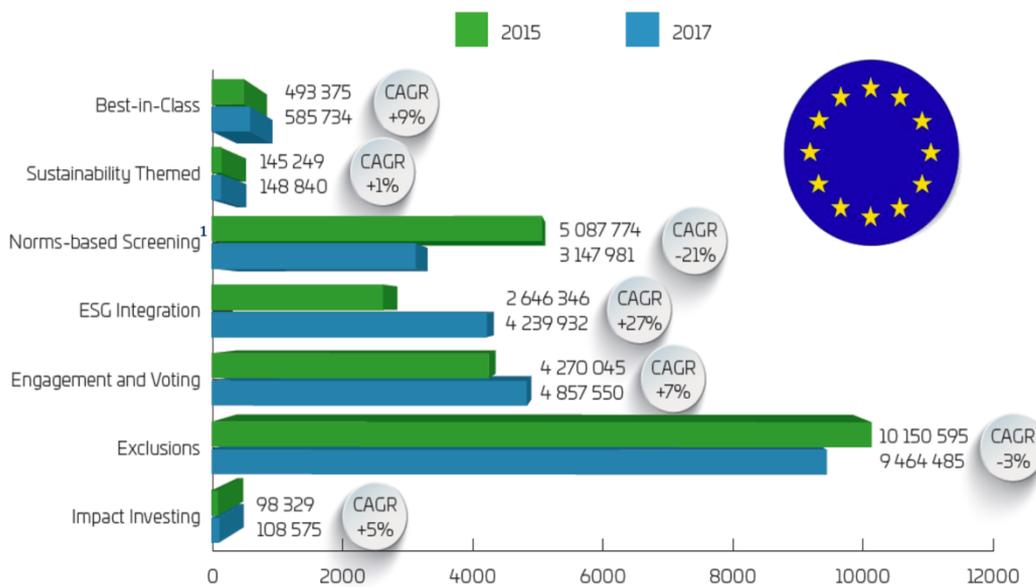


Le componenti dell'Impact Investing
(Fonte: Robeco)



Impact Investing in Italia (Fonte: Eurosif 2018)

Quali sono gli approcci di investimento maggiormente utilizzati in Europa, in base alle attitudini responsabili e sostenibili degli investitori? L'approccio che presenta una crescita più importante è l'Esg Integration (CAGR +27%). Come visto in precedenza il termine CARG (Compounded Average Growth Rate) rappresenta "la crescita percentuale media di una grandezza in un lasso di tempo". L'Engagement ha subito una crescita rilevante dal 2015 al 2017 (CAGR +7%), poiché è al tempo stesso cresciuta l'esigenza di dialogare sulle tematiche Esg. Gli approcci meno utilizzati che presentano una moderata e controllata crescita sono: Best in Class, Investimenti Tematici e Impact Investing (CAGR +9%, +1% e +5%). Si riscontra una decrescita per l'approccio dell'esclusione (CAGR -3%) e dello Screening Norms-based (CAGR -21%).



Overview sulle strategie SRI in Europa per asset investiti (Trn€)
(Fonte: Eurosif 2018)

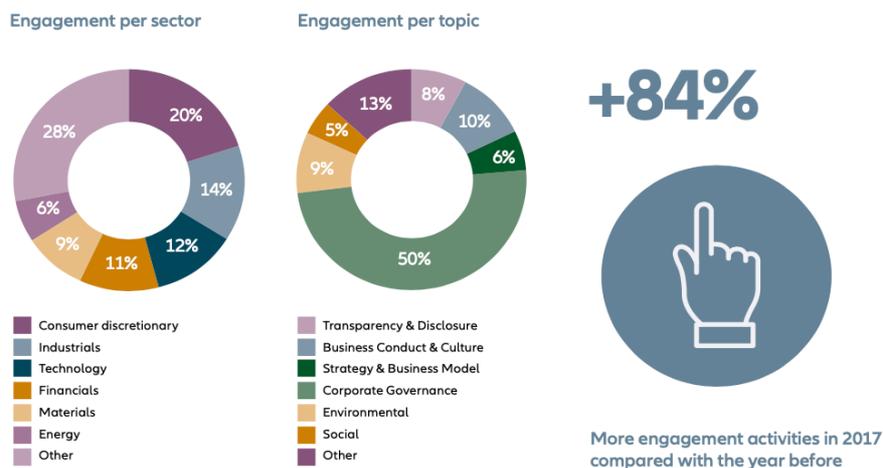
(1) Norms-based Screening: questa strategia trova due diverse applicazioni. La prima è definire l'universo investibile conforme alle normative internazionali previste per gli investimenti responsabili e per i temi ambientali, sociali e di governance. La seconda applicazione della strategia consiste nell'individuare le imprese non conformi alle normative, in cui agire tramite engagement o tramite esclusione del titolo dell'impresa dal portafoglio.

3.2 AllianzGI, esempio di successo e credibilità nel mondo della finanza sostenibile.

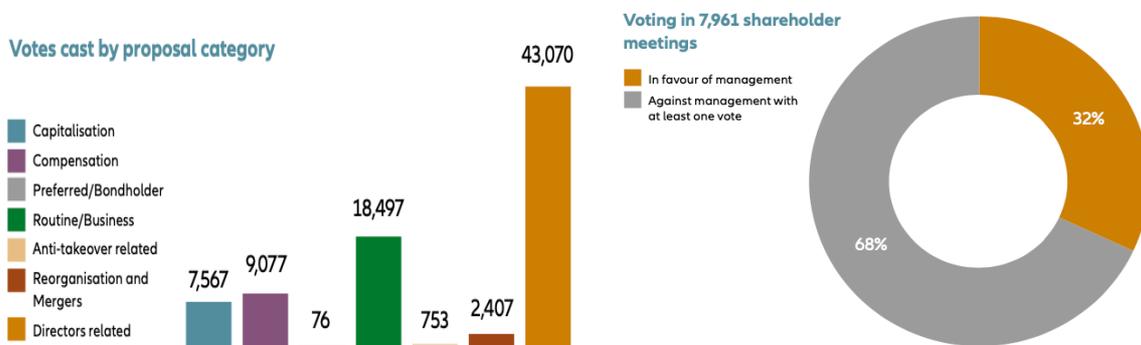
Allianz Global Investors (AGI) fa parte del gruppo di servizi finanziari Allianz, è a livello mondiale uno dei maggiori e migliori gestori di investimenti attivi, che offre una vasta varietà di strategie e soluzioni di investimento attivo per la clientela privata, istituzionale e corporate. Sono considerati i pionieri dell'investimento responsabile con l'integrazione dei fattori ESG. Dal 1999, AllianzGI porta avanti soluzioni sostenibili. Nel 2000 lancia la prima strategia azionaria SRI globale per poi due anni dopo aderire al Global Compact delle Nazioni Unite. Nel 2007 AllianzGI ha aderito ai Principles for Responsible Investment (PRI) lanciati dalle Nazioni Unite, aumentando la gamma di prodotti in grado di soddisfare qualsiasi esigenza e posizione del cliente. Nel 2010 AllianzGI è firmataria del Carbon Disclosure Project, che fornisce un sistema globale di misurazione e rendicontazione ambientale. Tra il 2012 e il 2014 lancia la prima strategia per l'energia rinnovabile e la prima strategia multi asset SRI, ovvero integrare i criteri SRI ai fondi Allianz Dynamic Multi Asset Strategy (DMAS). Nel 2015 il gruppo è stato uno fra i primi tre gestori patrimoniali a livello globale ad offrire una strategia di Green Bond e di Impact Investing legate all'accordo di Parigi sul clima dello stesso anno. Nel 2017 lancia le prime strategie ESG integrated. Nel 2019 fu il primo a muoversi per la crescita dell'Africa attraverso ingenti investimenti nel settore del Private Equity e del Venture Capital e divenne membro dell'Institutional Investors Group on Climate Change, che rappresenta un forum in cui partecipano investitori istituzionali e asset manager per trovare soluzioni al cambiamento climatico. Dagli ultimi dati del 2020 si è constatato che AllianzGI gestisce circa 154 miliardi di euro in strategie di investimento responsabile. L'approccio di AllianzGI viene descritto come attivo, non solo per il modo in cui vengono gestiti i portafogli, ma per l'offerta di un servizio eccellente in grado di creare sia valore sia rendimenti e di competenze innovative. In veste di investitori attivi, il modo

attraverso cui ottengono rendimenti è la costante ricerca. La ricerca ESG ha dimostrato di essere una forte spinta per le performance future. Tutti gli investimenti gestiti sono informati ESG. Ciascun membro del team AllianzGI è coinvolto nella costante messa in discussione delle partecipazioni con un basso rating ESG e nella partecipazione ai dibattiti aziendali sui rischi ESG delle aziende. I Fattori ESG sono stati integrati in ogni strategia per qualsiasi tipologia di attività. Grazie alla conoscenza e costante applicazione di questo approccio “Integrated ESG”, sono in grado di soddisfare aggiuntive richieste extra-finanziarie da parte della clientela, sia che si parli di screening negativo o di screening positivo, per ottenere un impatto volontario. E’ stata conferita, per il secondo anno di seguito, ad AllianzGI una A+ per le politiche ESG intraprese, per le adesioni alle organizzazioni di pertinenza, per gli obiettivi e per il modo in cui promuove gli sforzi ESG, sia all’interno e sia all’esterno dell’azienda. Ogni anno AllianzGI riceve un feedback dalla Principles for Responsible Association, riguardo a come abbia incorporato i criteri ESG nelle decisioni di investimento, al fine di contribuire ad uno sviluppo costante.

Sempre in qualità di investitori attivi, i professionisti di AllianzGI collaborano direttamente con le aziende partecipate per mitigare i rischi e raggiungere performance migliori attraverso prospettive sostenibili di lungo termine. Sono coinvolti in circa 196 attività distribuite in 11 settori e 19 mercati. Ciò che viene maggiormente monitorato dagli investitori Allianz sono le strategie, i risultati operativi e finanziari, la gestione del capitale, la gestione dell’impresa e l’impatto



sociale e ambientale. In base agli esiti finali di queste attività si riflette la percezione dell'investimento. Oltre alla diretta collaborazione con le aziende, c'è un agglomerato di progetti ed iniziative a cui AllianzGI partecipa al fine di promuovere il cambiamento laddove è necessario ed utile. Ad esempio, AllianzGI è responsabile del progetto Sustainable StockExchanges Initiative (SSE), che propone alle borse di comunicare informazioni ESG attraverso una guida autonoma, per indirizzare gli emittenti. Al progetto hanno aderito un totale di 30 borse, 18 delle quali hanno già pubblicato delle loro linee guida. Si tratta della pratica di Engagement descritta nel capitolo precedente. Lo strumento principale della gestione attiva utilizzato da AllianzGI è il diritto di voto nelle assemblee degli azionisti. Durante il corso del 2017 AllianzGI si è mostrata contraria alle proposte del management circa nel 68% delle assemblee poiché considerate non soddisfacenti. Accanto alle tematiche principali messe in campo nelle assemblee (retribuzioni, rielezioni e attività di routine aziendale), AllianzGI cerca di catturare l'attenzione in materia di strategia, governance, gestione del rischio sociale e ambientale ed altre tematiche ritenute essenziali dal gruppo e dagli investitori.



Fonte: Responsible Investing Report 2018 AllianzGI

C'è un impegno maggiore rivolto verso quegli emittenti che mostrano una lieve correlazione tra gli obiettivi dell'azienda, i driver di valore del business e le attività operative. Le dinamiche di voto di AllianzGI mettono in risalto evidenti differenze fra paesi di tutto il mondo riguardo agli standard di corporate governance. La percentuale più alta di proposte (45%) a cui AllianzGI è andata contro, fanno

riferimento agli Stati Uniti d'America, dove è stato notato un forte disallineamento tra retribuzione e performance. AllianzGI considera i fattori ESG parte del proprio DNA di investimento. L'obiettivo principale in tema di integrazione dei fattori ESG è quello di selezionare le aziende che sappiano comprendere quali fattori ESG sono importanti per loro e se e come li gestiscono e come vi investono. Le aziende che gestiscono dei fattori ESG non rilevanti per loro sono considerati dagli investitori degli investimenti poco interessanti. AllianzGI si impegna attivamente nell'educare le aziende ad adottare una strategia ESG di lungo periodo in grado di farle ottenere risultati eccellenti e sostenibili. Il gruppo cerca di aggiungere e creare valore attraverso la sua conoscenza ed esperienza ESG interna. Si considera non come semplice commerciante dei beni che possiede ma come detentore di quest'ultimi, pensa che attraverso un approccio a lungo termine negli investimenti e una stretta collaborazione con le aziende, si crei valore. Il team Allianz inoltre crea dei piani di investimenti personalizzati per quella fetta di clientela che intende raggiungere specifici impatti di sostenibilità. Infatti, nei portafogli di investimento è sempre andata oltre la semplice esclusione (screening negativo). Infatti, gli investimenti sostenibili per AllianzGI sono gestiti sulla base di quattro macrocategorie: ESG integration, SRI, allineamento con i Sustainable Development Goals e investimento d'impatto. Ad esempio, tra gli investimenti allineati con i punti dei Social Development Goals (SDG) delle Nazioni Unite, troviamo la strategia "Allianz Global Water" messa in atto per investire nei prodotti e servizi di aziende che tendono a migliorare l'approvvigionamento idrico, la qualità dell'acqua e l'efficienza delle reti idriche. Quello che il team fa è indagare e allo stesso tempo coinvolgere le aziende, mostrando loro la stretta connessione fra integrazione dei fattori ESG e le performance finanziarie. Nonostante la performance ESG non sia in grado di riflettersi oggi nelle valutazioni giornaliere delle azioni, può rilevare rischi e opportunità a lungo termine. AllianzGI non si basa esclusivamente sui rating ESG forniti dall'esterno, ma fornisce ai propri analisti e gestori gli strumenti necessari per arrivare ad una propria analisi sulla performance ESG. A livello di azionariato, questo vuol dire

andare ad integrare i report delle aziende di MSCI con i risultati delle valutazioni interne eseguite da AllianzGI. L'interesse del gruppo è quello di far incidere i criteri ESG sulla filosofia di investimento dell'intero team, il quale riesce oggi a comprendere la natura di un'azienda in base ai fattori sociali e ambientali che influiscono su di essa. Il modello di valutazione di AllianzGI applica agli emittenti analizzati un rating in cinque aree di analisi:

- **Corporate governance:** è un'analisi rivolta alla conoscenza dell'efficacia e della qualità dell'operato del consiglio di amministrazione e del management, del livello di trasparenza perseguito e l'adeguatezza dei sistemi di remunerazione, dell'allineamento degli interessi fra il management e gli investitori e della qualità della revisione contabile.
- **Ambiente:** vengono valutati gli effetti diretti e indiretti delle attività aziendali sull'ambiente e le sfide ambientali che l'azienda deve fronteggiare in base al settore di appartenenza.
- **Sviluppo sociale:** considera all'interno dell'azienda il dialogo con i dipendenti, il livello di sicurezza nel luogo di lavoro, la gestione del percorso formativo in azienda e della carriera.
- **Comportamento aziendale:** valuta i rapporti che l'azienda ha con l'esterno, ad esempio, con la clientela, con i fornitori, con le autorità locali e analizza l'impatto dei prodotti o servizi offerti sulla società.
- **Diritti umani:** valuta il rispetto dell'emittente sui diritti umani nello svolgimento delle sue pratiche di business.

La valenza delle aree sul rating finale si differenzia in base al settore specifico di appartenenza. Il rating derivante da queste aree di analisi e la quinta area inserita determinano se investire o meno nell'emittente. Dunque, vengono combinate dal team Allianz l'analisi dei criteri ESG e l'analisi finanziaria tradizionale in modo da creare un portafoglio che abbia un profilo finanziario e un profilo ESG positivi. Questo approccio garantisce al gruppo la possibilità di render conto delle problematiche sociali, ambientali e di governance e di fornire

contemporaneamente delle eccellenti prestazioni a livello finanziario. "C'è ancora molto lavoro pionieristico da fare. Come investitore a lungo termine, abbiamo bisogno di metodi validi il più rapidamente possibile per valutare le strategie climatiche delle aziende investite. L'adattabilità dei modelli di business all'obiettivo dei due gradi sarà in futuro un criterio di selezione decisivo per il nostro portafoglio", spiega Günther Thallinger, membro del board of management. "È importante limitare il più rapidamente possibile il riscaldamento globale - ciò avrà successo solo se l'economia e la politica si muovono nella stessa direzione".

3.3 AllianzGI, visione di un futuro sostenibile.

Abbiamo visto come la sostenibilità faccia parte del DNA di Allianz Global Investors e di come sia riuscita nel corso degli anni a creare una visione sostenibile di lungo periodo in grado di guidare le attuali e future decisioni di business. Uno dei progetti a cui AllianzGI ha partecipato attivamente a favore della salvaguardia dell'ambiente è il progetto "The SeaCleaners". Il supporto nel progetto si inserisce nella dedizione di AllianzGI negli investimenti responsabili. Il progetto prende a cura la salute degli oceani del mondo purtroppo dominati dalla plastica, la quale causa la morte di circa 100.000 mammiferi marini ogni anno. La partnership quinquennale creata fra AllianzGI e The Sea Cleaners ha l'obiettivo di portare a termine una nave in grado di raccogliere le macro-plastiche prima che queste si disperdano in frammenti sempre più piccoli andando a danneggiare nel profondo la biodiversità marina. La nave, denominata "Mantra", sarà costruita in modo tale



da non disperdere essa stessa sostanze tossiche per il suo funzionamento. Infatti, la nave verrà alimentata dall'utilizzo di turbine eoliche, pannelli solari e di un'unità interna in grado di trasformare i rifiuti in plastica non riciclabili in energia. Oltre all'obiettivo di salvaguardare la vita negli oceani e nei mari del mondo si occuperà di eseguire delle analisi di ultima generazione. L'anno coincidente con il termine della costruzione è il 2022, in cui successivamente verranno eseguiti dei test che porteranno "Mantra" ad essere operativa già nel 2023, in cui è segnata la prima campagna di raccolta. L'imbarcazione verrà posta sulle coste e negli estuari visto il ruolo centrale che hanno i fiumi nel dissipare i rifiuti negli oceani. Verrà anche utilizzata nelle zone colpite da tsunami, uragani ed altri disastri naturali in cui c'è stata una dispersione inaudita di rifiuti, per prevenire l'inevitabile disseminazione nelle profondità delle acque marine. E' caratterizzata da una lunghezza, una larghezza e un'altezza pari rispettivamente a 70, 49 e 61 metri.

"Una cifra shock come 9 milioni di tonnellate di plastica viene gettata ogni anno nell'oceano, circa 300 kg al secondo, in qualità di investitori attivi a lungo termine, vogliamo giocare un ruolo proattivo nella lotta al flagello dell'inquinamento dovuto alla plastica, una causa comune condivisa con The Sea Cleaners", così si esprime Thorsten Heymann, capo globale delle strategie di AllianzGI. Questa collaborazione proviene da due motivazioni, per prima cosa il fatto che sia una parte integrante della proposta di valore per i clienti e che rappresenti i nostri ideali, secondo poi porterà ai colleghi e alla clientela nuove metodologie attraverso cui impegnarsi per una causa di importanza comune. L'adesione da parte di AllianzGI al progetto è fonte di una forte spinta di sensibilizzazione, la quale deve riguardare non solo gli oceani ma anche ciò che accade sulla terra ferma, per questo AllianzGI insieme a The Sea Cleaners partecipano a continue iniziative nelle scuole e nelle fiere al fine di trasmettere maggior consapevolezza. Oltre alla riduzione delle plastiche negli oceani, AllianzGI sta portando avanti una vasta gamma di campagne interne, tra cui "Plastic-Free Tuesday". Il Dipartimento per la protezione dell'ambiente e il Comitato per le campagne ambientali ha conferito alla sede di Hong Kong di AllianzGI la "Hong Kong Green Organisation

Certification”, per le varie iniziative ambientali intraprese e per la creazione di un ambiente lavorativo verde. Il programma ha l’obiettivo di determinare un punto sui cui le altre aziende possono basarsi e di promuovere progetti ambientali nel luogo di lavoro.

Nel 2016 i paesi sottoscrittori dell’Accordo di Parigi si sono obbligati a contribuire al contenimento del riscaldamento climatico entro i 2°C rispetto all’epoca pre-industriale. Il riscaldamento globale consiste nell’innalzamento costante della temperatura media da cui derivano il susseguirsi di innumerevoli catastrofi naturali, che potrebbero diventare ancora più devastanti. Una delle azioni concrete volte al contenimento è la riduzione dei gas serra nell’atmosfera, tra cui la CO₂. Allianz è al 100% neutrale riguardo alle emissioni di anidride carbonica dal 2012. Dal 2006 l’azienda Allianz ha ridotto per ciascun collega le emissioni di CO₂ del 37,2%. Altri fattori che hanno migliorato la percentuale di anidride carbonica emessa sono stati la riduzione dei viaggi e dell’energia utilizzata. La restante parte di CO₂ emessa dal gruppo Allianz pari a 324.725 tonnellate verrà compensata dalla partecipazione del gruppo in progetti di salvaguardia delle foreste, avanzati e finanziati da Allianz. La strategia utilizzata da AllianzGI, facente parte del gruppo Allianz, è quella di compensare le emissioni di CO₂ attraverso l’acquisto di crediti di carbonio. Un unico credito di carbonio acquistato equivale all’assorbimento o la non emissione di una tonnellata di CO₂, grazie al progetto di salvaguardia ambientale sviluppato per la riduzione o l’assorbimento dei gas serra. Dunque, ritirare crediti di carbonio consente alle aziende di rendersi economicamente partecipi alla creazione di progetti rivolti alla protezione sostenibile delle foreste. La realizzazione di questi progetti si concentra nei Paesi in Via di Sviluppo per garantire l’autosufficienza economica, lo sviluppo sociale attraverso la costruzione di scuole ed il progredimento delle condizioni di salute delle comunità locali (in linea con i 17 Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite). Dunque, offre un duplice impatto non prettamente ambientale ma anche sociale. Allianz partecipa all’investimento di numerosi progetti trasparenti per la tutela delle foreste certificati REDD (Reducing Emissions from

Deforestation and Degradation), tra cui il progetto dell'autosufficienza energetica in India e il progetto Rimba Raya nel Borneo Indonesiano, il quale è considerato il più grande progetto REDD al mondo. Quest'ultimo è stato promosso, visti gli interessi economici (produzione dell'olio di palma) che minacciavano la sopravvivenza di quasi 65.000 ettari di foresta, grazie alla quale viene evitata l'emissione di oltre 130 milioni di tonnellate di carbonio, pari all'eliminazione ogni anno di un milione di auto dalle autostrade per i successivi 30 anni. La zona protetta è quasi pari alla grandezza di Singapore e tutela uno degli ecosistemi più in pericolo al mondo, che ospita una delle poche popolazioni di oranghi rimaste in vita ed altri animali e piante etichettati come rari. Questo è stato il primo dei progetti REDD ad ottenere un conferimento dall'Alleanza per il clima, la comunità e la biodiversità (Climate Community and Biodiversity Alliance Standard), la quale sta diffondendo degli standard specifici rivolti alla valutazione dei progetti rivolti alla riduzione del cambiamento climatico che portano conseguentemente a dei benefici per la biodiversità, il clima e la sostenibilità. Infatti, gli investimenti volti alla realizzazione del Rimba Raya project dimostrano che la salvaguardia delle foreste è proficua e fonte di sviluppo per le popolazioni locali. Questo è solo uno degli innumerevoli progetti che dovrebbero essere indirizzati verso la protezione delle foreste, le quali contribuiscono all'assorbimento di circa il 25% della CO2 inglobata nella biosfera terrestre. Oltre all'acquisto di crediti in carbonio per la compensazione della CO2 inevitabilmente prodotta nel corso dell'anno, Allianz ha l'obiettivo di riuscire ad utilizzare energia elettrica esclusivamente prodotta da fonti rinnovabili entro il 2023. Nella sede di Francoforte è riuscita a ridurre le emissioni di 356 tonnellate grazie all'integrazione di tecnologie innovative dell'aria e del riscaldamento. Un altro punto che Allianz cerca di portare avanti è la riduzione dei materiali plastici utilizzati negli uffici, già drasticamente dimezzati grazie alla sostituzione di materiali alternativi quali vetro, amido di mais, cartone organico, soluzioni biodegradabili e materiali riciclati. Vengono promossi uffici senza il consumo di carta solo se strettamente necessario con un ottimo sistema di riciclaggio. Dunque, i punti chiave su cui focalizza

l'attenzione e agisce attraverso ottimi piani di implementazione sono: riduzione, riutilizzo, riciclaggio, maggior consapevolezza e l'ottenimento di attestati che ne certifichino l'impegno e la visione sostenibile di lungo periodo portata avanti.

AllianzGI gestisce 460MW di eolico onshore e 370MW di solare fotovoltaico in sette paesi europei per clienti terzi.

Nel 2017, questi investimenti in energie rinnovabili hanno portato a:



Fonte: Responsible Investing Report, AllianzGI.

3.4 Come la crisi del Coronavirus impatterà sulla Finanza Sostenibile.

L'11 Marzo l'Organizzazione Mondiale della Sanità ha dichiarato che il Covid-19 dovesse essere classificato come Pandemia, trasformandosi nella più grave crisi sanitaria che il mondo abbia mai conosciuto. La pandemia ha colto di sorpresa il mondo. Tra i rischi riportati dal "Global Risk Report" del 2020 non era indicato il rischio di una eventuale pandemia, ma erano state riportate come preoccupazioni maggiori, i rischi legati al cambiamento climatico e all'uso delle tecnologie informatiche. La pandemia ha portato a delle conseguenze devastanti dal punto di vista sociale ed economico. Il Covid ha impattato in maniera negativa alcuni degli "Sustainable Development Goals" fra cui, la povertà, le disuguaglianze, la qualità dell'educazione, servizi igienico-sanitari. Dunque, la pandemia oltre a mettere l'economia mondiale in ginocchio ha rallentato il percorso dei paesi aderenti all'Agenda 2030, rivolto alla realizzazione degli obiettivi posti dalle Nazioni Unite. Il lockdown ha messo in discussione la struttura fragile su cui i paesi si

basano, evidenziando quanto siano impreparati a gestire uno shock improvviso di grandi dimensioni. Durante il periodo di pausa imposto dalle vicende eccezionali vissute, sono stati ridefiniti i punti chiave sui quali focalizzare l'attenzione. Sono stati dunque riconsiderati gli SDG sui quali dare priorità senza tralasciare gli impegni rivolti alla realizzazione degli altri obiettivi. Ad esempio, è necessario riesaminare più attentamente la filiera alimentare, gli obiettivi sanitari e sociali. Nonostante il rallentamento verso alcuni obiettivi degli SDG, l'impegno globale rimane costante affinché i punti dell'Agenda 30 siano perseguiti e realizzati con successo. La crisi mondiale ha messo in evidenza quanto sia indispensabile legarsi ad una visione sostenibile a lungo termine per garantire una continua prosperità del capitale umano (ad esempio salute), del capitale sociale (ad esempio parità di genere) e del capitale naturale (ad esempio biodiversità e clima). Infatti, gli investimenti sostenibili e responsabili anziché rallentare hanno attirato l'attenzione degli investitori. Questo fenomeno deriva dal fatto che gli investitori abbiano riconosciuto la capacità dei fondi ESG di resistere alla pandemia risultando più resilienti alla crisi rispetto ai fondi tradizionali. Tale situazione non è del tutto nuova agli occhi di alcuni, visto che si è assistito allo stesso fenomeno durante la crisi dei subprime, quando il mercato ancora giovane dei prodotti finanziari Esg, attestò un tasso di crescita superiore dello 0,34% rispetto al mercato tradizionale. Infatti, in Europa la raccolta dei fondi ESG nel corso dei tre mesi iniziali del 2020 ha oltrepassato la raccolta dei fondi tradizionali. La pandemia non ha rallentato la domanda dei prodotti ESG, che rimane forte e resiste alle innumerevoli vendite del mercato, ma ha spostato l'interesse verso aspetti sociali e quindi la cosiddetta variabile "S" dell'acronimo ESG. Questo trend porta ad un cambiamento nel mondo della finanza sostenibile che negli ultimi tempi ha sempre percepito un forte impegno nei riguardi dell'ambiente e del cambiamento climatico. La conseguenza pratica di questo trend è l'aumento esponenziale delle emissioni di Social Bond ad un livello mai rilevato precedentemente la pandemia. Secondo quanto riscontrato nei dati Morgan Stanley, nel corso del mese di aprile sono state emesse obbligazioni con obiettivi sociali e di sostenibilità per un valore di \$32 miliardi. Il

mezzo di aprile viene ricordato come il primo mese in cui i Social Bond hanno superato le emissioni dei Green Bond. Alla fine di questo anno viene stimato da AXA Asset Management S&P che i Social Bond potrebbero raggiungere i \$100 miliardi, determinando la crescita più consistente del mercato obbligazionario dell'anno 2020. La ragione più significativa che ha spinto sull'attenzione dei Social Bond è l'esigenza di ricavare risorse in grado di sostenere i sistemi sanitari e minimizzare le ripercussioni negative della pandemia sugli aspetti socio-economici. Nel mese di marzo sono stati emessi i primi Social Bond per la pandemia, "COVID-BOND". Nel corso del mese di aprile in Italia è stato lanciato dalla Cassa Depositi e Prestiti il "COVID-19 Social Response Bond" rivolto al supporto delle imprese e degli enti territoriali per le condizioni dolorose riscontrate conseguenti alla pandemia. Oltre ai Social Bond altre tecniche utilizzate per la promozione degli aspetti sociali sono l'engagement, attraverso cui reti di investitori hanno promosso una maggiore trasparenza sui diritti dei lavoratori alle imprese, l'impact investing per il finanziamento delle infrastrutture sociali, fondi tematici e best in class per investire nelle imprese che pongono maggiore attenzione ai temi sociali. L'interesse da parte degli investitori negli aspetti sociali potrebbe offrire un punto di svolta nella battaglia alle disuguaglianze, le quali si saranno accentuate per effetto della crisi pandemica. Ad esempio, la crisi sanitaria ha acuito le disuguaglianze di reddito. Oltre che sulle disuguaglianze di reddito, la crisi pandemica ha accentuato anche le disuguaglianze generazionali e di genere. Il blocco che l'economia sta subendo rallenta drasticamente l'entrata da parte dei giovani nel mondo del lavoro. Dall'Organizzazione Mondiale del Lavoro risulta che più di un ragazzo su sei ha perso il proprio lavoro dallo scoppio della pandemia. Riguardo alle disuguaglianze di genere, il nostro paese già riscontrava un divario rilevante tra tasso di occupazione femminile e maschile, che si è aggravato ancora di più durante la crisi. Forti disuguaglianze portano a delle conseguenze a livello economico e finanziario, tra cui il calo dei consumi, l'arresto della crescita economica e l'incremento dei debiti sovrani. Per questo motivo è stata creata una task force simile a quella presente dal punto di vista ambientale,

che intende promuovere una maggior trasparenza riguardo al modo in cui le aziende fronteggiano il tema della disuguaglianza e l'obiettivo è quello di capire come queste attitudini possano impattare sugli investimenti. Le analisi eseguite durante la crisi, tra cui quella di Amundi, hanno evidenziato l'aumento delle pratiche finanziarie con oggetto i criteri Esg, sperando che questo trend possa continuare ad amplificarsi sempre di più nei prossimi mesi ed anni. Dunque, risulta utopico pensare al fatto che gli investitori non debbano interessarsi degli effetti sociali e ambientali legati all'esercizio delle imprese. La crisi pandemica ci ha ricordato di quanto siamo vulnerabili di fronte a shock improvvisi di varia natura e di come questi vadano a ripercuotersi sul capitale umano, ambientale e sociale, facendoci riflettere riguardo alla rilevanza di avere una visione di lungo termine integrata, in grado di resistere ad una crisi ed eventualmente prevenirla. Il Covid-19 ha portato ancora più alla luce a livello globale l'importanza per il futuro della finanza sostenibile.

Conclusioni

In base a quanto descritto, possiamo affermare il ruolo predominante della Finanza nello sviluppo sostenibile. I risultati della Finanza Sostenibile hanno ridisegnato gli schemi tradizionali degli investitori, portandoli ad abbandonare ogni scetticismo a riguardo. Molti credono nella Finanza Sostenibile, tanto da renderla parte del proprio mind-set aziendale. Cambiare oggi per un futuro migliore, è possibile, solo se il cambiamento avviene su base collettiva e non individuale. Abbiamo visto come sia essenziale la sinergia fra istituzioni, aziende e singoli cittadini, per risolvere le problematiche oggi riscontrate. Solo attraverso questo sforzo comune e questo cambio di mentalità possiamo creare una società globale sostenibile, in grado di mantenere un equilibrio permanente. Il fulcro della ricerca è proprio trasmettere i benefici pratici, provenienti da azioni sostenibili e soprattutto far percepire l'importanza del lavoro svolto in comunione fra vari protagonisti (istituzioni, privati) e settori (economico, normativo e finanziario). La stabilità delle pratiche sostenibili dovrebbe smuoverci dai nostri punti di vista personali. Ciascun operatore economico dovrebbe abbracciare la scia del cambiamento, visti i relativi risultati e vantaggi. Oltre alla stabilità, le azioni sostenibili conferiscono solidità a ciascun settore, perché focalizzano le loro azioni su tematiche in grado di prevenire eventuali problematiche future, oltre a diminuire quelle già esistenti. Ad esempio, gli investimenti a favore dell'efficienza idrica andrebbero non solo a generare ritorni finanziari, ma anche ad ottimizzare l'uso dell'acqua, risorsa naturale tra le più importanti e ad aiutare le popolazioni più povere, garantendone uno sviluppo sociale, strumentale al benessere globale. Le parole chiave, dunque sono "sinergia" e "cambiamento", essenziali per un futuro prospero. Dunque, bisogna credere nel cambiamento sostenibile guardando e imitando chi si è già rinnovato, così da creare una catena comune di sviluppo. Ogni individuo ha il potere di fare del mondo un posto migliore.

Sitografia

www.lifegate.it

www.ansa.it

www.carbonsink.it

www.investiresponsabilmente.it

www.ilpost.it

www.morningfuture.it

www.eticasgr.it

www.eticanews.it

www.snam.it

www.allianz.it

www.allianzGI.it

www.valori.it

www.climate-standards.org

www.investiremag.it

www.financialounge.com

www.open.online

www.mspartners.org

www.eon-energia.com

www.iccr.org

www.cfasi.it

www.asvis.it

Bibliografia

- Allianz Global Investors, *Sustainability Report*, 2019.
- Allianz Global Investors, *Responsible Investing Report*, 2018.
- Allianz Global Investors, *Proxy Voting Report*, 2018.
- Allianz Global Investors, *ESG Policy Framework*.
- Allianz Global Investors, *Global Corporate Governance Guidelines*, 2018.
- Alfonso Del Giudice, *la Finanza Sostenibile, strategie, mercato e investitori istituzionali*, G. Giappichelli Editore.
- EticaNews, *ESG Business Review*, 2018.
- EticaNews, *ESG Business Review*, 2019.
- EticaNews, *ESG Business Review*, 2020.
- Maraghini M.P. (2020), *Sostenibilità e governo aziendale. Parola d'ordine: integrazione!*
- Maraghini M.P., Riccaboni A. (2019), *Performance e Execution oppure Performance è Execution?*, in *Management Control*.
- ASviS, *L'Italia e gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile*, IV Rapporto ASviS - Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile, 2019.
- Ch.Ma, *Il profitto e la sostenibilità*, Il Sole 24 Ore, 2018.
- Patrizia Puliafito, *I buoni obiettivi dei manager*, Corriere della Sera, 2019.
- Corinna De Cesare, *La carica delle società etiche. Ora vincono anche in borsa*, Corriere della Sera, 2018.
- Patrizia Puliafito, *I fondi verdi vincono 9 a 4*, Corriere della Sera, 2018.

Gabriele Petrucciani, *La rivincita dei mille fondi buoni*, Corriere della Sera, 2019.

Elena Comelli, *Innovare e Collaborare: le chiavi dell'azienda sostenibile*, Corriere della Sera, 2019.

Vitaliano D'Angerio, *Il consulente dovrà essere green*, Finanza Sostenibile.

Gillian Tett, *Ethical investing has reached a tipping point*, Financial Times, 2018.

Jennifer Thompson, *ESG rating agencies fulfil the need for Knowhow*, Financial Times, 2019.

Mario Molteni, Matteo Pedrini, Stefania Bertoloni, *L'analisi di materialità*, ALTIS, Alta Scuola Impresa e Società, 2015.

Amundi Asset Management, *Brochure co brand*, 2019.

