

Quelle tre parole da mettere in tasca

Che cosa significano, nella pratica e nelle regole attuali e future, i tre vocaboli che compongono l'acronimo Esg, quello che indica le strategie d'investimento dove si affiancano etica e guadagni

di **Pieremilio Gadda**

Le due priorità di ogni investimento finanziario sono la protezione e la crescita del capitale, con enfasi sulla prima o sulla seconda, in base alla individuale propensione al rischio. Una coppia di valori a cui la finanza sostenibile aggiunge altri perché è un approccio alla gestione dei risparmi che, senza rinunciare al perseguimento del guadagno, lo completa con finalità di ordine etico, interrogandosi su questioni che riguardano la tutela dell'ambiente, il rispetto dei diritti umani e dei lavoratori, l'impatto dell'attività d'impresa sulla società, la trasparenza e la legittimità delle scelte di chi guida le aziende.

Fattori sintetizzati nell'acronimo Esg (Environment, social, governance), che trovano spazio crescente anche nell'industria del risparmio gestito. Per due ragioni molto

semplici: da un lato, i risparmiatori, specialmente le nuove generazioni, sono sempre più sensibili al tema della sostenibilità. Dall'altra, l'integrazione tra analisi finanziaria tradizionale e criteri di responsabilità sociale e ambientale fa bene al portafoglio, dando accesso, su orizzonti temporali sufficientemente ampi, a maggiori gratificazioni in termini di rendimenti corretti per il rischio.

Non è un caso se la finanza sostenibile cresce più velocemente rispetto all'industria del risparmio nel suo complesso. Secondo l'ultimo studio condotto da Eurosif sull'investimento socialmente responsabile, pubblicato lo scorso novembre, le masse gestite attraverso l'integrazione dei criteri Esg sono cresciute in due anni del 27%, da 2.646 miliardi di euro a 4.240 miliardi, facendone l'approccio in più rapida crescita nel mondo del Socially responsible investing (Sri) che ne vale nel complesso circa 12 mila nel Vecchio Continente e 23 mila nel mondo.

L'Italia, a sua volta, ha registrato un passo più rapido rispetto agli altri paesi in molte strategie sostenibili:

in particolare quelle basate sui criteri di esclusione, che estromettono dall'universo investibile certi settori – tipicamente armi, tabacco e pornografia – e valgono 1.450 miliardi di euro (9.464 a livello europeo); o quelle che si basano sull'attività di engagement, pari a 135 miliardi. Quelle in cui i grandi investitori intrattengono un dialogo con le imprese per indirizzare i manager verso decisioni orientate alla responsabilità sociale e ambientale.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'Italia ha il tasso di crescita più veloce nell'engagement, il dialogo con i manager per perorare le cause «verdi»



E come environment: la tutela dell'ambiente è da sempre uno dei pilastri dell'investimento sostenibile. Al punto da aver alimentato l'equivoco secondo cui l'Sri coincide sostanzialmente con gli investimenti green, focalizzati, per esempio, sulle aziende attive nella produzione di energie rinnovabili. È un errore. Perché la prima lettera dell'acronimo Esg abbraccia una dimensione molto più ampia, riconducibile all'approccio best-in class: una strategia che consiste nel selezionare, all'interno di ogni settore industriale, le aziende più responsabili sotto il profilo ambientale; quelle che hanno adottato soluzioni concrete per migliorare l'efficienza dei consumi energetici e idrici, producono beni o servizi che hanno una ricaduta positiva sull'ambiente, scelgono i propri fornitori secondo criteri anche di tipo ambientale e si sono dotate di un sistema di rendicontazione e reportistica ad hoc.

Le istituzioni europee, dal canto loro, stanno da tempo incoraggiando un'accelerazione nella crescita degli investimenti sostenibili. Il 7 marzo la Commissione, il Parlamento e il Consiglio hanno raggiunto un accordo per l'introduzione di nuove norme che disciplinano l'integrazione dei fattori di analisi Esg nei processi d'investimento. Lo scopo è di scongiurare il cosiddetto *green washing*, ossia le dichiarazioni infondate o fuorvianti, a scopo di marketing, sulle caratteristiche e i benefici di sostenibilità di un prodotto d'investimento.

Qualche giorno prima, il 25 febbraio, le istituzioni comunitarie avevano raggiunto un ulteriore accordo per dare vita a nuovi indici di riferimento per le strategie d'investimento a basse emissioni di carbonio, in linea con gli obiettivi fissati dall'accordo di Parigi.

Vale la pena ricordare che esistono già da tempo indici e fondi d'investimento green. Uno tra tutti il paniere Msci global environment, rappresentativo delle aziende che derivano almeno il 50% dei ricavi dalla produzione di beni o servizi che recano benefici all'ambiente.

Dal suo lancio, a novembre del 2008, ha guadagnato il 288%, quasi 17 punti in meno in 10 anni, rispetto all'Msci world. Trattandosi di un indice tematico, però, la composizione settoriale è differente rispetto a quella dei panieri tradizionali. Ciò impedisce un confronto coerente sul piano delle performance. Ma mostra anche che la corsa per tutelare l'ambiente può essere ad ostacoli. Li supereremo?

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Environment

Le aziende più responsabili in tema idrico ed energetico

La corsa a ostacoli dell'ambiente

— L'indice globale delle aziende che derivano almeno il 50% dei ricavi dalla produzione di beni o servizi che recano beneficio all'ambiente (Msci Global Environment)

— L'indice generale dei Paesi sviluppati (Msci World)



All'interno di un universo investibile omogeneo, integrare i criteri di responsabilità sociale e ambientale con l'analisi prettamente finanziaria si rivela invece premiante in termini di rendimenti corretti per il rischio, se l'orizzonte considerato è sufficientemente ampio. Questo metodo, infatti, aiuta gli investitori a identificare le società e i Paesi meglio attrezzati per gestire i rischi di natura extra-finanziaria: meno esposti, quindi, a possibili sanzioni dei regolatori, problemi reputazionali e conflitti con i vari portatori di interesse (azionisti, lavoratori, comunità locali), che potrebbero compromettere il risultato di un singolo investimento.

In sede comunitaria, tuttavia, manca ancora l'accordo su un aspetto centrale: la creazione di un sistema unificato di classificazione degli investimenti sostenibili in ambito Ue. Il Parlamento ha appena approvato un documento che dopo le elezioni sarà esaminato dal Consiglio europeo. Si tratta di un passaggio necessario per codificare in modo uniforme anche le tematiche legate alla responsabilità sociale.

Sotto la S di social ricadono infatti svariati ambiti di valutazione: se si tratta di un emittente governativo, per esempio, possono essere presi in esame la percentuale del Pil destinata alla spesa per la salute e la formazione, la rilevanza del lavoro minorile e della forza lavoro femminile, i livelli di disuguaglianza tra i redditi e la distribuzione della ricchezza.

Quando invece si valuta il profilo di responsabilità sociale di un'impresa, entrano in gioco fattori quali i rapporti dell'azienda con le comunità locali, i presidi per garantire a de-

La Ue non ha un sistema condiviso di classificazione

La sostenibilità può dare di più



guanti livelli di salute e sicurezza sul luogo di lavoro, il rapporto con i sindacati, la presenza di iniziative per favorire l'inclusione delle categorie svantaggiate, o la disponibilità di percorsi formativi aziendali.

Quanto valgono gli investimenti improntati alla responsabilità sociale? Difficile quantificarli con esattezza essendo a loro volta riconducibili a strategie differenti: basate sull'integrazione dei criteri ESG, certo, ma anche sul rispetto delle convenzioni internazionali (come le Linee guida Ocse destinate alle imprese multinazionali, Il Global Compact delle Nazioni Unite) cui lo studio condotto da Eurosif attribuisce complessivamente masse pari a 5.087 miliardi in Europa.

Senza contare l'impact investing — la strategia focalizzata su specifici progetti ad elevato impatto sociale, che ha messo a segno un vero e proprio boom in Italia, passando in soli due anni da 3 a 52 miliardi di euro, quasi la metà dei 108 miliardi raccolti in Europa — e gli investimenti tematici, che valgono da soli 158 miliardi di euro nel Vecchio continente. Anche su questo fronte l'industria ha da tempo sviluppato soluzioni ad hoc, per esempio focalizzate sulle società più attive nella tutela e nella valorizzazione della diversità, dell'inclusione sociale, delle pari opportunità o dello sviluppo del capitale umano.

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Social



Talvolta trascurata, anche nell'ambito dell'investimento sostenibile, perché legata ad aspetti più impalpabili e non sempre di facile misurazione, la governance ha però pari dignità rispetto alle tematiche ambientali e sociali.

I gestori che applicano questo filtro nell'ambito dei propri processi decisionali privilegiano, ad esempio, le emissioni governative di Paesi che vantano una buona stabilità politica, bassi livelli di corruzione, una cornice normativa robusta ma non invasiva, un sistema giudiziario efficiente e una burocrazia snella.

Tra le aziende, invece, la qualità della governance è valutata analizzando aspetti quali la composizione dei Consigli di amministrazione, i meccanismi di remunerazione dei manager e la presenza di politiche anti-corruzione.

In queste materie generalmente le aziende e i governi dei Paesi emergenti risultano penalizzati da giudizi meno positivi rispetto alle economie sviluppate. Questo contribuisce a spiegare perché i filtri di analisi Esg si sono rivelati ancora più efficaci nel consegnare un extra-rendimento rispetto all'universo investibile: in queste regioni, infatti, è più ampio il divario tra i primi della classe e tutti gli altri. Anche sul piano dei ritorni di Borsa.

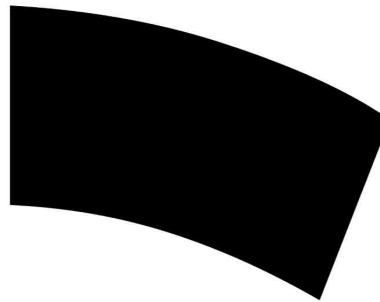
Un esempio? Dal suo lancio, a maggio del 2011, l'indice Msci emerging markets Sri, rappresentativo delle aziende con un buon profilo di responsabilità sociale e ambientale, ha sovraperformato di oltre 26 punti percentuali il tradizionale paniere di riferimento dei Paesi in via di sviluppo. Una sovra-performance molto più marcata rispetto a quella messa in evidenza dall'Msci world Sri, dedicato alle imprese sostenibili dei Paesi sviluppati, capace di catturare un extra-guadagno dell'11% dal suo lancio (settembre 2007) rispetto al canonico Msci world.

In conclusione: le aziende che si comportano meglio nelle relazioni con i clienti, i dipendenti, i regolatori, gli azionisti e le comunità locali, e comunicano in modo più trasparente le decisioni del management e le informazioni che riguardano l'azienda manifestano un vantaggio competitivo rispetto a quelle meno responsabili.

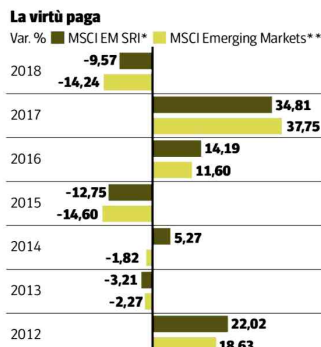
E sono in grado di esprimere valore — e molto spesso più valore della media se si considera il mercato senza «occhiali» etici — anche in ottica d'investimento. Soprattutto guardando avanti, nel lungo termine.

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



La qualità dei vertici aziendali e dei governi



*L'indice Paesi emergenti rappresentativo delle aziende che hanno un buon rating di sostenibilità sociale e ambientale

**L'indice generale dei Paesi emergenti

