



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in

Economia e Commercio

**LA RIVOLUZIONE DELLA FINANZA
SOSTENIBILE**

**THE REVOLUTION OF SUSTAINABLE
FINANCE**

Relatore:
Prof. Marco Giuliani

Rapporto Finale di:
Orsolini Giorgio

Anno Accademico 2019/2020

Indice

Introduzione.....	4
Capitolo 1 - L'investimento sostenibile: Aspetti generali ed Evoluzione storica	
1.1 Concetto di Sostenibilità.....	7
1.2 Storia dell'investimento sostenibile.....	10
1.3 I fattori E, S, G.....	15
1.4 Le metodologie di investimento ESG.....	18
1.5 L'investimento SRI-Sustainable and Responsible Investment.....	22
1.6 Corporate Social Responsibility (CSR)	24
1.7 Greenwashing.....	29
Capitolo 2 - La crescita degli Investimenti sostenibili e la nascita di agenzie di rating ESG e la creazione di indici SRI	
2.1 Aspetti generali.....	33
2.2 Le agenzie di rating ESG	37
2.3 Gli indici azionari SRI.....	42
2.3.1 Dow Jones Sustainability Europe Index.....	42
2.3.2 MSCI European SRI Indexes.....	47
Conclusioni	51
Bibliografia.....	57

Introduzione

Oggi giorno si sente sempre più spesso parlare di investimento sostenibile, ESG o SRI, in questo studio si cercherà di spiegare come si è giunti al connubio tra finanza e sostenibilità che ad oggi sta diventando sempre più imprescindibile. Negli ultimi anni il mercato della finanza sostenibile sta registrando una crescita significativa a livello mondiale, europeo e italiano: con esso stanno crescendo le quantità gestite e crescono anche le masse gestite secondo strategie di investimento sostenibile e responsabile, stanno crescendo di pari passo anche gli operatori o le società che stanno virando le proprie scelte nella integrazione dei fattori ESG, il concetto di sostenibilità, quindi, non è più ignorabile.

Le attività legate all'investimento responsabile sono spesso legate agli acronimi ESG, Environmental Social and Governance o SRI Sustainable and Responsible Investment ma i loro significati e la loro funzione si analizzeranno nei capitoli e paragrafi successivi.

Negli ultimi anni si registra che la sostenibilità e i suoi parametri stanno modificando le abitudini alimentari e di consumo della popolazione mondiale. Lo scopo della tesi è dimostrare e analizzare come tali parametri stiano influenzando la finanza moderna e le scelte delle agenzie di rating che vedono aumentare le scelte di titoli sostenibili.

La struttura del lavoro è la seguente. Nel primo capitolo, si andrà ad affrontare gli aspetti generali dell'investimento sostenibile e come le aziende possono dimostrare di adoperare in maniera sostenibile. La seconda parte dello studio sarà più analitica e sarà incentrata sullo studio dei principali indici di sostenibilità (SRI/ESG, Dow Jones Sustainability Europe Index e il MSCI European SRI Indexes). il terzo capitolo analizza lo sviluppo dell'investimento sostenibile in Italia ed Europa e come il mondo si sta adeguando la situazione mondiale dei recenti sviluppi socioeconomici.

Capitolo 1 - L'investimento sostenibile: Aspetti generali ed Evoluzione storica

1.1 Concetto di Sostenibilità

Prima di iniziare a trattare tematiche riguardanti gli investimenti sostenibili è opportuno definire il concetto di sostenibilità e la sua evoluzione nel tempo. Per trovare la prima definizione di Sviluppo Sostenibile è necessario tornare al 1987 quando la Commissione Mondiale sull'ambiente e lo Sviluppo delle Nazioni Unite ha redatto il rapporto Brundtland (Our Common Future), il documento oltre ad aver dato la prima definizione formale del concetto di Sviluppo Sostenibile cioè *“quello sviluppo che consente alla generazione presente di soddisfare i propri bisogni senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri”* ha un'importanza fondamentale poiché pone le basi per la seconda fase dello sviluppo del diritto internazionale ambientale¹.

I successivi dibattiti conseguenti da tale definizione furono condotti da specifiche commissioni, da organismi internazionali e da singoli studiosi, integrarono l'alquanto sintetica definizione iniziale con linee guida utili ad indirizzare quanti volessero trarre indicazioni operative da un orientamento sulla sostenibilità. La

¹ *Rapporto Brundtland* (G.Brundtland,1987)

conseguenza del dover creare delle regole formali e operative ha comportato la creazione di tre sottocategorie:

- 1 *Sostenibilità Economica*: intesa come capacità di generare reddito e lavoro per il sostentamento della popolazione.
- 2 *Sostenibilità Sociale*: riferita alla capacità di garantire condizioni di sicurezza, salute ed istruzione equamente distribuite.
- 3 *Sostenibilità Ambientale*: attinente alla capacità di mantenere qualità e riproducibilità delle risorse naturali;



(Triple Bottom Line-Europ Assistance)

Oggi essere socialmente responsabili significa andare oltre al rispetto della normativa vigente ponendo maggiormente attenzione alle componenti tipiche della

sostenibilità, ossia quelle che vengono solitamente raggruppate sotto l'acronimo ESG (Environmental, Social and Governance).

Dover fare una valutazione di tale aspetto, vuol dire analizzare il comportamento dell'impresa tramite osservazioni sulla “correttezza” e sull’ “eticità” del modo di agire di un'azienda, che non si limitino al solo conformarsi agli obblighi giuridici applicabili.

1.2 Storia dell'investimento sostenibile

Come si è visto nel paragrafo precedente il dibattito sulla sostenibilità è venuto fuori abbastanza recentemente e per questo si potrebbe pensare che l'investimento sostenibile sia una questione venuta fuori solo negli ultimi anni, anche perché gli acronimi ESG o SRI sono da poco tempo sulla bocca di tutti, anche dei non addetti ai lavori. In realtà questi termini indicano un fenomeno di cui si può trovare traccia già nel diciassettesimo secolo o addirittura prima.

I primi spunti li si può trovare addirittura nelle leggi ebraiche o anche negli insegnamenti religiosi dell'Islam, dove si può trovare un'attenzione particolare alla giustizia sociale e l'attenzione a evitare l'arricchimento derivante da liquori, pornografia e gioco d'azzardo.

Però le prime vere testimonianze arrivano dal diciassettesimo secolo quando i quaccheri, i battisti e i metodisti si rifiutavano di trarre profitto dagli investimenti se essi derivavano: dalla guerra, dalla vendita degli schiavi o dall'impiego di schiavi, dalla produzione di armi, tabacco o alcolici. Sì, può dire che fu la prima volta che si iniziò a diffondere la concezione che l'investimento poteva avere anche obiettivi che esulano dalla finanza classica.

Negli anni Sessanta, mentre il movimento per i diritti civili mise in evidenza l'impatto sociale dell'attività delle aziende tramite i principi di Sullivan, che promuoveva la responsabilità sociale delle aziende, ci fu un altro passo importante che venne compiuto da due ministri metodisti americani, che si resero conto che

negli Stati Uniti gli investimenti più redditizi erano connessi con la guerra, quindi decisero di creare il primo fondo comune di investimento socialmente responsabile, the Pax World Fund. Il portafoglio del fondo era costituito esclusivamente da società che non erano coinvolte nel commercio di armi, del tabacco e dell'alcol. Per la prima volta le aziende dovevano dimostrare di avere buone relazioni con i propri dipendenti e di aver rispetto per l'ambiente.

Nel 1984 in Inghilterra la società Friends Provident istituì il primo fondo di investimento etico, lo Stewardship fund. Tale fondo mira a fornire portafogli di investimento sani dal punto di vista sociale, etico e ambientale, investendo in società con elevati standard di corporate governance.

Le conseguenze di catastrofi ambientali di incidenti catastrofici, come Bhopal 1984, Chernobyl 1986, Exxon Valdez 1989, hanno portato gli investitori ad aprire gli occhi su tematiche non esclusivamente finanziarie, evidenziando i benefici dell'analisi ambientale in termini di riduzione del rischio, mentre la globalizzazione ha reso pubbliche problematiche nel campo dei diritti umani e dei lavoratori: anche gli agenti finanziari tradizionali hanno iniziato a prendere in considerazione aspetti ambientali, sociali e di governance (ESG) e a integrarli nell'analisi finanziaria.

Negli ultimi decenni del ventesimo secolo, ci furono altri eventi che segnarono un cambiamento rispetto al passato come il boicottaggio delle aziende nel settore della moda per abusi ai diritti umani e per lo sfruttamento del lavoro minorile.

Solo nel ventunesimo secolo si può dire che l'attenzione degli investitori si sia spostata al punto tale che anche l'UK Pensions Act ha richiesto, attraverso un emendamento, la presa in considerazione dei fattori ESG durante i processi di investimento.

Nel gennaio 2004, l'ex segretario delle Nazioni Unite, Kofi Annan coinvolse più di 50 CEO delle maggiori istituzioni finanziarie, invitandoli a partecipare a un'iniziativa dal nome " *Who Cares Wins — Connecting Financial Markets to a Changing World* " da tale incontro venne creato un documento che fu pubblicato e approvato da 20 istituzioni finanziarie con un patrimonio gestito combinato di oltre 6 trilioni di dollari. Questo rapporto ha sviluppato linee guida e raccomandazioni su come integrare meglio le questioni ambientali, sociali e di governance (ESG) nella gestione patrimoniale, nei servizi di intermediazione mobiliare e nelle funzioni di ricerca associate. Il termine ESG venne coniato ufficialmente da Ivo Knoepfel in seguito alla pubblicazione del documento. Quasi in contemporanea venne pubblicato il "Freshfield Report" in cui veniva presentato un quadro giuridico riferito all'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance all'interno degli investimenti istituzionali. Il report si concluse spiegando come l'integrazione dei fattori ESG in un'analisi degli investimenti, fosse chiaramente auspicabile e necessaria in tutte le giurisdizioni.

Nel 2006 venne pubblicata la prima normativa che regola l'integrazione delle tematiche ESG nell'analisi e nei processi decisionali riguardanti gli investimenti: i

sei Principi per l'Investimento Responsabile (PRI). L'obiettivo dell'iniziativa PRI è quello di comprendere gli effetti delle tematiche ESG sugli investimenti e di assistere i firmatari nell'integrazione di tali aspetti nelle decisioni di investimento e nel proprio azionariato attivo. Questi principi, a base volontaria, hanno coinvolto più di 2000 firmatari provenienti da più di 50 paesi con un patrimonio complessivo pari a 80 trilioni di dollari.



(Fasi legislazione per i temi ESG-Intrgate)

Nel 2015 i leader di 193 Paesi membri delle Nazioni Unite hanno approvato l'Agenda 2030 costituita da 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (Sustainable Development Goals, SDGs). Questi obiettivi globali mirano a porre fine alla povertà, a lottare contro l'ineguaglianza, ad affrontare i cambiamenti climatici e a perseguire lo sviluppo sociale ed economico. Il 2015 fu un anno decisivo poiché ci

fu anche la sottoscrizione degli accordi sul clima della COP21 tenutosi a Parigi da parte di 177 nazioni.

A marzo del 2018 ci fu la pubblicazione del “*THE EU ACTION PLAN FOR FINANCING SUSTAINABLE GROWTH*” il documento, oltre a definire il concetto di sostenibilità sia per quanto riguarda le attività che per i prodotti finanziari, mette in luce i tre principali obiettivi del piano d'azione sulla finanza sostenibile:²

- 1 *“Riorientare i flussi di capitale verso investimenti sostenibili, al fine di ottenere una crescita sostenibile e inclusiva”.*
- 2 *“Integrare la sostenibilità nella gestione del rischio”.*
- 3 *“Promuovere la trasparenza e il lungo termine nell'attività finanziaria ed economica”.*

Questi obiettivi sono perseguibili attraverso dieci azioni che coinvolgono tutti, dalle aziende agli investitori, e spaziano quindi dalla integrazione dei criteri ESG nei processi di investimento alla trasparenza della rendicontazione aziendale.

In questo documento sono state anche inserite quattro proposte legislative: la creazione di una tassonomia, la creazione di un benchmark, un regolamento che introdurrà l'obbligo per gli investitori istituzionali e i gestori di attività di rendere noto come integrano i fattori ESG nei loro processi di rischio e feedback sulle

² THE EU ACTION PLAN FOR FINANCING SUSTAINABLE GROWTH, (EUROPAEN COMMISSION,2018)

modifiche agli atti delegati ai sensi della direttiva sui mercati degli strumenti finanziari.

1.3 I Fattori E, S e G

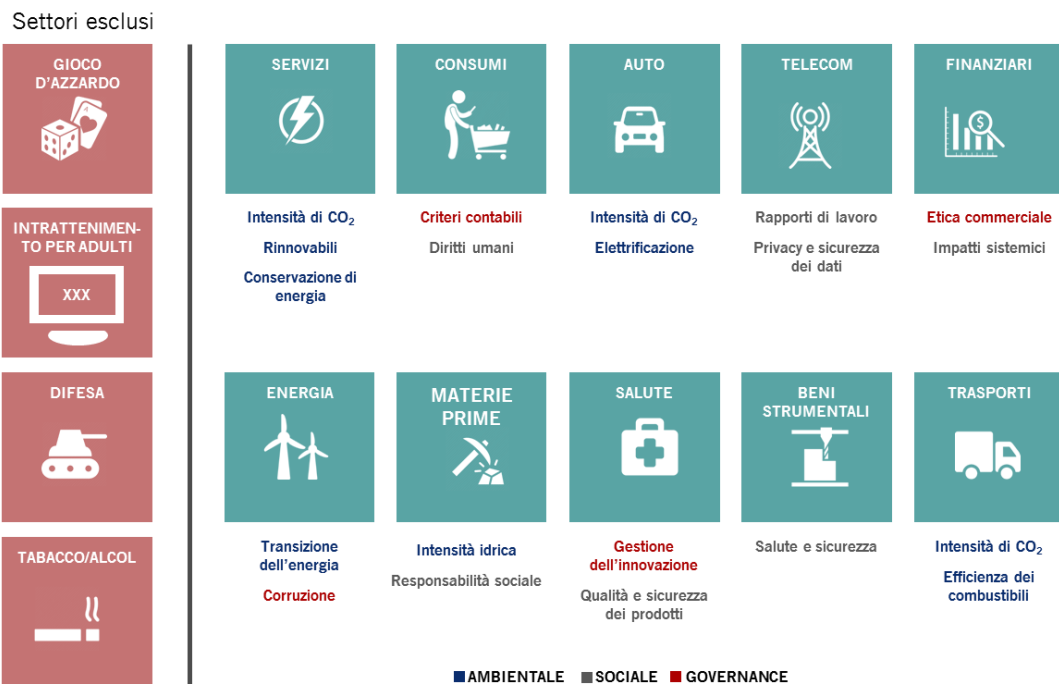
Come visto al giorno d'oggi gli aspetti finanziari della massimizzazione della ricchezza degli azionisti non sono più soddisfacenti per la valutazione di un'impresa, il genere umano e con esso la terra negli ultimi anni sta affrontando un periodo di trasformazione e mutamenti (climatici, sociali, energetici e lavorativi), parallelamente anche il mondo della finanza sta subendo profondi cambiamenti, e sta diventando fondamentale verificare le performance rispetto ai criteri ESG, che ormai si sono affermati nel settore finanziario come base per giudicare la sostenibilità degli investimenti.

Ora si procede con l'analizzare cosa vuol dire l'acronimo ESG.

- La E sta per Environmental (Ambiente) nella valutazione dell'Ambiente si ricerca prima di ogni altra cosa se il soggetto economico dove si vogliono investire i capitali è: strutturalmente dipendente dai combustibili fossili, se ha una traccia idrica elevata, se è complice della deforestazione e se smaltisce correttamente i rifiuti.
- S invece vuol dire Social (Sociale) in questa fase si va ad analizzare quali sono le condizioni di lavoro dei dipendenti. I fattori che incidono su questo studio sono gli eventuali conflitti con la comunità locale, l'attenzione alla

sicurezza sul luogo di lavoro e alla salute, la tutela delle diversità e i corretti rapporti interpersonali tra i dipendenti.

- La G, infine, si riferisce alla Governance (Governance) bisogna verificare se i dirigenti prendono parcelle sproporzionate rispetto agli stipendi dei dipendenti, se l'impresa è mai stata coinvolta in scandali legati alla corruzione, se ha aperto filiali offshore allo scopo di eludere il fisco. Questi tre fattori sono essenziali per accertare la sostenibilità e i relativi rischi di una posizione d'investimento.



(Criteri di scelta dei fattori ESG-Etica news)

Applicare i parametri ESG nelle proprie decisioni d'investimento non vuol dire soltanto l'esclusione di settori come il tabacco, il gioco d'azzardo o l'industria della guerra, significa evitare di rendersi complici, più o meno direttamente, di violazioni dei diritti dei lavoratori e di gravi danni all'ambiente e al territorio. Significa anche capire che, nel momento in cui si decide di investire in un altro soggetto, non ci si può limitare a valutare unicamente le sue performance finanziarie. Perché se le ha ottenute calpestando i diritti dei lavoratori, nuocendo all'ambiente o eludendo le tasse, nel medio-lungo periodo è destinato a pagarne il prezzo.

1.4 Le metodologie di investimento ESG

Come detto nel paragrafo precedente non basta la semplice esclusione di determinati settori dalle proprie scelte d'investimento a far sì che una società diventi sostenibile, ci sono metodologie più complesse come le agenzie che analizzano. Ora si vedranno le metodologie d'investimento ESG, poiché tali investimenti presentano strategie comuni che sono:

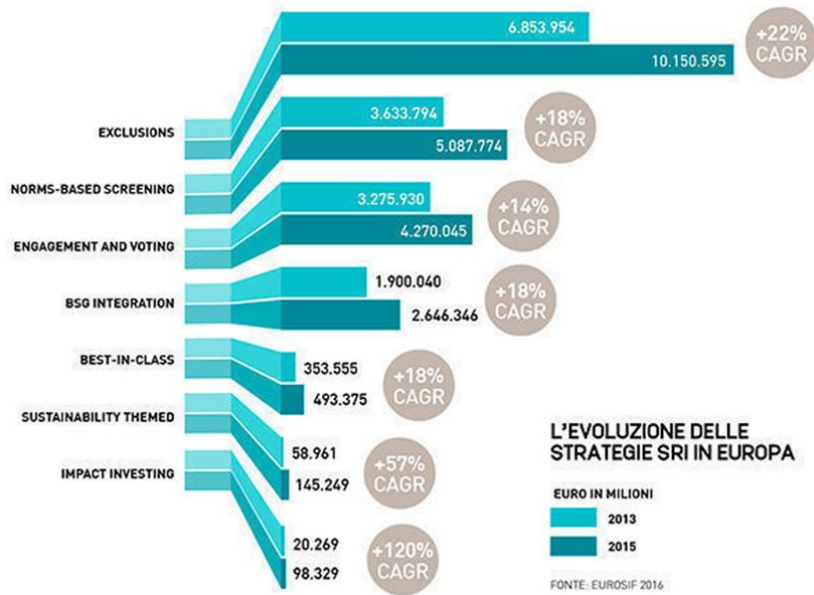
- **SCREENING:** Consiste nell'esclusione di alcune aree di business dall'asset allocation, considerate non etiche (armi, tabacco, gioco d'azzardo) o non eco-compatibili; si tratta di un approccio 'passivo' facilmente implementabile, ma che non guarda alle differenze fra singole imprese.
- **ESG INTEGRATION:** Nella fase di stock picking consiste nell'attribuire attivamente alle singole imprese un rating ESG, in funzione di alcuni parametri osservabili o stimabili; tali fattori vengono poi considerati accanto a quelli tradizionali adottati dagli analisti di tipo economico e finanziario; si tratta chiaramente di un approccio che richiede la raccolta e l'analisi di numerosi dati, e quindi un investimento significativo in termini di tempo e competenze.
- **BEST-IN-CLASS:** L'investimento best in class (ESG) si riferisce alla composizione dei portafogli mediante la selezione attiva delle sole società che soddisfano un ostacolo di ranking definito stabilito da criteri ambientali,

sociali e di governance. In genere, alle aziende viene assegnato un punteggio in base a una varietà di criteri. Il punteggio ricevuto dipenderà da come vengono ponderati i criteri e questo può variare settore per settore. Le aziende qualificate saranno quelle che raggiungono un determinato punteggio. Un portafoglio ESG di prim'ordine è costituito da società che soddisfano sia una schermata ESG che una schermata finanziaria, generalmente intraprese da diversi gruppi di analisti utilizzando le proprie informazioni e strumenti. Il gestore di portafoglio compone quindi il portafoglio dall'elenco dei nomi che sopravvivono all'ESG e agli schermi finanziari.

- **FOCALIZATION:** In questo caso si sceglie di focalizzare l'attenzione su un singolo tema di investimento, quale potrebbe essere l'eco-efficienza, il sourcing, la governance, lo sfruttamento dei lavoratori.
- **ENGAGEMENT:** Il coinvolgimento degli azionisti si riferisce all'influenza esercitata dagli azionisti sulle decisioni di una società in materia di ESG tramite il dialogo con gli ufficiali aziendali, la presentazione di domande o proposte di azione alle assemblee degli azionisti e il conseguente modo in cui votano. La sua giustificazione come alternativa a tutti i suddetti approcci all'investimento responsabile è il fatto che ciò che conta sul terreno è convincere le aziende ad agire in modo più responsabile. L'efficacia dell'impegno è strettamente correlata alla scala di proprietà dell'investitore

nella società target e al suo potere di mercato percepito. Una cosa è per un fondo comune di investimento verde di nicchia spingere per il cambiamento, un'altra quando un importante "proprietario universale" trasmette un interesse, in particolare se la sanzione finale, il disinvestimento, è nota per essere a sua disposizione.

- **IMPACT INVESTING:** Per impact investing si fa riferimento a tutti quegli investimenti che perseguono un particolare obiettivo sociale o ambientale, come fornire lavoro in una comunità, promuovere l'accesso a energia a basse emissioni di carbonio o sostenere imprese di proprietà di minoranze o imprese che impiegano persone che si stanno riprendendo dalla tossicodipendenza o con disabilità. Assicurarsi che l'investimento raggiunga il suo impatto definito e misurare e monitorare i suoi progressi sono al centro della proposta di investimento. L'impact investment non deve essere confuso con la filantropia, il suo scopo è ancora quello di soddisfare gli obiettivi finanziari dell'investitore. L'impact investment assume solitamente la forma di un investimento in società non quotate e non è determinato dal settore o dal tema. È un modello sempre più popolare per gli individui con un patrimonio netto elevato e socialmente consapevoli.



(Strategie SRI in Europa, Fonte: Eurosif, 2016)

1.5 L'investimento SRI-Sustainable and Responsible Investment

Quando si parla d'investimento sostenibile, solitamente si tende a confondere gli acronimi ESG e SRI, in questo capitolo si andrà a trattare l'investimento SRI. L'acronimo SRI fa riferimento a (Sustainable and Responsible Investment) Investimento Sostenibile e Responsabile ovvero una forma di investimento che, insieme alla ricerca di performance finanziaria, mira a generare un valore aggiunto sociale e ambientale; è l'applicazione del concetto di sviluppo sostenibile agli investimenti finanziari.

La prima vera definizione di SRI la si può trovare sul report di Eurosif del 2016 che dice: *"Sustainable and Responsible Investment ("SRI") is a long-term oriented investment approach, which integrates ESG factors in the research, analysis and selection process of securities within an investment portfolio. It combines fundamental analysis and engagement with an evaluation of ESG factors to better capture long term returns for investors, and to benefit society by influencing the behaviour of companies."*

("L'investimento Sostenibile e Responsabile ("SRI") è un approccio all'investimento orientato al lungo termine, che integra fattori ESG nella ricerca, nell'analisi e nel processo di selezione di titoli in un portafoglio di investimento. Esso combina l'analisi fondamentale e il coinvolgimento con una valutazione dei fattori ESG per

meglio catturare rendimenti di lungo periodo per gli investitori, e per giovare alla società influenzando il comportamento delle imprese").³

Come si può capire dalla definizione fornita il sistema SRI integra metodicamente criteri ambientali, sociali e di governance societaria nella valutazione e scelta dei titoli. Tramite questo tipo di approccio, si va oltre al solo principio dell'ottimizzazione del rendimento atteso.

Gli investitori SRI valutano le società in base a criteri scelti, sia per il loro universo di investimento nel suo insieme o settore per settore, usano queste informazioni come una prima schermata per creare un elenco di società qualificate ESG che nella fase successiva vengono selezionate e classificate in base alle informazioni finanziarie⁴. L'elenco delle società risultante diventa quindi l'insieme per la composizione dei portafogli. Il ranking SRI è spesso combinato con le migliori strategie di investimento attive o basate su convenzioni, ma può essere applicato anche a strategie di investimento quasi passive.

³ European SRI Study, (Eurosif,2016)

⁴ Di Turi Andrea, (2013), Informazione e SRI: le principali difficoltà nel veicolare il messaggio della finanza sostenibile SRI e responsabile al grande pubblico, in "Dal Maso Davide, Fiorentini Giorgio, (2013), Creare valore a lungo termine: conoscere, promuovere e gestire l'investimento sostenibile e responsabile, Egea, Milano" – pag. 245-248

1.6 Corporate Social Responsibility (CSR)

Dopo aver parlato degli acronimi ESG e SRI ora si tratterà un altro importante acronimo ovvero quello del CSR, per CSR o RSI (Responsabilità Sociale delle Imprese) s'intende l'impegno dell'impresa a comportarsi in modo etico e corretto, andando oltre il semplice rispetto della legge, e implementando le scelte di gestione con considerazioni etiche, sociali e ambientali. Si tratta di una politica aziendale che riesce a coniugare il profitto con l'attenzione all'ambiente e al sociale, in ottica di sostenibilità futura.

La definizione di CSR viene fornita dal Libro Verde pubblicato dalla Commissione Europea nel 2001, dove la CSR è definita come: *“L'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali e ambientali delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei rapporti con le parti interessate”*.

La CSR genera una serie di benefici e vantaggi per le persone e l'ambiente, ma anche per l'azienda stessa. Essere socialmente responsabili significa andare oltre il semplice rispetto della legge vigente, investendo di più nel capitale umano, nell'ambiente e nei rapporti con le parti interessate. Grazie all'impegno delle medie e piccole, e soprattutto delle grandi aziende a comportarsi in modo etico e corretto si può favorire:

1. Il rispetto dei diritti umani in tutta la filiera produttiva;
2. La gestione più efficace delle risorse naturali e la riduzione dell'impatto ambientale, che produrrà ricadute positive sulle comunità locali, i fornitori, i clienti, i consumatori e il territorio.
3. La gestione delle risorse umane in modo più corretta ed etica andrà a migliorare il rapporto lavoro/vita privata dei dipendenti, la salute e la sicurezza sul posto di lavoro e l'organizzazione aziendale.

Questi aspetti generano benefici sui lavoratori ma anche sull'impresa stessa, in termini di coinvolgimento e produttività. Senza contare gli effetti positivi su immagine e reputazione: attraverso i bilanci di responsabilità sociale, l'azienda può comunicare all'esterno il proprio impegno in tema di sostenibilità, ottenendo risultati su vendite e fidelizzazione.

Tramite i numeri di bilancio si riesce a dimostrare come esista una correlazione positiva tra sostenibilità e risultati economici, per fare un esempio si può prendere le imprese industriali italiane che hanno investito in politiche ambientali nel 2017, e si può notare che : il 32% ha aumentato il fatturato, il 28% ha incrementato l'occupazione e il 34% ha visto aumentare l'export (Symbola, Greenitaly 2018), sono tutte percentuali superiori a quelle che non hanno seguito un investimento sostenibile.

La CSR viene articolata in due dimensioni:

- Dimensione Interna: ricomprende la gestione delle risorse umane, la salute la sicurezza sul lavoro, l'organizzazione aziendale, la gestione delle risorse naturali e degli effetti sull'ambiente;
- Dimensione Esterna: riguarda le comunità locali, i partner economici, i fornitori, i clienti, i consumatori, il rispetto dei diritti umani lungo tutta la filiera produttiva, e le preoccupazioni ambientali a livello mondiale.

L'impresa potrà essere accreditata nella società civile dimostrando di essere un buon cittadino, ottenendo fiducia e venendo accettata come partner affidabile nelle relazioni commerciali. Pertanto, per l'impresa la CSR non rappresenta solo un impegno economico ma una vera strategia che tiene conto, nelle scelte aziendali, di considerazioni etiche, sociali e ambientali.

Il rapporto CSR si articola in nove punti differenti:

1. Panoramica delle attività aziendali: È una breve sintesi dell'azienda e delle sue recenti prestazioni. È progettato per aiutare a impostare il contesto per il resto del rapporto o per ricordare al lettore le informazioni pertinenti che poi saranno fornite in dettaglio.
2. Trasparenza: Un rapporto sulla responsabilità sociale delle imprese è un'opportunità per creare o rafforzare la fiducia tra un'azienda, i suoi dipendenti, le parti interessate e il pubblico in generale. Per questa ragione, le aziende dovrebbero sincere nei rapporti di sostenibilità, anche quando la

verità è sgradevole. Se un rapporto CSR contiene false dichiarazioni, il pubblico perderà la fiducia nell'azienda che lo crea.

3. Autenticità: Gli studi dimostrano che le persone apprezzano lo scopo, il significato e l'autenticità nelle loro interazioni con il marchio. Che si tratti di persone in cerca di lavoro o di prodotti, almeno il 63% delle persone preferisce aziende che rappresentano qualcosa di reale. Questa preferenza per l'autenticità si applica ai rapporti CSR che dovrebbero riconoscere, forse anche evidenziare, le influenze, sia positive che negative, che un'azienda sta avendo sul mondo reale.
4. Lettera del CEO: C'è la tendenza a vedere le aziende come costrutti astratti e disincarnati. Una lettera dell'amministratore delegato dell'azienda è un promemoria efficace che ci sono persone reali dietro il marchio e rende il tutto più umano.
5. Obiettivi di sostenibilità: Le risorse sono limitate, quindi la sostenibilità è diventata un obiettivo principale per le aziende che producono o distribuiscono beni fisici reali. Con le aziende più grandi che necessitano di essere consapevoli di eventuali esternalità negative che potrebbero avere sull'ecologia locale, la responsabilità sociale ambientale continua a essere un obiettivo comune nei rapporti CSR. A maggior ragione quando le dimensioni di queste aziende potrebbero potenzialmente avere effetti negativi sull'ecologia locale e sull'ambiente in generale. Per questo motivo,

definire gli obiettivi di sostenibilità della tua azienda è una componente essenziale di un rapporto CSR

6. Riepilogo delle prestazioni target: Il riepilogo delle prestazioni target è la parte di un report CSR in cui un'azienda descrive i progressi verso i propri obiettivi e quali modifiche o aggiustamenti possono essere apportati per avvicinarsi al raggiungimento di tali obiettivi.
7. Revisione da terze parti: Le revisioni da parte di rispettabili organizzazioni esterne all'azienda possono convalidare le affermazioni fatte in un rapporto CSR.
8. Priorità del problema: Il modo in cui un'azienda è costruita e il suo focus sul mercato determineranno se è più suscettibile a questioni di sostenibilità ambientale, sociale o economica. Per questo motivo, un report CSR deve avere una chiara priorità dei problemi, ciò vuol dire che il report deve identificare e affrontare i modi specifici in cui l'azienda può migliorare la propria responsabilità sociale d'impresa.
9. Fonti: È importante fornire fonti in qualsiasi documento basato sui dati, ma sono particolarmente importanti in un rapporto CSR. Le fonti forniscono credibilità e contesto alle informazioni fornite.

1.7 Greenwashing

Come si è visto tramite il rapporto CSR un'azienda può attirare a sé consumatori o investitori dimostrando di agire in modo etico e sostenibili, ma può accadere anche totalmente il contrario. Un'azienda che non agisce rispettando i principi ESG si può dichiarare come tale per riuscire ad attirare a sé quella fetta di mercato che cerca aziende sostenibili, anche non comportandosi in maniera corretta, questa pratica si chiama Greenwashing. La parola Greenwashing è il risultato della combinazione di due parole: green, ovvero verde in termini ecologici, e Whitewashing, l'attività di nascondere fatti spiacevoli; quindi, attraverso questa combinazione si vuole indicare la tendenza di molte aziende di proclamare presunti comportamenti sostenibili in modo tale da ottenere un maggior profitto andando ad attirare l'attenzione di quella fascia di consumatori attenti alla salute del pianeta.

Il Greenwashing, quindi, è strategia di comunicazione volta a sostenere e valorizzare la reputazione ambientale dell'impresa mediante un uso disinvolto di richiami all'ambiente nella comunicazione istituzionale e di prodotto, non supportato da risultati reali e credibili sul fronte del miglioramento dei processi produttivi adottati o dei prodotti realizzati. Con il Greenwashing l'impresa cerca di conseguire un posizionamento incentrato sulla sostenibilità ambientale e, dunque, ad ottenere i benefici da esso derivanti, in termini di immagine e di fatturato, senza che vi corrisponda un modo di operare sostanzialmente diverso da quello dei concorrenti. Questo può avvenire con campagne di comunicazione che tendono ad

evidenziare gli indicatori che mostrano l'impatto positivo dell'attività dell'impresa nei confronti dell'ambiente, al fine ultimo di distogliere l'attenzione del pubblico dalle performance dell'organizzazione nel suo complesso, dato che quest'ultime si presentano poco significative dal punto di vista della sostenibilità. Quindi l'impresa si serve della comunicazione per creare attributi di carattere ambientale alle proprie attività, nonostante nella realtà esse non lo siano affatto.

Le pratiche di Greenwashing, possono risultare utili nel breve periodo, ma possono nel tempo anche danneggiare pesantemente la reputazione dell'impresa e la sua competitività sul mercato. L'azienda corre il rischio di perdere credibilità nei confronti del consumatore e dei vari altri stakeholder per effetto di una comunicazione ambientale poco trasparente (non supportata da dati certificati e verificabili), oppure in seguito all'adozione di comportamenti non percepiti come pienamente responsabili.

Per l'impresa, in sostanza, è più conveniente investire nel comunicare il proprio impegno in termini di sostenibilità, attraverso la pubblicità e il marketing, piuttosto che nel mettere in atto misure realmente in grado di ridurre l'impatto ambientale. Nel tentativo di tingersi di verde, ossia di apparire più sostenibili di quanto siano nella realtà, le imprese commettono degli errori – spesso frutto della superficialità nell'approccio alla comunicazione di CSR – che il mercato è in grado di riconoscere e valutare sulla base di alcuni elementi che sono tipici della pubblicità ingannevole, come ad esempio l'omissione di informazioni rilevanti oppure la presenza di

affermazioni vaghe o non dimostrabili. Così, nei casi più frequenti di Greenwashing, si può in presenza di comunicazioni ambientali in cui: non vengono fornite informazioni o dati significativi a supporto di quanto dichiarato nel messaggio pubblicitario; vengono fornite informazioni e dati presentandoli come certificati quando invece non sono riconosciuti da organismi terzi accreditati e autorevoli; vengono enfatizzate singole caratteristiche dei prodotti pubblicizzati, ritenendole di per sé sufficienti a classificarli come prodotti green, ma tralasciando altri aspetti più importanti in un'ottica di sviluppo sostenibile.

Capitolo 2: La crescita degli Investimenti sostenibili e la nascita di agenzie di rating ESG e la creazione di indici SRI

2.1 Aspetti generali

A seguito della “crescita” degli investimenti sostenibili e responsabili, è nata l’esigenza di creare dei presunti indici di sostenibilità; ma cosa sono questi indici e come funzionano? Sono dei normali indici borsistici ma che presentano alcune peculiarità, infatti vengono costruiti seguendo non solo criteri finanziari, come la capitalizzazione o la liquidità di un titolo, ma anche i noti fattori ESG *ambientale, sociale e di governance*. In sostanza quello che cambia, quando si va a costruire un indice di sostenibilità, è il cosiddetto universo investibile, ossia l'insieme dei titoli papabili per un possibile investimento che soddisfino determinati criteri e che abbiano determinate caratteristiche.

L'universo investibile per i titoli che rispettino le caratteristiche ESG può essere determinato secondo tre contraddistinti approcci:

- L’approccio più semplice è quello dell’esclusione diretta di alcuni settori che non rientrino nei parametri di ESG, come alcol, tabacco, pornografia, organismi geneticamente modificati, nucleare. Il *provider* dell'indice in questione, quindi, andrà ad eliminare dall'universo investibile tutti quei titoli che fanno parte dei settori scelti.

- Il secondo approccio è quello della *black list*: in questo caso, il *provider* dell'indice tenderà ad escludere dalla composizione dello stesso quei titoli che si collocano, in quanto a responsabilità ambientale, sociale e di *governance*, sotto una certa soglia, normalmente piuttosto bassa. Vengono quindi escluse dall'indice quelle società che hanno totalizzato un punteggio davvero non sufficiente.
- L'ultimo approccio è quello sicuramente più ricercato ed è il *best in class*: con questa modalità il *provider* dell'indice lo costruisce andando a scegliere tra quei titoli di un determinato settore o di una certa area geografica che si sono dimostrati i migliori da un punto di vista ESG rispetto ai concorrenti. In questo caso, perciò, vengono scelti solo titoli che abbiano totalizzato un punteggio di responsabilità che sta sopra una soglia prescelta, di solito alta.

Quindi come si è visto la differenza sostanziale, tra l'approccio *black list* e quello *best in class* è in quello che viene definito il livello soddisfacente di responsabilità da un punto di vista ESG, più basso nel primo e piuttosto alto nel secondo.

A che cosa servono questi indici SRI? Per prima cosa sono utili a monitorare l'andamento di un mercato. Tutti questi indici hanno una base tradizionale con cui possono essere confrontati, in quanto nella costruzione dell'indice si devono rispettare le caratteristiche del mercato rappresentato, per fare un esempio: si può trovare un indice tradizionale che rappresenti le società ad alta capitalizzazione europee, e il corrispettivo indice sostenibile che rappresenti le stesse società, ma

stavolta seguendo anche i criteri ESG. Il confronto tra questi indici ci farà capire se in quella fetta di mercato specifica la responsabilità sociale e ambientale ha pagato l'investitore, ottenendo dei risultati migliori del *benchmark*, oppure se ha performato in maniera peggiore. L'indice di sostenibilità può anche essere usato come *benchmark* per la valutazione di un fondo comune di investimento. Se il fondo in questione ha scelto di adottare una politica di investimento sostenibile e responsabile allora i clienti del fondo vorranno sapere se il fondo sta avendo una buona gestione oppure no: quindi in questo caso, la performance del fondo sarà confrontata con la performance dell'indice di riferimento. Nel caso il fondo scelga di fare una gestione improntata a fattori ESG, i clienti vorranno sapere se è convenuto investire nello stesso o se fosse stato meglio fare un investimento tradizionale: in questo caso, come *benchmark* potrà essere usato un indice tradizionale, chiaramente scelto sempre in maniera compatibile con la politica del fondo. Oggi sono molti i *providers* di indici sostenibili: quasi tutti i *providers* di indici tradizionali forniscono anche indici SRI.

Ne sono esempi la serie di indici FTSE4Good, del provider FTSE Russell, la serie di indici Dow Jones Sustainability Index fornita da Dow Jones, gli indici MSCI SRI, forniti da MSCI ed altri ancora.



(Principali agenzie di rating-Enel.com)

Quando si parla d'investimento sostenibile e responsabile c'è una questione che viene frequentemente discussa ed è quella relativa alla sua performance. E gli indici non fa eccezione, quindi si andrà a vedere se gli indici di sostenibilità abbiano performato meglio dei rispettivi *benchmark* oppure se abbiano avuto performance peggiori, o simili.

2.2 Le Agenzie di Rating ESG

Prima di andare ad analizzare gli indici SRI e vedere la loro crescita in quota di mercato e analizzare le loro performance, è necessario andare a vedere cosa sono le Agenzie di Rating ESG, come funzionano e che funzione hanno nel mercato finanziario attuale. Le agenzie di rating ESG sono una realtà recente, sono nate con lo scopo di creare valutazioni in merito alla responsabilità sociale e ambientale per le imprese, stati, organizzazioni sovranazionali e altre entità.

La valutazione ESG è comparabile a quella dei rating sul merito di credito: le società, che sono interessate a comunicare la propria qualità attraverso un'analisi da parte di agenzie esterne, siglano dei contratti con tali agenzie che a loro volta si impegnano a valutare le loro informazioni e a elaborare un giudizio sulla sostenibilità dell'azienda secondo i criteri ESG. Le agenzie attribuiscono una valutazione suddivisa in diverse "caselle" che solitamente si ispirano ai 17 temi che compongono gli obiettivi per lo sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite.



SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS



(17 punti ONU-ONU)

Nella dover dare un rating ESG può succedere che le votazioni che le agenzie assegnano siano discordanti tra di loro, questo accade poiché ogni agenzia ha una “divergenza nel peso” di determinate informazioni, questo è la conseguenza dei vari gradi di importanza che ogni agenzia assegna a determinati attributi ad esempio, come ha dichiarato la MIT School of Management “può verificarsi quando le agenzie assegnano vari gradi di importanza agli attributi, valorizzando, ad esempio, i diritti umani più del lobbying”. Lo studio continua verificando che ci potrebbero essere metodi di misurazione differenti. Ad esempio, un’agenzia potrebbe valutare le pratiche lavorative dell’azienda sulla base del turnover della forza lavoro, mentre per un’altra conta il numero di vertenze mosse contro l’azienda, in merito a ciò il MIT nel suo studio scrive, “mentre entrambe le misurazioni catturano aspetti delle pratiche lavorative di un’azienda, è probabile che conducano a diverse valutazioni”.

Continuando lo studio la MIT School of Management ha anche evidenziato che le votazioni di cinque agenzie che forniscono rating ESG (KLD, Sustainalytics, Video-Eiris, Asset4, and RobecoSAM) sono correlate al 61%. Per fare un paragone, i rating sul credito fra Moody's e S&P risultano correlati al 99%. Questa differenza di correlazione ci dimostra che ciascuna componente del giudizio complessivo può avere un peso specifico diverso a seconda dell'agenzia valutante. Anche per questo il Parlamento europeo ha incaricato la Commissione di elaborare una tassonomia degli investimenti green per fare chiarezza su quali settori siano realmente favorevoli a una transizione più sostenibile dell'economia. Una soluzione parziale è stata fornita, ed è tuttora, lo sviluppo di uno standard a cui le agenzie di *rating* ESG possono scegliere di attenersi, e sotto il cui marchio, se passeranno la verifica da parte dell'organizzazione che gestisce lo standard (ARISE, ossia The Association for Responsible Investment Services), saranno certificate. Lo standard è uno standard di qualità a adesione volontaria, e gli obiettivi dello standard sono, come si legge sul sito:

- Promuovere la qualità, l'integrità e la trasparenza entro il campo della ricerca sull'investimento responsabile;
- Incoraggiare i gruppi di ricerca ad abbracciare strutture organizzative che assicurino la loro indipendenza, obiettività e professionalità;
- Stimolare la ricerca in campo SRI a adottare sistemi completi di gestione della qualità e favorire continui miglioramenti;

- Aumentare la responsabilità attraverso l'implementazione di meccanismi di *audit*, sicurezza e verificabilità.

Nonostante abbia avuto origine in Europa, la certificazione è aperta ad agenzie di tutto il mondo. Per poter ottenere la certificazione, un'agenzia deve completare con le informazioni richieste la matrice di trasparenza, che attesterà se effettivamente essa è conforme ai principi, alle linee guida e ai requisiti richiesti dallo standard.

Alcune agenzie di *rating* ESG sono agenzie specializzate. Per esempio, la Ethifinance si occupa di *rating* ESG di piccole e medie imprese: è necessaria in questo caso una specializzazione in quanto le piccole e medie imprese, non avendo i mezzi finanziari di quelle grandi, sono svantaggiate nel riuscire a permettersi una comunicazione efficiente e completa del loro impegno sui fronti sociale, ambientale e di *governance*.

A cosa serve questo tipo di rating extra-finanziario? È necessario sotto diversi punti di vista.

1. Serve ai gestori di un fondo comune di investimento o di un fondo pensione abbiano la volontà di investire in imprese sostenibili e responsabili ma che non hanno un apparato interno in grado di prendere in analisi tutte le imprese dell'universo investibile e quindi fanno ricorso a *rating* di sostenibilità forniti da queste agenzie.
2. Per la costruzione di indici SRI, per decidere quali imprese faranno parte dell'indice e quali invece ne rimarranno fuori.

3. L'integrazione dei fattori ESG nelle strategie di investimento ha raggiunto asset davvero importanti è per questo è necessario che ci siano agenzie che verifichino i parametri ESG.

2.3 Gli indici azionari SRI

Dopo aver trattato del rating ESG ora è necessario passare ad un'analisi più analitica e metodica per riuscire a comprendere a pieno cosa sono, come funzionano e che risultati hanno avuto in questi anni gli indici SRI.

Innanzitutto è necessario specificare che in questa parte dello studio si valuterà i principali indici borsistici europei SRI (Dow Jones Sustainability Europe Index, MSCI European SRI Indexes) di tali indici si andrà ad analizzare la storia dell'azienda in breve, la loro composizione, le loro metodologie, il rendimento che hanno conseguito e infine si confronteranno le performance che hanno conseguito questi indici SRI con le performance dei principali indici della stessa agenzia.

2.3.1 Dow Jones Sustainability Europe Index

Nel 1896 Charles Dow vide la necessità di dimostrare il potenziale di investimento del mercato azionario, e quindi crea il Dow Jones Industrial Average, ad oggi il Dow è la misura del mercato azionario più citata. Nel 1990 Warren Cumming Platt, inizia a pubblicare il mensile National Petroleum News come mezzo per introdurre maggiore trasparenza nel mercato. Nel 1957 viene introdotto L'S e P 500 l'indice più tracciato al mondo (oggi ci sono circa 9,2 trilioni di asset indicizzati o confrontati con quest'indice), ed è anche il primo indice generato da un computer. Nel 1999 in collaborazione con RobecoSAM, viene lanciato il Dow Jones Gli indici di sostenibilità Dow Jones (DJSI) sono indici ponderati per la capitalizzazione di

mercato e per misurare la performance delle aziende selezionate con criteri economici, ambientali e sociali utilizzando un approccio best-in-class. Attraverso la collaborazione con RobecoSAM riesce a fornire benchmark oggettivi per la gestione portafogli di investimenti sostenibili. Il punto di partenza per la costruzione degli indici è il punteggio totale di sostenibilità, le compagnie invitate a compilare il questionario sono molte, ma non tutte scelgono di farlo: quelle più piccole che decidono di non compilare il questionario quindi non vengono prese in considerazione per entrare a far parte degli indici, mentre per quelle che superano una certa soglia di grandezza è RobecoSAM a occuparsi della compilazione del questionario, attraverso informazioni pubblicamente disponibili.

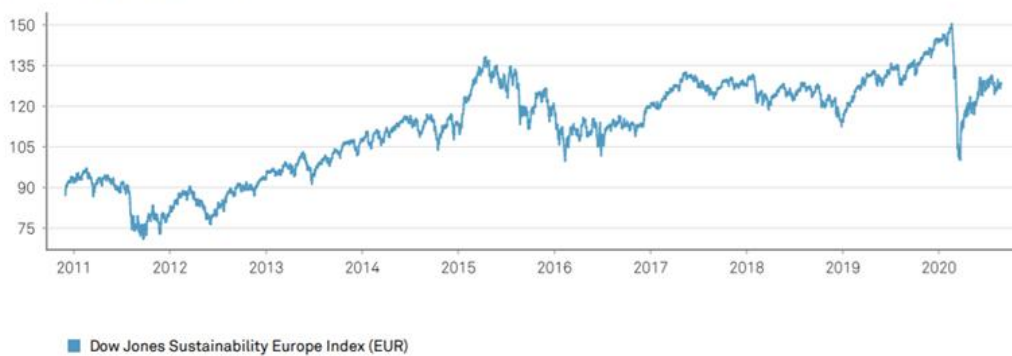
I benchmark DJSI sono composti da tre ripartizioni geografiche: DJSI World, regioni DJSI e paesi DJSI.

Nel benchmark DJSI regioni c'è l'indice Dow Jones Sustainability Europe Index, per la sua composizione sono state scelte le 600 compagnie più grandi dei mercati europei sviluppati, a livello italiano ci sono 11 società (Pirelli, Intesa Sanpaolo, CNH Industrial, Leonardo, Saipem, Telecom Italia e Terna) per una capitalizzazione totale di mercato da oltre 124 milioni di euro ma come peso nella composizione dell'indice del solo 2,4%. Come peso nell'indice la nazione che ha la maggior quota percentuale è la Svizzera con una percentuale quasi del 26,7 e per un totale di capitalizzazione del mercato di quasi 900 milioni di euro a fronte delle 13 società che sono all'interno; mentre la nazione che possiede più società è il

Regno Unito con ben 32 società ma con una capitalizzazione di poco oltre i 770 milioni e una quota percentuale del 22,5.

La performance dell'indice negli ultimi 10 anni (30/11/2010-Oggi) è la seguente:

Historical Performance



(Fonte <https://www.spglobal.com>)

Da una prima visione del grafico è subito facilmente intuibile che l'indice sia un indice che presenta una tendenza positiva e quindi di crescita. Analizzando il primo valore di riferimento di questo grafico si può vedere che la quotazione al 30/11/2010 era di 87.17, successivamente andando a verificare l'ultimo dato disponibile si nota che ha raggiunto una quotazione di 129,08. Calcolando lo scostamento tra il primo valore di riferimento e l'ultimo si può notare che l'indice ha subito un incremento di 41,91 punti e uno scostamento a livello percentuale del 48,1%.

Dalla figura si può notare che nel periodo immediatamente Pre Covid19 la tendenza dell'indice ha raggiunto i suoi massimi storici, quindi andando a verificare la quotazione che aveva raggiunto il (19/02/2020) il suo valore era di 150,35 punti.

Andando a confrontare la quotazione del suo massimo con quella della prima data disponibile si può notare ancora meglio come questo indice stava avendo performance molto positive poiché nel suo apice ha toccato uno scostamento percentuale del 72,5%.

Ora per riuscire ad analizzare in maniera corretta questi dati è necessario confrontare il rendimento di questo indice Dow Jones Sustainability Europe Index con il principale indice europeo della stessa agenzia ovvero S e P 350.



(Fonte <https://www.spglobal.com>)

Confrontando il rendimento degli ultimi cinque anni dei due indici.

Come si può veder dal grafico la percentuale del tasso di rendimento del Dow Jones è di 1,39%, mentre l'Europe 350 ha solo lo 0.07%. Cosa vuol dire questo, il tasso di rendimento è un profitto di un investimento in un periodo di tempo, espresso in percentuale dell'investimento iniziale. Si può notare che se in un primo momento

(01/2016-07/2017) i titoli abbiano più o meno le stesse performance dal (07/2017-Ad oggi) il DJSEI stia sovraperformando rispetto all'altro indice. Si può evidenziare che dopo il crollo causato dal Covid-19 l'indice Dow Jones stia tornando ai livelli del suo apice recuperando in quattro mesi quasi trenta punti, mentre Europe 350 è riuscito solo a recuperare 15 punti.

Questo potrebbe essere diretta conseguenza del fatto che l'indice DJSEI abbia un indice di Sharpe maggiore quindi un rapporto rischio-rendimento migliore sia nel breve periodo e ciò è legato al fatto che tale indice ha una doppia valutazione e in doppio punteggio sia un benchmark finanziario che sostenibile. Ma ciò potrebbe dipendere dal fatto che a seguito di una crisi economica-sociale e sanitaria come il Covid-19 il mondo si sia reso conto che è necessaria una virata verso il sostenibile per evitare ulteriori situazioni come quella che si sta vivendo.

2.3.2 MSCI European SRI Indexes

La metodologia di questo indice si articola in due fasi distinte innanzitutto adopera una esclusione dei settori che non sono o non ritiene ESG, quindi, esclude tutte quelle aziende non rispettano i seguenti parametri:

1. Alcool: Vengono escluse quelle compagnie classificate come "Produttore" che ottengono almeno il 5% dei propri ricavi o più 500 milioni di dollari da prodotti alcolici o simili
2. Scommesse: Vengono escluse quelle compagnie classificate come "Operazioni" "Supporto" che ottengono almeno il 5% dei propri ricavi o più di 500 milioni di dollari in prodotti relativi al gioco d'azzardo e alle scommesse
3. Tabacco: Vengono escluse tutti i produttori distributori e rivenditori che ottengono almeno il 15% dei propri ricavi da prodotti relativi al tabacco
4. Armi militari: Sono escluse tutte le compagnie che sono classificate come coinvolte nella produzione di Armi
5. Energia Nucleare: Sono escluse tutte quelle aziende produttrici di energia nucleare o che estraggono uranio
6. Pornografia: Sono escluse tutte quelle aziende coinvolte nella produzione di film per adulti

Dopo aver proceduto all'esclusione di tutti i settori citati sopra, l'indice viene composto con la metodologia Best in class: in particolare, i titoli che già fanno parte

dell'indice devono possedere almeno un rating pari a B per continuare a farne parte, e i titoli che invece non sono ancora costituenti dell'indice devono avere un rating pari almeno a BBB per essere considerati idonei a farne parte. Per quanto invece riguarda il punteggio relativo a eventuali controversie relative a fattori ESG, i titoli che già fanno parte dell'indice devono avere un punteggio superiore a 0 per poterci rimanere (su una scala che va da 0 a 10, con 0 il minimo punteggio e 10 il massimo), mentre quelli che non ne fanno ancora parte devono avere un punteggio superiore a 3 per poter essere considerati idonei all'inclusione.

Ogni anno a maggio gli indici vengono rivisti ed eventualmente ricostituiti e gli eventuali cambiamenti sono implementati alla fine di maggio. Per la revisione annuale vengono usati i rating ESG, i punteggi riguardanti le controversie e le esclusioni settoriali disponibili dall'aprile precedente.

Dai dati che vengono forniti dal MSCI si può vedere che l'anno scorso l'indice Europe SRI c'è stato un aumento delle performance del 30,75% mentre l'indice MSCI Europe ha chiuso solamente con un 26,88 %, questo vuol dire che nel 2019 l'indice sostenibile ha sovraperformato il suo competitor non sostenibile.

Ora analizzando il grafico, e a vedere le performance storiche il rischio annuo e medio che presenta l'indice e a confrontarlo con l'indice MSCI Europe.

Come per l'indice Dow Jones, si può subito notare che l'indice MSCI sia un indice con una tendenza di crescita. Andato ad analizzare il primo valore di riferimento di questo grafico si può notare che la quotazione al 1/09/2007 era di 98,17,

successivamente andando a verificare l'ultimo dato disponibile si può notare che ha raggiunto una quotazione di 189,08. Andando a calcolare lo scostamento tra il primo valore di riferimento e l'ultimo si può vedere che l'indice ha subito un incremento di 90,91 punti e uno scostamento a livello percentuale del 92,6.

**CUMULATIVE INDEX PERFORMANCE – GROSS RETURNS (EUR)
(SEP 2007 – JUL 2020)**



(Fonte: <https://www.msci.com>)

Dalla tabella si può notare come l'indice di Sharpe (visto nel paragrafo precedente) sia sempre maggiore per l'indice sostenibile, questo vuol dire che il MSCIESI ha un rapporto rendimento-rischio migliore sia nel breve che nel medio lungo periodo. Andando a confrontare solamente il rendimento lordo tra i due indici si può notare come nel medio lungo periodo l'indice sostenibile sovraperformi anche più del doppio dell'indice non sostenibile.

INDEX PERFORMANCE – GROSS RETURNS (%) (JUL 31, 2020)

	1 Mo	3 Mo	1 Yr	YTD	ANNUALIZED			Since Sep 28, 2007
					3 Yr	5 Yr	10 Yr	
MSCI Europe SRI	-1.37	5.13	2.61	-7.85	5.24	3.85	9.14	5.11
MSCI Europe	-1.34	4.84	-6.57	-13.65	0.78	0.83	6.54	2.72

(Fonte: <https://www.msci.com>)

Conclusioni

Dai capitoli precedenti si è visto cosa sono gli investimenti sostenibili, a cosa si riferiscano gli acronimi ESG, SRI, CSR, quali sono le metodologie e i criteri che si utilizzano in un investimento sostenibile, successivamente si è confrontato e visionato le performance dei due più grandi indici SRI europei.

Ora prima di concludere lo studio è necessario verificare a che livello siano arrivati i parametri della sostenibilità, quindi si valuterà il livello di crescita degli investimenti sostenibili sia in Italia che in Europa e come negli anni la finanza mondiale stia mutando.

Partendo dall'anno scorso quando i fondi sostenibili europei hanno registrato flussi record, pari a 120 miliardi di euro, grazie in particolare alla raccolta nel quarto trimestre (47,3 miliardi). Il patrimonio dei fondi sostenibili ha raggiunto a fine dicembre 2019 i 668 miliardi di euro, in aumento del 56% rispetto al 2018. L'offerta di fondi sostenibili ha continuato a crescere, tanto che nel quarto trimestre hanno debuttato 105 prodotti, portando il totale del 2019 a 360. Oggi in Europa, ci sono 2.405 fondi sostenibili. I dati sui singoli mercati confermano il dominio di Europa e Stati Uniti. Il Vecchio Continente conserva il suo primato (14mila miliardi), ma il suo tasso di crescita è il più basso tra le varie regioni (+11% in due anni nel calcolo in euro contro il +38% degli USA misurato in dollari). Doveroso e necessario menzionare il rendimento del Giappone che ha un'espansione senza

eguali. Tra il 2016 e il 2018 gli asset ESG gestiti dai manager Giapponesi sono saliti del 307% dopo essere cresciuti addirittura del 6700% nel biennio precedente.

Nel mondo gli investimenti ESG valgono 30,7 trilioni di dollari, oltre un terzo del Pil globale. Lo sostiene, nel suo ultimo rapporto, la Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) analizzando i dati disponibili ad aprile 2019.

Sempre dallo studio della stessa agenzia ma del 2018 è possibile anche comprendere quali sono le metodologie di investimento sostenibile che stanno avendo maggior successo.

FIGURE 6: GLOBAL GROWTH OF SUSTAINABLE INVESTING STRATEGIES 2016–2018



(Crescita investimento sostenibile, Etica News)

Più 269% a due anni per i titoli sustainability-themed (che interessano cioè aree di investimento che sono tipicamente correlate con l’idea stessa di “sviluppo sostenibile”); +125% per i best-in-class (selezione delle imprese capaci di ottenere

i migliori punteggi ESG all'interno del loro comparto); +79% per l'impact investing (l'insieme delle operazioni che si ritiene possano avere un impatto positivo sullo sviluppo sostenibile).

Quindi come appena visto la finanza globale ed europea sta fortemente virando verso scelte che rispettino i parametri ESG, mentre in Italia sta avendo luogo lo stesso cambiamento?

Secondo il Schroders Global Investor Study 2019 a fronte del 29% di chi si dichiara interessato e propenso a investimenti più responsabili, solo il 12% degli italiani punta sugli investimenti ESG. Secondo il Schroders Global Investor Study 2019, le dichiarazioni del 28% degli italiani (25% a livello globale) sono molto contraddittorie poiché pur dicendosi genericamente interessati al tema, non intendono investirci. C'è anche chi non è nemmeno interessata all'argomento e sempre secondo lo studio equivale a un circa 10% degli italiani.

Secondo la società che ha effettuato la ricerca la causa potrebbe essere una "consapevolezza limitata dell'influenza positiva che i propri investimenti possono avere sul futuro". Un'ulteriore prova della necessità di un maggior livello di informazione finanziaria arriva dal dato relativo a come gli investitori che si considerano più "esperti" sono quelli che tendono a investire di più in modo sostenibile.

Quasi due terzi degli investitori italiani (61%) affermano che investirebbero di più in modo sostenibile a fronte di eventuali modifiche alla legislazione volte a

incentivare tale tipo di investimenti, risultando in linea con il 60% degli investitori globali. Allo stesso modo, il 62% degli investitori italiani (60% il dato globale) dichiara che un altro incentivo proverrebbe da rating indipendenti che certifichino l'approccio sostenibile degli strumenti considerati. Anche per questo è necessaria una tassonomia per gli investimenti ESG.

La tassonomia per gli investimenti sostenibili è ancora agli albori. È un progetto di lungo termine della Commissione Europea ma che a oggi necessita, anche a causa dei rallentamenti dovuti al Covid-19, molto lavoro. La strada da percorrere è ancora lunga prima che gli investitori e le aziende la facciano propria e che questa tassonomia riveli tutta la sua ricchezza.

La società moderna sta vivendo un periodo di profonda trasformazione socioeconomica, la finanza in questo momento non può restare a guardare poiché la salvaguardia del pianeta passa anche dagli investimenti green che tutelino l'ambiente e il sociale, la rivoluzione è in atto e lo si può percepire anche dal fatto che il più grande fondo mondiale il BlackRock abbia deciso di virare fortemente verso la finanza sostenibile.

Il BlackRock con 4.600 miliardi di dollari in gestione dalla clientela e 135 squadre di investitori in tutto il mondo, è da tempo il più grande fondo sui mercati globali. In molti Paesi, fra i quali l'Italia, è il primo fra i primissimi azionisti delle aziende quotate sui listini principali. Il BlackRock sta tracciando la strada per il futuro sia a breve che a medio-lungo termine, infatti vede la sostenibilità come nuovo standard

per gli investimenti e lo si può capire sia dalla comunicazione emanata dal comitato esecutivo della società a tutti i suoi clienti: “Nel suo ruolo di fiduciario, BlackRock si impegna ad accompagnarvi in questa fase di transizione e a costruire portafogli più resilienti, oltre che a cercare di ottenere rendimenti a lungo termine più stabili ed elevati. Dato che gli investimenti sostenibili sono potenzialmente in grado di offrire risultati migliori, BlackRock sta incorporando la sostenibilità nella gestione del rischio, nella costruzione dei portafogli, nella formulazione di nuovi prodotti e nell’interazione con le società. Riteniamo che la sostenibilità debba essere il nostro nuovo standard d’investimento.”

Il CEO della BlackRock Larry Fink ha voluto mandare una lettera ai CEO delle aziende dove il fondo investe, in questa lettera in un primo momento esprime la necessità di un cambiamento repentino verso una finanza che non guardi più solo le performance ma anche altri fattori come l’ambiente: “Il cambiamento climatico è divenuto per le società un fattore determinante da prendere in considerazione nell’elaborare le strategie di lungo periodo. Lo scorso settembre, quando milioni di persone si sono riversate per le strade per richiedere un intervento in merito al cambiamento climatico, molte di loro hanno evidenziato l’impatto significativo e duraturo che questo fenomeno avrà sulla crescita e sulla prosperità economica, un rischio che i mercati fino ad oggi sono stati più lenti a recepire. Ma la consapevolezza sta cambiando rapidamente e credo che si possa sull’orlo di una

completa trasformazione della finanza.”⁵ La lettera si conclude con un monito ai CEO delle aziende, che senza un cambiamento la BlackRock non investirà più in determinate aziende “Alla luce del lavoro già effettuato nella divulgazione, e considerando i crescenti rischi di investimento che circondano la sostenibilità, saremo sempre più propensi a votare contro i dirigenti e i consiglieri di amministrazione quando le società non svolgeranno progressi sufficienti in materia di informativa sulla sostenibilità e non predisporranno linee guida e piani aziendali ad essa connessi.”⁶

In conclusione, la finanza sostenibile è un mercato in via di sviluppo in grado di generare un valore economico e sociale sul lungo periodo che considera soluzioni d’investimento. Come si è visto, il mercato ha infatti dimostrato di premiare i comportamenti riconosciuti che nei loro investimenti considerano i tre elementi della «sostenibilità»: Environment, Social e Governance. Quindi è il momento di cambiare la nostra percezione d’investimento sia per performance maggiori, ma soprattutto per la salvaguardia del nostro futuro e del nostro pianeta.

⁵ Lettera Black Rock agli investitori (L.Fink,2019)

⁶ Lettera Black Rock agli azionisti (L.Fink,2019)

Bibliografia

- Forum per la Finanza Sostenibile, L'investimento sostenibile e responsabile: una definizione al passo con i tempi, 2014
- Greenious, come il mondo delle imprese inganna il consumatore, 2018
- Globalgiving, The CSR Report Checklist Every Company Needs, 2018
- RobecoSAM, Dow Jones Sustainability Indices: Methodology, 2018
- Università Cattolica, ESG e Rischio, 2019
- MSCI Europe SRI Index (EUR),2020
- ESG Business Review,2020
- MSCI, MSCI Global Socially Responsible Indexes Methodology, 2018
- BlackRock, Una completa trasformazione della Finanza,2019
- BlackRock, La sostenibilità come nuovo standard per gli investimenti di BlackRock, 2019
- Eurosif, European SRI Study 2014, 2014
- Eurosif, European SRI study 2016, 2016
- www.eurosif.org
- www.msci.com
- www.dowjones.com
- www.djindexes.com
- www.eurosif.org

www.sustainability.com

www.sustainability-indices.com

www.robecosam.com

www.blackrock.com

www.finanzasostenibile.it

www.eticanews.it