DIPARTIMENTO DI SCIENZE AGRARIE ALIMENTARI E AMBIENTALI

CORSO DI LAUREA IN: SCIENZE FORESTALI E AMBIENTALI

SOSTENIBILITA' E FINANZA: UN CONNUBIO POSSIBILE?

Come il mondo della finanza può risultare strategico nell'attuazione degli obiettivi di Sviluppo Sostenibile

TIPO TESI: COMPILATIVA

Studente:
STEFANO MAZZONI

Relatore:
PROF./DOTT. DANILO GAMBELLI

ANNO ACCADEMICO 2019-2020

INTRODUZIONE **4**
Capitolo 1 SVILUPPO SOSTENIBILE: UN QUADRO DI SINTESI **6**
1.1. L'Agenda 2030 e gli SDGs 6
Capitolo 2 CAMBIAMENTO CLIMATICO E FINANZA **9**
2.1. I rischi climatici e la finanza 12
Capitolo 3 SOSTENIBILITA' E FINANZA **15**
3.1. Tipi di gestione degli investimenti in finanza sostenibile 16
3.2. SRI e strategie di investimento sostenibile 18
3.3. I Green Bond 20
3.4. CSR 25
3.5. Misurare la sostenibilità degli investimenti: il Rating ESG 26
3.5.1. MSCI 26
3.5.2. Blackrock 27
3.5.3. Morningstar 28
3.6. Perché conviene considerare la sostenibilità in finanza 30
Capitolo 4 PERFORMANCE DEGLI INVESTIMENTI SOSTENIBILI E RESPONSABILI **32**
Capitolo 5 CASI STUDIO **38**
5.1. Etica Sgr 38
5.2. Ambienta Sgr 39
5.3. Come le aziende possono finanziare progetti socio-ambientali positivi: la piattaforma Treedom 41
5.4. Timberland Investment Resources 41
5.5. Economia circolare: l'esempio di Nespresso 41
5.6. Enel 42
5.7. Fondi di Investimento sostenibile 43
5.8. Il caso "Rio Tinto" 44
Capitolo 6 LE INIZIATIVE IN AMBITO ISTITUZIONALE **46**
6.1 Net-Zero Asset Owner Alliance 46
6.2. NGFS e BCE 46
6.3. La Tassonomia 47
6.4. Limiti della finanza sostenibile e correzioni da effettuare analizzati tramite il documen documento di risposta dell'Eurosistema alla Commissione Europea sulla strategia della finanza sostenibile e NFRD 50
CONCLUSIONI **54**
BIBLIOGRAFIA **57**

SITOGRAFIA **61**
ELENCO GRAFICI **62**
ELENCO TABELLE **63**

INTRODUZIONE

L'attuale decennio si prospetta come uno dei più importanti nella finalizzazione di piani e progetti orientati allo sviluppo sostenibile. Nel 2030 è posto infatti il traguardo per il raggiungimento degli Obiettivi dello Sviluppo Sostenibile fissati dall'Agenda 2030 delle Nazioni Unite. I target comprendono le sfide più importanti da intraprendere nel campo sociale, etico ed ambientale.

Le sfide ambientali e sociali non devono essere viste azioni che ci porteranno solamente sacrifici e trasformazioni negative nelle nostre vite, devono invece rappresentare un'occasione per lo sviluppo del tessuto economico e dei territori, un'opportunità per ogni azienda e per ogni singolo individuo. In questo contesto, si inserisce la finanza sostenibile, che deve garantire finanziamenti e quella "spinta gentile" per garantire un appoggio concreto alla transizione sostenibile dell'economia e la decarbonizzazione di tutti i comparti produttivi, mosse utili per la lotta al cambiamento climatico.

Il concetto principale analizzato nell'elaborato è quello di analizzare se il sistema finanziario può essere di sostegno alle politiche ambientali e sociali espresse tramite i *Sustainable Development Goals* e come potrebbe incentivare l'attuazione di iniziative che hanno un impatto positivo sulla comunità.

Dopo aver analizzato i concetti chiave dello Sviluppo Sostenibile, illustrando l'Agenda dell'ONU, nella trattazione sono state esaminate le problematiche sociali ed è stato approfondito il tema del cambiamento climatico, uno dei SDGs presenti nell'Agenda.

Vengono poi descritti i *Sustainable and Responsible Investment* e le strategie di investimento sostenibile. Inoltre sono state analizzate le performance di tali investimenti, confrontandole anche con quelli tradizionali, e le motivazioni per cui un investitore retail o istituzionale dovrebbe usarli e tramite esempi di rating creati da società finanziarie, spiegando come vengono misurati gli investimenti sostenibili.

L'elaborato continua gli esempi di aziende che fanno sostenibilità, sia in ambito finanziario (Etica Sgr, Ambienta Sgr), sia in ambito di *Corporate Social Responsability* (Nespresso, Enel).

L’esposizione si conclude con le iniziative e la discussione a livello istituzionale riguardante la finanza sostenibile.

Capitolo 1
SVILUPPO SOSTENIBILE: UN QUADRO DI SINTESI

"*La nostra sfida più grande in questo nuovo secolo è di adottare un'idea che sembra astratta - sviluppo sostenibile*". E' una delle frasi più importanti pronunciate da Kofi Annan, diplomatico ghanese e segretario generale delle Nazioni Unite per due mandati.

Il concetto di Sviluppo Sostenibile viene per la prima volta introdotto nel 1987 da Gro Harlem Brundtland, presidente della Commissione Mondiale su Ambiente e Sviluppo (World Commission on Environment and Development, WCED). Il report del WCED, (ONU, 1987) chiamato "*Our common future*" (Il futuro di tutti noi) o anche semplicemente rapporto Brundtland, definisce lo Sviluppo Sostenibile come "*uno sviluppo che soddisfi i bisogni del presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri*".

Il documento evidenzia quindi il bisogno di contemplare un programma in grado di coniugare le esigenze dello sviluppo e dell'ambiente, con l'obiettivo di integrare la crescita economica, lo sviluppo quindi, con azioni rivolte verso il sociale e la salvaguardia e la preservazione degli ecosistemi e la biodiversità del Pianeta Terra.

1.1. L'AGENDA ONU 2030 E GLI SDGs

I principi e i concetti di sostenibilità sono le basi su cui fondano gli obiettivi e gli accordi per limitare l'emergenza climatica e ridurre le problematiche sociali. Tra gli impegni più importanti presi nel recente passato dalla comunità internazionale possiamo annoverare l'Agenda 2030, sottoscritta dai governi dei 193 Paesi che fanno parte delle Nazioni Unite. L'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile è un programma d'azione che si basa sulle cosiddette cinque P: Pianeta, Persone, Prosperità, Pace e Partnership.

Da questi concetti generali derivano gli SDGs, *Sustainable Development Goals*, cioè gli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile. Gli SDGs sono 17, inquadrati all'interno di un programma d'azione più vasto costituito da 169 target o traguardi, che devono essere raggiunti entro il 2030. Gli obiettivi riguardano diversi aspetti, dalla crescita economica, all'inclusione sociale, fino alla tutela ambientale. Più specificatamente possiamo considerare l'eliminazione

della povertà e della fame, la garanzia di una buona salute e di un'istruzione di qualità, riduzione delle disuguaglianze e la parità di genere. Vi sono inoltre aspetti strettamente ambientali, come garantire l'uso di energia rinnovabile e accessibile, lotta al cambiamento climatico, l'uso responsabile delle risorse, l'utilizzo sostenibile del mare e della terra, garantire l'uso di acqua pulita e servizi igienico-sanitari. Tra gli altri obiettivi vengono considerati poi l'innovazione e le infrastrutture, la creazione di città e comunità sostenibili, la pace e la giustizia e il potenziamento del partenariato globale per lo sviluppo sostenibile.

Figura 1 I 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'Agenda 2030 dell'ONU

I 17 Sustainable Development Goals nascono anche dalla consapevolezza che negli ultimi decenni l'incremento della ricchezza apportata dalla crescita economica non è stata garantita a tutte le popolazioni. Secondo il Rapporto della FAO (Organizzazione delle Nazioni Unite per l'alimentazione e l'agricoltura) (FAO, 2020) "*The state of food security and nutrition in the world*", pubblicato a luglio 2020, nel 2019 le persone che hanno sofferto la fame sono 690 milioni, con un aumento di 10 milioni di unità rispetto all'anno prima. Non solo, secondo le stime dello stesso Report, con la pandemia di Covid-19, la situazione rischia di peggiorare enormemente: entro il 2020 il numero delle persone colpite dalla fame è stimato tra 83 e 130 milioni, a seconda della gravità della crisi economica. E' evidente che oltre alla questione

climatica (che approfondiremo nei prossimi capitoli) ci siano delle problematiche etiche e sociali da definire e delle iniziative da concretizzare.

Diverse sono le sfide che richiedono degli sforzi a livello sociale. L'Agenda 2030 pone traguardi come l'eliminazione della povertà e delle disuguaglianze, presupposti necessari per raggiungere gli obiettivi di sviluppo sostenibile e che non devono trascurare nessun individuo, dalle persone più deboli e vulnerabili a qualunque minoranza etnica, religiosa o di genere, a cui devono essere garantiti i diritti umani fondamentali, dall'istruzione, alla salute, fino al cibo.

Tra gli obiettivi viene data notevole importanza alla diminuzione delle disuguaglianze, tema aggravato soprattutto dal periodo storico segnato dalla pandemia. Secondo un'analisi di Tortuga Econ (TortugaEcon, 2020), un think than italiano costituito da ricercatori, studenti e professionisti del mondo dell'economia e delle scienze sociali, denominato "Covid-19 e mercato del lavoro: l'impatto su stranieri, donne e inattivi" del 20 novembre 2020 evidenzia come tra i settori sociodemografici che più hanno risentito delle difficoltà lavorative nei primi mesi del 2020 siano le donne e gli stranieri e tra gli inattivi siano aumentati i giovani tra i 25 e i 34 anni, che vengono definiti NEET (Neither in Employment or in Education or Training), cioè coloro che non hanno (e non cercano) un lavoro e non frequentano una scuola, un corso di aggiornamento o l'università. Gli stranieri hanno risentito della minore occupazione soprattutto per le posizioni professionali occupate, che nella maggior parte delle volte sono marginali, e della poca tutela garantita dai contratti a cui aderiscono. Le donne hanno risentito maggiormente della minore occupazione (rispetto agli uomini) per diversi motivi: innanzitutto ricoprono ruoli soprattutto nel campo dei servizi, più colpiti dalle restrizioni imposte, poi sono sottoposte a contratti a termine o part-time, più facili da sospendere.

Il mercato del lavoro deve garantire opportunità di crescita professionale ed economica a tutti i settori sociodemografici, con l'obiettivo del profitto che deve essere salvaguardato, ma che vada di pari passo con quello delle condizioni eque e giuste per i lavoratori.

Capitolo 2
CAMBIAMENTO CLIMATICO E FINANZA

Oltre alle problematiche etiche e sociali, un tema che negli ultimi anni si sta rilevando fondamentale è la lotta al cambiamento climatico, target basilare nell'attuazione dell'Agenda 2030. Soprattutto per le generazioni più giovani la questione ambientale necessita degli interventi concreti per la mitigazione e l'adattamento alla crisi climatica. In molti ne sono consapevoli: secondo una recente indagine effettuata da Pew Research Center, (PewResearchCenter, 2020) think thank statunitense, e pubblicata il 09 settembre 2020 intitolata "*Despite Pandemic, Many Europeans Still See Climate Change as Greatest Threat to Their Countries*", per gli europei il cambiamento climatico è la più grande minaccia per la società, addirittura più importante della diffusione di malattie pandemiche. Il sondaggio è stato effettuato nei 14 Paesi più industrializzati nel mondo (tra cui ne fa parte anche l'Italia) e sono state intervistate 14 276 persone tra giugno e agosto 2020, sottolineando come, soprattutto in Europa, l'interesse per il tema ambientale è ampiamente discusso.

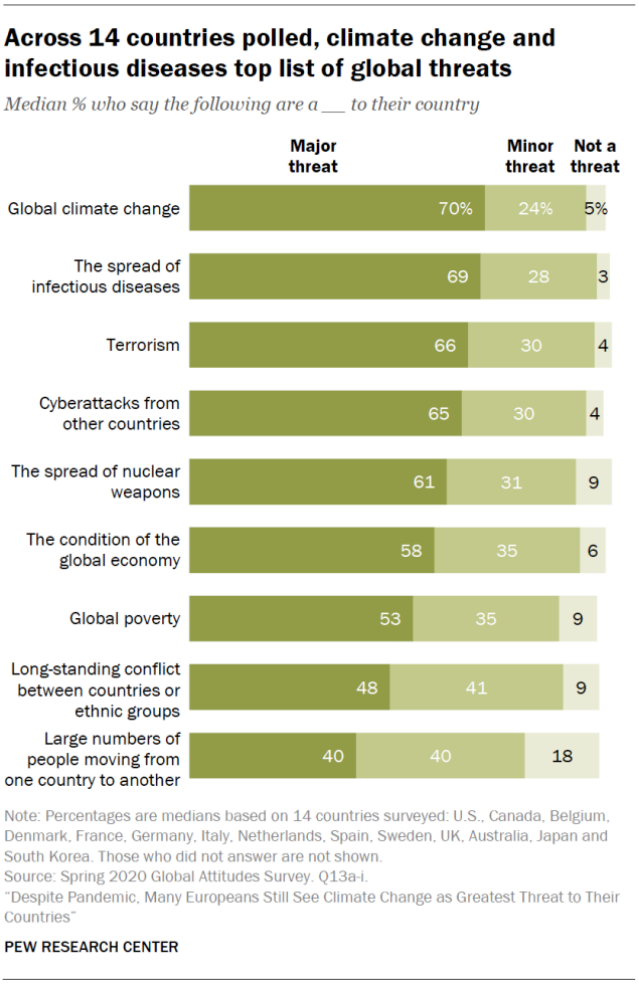


Figura 2 Elaborazione del Pew Research Center che evidenzia la percentuale delle minacce globali percepite dai 14 Paesi intervistati

Questi risultati sono del tutto in linea con le analisi della comunità scientifica, che delinea gli scenari del riscaldamento globale tramite gli studi effettuati dall'IPCC (IPCC, 2018), Intergovernmental Panel on Climate Change, cioè il Gruppo Intergovernativo di esperti sul Cambiamento climatico, l'organismo dell'ONU che si occupa di studiare e valutare i cambiamenti climatici. Secondo lo Special Report (Sr15) dell'ottobre 2018 sul "Riscaldamento Globale a 1,5°C" dell'IPCC dal 1950 ad oggi abbiamo avuto un aumento medio della temperatura di 0,17°C ogni decennio e seguendo questa tendenza potremmo arrivare a superare la soglia limite di 1,5°C tra il 2030 e 2050.

L'IPCC nel medesimo rapporto ha elaborato un grafico con una rappresentazione di quegli che potrebbero essere gli scenari di riscaldamento globale, a seconda delle riduzioni di emissioni di anidride carbonica. Nel grafico è stimato il riscaldamento globale antropogenico,

rappresentato da una linea continua arancione fino al 2017, e con un'ombreggiatura arancione è indicato l'intervallo probabile valutato. La freccia arancione tratteggiata mostra la stima centrale, mentre la barra di errore arancione orizzontale rappresenta l'intervallo probabile del tempo in cui si raggiunge 1,5 ° C se l'attuale tasso di riscaldamento continua, fissato tra il 2030 e il 2052. La parte di grafico sulla destra mostra la probabile gamma di risposte al riscaldamento, calcolate con un semplice modello climatico.

La parte colorata di grigio raffigura l'intervallo in cui le emissioni nette di CO_2 diminuiscono in modo rettilineo dal 2020 per raggiungere lo zero netto nel 2055. Nell'intervallo colorato di blu viene mostrato il trend del riscaldamento climatico nel caso in cui abbiamo rapide risposte all'emergenza climatica, con una forte riduzione delle emissioni raggiungendo lo zero netto nel 2040, riducendo le emissioni cumulative di CO_2. Invece nella parte più alta, viene rappresentato il caso in cui non vengano attuate politiche adeguate per contrastare le emissioni di gas clima alteranti, con risposta alle emissioni nette di CO_2 che scendono a zero nel 2055.

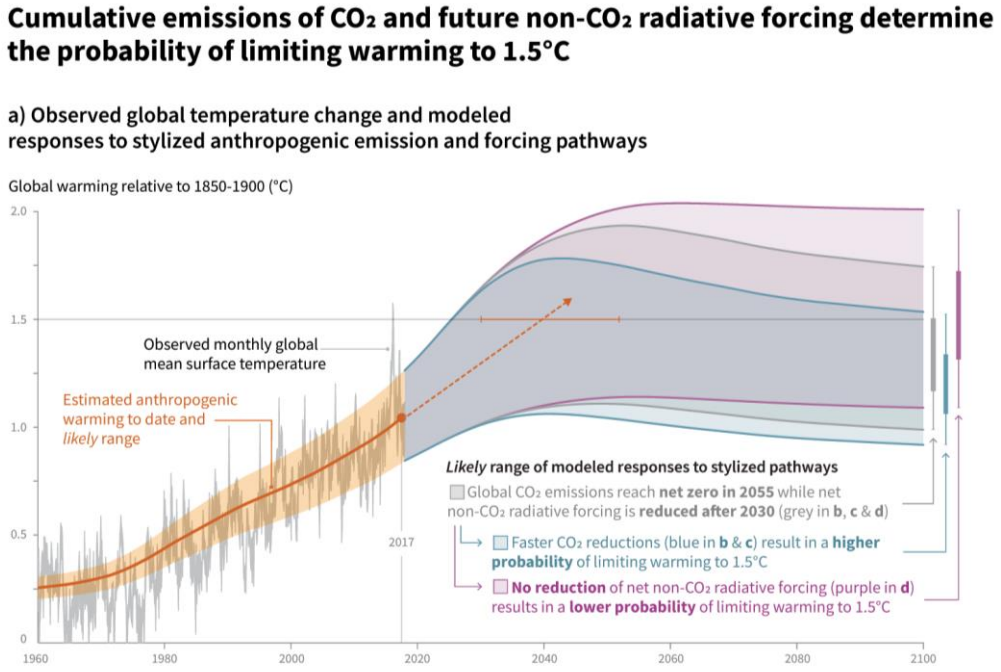


Figura 3 Elaborazione dell'IPCC che indica le emissioni cumulative di CO2 con i diversi scenari probabili dell'aumento delle temperature medie

Nell'ipotesi di una leggera e non significativa riduzione delle emissioni abbiamo una bassa probabilità di limitare il riscaldamento globale, invece gli effetti nel medio-lungo periodo di

mitigazione dell'eventuale aumento della temperatura sopra la soglia di 1,5°C si vedrebbero in modo accentuato nel caso di una forte rallentamento della produzione di CO_2.

Secondo un rapporto dell'ISPRA (ISPRA, 2020), l'Istituto Superiore per la Protezione e la Ricerca Ambientale, pubblicato nel luglio 2020, riguardante uno studio sulla serie storica del clima in Italia, il 2019 è stato il terzo anno più caldo dal 1961, dopo il 2018 e il 2015, con un'anomalia media di +1.56°C rispetto al valore climatologico di riferimento 1961-1990.

Gli effetti del climate change possono essere riassumibili in pochi dati. Un report delle Nazioni Unite (UNDRR-CRED, 2019) "Il costo umano dei disastri 2000-2019" effettuato dall'UNDRR, UN Office for Disaster Risk Reduction, e il CRED, Centre for Research on the Epidemiology of Disasters, ha calcolato che tra il 2000 e il 2019 ci sono stati 7.348 gravi eventi catastrofici registrati che hanno causato 1,23 milioni di vite, colpendo 4,2 miliardi di persone con conseguenti perdite economiche globali di circa 2,97 trilioni di dollari. Le catastrofi certamente legate al clima sono passate dalle 3.656 del periodo 1980-1999 alle 6.681 degli ultimi due decenni, valore quindi quasi raddoppiato dal precedente ventennio rispetto a quello appena trascorso.

2.1. I rischi climatici e la finanza

"*Il cambiamento climatico è una questione cruciale del nostro tempo*" ha dichiarato Daniel Pinto, co-presidente di JPMorgan Chase e CEO della sua Corporate & Investment Bank. La stessa società statunitense che nel 2020 si è impegnata nel facilitare 200 miliardi di dollari in finanziamenti per incentivare l'azione contro il climate change e raggiungere i Goals dell'Agenda 2030. Gli amministratori delle società finanziarie più grandi al mondo sono consapevoli che la crisi climatica non può essere messa da parte nel mercato finanziario: le allocazioni positive della finanza sostenibile permettono una gestione ottimale dei progetti per la mitigazione e gli adattamenti al cambiamento climatico, il quale deve essere gestito anche dalla finanza per non incorrere nei cosiddetti rischi climatici.
Come definito dal rapporto dell'aprile 2019 della Bank of England e Prudential Regulation Authority (PRA), possiamo considerare tre diversi tipi di rischio finanziario derivanti dal cambiamento climatico (BankofEnglandPRA, 2019).
Il primo è il rischio fisico, che deriva da una serie di fattori che si riferiscono ai cambiamenti climatici, come la variabilità metereologica estrema, i cambiamenti nelle intensità delle precipitazioni, l'innalzamento delle temperature o del livello del mare oppure si riferiscono a particolari eventi metereologici, come ondate di caldo, inondazioni, incendi o tempeste.

L'aumento dell'intensità, della gravità o volatilità di questi eventi meteorologici estremi colpisce imprese e abitazioni di singoli cittadini. Questi vanno ad incidere sulla proprietà e sull'assicurazione contro i danni, influendo e portando sia alla distruzione in parte o in toto del capitale produttivo dell'azienda colpita dal fenomeno meteorologico o dell'abitazione, con conseguente aumento del debito per riparazioni del danno, sia alla probabile instabilità finanziaria della compagnia. Inoltre l'aumento nel numero di fenomeni metereologici estremi, come inondazioni o incendi, porta a danni fisici alle garanzie del credito di banche (come gli immobili) e ciò può comportare un aumento del rischio di credito, soprattutto per le banche. Un altro rischio è quello di transizione, che si configura nel processo di assestamento verso la completa transizione economica, arrivando alla "*Net-Zero carbon economy*", cioè la neutralità di carbonio, raggiungendo lo zero netto di emissioni di anidride carbonica. Il processo di adattamento potrebbe essere influenzato da diversi fattori, come lo sviluppo di nuove tecnologie avanzate, maggiori regolamentazioni a livello politico e nuovi modelli di business che potrebbero cambiare il *sentiment* e le preferenze della società verso una maggiore sensibilizzazione ambientale. Potremmo vedere, ad esempio, netti avanzamenti tecnologici nel campo automobilistico (sviluppo di auto a basse emissioni con l'assenza di combustione interna) o energetico (energie rinnovabili) incidendo sul valore delle attività finanziarie che investono su questi settori, oppure un maggiore efficientamento energetico degli edifici, che porta ad una diminuzione del rischio nei portafogli di prestiti di acquisto in locazione delle banche.

L'ultima tipologia di rischio finanziario è quello che riguarda soprattutto le imprese assicuratrici: il rischio di responsabilità. Quest'ultimo, infatti, insorge soprattutto nel caso in cui le aziende, le società o i singoli cittadini si rifanno sulle assicurazioni, che si sono assunti i rischi, nel momento che si verificasse un danno, soprattutto legato al rischio di transizione. Secondo Krueger, in uno studio del 2020, i rischi climatici per gli investitori istituzionali hanno implicazioni finanziarie per le società presenti nel portafoglio e il metodo più adatto è l'impegno e la gestione del rischio, anziché il disinvestimento (Krueger-Sautner-Starks, 2020). Il report del Council on Economic Policies, think tank internazionale di politica economica senza scopo di lucro e apartitico, "*Climate Risks in Financial Assets*" (Campiglio-Monnini-Jagow, 2019) mette in evidenza che "*gli eventi legati al clima come gli uragani e la siccità, ovvero i rischi fisici, hanno già un impatto negativo sugli strumenti azionari e di debito a causa di minori profitti e maggiori prestiti deteriorati*". E' stato dimostrato inoltre che i rischi associati agli effetti dei costi futuri del clima sulle attività finanziarie sono finanziariamente significativi (anche con metodologie di stima conservative). L'incertezza sta

nella mancanza di consapevolezza sui costi futuri del clima da parte degli investitori, infatti attualmente i mercati finanziari non valutano adeguatamente i rischi finanziari climatici.

I cambiamenti climatici possono essere, quindi, responsabili dei rischi a cui il mondo finanziario può incorrere. Anche la deforestazione e la conseguente distruzione della biodiversità potrebbero a loro volta innescare degli effetti che aumentano i rischi sistemici per investitori, società o fondi d'investimento. Il sistema finanziario però non è rimasto a guardare, infatti 230 investitori istituzionali coordinati dal PRI (Principles for Responsible Investment), hanno firmato un documento (UNPRI, 2019) in cui si impegnano a porre il tema della deforestazione in primo piano, preservando la biodiversità e finanziando politiche che limitino o azzerino la deforestazione. L'impegno si concretizza nel coinvolgere le aziende ad attuare iniziative anti-deforestazione: producendo divulgazioni, riducendo e documentando la gestione del rischio di deforestazione, istituendo, inoltre, una struttura di controllo e verifica dei fornitori, soprattutto in aziende nelle zone del sud America, dove la deforestazione è in aumento.

Capitolo 3
SOSTENIBILITA' E FINANZA

"*Credo che siamo sull'orlo di una completa trasformazione della finanza"* (Fink, 2020). Una frase d'impatto per il sistema finanziario, soprattutto se a scriverla è Larry Fink, CEO di Blackrock, la società d'investimento più grande al mondo.
La crisi finanziaria scaturita nel 2008 dopo il fallimento di Lehman Brothers Holdings Inc, società che si occupava di servizi finanziari in tutto il mondo, ha provocato un solco indelebile nell'intero mercato finanziario, ampliando la necessità di introdurre un paradigma più etico nel sistema finanziario. Gli impatti delle tematiche climatiche ed etiche necessitano di soluzioni anche dal mondo della finanza e l'attenzione agli aspetti sociali ed ambientali degli stakeholder ha imposto agli operatori finanziari di rivalutare il modello e l'approccio finanziario. Così nasce e si diffonde soprattutto negli ultimi anni il concetto di finanza sostenibile, cioè l'integrazione dei parametri ESG e dello "Sviluppo Sostenibile" nel sistema finanziario.

I parametri ESG – Environmental-Social-Governance, consistono nell'attenzione ai temi:

- Environmental: considerando i cambiamenti climatici, l'acqua, la terra, suolo, biodiversità, rifiuti, energia;

- Social: concerne gli aspetti dei diritti umani, quindi come l'azienda si comporta rispetto ai propri dipendenti, ai fornitori, i clienti ed in generale alla comunità che li circonda;

- Governance: si focalizza sul comportamento dei dirigenti dell'azienda, qual è la loro integrità, la loro attività di controllo dei rischi della società e qual è la loro politica in termini di azionisti di maggioranza o minoranza.

Applicare i parametri della sostenibilità nella finanza vuol dire porre attenzione agli investimenti sulla base degli effetti che potrebbero causare nell'economia reale. Nella finanza sostenibile si prediligono investimenti con caratteristiche etiche e con finalità socio-

ambientali, escludendo comportamenti speculativi e che mirano al solo profitto. Gli investitori non sono quindi interessati solo al rendimento che potrebbe fruttare quella determinata operazione finanziaria, ma anche alle conseguenze che potrebbe portare, tenendo in considerazione valori sociali, ambientali ed etici. Nell'analisi dell'investimento, ovviamente, il rendimento (e quindi indirettamente il rischio) non scende in secondo piano rispetto ai parametri etici. Uno degli obiettivi delle operazioni finanziarie è, infatti, quello del rendimento, che se venisse limitato o addirittura azzerato non porterebbe motivazione ad investire e quindi riservare risorse vitali per le politiche di decarbonizzazione, per la transizione sostenibile dell'economia e per la diminuzione della povertà delle disuguaglianze.

Secondo il "*World Investment Report 2014*" (UNCTAD, 2014) della Conferenza delle Nazioni Unite sul Commercio e lo Sviluppo (United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD), saranno necessari tra i 5 e i 7 trilioni di dollari all'anno per finanziare il raggiungimento degli obiettivi SDGs. Inoltre, sempre come decritto sul Report e riportato sul prospetto delle Nazioni Unite "*The Financial Sistem We Need: Aligning the Financial System with Sustainable Development*" (UNEP, 2015), i paesi in via di sviluppo necessitano di circa 3,9 trilioni l'anno, attualmente vengono consegnati solo 1,4 trilioni di dollari, lasciando un vuoto di 2,5 trilioni di dollari da riempire da fonti pubbliche e private. Nel "*World Energy Investment Outlook"* (IEA, 2014), il report dell'IEA (International Energy Agency), del 2014, viene stimato che, fino al 2035, aumenteranno gli investimenti necessari ogni anno per soddisfare il fabbisogno energetico e di efficienza energetica del mondo verso 2,5 trilioni di dollari l'anno, rispetto a 1,7 trilioni di dollari nel 2013.

L'approccio sostenibile ed etico potrebbe apportare un valido contributo al raggiungimento degli obiettivi dell'Agenda 2030: gli investimenti vengono diretti verso progetti utili al raggiungimento dei target sociali e ambientali, le aziende con alta ESG vengono sostenute e finanziate nel mercato finanziario, mentre vengono escluse quelle hanno politiche aziendali non consone con i parametri della sostenibilità.

3.1. Tipi di gestione degli investimenti in finanza sostenibile

Quando parliamo di finanza sostenibile ci riferiamo soprattutto a investimenti effettuati tramite il risparmio gestito, in cui cioè il risparmiatore affida una quota del risparmio a dei gestori professionali denominati OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio) che amministrano la somma di denaro. Più specificatamente, la gestione degli investimenti sostenibili è prevalentemente costituita dalla gestione passiva o attiva. La gestione passiva

replica un benchmark, cioè un indice di riferimento, seguendo l'andamento di tale indice, gli OICR vanno replicano fisicamente l'indice, cioè acquistano nelle stesse proporzioni i titoli che compongono il benchmark. Tra i tipi di investimenti passivi più comuni abbiamo gli ETF (Exchange Traded Funds): prodotti finanziari a indice quotati a gestione passiva che seguono un benchmark. Gli ETF permettono all'investitore di diversificare il portafoglio, anche detenendo una piccola quota, riducendo quindi il rischio sistemico.

A far parte del risparmio gestito abbiamo anche la gestione attiva, basata sui fondi di investimento, e inizialmente meno usata nel caso degli investimenti sostenibili ma recentemente in notevole sviluppo. L'obiettivo principale in questo caso è quello di superare il rendimento dell'indice o benchmark di riferimento. Gli operatori in questo caso tramite lo *stock picking*, cioè la strategia che consiste nella precisa scelta dei titoli finanziari, e nella ottimizzazione del timing per effettuare acquisti o vendite dei titoli nelle condizioni ottimali di mercato, provando ad ottenere una sovra-performance rispetto al benchmark di riferimento per il fondo.

I fondi in base alle loro caratteristiche possono essere classificati in azionari, obbligazionari e bilanciati. I primi sono composti principalmente da titoli azionari, che investono nei mercati internazionali, europei o nazionali. L'obiettivo primario dell'investitore è quello della crescita del valore del capitale, considerando i rendimenti maggiori delle azioni rispetto ai titoli obbligazionari. L'adesione a questo tipo di fondo implica un notevole rischio, poiché le azioni sono soggette ad una elevata volatilità e quindi a variazioni percentuali di prezzo maggiori rispetto ad atri strumenti finanziari. L'altro tipo di fondo è quello obbligazionario. Le obbligazioni (in inglese Bond) sono delle richieste di prestito che un emittente pubblico o privato propone sul mercato per finanziare le spese o gli investimenti. La richiesta viene offerta ai sottoscrittori, che effettuano un prestito alla società o all'ente pubblico che ha emesso l'obbligazione e ne diventano creditori. L'emittente si impegna a restituire il prestito alla scadenza fissata, con l'aggiunta di un interesse, denominato "cedola". Il fondo obbligazionario presenta un coefficiente di rischio minore rispetto al tipo di fondo precedente e quindi dei rendimenti minori, rendendoli adatti per preservare il capitale o per garantire una crescita nel medio periodo.

I fondi bilanciati invece possono considerarsi come una via di mezzo tra i due fondi citati precedentemente: possono investire sia in titoli azionari che obbligazionari. Quella dei fondi bilanciati può essere un'ottima soluzione per gli investitori che richiedono un giusto rapporto

tra rischio e rendimento, infatti in base alla strategia dell'investitore possono variare le percentuali tra azioni ed obbligazioni.

Oltre ai principali fondi di investimento appena descritti, possiamo considerare i fondi monetari, che investono in valute, e i fondi flessibili, in cui il gestore sceglie su quale tipo di strumenti investire.

3.2. SRI E strategie di investimento sostenibile

Gli investimenti nell'ambito della finanza sostenibile vengono definiti Sustainable and Responsible Investment (SRI) e sono composti da diverse strategie.

Strategie di Esclusione: si basa sull'esclusione di investimenti in settori (o particolari paesi emittenti) con determinati criteri, legati a tematiche che causerebbero problemi socio-ambientali; ad esempio ci sono prodotti finanziari che non investono in imprese operanti nell'estrazione di petrolio, nel commercio di armi oppure aziende legate alla pornografia o al tabacco.

Engagement: dialogo a due tra investitori e aziende su tematiche legate alla strategia aziendale, alla performance operativa, all'ambiente, al trattamento dei lavoratori e alla governance aziendale. E' un modo per gli investitori di monitorare ed influenzare la condotta aziendale per creare valore a lungo termine, finalizzato ad influenzare positivamente i comportamenti dell'azienda ed aumentare il grado di trasparenza. L'engagement ha tantissimi vantaggi sia dal punto di vista della comunicazione che dell'apprendimento e delle relazioni. Dal punto di vista della comunicazione permette alle aziende di raccontare meglio la loro storia e agli investitori di esprimere le proprie opinioni. Dal punto di vista dell'apprendimento aiuta gli investitori a raccogliere informazioni, ma anche buone pratiche di esempi che possono essere poi trasferiti ad altre aziende competitori nello stesso settore. L'engagement crea, quindi, la possibilità di relazione tra gli stessi investitori e gli investitori e le aziende, poiché coloro che si occupano degli investimenti si interfacciano con i responsabili di sostenibilità delle società e anche con i rappresentanti del consiglio di amministrazione. Quando gli investitori vogliono considerare la problematica ambientale con le aziende in cui investono vogliono capire qual è il ruolo di supervisione e di conoscenza tecnica del consiglio di amministrazione, vogliono capire se il rispetto dei parametri ESG è parte integrante della strategia aziendale e del controllo dei rischi e se l'azienda sta sviluppando degli obiettivi di breve e di lungo termine per ridurre le emissioni di CO_2; è anche importante che l'azienda

sviluppi degli scenari, delle analisi e che questi obiettivi di riduzione delle emissioni siano collegate ai pacchetti remunerativi del management. Da uno studio condotto da Sparkes e Cowton (Sparkes-Cowton, 2004) "*The Maturing of Socialially Responsible Investment: A Review of the Developing Link with Corporate Social Responsibility*" si evince che l'uso dei prodotti SRI, che è cresciuto in termini numerici, è anche "maturato", diventando una vera e propria filosofia d'investimento, e ha portato a una nuova forma di pressione degli azionisti SRI, a cui i dirigenti aziendali dovranno porre maggiore attenzione, riducendo così anche il rischio incorrere in sanzioni o azioni di protesta.

Impact Investing: il GIIN (Global Impact Investing Network) descrive gli Impact Investing come "investimenti realizzati con l'intento di generare impatti sociali e ambientali positivi e misurabili insieme a un ritorno finanziario". La stessa Organizzazione internazionale fissa alcune peculiarità che caratterizzano l'Impact Investing:

Intenzionalità: il desiderio intenzionale di contribuire a un beneficio sociale o ambientale misurabile;
Utilizzare le prove e i dati di impatto nella progettazione degli investimenti: i progetti devono essere valutati tramite dati e seguire una strada logica e non intuitiva;
Gestire le prestazioni di impatto: creare cicli di feedback e informazioni sulle prestazioni;
Contribuire alla crescita del settore: gli investitori devono condividere le proprie strategie di impatto, obiettivi, prestazioni ed indicazioni per consentire anche ad altri di imparare dalle esperienze di benefici di impatto sociale ed ambientale.

Investimenti tematici: investimenti in settori, società o progetti ad effetto positivo, cioè che mirano alla mitigazione e adattamento al cambiamento climatico, alla risoluzione, o almeno riduzione, delle problematiche sociali, e in generale verso tutte quelle iniziative che hanno un fine etico.

Best in Class: consiste nella selezione all'interno del portafoglio, di emittenti migliori nella propria categoria o nel proprio settore con prodotti in linea con i parametri ESG, quindi non solo si escludono gli investimenti dannosi, ma si scelgono quelli con la performance più elevata.

Screening Normativo o Norms-based screening: in questo caso gli investimenti sono sottoposti a screening per valutare l'adattabilità dei portafogli con le norme minime basate sugli standard normativi internazionali, come le direttive dell'UNEP Finance Initiative.

Integrazione dei criteri ESG: consiste nell'implementazione degli aspetti Environmental-Social-Governance da parte degli operatori nell'analisi finanziaria. Le operazioni di questo tipo vanno via via aumentando, con una accortezza maggiore anche da parte dei manager rispetto alla finanza tradizionale, più incentrata a osservare esclusivamente il rendimento.

3.3. I Green Bond

Green Bonds: titoli obbligazionari che permettono di raccogliere risorse finanziarie che vengono poi destinate al finanziamento e al sostegno di iniziative ad impatto ambientale positivo, in altre parole sono strumenti di debito utili per il sussidio di progetti nuovi o esistenti, come la lotta al cambiamento climatico, la salvaguardia della biodiversità, la decarbonizzazione, la transizione energetica. La prima emissione di Green Bond è avvenuta nel 2007 ed è stata definitata "Climate Awareness Bond" (CAB). L'emissione è stata effettuata dalla BEI, la Banca Europea per gli Investimenti. In Italia la prima Obbligazione Verde risale al 2014 da Hera, azienda multiservizi operante nel settore energetico, idrico e ambientale (raccolta e smaltimento rifiuti) e l'investimento è servito a finanziare investimenti nel campo della produzione di energia da fonti rinnovabili. Recentemente la Polonia ha emesso nel 2016 il primo Green Bond di Stato, seguita poi dalla Francia. Le obbligazioni verdi in pochi anni sono arrivate a cifre elevate, secondo una stima di Climate Bonds saranno nel 2020 di 350 miliardi di dollari, mentre nel 2019 il totale è arrivato a 265,4 miliardi di dollari.

L'ICMA, International Capital Market Association, tramite il "Green Bond Principles" (ICMA, 2018), ha proposto alcune linee guida non vincolanti per l'emissione di titoli verdi.

Identificazione chiara dei proventi: gli introiti delle obbligazioni devono, come già detto, supportare progetti "green" e che hanno quindi un impatto positivo in ambito ambientale.
L'ICMA ha stilato un elenco di ranghi per classificare i diversi progetti che possono essere investiti tramite i Green Bond, alcuni di questi sono: energia rinnovabile, efficienza energetica, gestione sostenibile delle risorse e utilizzo del territorio, quindi agricoltura, allevamenti e selvicoltura sostenibile, mobilità sostenibile, circular economy, controllo dell'inquinamento e trattamento rifiuti, conservazione della biodiversità terrestre e marina, adattamento al cambiamento climatico.

Trasparenza nella comunicazione relativa alla gestione dei proventi da parte del soggetto emittente: gli emittenti di Green Bond devono favorire la trasparenza degli investimenti,

comunicando gli obiettivi che vengono posti e come vengono raggiunti, inoltre dovrebbero documentare la compatibilità dei progetti con l'elenco di categorie definite.

Gestione dei Proventi: gli investitori richiedono trasparenza anche sulla gestione dei proventi, cioè gli emittenti dovrebbero rendicontare e monitorare gli importi dell'investimento, con doveroso tracciamento dell'ammontare necessario per i progetti decisi.

Predisposizione di report di aggiornamento degli investitori sull'avanzamento dei progetti finanziati: gli emittenti possono riportare informazioni utili per gli investitori al fine di rimanere aggiornati sui progetti finanziati in report. Nei rapporti, che dovrebbero essere annuali, dovrebbero essere indicate informative su come vengono usate le risorse, lo stato dei progetti, dovrebbero contenere dati che ci mostrano l'impatto ambientale positivo dei finanziamenti, come l'emissione di gas-serra ridotta o evitata.

Gli emittenti vengono, poi, esortati ad effettuare la cosiddetta Revisione esterna, cioè appoggiarsi, al momento dell'emissione delle obbligazioni, ad enti terzi ed esterni per accertare la compatibilità con i criteri del GBP. La revisione può avvenire tramite la *Second Part Opinion*, cioè gli emittenti si affidano a soggetti indipendenti con competenze ambientali che valutano i progetti, oppure tramite Green Bond Ratings, in questo caso le valutazioni saranno date da agenzie di rating, quali Standard & Poor's, Fitch Ratings o Moody's Investor Service.

Anche la Commissione Europea tramite l'EU High-Level Expert Group si è dedicata ad uno standard per i Green Bond denominato EU Green Bond Standard finalizzato ad attribuire un marchio di EUGBS per le obbligazioni conformi ai principi europei che sono 4:

- Green Bond Project: i progetti finanziati devono essere conformi alla Tassonomia Europea sulle attività economiche sostenibili;
- Green Bond Framework: dall'emittente deve essere prodotto un Green Bond Framework;
- Reporting: deve essere redatto un report d'impatto;
- Verification: deve essere prevista una verifica e una revisione esterna.

Dal report di Climate Bonds (ClimateBonds, 2020) possiamo trarre molte informazioni per valutare il mercato delle obbligazioni verdi. In questi ultimi anni, abbiamo già ribadito che le

quote di Green Bond sono in notevole aumento. La crescita è trainata dal continente europeo, che rappresenta la porzione maggiore, arrivando nel 2019 a 116,7 miliardi di dollari, con un aumento del 74 % rispetto all'anno precedente. Dopo l'Europa troviamo il continente asiatico, che però ha avuto una crescita minore rispetto al Nord America, dove i GB sono aumentati del 46 % dal 2018 (in Asia la crescita è stata del 29 % in un anno).

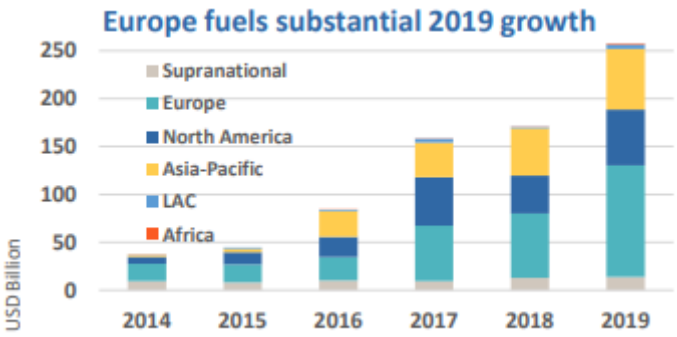


Figura 4 Elaborazione di Climate Bonds che analizza la crescita dei Green Bond dal 2014 al 2019

Un altro dato interessante è quello che ci mostra in quali settori vengono dirottati i finanziamenti per supportare i progetti.

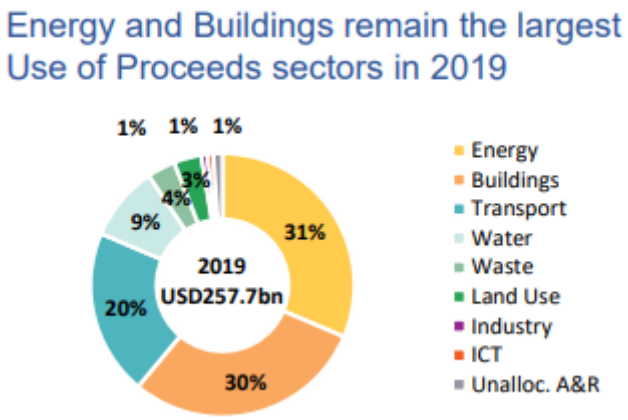
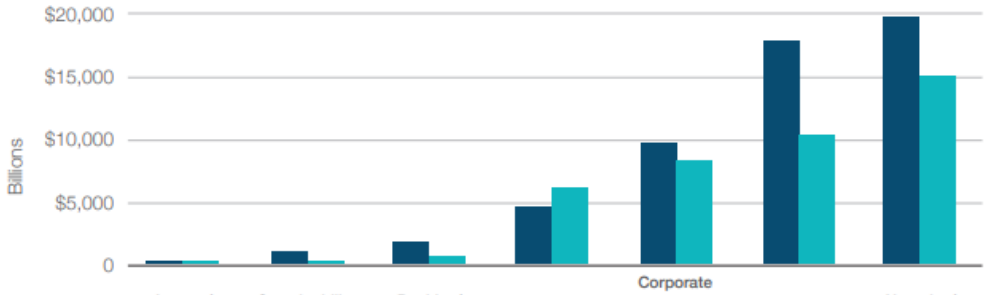


Figura 5 Elaborazione di Climate Bonds che analizza in quali settori vengono indirizzati i Green Bond

Dalla Figura 5 possiamo soppesare le quote di risorse destinate ai diversi programmi: i settori Energy e Buildings detengono la quota maggiore, entrambi con circa il 30 %, seguono poi i Transport e Water (i servizi idrici). Tra le società con maggiori finanziamenti abbiamo KfW, la Banca pubblica tedesca, e Fannie Mae, impresa privata che ha lo status di società ad azionariato.

Consultando il rapporto 2018 del Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), "*Global Sustainable Investment Review*" (GSIA, 2018), possiamo analizzare la crescita globale di tutte le strategie SRI. Quella più considerata è la strategia di Esclusione, che nel 2018 interessa più di 19 mila miliardi di dollari, con una crescita del 31 % rispetto al biennio precedente. Segue poi l'integrazione dei parametri ESG nell'analisi finanziaria, che tra il 2016 e il 2018 è cresciuta del 69 %. Una strategia che ha avuto un enorme crescita, nonostante i numeri siano ancora bassi rispetto alle altre strategie di investimento, è l'investimento con tematiche ESG, che nei due anni ha totalizzato un incremento del 269 %, passando da 276 miliardi di dollari a più di mille miliardi di dollari.



	Impact/ community investing	Sustainability themed investing	Positive/ best-in-class-screening	Norms-based screening	Corporate engagement and shareholder action	ESG integration	Negative/ exclusionary screening
2018	$444.26	$1,017.66	$1,841.87	$4,679.44	$9,834.59	$17,543.81	$19,770.96
2016	$248.47	$276.16	$818.01	$6,195.40	$8,385.17	$10,353.20	$15,063.57
Growth 2016–18	79%	269%	125%	-24%	17%	69%	31%
CAGR	33.7%	92.0%	50.1%	-13.1%	8.3%	30.2%	14.6%

Figura 6 Elaborazione del GSIA che analizza la crescita globale delle strategie di investimento sostenibile tra il 2016 e il 2018

Altri strumenti finanziari, di creazione più recente, in ambito responsabile e sostenibile, sono i Mutui per l'efficienza energetica, cioè mutui che finanziano l'acquisto, la costruzione o la ristrutturazione di immobili che hanno un'elevata efficienza energetica o nel caso di ristrutturazione che la prestazione energetica sia aumentata almeno del 30 % rispetto all'edificio originario. Questo tipo di mutui sono convenienti in quanto hanno condizioni vantaggiose, tipo bassi tassi d'interesse. Questo perché l'immobile posto come garanzia, ha un maggior valore commerciale e minori spese per i consumi energetici, rendendo questi prestiti come poco rischiosi dal punto di vista creditizio. (ForumdellaFinanzaSostenibile, 2020). La Commissione Europea ha stilato inoltre dei Benchmark Climatici, cioè dei parametri di riferimento utili agli operatori per confrontare le prestazioni di sostenibilità dei portafogli. I benchmark esigono ad ogni singolo portafoglio una riduzione delle emissioni di gas ad effetto

serra del 7 % rispetto all'anno precedente. Inoltre il Regolamento UE 2019/2089 ha definito due tipi di benchmark: di transizione climatica, con cui la scelta avviene per titoli in base alla riduzione di emissioni, e benchmark allineati all'Accordo di Parigi, con la selezione di titoli che si allineano allo scenario dell'aumento della temperatura media globale a 1,5 °C.

Gli investimenti sostenibili negli ultimi anni stanno crescendo ad una velocità elevata. Secondo il rapporto biennale (GSIA, 2018) già citato del Global Sustainable Investment Alliance del 2018 gli "*investimenti sostenibili globali hanno raggiunto i 30,7 trilioni di dollari nei cinque principali mercati*". In altre parole, gli investimenti sostenibili dai quasi 23 mila miliardi del 2016, sono arrivati a superare i 30 mila miliardi in soli due anni, con un aumento del 34 %.

Region	2016	2018
Europe	$ 12,040	$ 14,075
United States	$ 8,723	$ 11,995
Japan	$ 474	$ 2,180
Canada	$ 1,086	$ 1,699
Australia/New Zealand	$ 516	$ 734
TOTAL	**$ 22,838**	**$ 30,683**

Note: Asset values are expressed in billions of US dollars. All 2016 assets are converted to US dollars at the exchange rates as of year-end 2015. All 2018 assets are converted to US dollars at the exchange rates at the time of reporting.

Tabella 1 Istantanea del GSIA degli asset di investimento sostenibile globale

Nella Tabella 1 vengono rappresentati gli investimenti sostenibili globali del 2016 e del 2018, divisi per regione (Europa, USA, Giappone, Canada, Australia/Nuova Zelanda). Come possiamo vedere dai dati, la regione in cui gli asset "sostenibili" sono maggiori è l'Europa, dove c'è una maggiore attenzione verso politiche per il finanziamento della cosiddetta transizione "green", spinta dalla stessa Unione Europea.
In Europa nel 2018 siamo arrivati a 14,075 triliardi di dollari, rispetto ai 12,040 del 2016. Rispetto al totale il vecchio continente possiede la quota maggiore, ma con un calo rispetto a due anni prima, dal 52,6 % che deteneva nel 2016 al 46 % del 2018: questa diminuzione percentuale è dovuta soprattutto al passaggio a standard e definizioni più rigorosi per gli

investimenti sostenibili. Le altre regioni considerate hanno tutte subito un incremento, soprattutto il Giappone che dal biennio precedente ha quadruplicato la quota di SRI.

3.4. CSR

Il modello sostenibile nel sistema finanziario cresce di pari passo con l'approccio ESG delle aziende. Gli investitori istituzionali e *retail* andranno a finanziare società che implicano i principi sostenibili nei loro processi, perché le strategie con cui i prodotti ESG vengono costruiti permettono di individuare dei rischi che difficilmente vengono intercettati dalla sola analisi economico-finanziaria, evitando ad esempio gli scandali che in passato hanno coinvolto grandi aziende, al danno d'immagine subito e al crollo finanziario delle società coinvolte (possiamo fare l'esempio dell'azienda Parmalat, della quale nel 2003 si scoprirono un sistema di fondi e società fasulle e con un buco di bilancio di 14 miliardi di euro). Grazie all'attenzione responsabile e sostenibile, i fondi SRI possono individuare opacità nella gestione aziendale e prevenire eventuali scandali proteggendo così i propri risparmiatori. Nello studio dal titolo"*Sustainable Finance as a Connection Between Corporate Social Responsibility and Social Responsible Investing*" (Soppe, 2009) l'obiettivo del sistema finanziario, considerando la porzione che si "affaccia" alla sostenibilità, dovrebbe essere quello di fungere da collante tra i prodotti SRI (Sustainable and Responsible Investment) e il concetto di CSR legato alle aziende.

Come definito dalla Commissione Europea nel Libro Verde "Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese" nel 2001, la Corporate Social Responsability (CSR) o Responsabilità Sociale d'Impresa è recepita come "*l'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate*" (CommissionedelleComunitàEuropee, 2001). Le società, quindi, devono perseguire i tipici diktat della sostenibilità e i principi etici, consistenti a politiche e iniziative a favore sia della comunità sia nei confronti dell'azienda stessa. In particolare deve salvaguardare i diritti dei dipendenti, rispettare le condizioni lavorative adeguate, non ricorrere al lavoro minorile. Sostenere la parità di genere, anche a livello amministrativo, è uno degli obiettivi da perseguire assieme all'attuazione di iniziative ad impatto sociale positivo. Con uno sguardo attento alle politiche di salvaguardia e protezione ambientale. Le iniziative responsabili sono per la maggior parte volontarie, infatti l'adozione di tali politiche non da additarsi solo a vincoli da

parte delle normative, ma soprattutto dalla consapevolezza delle società che dall'attenzione ai temi ESG possano ricavare benefici in termini di profitto e gestione delle risorse.

3.5. Misurare la sostenibilità degli investimenti: il Rating ESG

I Rating ESG sono delle valutazioni sintetiche effettuate da soggetti pubblici o privati, per accertare e certificare le performance e la gestione di un'azienda in base ai criteri Enviromental-Social-Governance, seguendo quindi non solo parametri finanziari. La peculiarità importante dei Rating ESG è quella di costruire un insieme di titoli su cui possono essere investiti degli asset che soddisfino criteri e caratteristiche precisi. Per fare questo vengono seguiti diversi approcci. Il più importante è quello dell'esclusione, in cui gli operatori finanziari andranno ad eliminare dalla lista dei titoli tutti quelli che possono essere raggruppati in settori non riconosciuti come etici, come quello del tabacco, dell'alcol, della pornografia. Un altro approccio consiste nell'integrazione dei criteri ESG: viene costruito l'indice di sostenibilità scegliendo tra le società e i settori che più collimano con il modello sostenibile. Può essere anche usato il criterio di Best in Class, cioè vengono scelti i titoli che hanno una performance migliore in termini ESG.

3.5.1. MSCI

Una società importante nella valutazione dei Rating ESG è MSCI, una società di fornitura di servizi finanziari di rilevanza internazionale che, tra i diversi servizi, fornisce la quotazione dei principali indici azionari mondiali. MSCI utilizza il cosiddetto "MSCI ESG Rating" per misurare la resilienza di un'azienda ai rischi ambientali, sociali e di governance a lungo termine. Il Rating ESG di MSCI valuta i fattori di rischio, quindi l'esposizione e la gestione al rischio, le opportunità e le controversie, che possono indicare problemi strutturali con capacità di gestione del rischio di un'azienda e sono definite come un'istanza o una situazione in corso in cui i processi e/o i prodotti della società hanno presumibilmente un impatto negativo sugli score ESG. Il Rating viene classificato su una scala va da AAA (*best*) a CCC (*worst*). Le classi peggiori (CCC e B) vengono considerate Laggard (Ritardatario) e sono costituite da tutte quelle società in ritardo nel settore a causa della loro elevata esposizione e incapacità nella gestione dei rischi ESG. Nel mezzo sono presenti le classi BB, BBB e A che sono considerate Average, che comprendono società con una gestione del rischio non eccezionale e delle opportunità ESG più significative rispetto ai colleghi del settore. Infine, vengono considerate Leader le classi AA e AAA, cioè le società migliori nel gestire i rischi e le opportunità ESG. Per arrivare a questi punteggi vengono valutati migliaia di punti che sono considerati in 35

punti chiave, che a loro volta sono raggruppati in 10 temi considerati come principali nella valutazione ESG.

3 Pillars	10 Themes	35 ESG Key Issues	
Environment	**Climate Change**	Carbon Emissions Product Carbon Footprint	Financing Environmental Impact Climate Change Vulnerability
	Natural Capital	Water Stress Biodiversity & Land Use	Raw Material Sourcing
	Pollution & Waste	Toxic Emissions & Waste Packaging Material & Waste	Electronic Waste
	Environmental Opportunities	Opportunities in Clean Tech Opportunities in Green Building	Opportunities in Renewable Energy
Social	**Human Capital**	Labor Management Health & Safety	Human Capital Development Supply Chain Labor Standards
	Product Liability	Product Safety & Quality Chemical Safety Financial Product Safety	Privacy & Data Security Responsible Investment Health & Demographic Risk
	Stakeholder Opposition	Controversial Sourcing Community Relations	
	Social Opportunities	Access to Communications Access to Finance	Access to Health Care Opportunities in Nutrition & Health
Governance*	**Corporate Governance**	Ownership & Control Board	Pay Accounting
	Corporate Behavior	Business Ethics Tax Transparency	

** The Governance Pillar carries weight in the ESG Rating model for all companies.*

Tabella 2 Elaborazione MSCI: Gerarchia dei problemi chiave MSCI ESG.

Nella Tabella 2 sono riportati tutti i pilastri su cui vengono effettuate le valutazioni e per arrivare al punteggio finale, viene effettuata la media ponderata dei punteggi dei singoli problemi chiave, che viene poi normalizzata rispetto ai pilastri del settore del rating ESG.

3.5.2. Blackrock

Blackrock, leader mondiale tra le società di investimento a livello mondiale, ha creato una classificazione per misurare l'investimento sostenibile, usando una scala che va "Avoid" (Evitare) a "Advanced" (Rafforzare). Entrambe le strategie si basano sullo screening, il primo negativo, che consiste nell'esclusione o limitazione dell'esposizione verso certi tipi di titoli. La strategia "Avoid" consiste nell'eliminazione di investimento in emittenti che producono

armi controverse (munizioni a grappolo, armi biologiche, prodotti chimici, mine terrestri, uranio impoverito, laser accecante), emittenti che traggono profitto e coinvolte nella produzione componenti di armi e/o armi nucleari, che producono, commercializzano e distribuiscono (traendo almeno il 5 % dei loro ricavi) armi da fuoco. Inoltre c'è un disinvestimento in emittenti che traggono più del 5 % dei ricavi dall'estrazione di carbone termico e/o dalla generazione di energia basata sul carbone termico, oppure dalla produzione e generazione di sabbie bituminose. Le emittenti escluse sono anche quelle legate alla produzione, distribuzione e vendita al dettaglio di tabacco. Infine, vengono limitati o eliminati totalmente gli investimenti verso emittenti che non sono conformi all'UN Global Compact Principles, i principi delle Nazioni Unite che fissano disposizioni sui diritti umani, sulla corruzione e gli standard di lavoro e l'ambiente.
L'altra modalità, "Advanced", consiste nell'esposizione a caratteristiche sostenibili positive, integrando i criteri ESG nella gestione dei titoli su cui investire o individuare dei precisi target ambientali o sociali.

Considerazione	Evitare (Avoid)	Rafforzare (Advance)		
Categorie	**Filtri di esclusione**	**ESG**	**Tematici**	**Impact**
Obiettivo	Escludono società collegate a settori e attività controverse	Basano le decisioni di investimento sulla base di punteggi ESG	Investono in trend di lungo periodo focalizzandosi su una tematica specifica E, S o G	Mirano a raggiungere sia un rendimento finanziario sia obiettivi non finanziari misurabili
Fattori chiave	Definizione dell'impatto finanziario dei filtri di esclusione	Definizione del rischio attivo assunto, tenendo conto di parametri ESG	Allocazioni generiche vs. Allocazioni specifiche	Report specifici sui progressi rispetto agli obiettivi
Esempi	Filtri di esclusione per settori/attività: • Armi • Combustibili fossili • Tabacco • Armi nucleari • Violatori del codice ONU	• **ESG Optimized:** strategie indicizzate che si focalizzano ESG ma restando vicine all'indice • **ESG best in class:** strategie indicizzate high conviction focalizzate su ESG • **ESG managed:** strategie attive che usano insight ESG per guidare il processo d'investimento	Strategie basate su trend di lungo termine legati alla sostenibilità: • **I trasporti del futuro** • **Energie rinnovabili** • **Inclusion & Diversity** • **Capitale umano**	Strategie specifiche che hanno un impatto tangibile sull'ambiente: • **Green Bond** • **Strategie illiquide su impianti di energie rinnovabili**

Tabella 3 Elaborazione di Blackrock Sustainable Investing, dicembre 2019.

3.5.3. Morningstar

Morningstar, società di intermediazione finanziaria ha lanciato a novembre 2020 il "Morningstar ESG Commitment Level", un indicatore qualitativo che, grazie ad una

valutazione di un analista, quantifica come e quanto le strategie inglobino i parametri ESG. Ad ogni strategia viene data una categoria di riferimento: *Leader, Advanced, Basic e Low.*

I fondi che rientrano nella categoria Leader sono quelli che annettono completamente gli aspetti ESG nelle analisi dei titoli e portafogli. Questi tipi di strategie danno effetti a livello di sostenibilità positivi, ad esempio inglobano gli SDGs dell'ONU oppure hanno emissioni di CO_2 minore del benchmark. Le strategie Leader adottano iniziative di engagement e di rendicontazione, effettuate da un team di analisi specializzato sulle tematiche di sostenibilità. Al d sotto di Leader, abbiamo la categoria Advanced: anch'essa incorpora integralmente gli aspetti ESG, però in misura minore rispetto alla categoria precedente. In questo caso, i criteri ESG devono incidere sulle valutazioni del portafoglio e sulla gestione del rischio, portando al raggiungimento di obiettivi di sostenibilità del portafoglio. Infine abbiamo i fondi Basic, con una selezione parziale dei titoli ESG, e Low, i quali sono poco o per nulla considerabili in ambito ESG. Tra quest'ultimi possono rientrare anche quei fondi che si dichiarano in linea con i principi di sostenibilità, però non dispongono di risorse credibili oppure le valutazioni di sostenibilità non influenzano in maniera decisa sulla gestione del portafoglio.

Vengono considerati tre punti nell'analisi delle categorie per classificare le strategie d'investimento: le Risorse, il Processo e il Gestore degli investimenti. Ogni punto ha delle caratteristiche precise da considerare e viene assegnato un punteggio da 1 a 4 ad ogni aspetto considerato.

- Risorse: viene considerata la preparazione e l'esperienza dei gestori degli investimenti sostenibili in materia ESG e come le competenze del "team ESG" influenzano i risultati a livello di portafoglio. Sono anche presi in considerazione i rapporti e la comunicazione tra il team di analisi finanziaria tradizionale e quella ESG.

- Processo: vengono analizzate tutte le fasi del processo d'investimento, l'analisi d'investimento, la selezione dei titoli, la gestione del rischio e del portafoglio. Viene inoltre considerata l'importanza dei fattori ESG rispetto ai parametri finanziari tradizionali e la sua gestione nella totalità del portafoglio.

- Gestore degli investimenti: attraverso il "Morningstar ESG Commitment Level for Asset Manager" viene effettuata la valutazione del gestore, basata sulla filosofia e sul processo d'investimento di una società, analizzando quanto siano importanti i criteri

di sostenibilità per l'azienda, sulle risorse e sull'azionariato attivo e, infine, il diritto di voto dell'azionista, che va di pari passo con la trasparenza con cui la società trasmette le attività di voto e di engagement.

Possiamo ritenere, quindi, i Rating ESG come degli utilissimi indici per misurare quanto un investimento può essere considerato ESG o meno. Il problema principale degli stessi indici è il forte disaccordo che c'è tra le diverse società finanziarie che valutano gli indici di sostenibilità ed il rischio è quello di avere per le stesse aziende valutazioni diverse. Analizzando gli indici di valutazione ESG, secondo Dorfleitner possiamo notare come per le medesime aziende valutate ci sia un'enorme disagreement tra le agenzie di rating ESG (Dorfleitner-Halbritten-Nguyen, 2015).

Uno studio del MIT Sloan School of Management, coordinato da F. Berg "*Aggregate Confusion: the Divergence of ESG Ratings"* (Berg, 2020) ha analizzato la divergenza dei Rating ESG dai dati di sei importanti agenzie di rating: KLD (MSCI Stats), Sustainalytics, Vigeo Eiris (Moody's), RobecoSAM (SP Global), Asset (Refinitiv) e MSCI IVA. Il disaccordo tra gli indici è stato scomposto in tre fonti: le categorie diverse, la diversa misurazione delle categorie e il peso diverso delle categorie. Esaminando i tre fattori viene sottolineato che la divergenza tra le categorie e quella di misurazione sono le più importanti ed evidenti, mentre la divergenza dei pesi è meno rilevante.

Il disaccordo tra le valutazioni potrebbe portare a degli squilibri nel mercato finanziario per aziende ed investitori: la mancanza di coerenza nei rating ESG potrebbe distorcere il compromesso rischio-rendimento e quindi ridurre il benessere economico, inoltre abbiamo implicazioni nell'allocazione e per il prezzo di equilibrio degli asset (Avramov-Cheng-Lioui-Tarelli, 2020). Questo è spiegato dal fatto che abbiamo una maggiore avversione al rischio effettivo, con conseguente aumento del premio di mercato e una diminuzione della domanda di titoli azionari.

3.6. Perché conviene considerare la sostenibilità in finanza

Oltre al fattore rendimento ci sono diverse motivazioni per spostare il denaro verso politiche d'investimento sostenibili, infatti le scelte di portafoglio vengono vagliate verso aziende che perseguono i target ESG e quindi pongono attenzione alla gestione dell'azienda stessa, le competenze del management, la qualità delle risorse umane, potendo basare

l’investimento anche sulla gestione amministrativa. Le aziende sono più attente a controllare le risorse ed avere una gestione disciplinata dei costi e dei ricavi. Le società sono motivate al miglioramento continuo nella gestione della sostenibilità, potendo aumentare anche i profitti e i dividendi per gli investitori e sono oculate nel rapporto rischio rendimento. L’impegno per i parametri ESG permette di rispettare tutti i principi etici e sociali, sia verso i propri dipendenti che verso la comunità dove si esercitano i processi lavorativi. La tematica appena espressa diventa col tempo soprattutto di interesse per gli investitori, che tramite l’engagement sono sempre più partecipi alle scelte aziendali, essendo consapevoli che eventuali sanzioni, scandali e ammende potrebbero apportare cali nei processi produttivi e quindi la reazione negativa nei mercati azionari.

Capitolo 4

PERFORMANCE DEGLI INVESTIMENTI SOSTENIBILI E RESPONSABILI

Nell'analisi dei prodotti SRI è importante studiare il loro rendimento, che può essere confrontato con i prodotti finanziari tradizionali. Un'osservazione precisa può essere interessante in quanto ci dice se gli investimenti ESG sono convenienti agli investitori e ai risparmiatori, non solo in termini di effetti positivi alla società, ma anche dal punto di vista delle performance del profitto.
Quindi gli investimenti ESG sono convenienti anche dal punto di vista delle performance?

	U.S.		World ex-U.S.		Emerging markets	
	Traditional	ESG Focus	Traditional	ESG Focus	Traditional	ESG Focus
Annualized return	15.8%	15.8%	10.5%	11.1%	7.8%	9.1%
Volatility	9.5%	9.6%	11.4%	11.6%	14.4%	14.3%
Sharpe ratio	1.62	1.60	0.88	0.92	0.51	0.61
Maximum monthly drawdown	-13.9%	-13.8%	-23.3%	-22.6%	-35.2%	-33.0%
Price-to-earnings	19.4	19.5	17.2	17.1	13.3	13.7
Dividend yield	2.1%	2.1%	3.2%	3.2%	2.7%	2.8%
Number of stocks	620	293	1,011	419	831	288
ESG score	5.2	6.6	6.5	7.9	4.4	6.2

Past performance is not a reliable indicator of current or future results. It is not possible to invest directly in an index. Sources: BlackRock Investment Institute, with data from MSCI, April 2018. Notes: The data cover the period from May 31, 2012, to Feb. 28, 2018. Returns are annualized gross returns in U.S. dollar terms. Number of stocks, price-to-earnings ratio and dividend yield are monthly averages. Indexes used are the MSCI USA Index, MSCI World ex-U.S. Index, MSCI EM Index ("Traditional" columns) and MSCI's ESG-focused derivations of each (example: MSCI USA ESG Focus Index). The MSCI ESG Focus indexes use back-tested data. They are optimized to maximize ESG exposure within certain constraints (example: a tracking error of 50 basis points and maximum active weight of 2% for each index constituent in the case of the USA ESG Focus). See important notes on the back page.

Tabella 4 Elaborazione di Blackrock, confronto tra gli MSCI-ESG index e MSCI Index "Traditional"

Grazie ad una raccolta dati effettuata da Blackrock possiamo analizzare i fattori per confrontare le differenze tra gli indici ESG e quelli definiti "tradizionali". L'analisi effettuata con i dati tra il 31 maggio 2012 e il 28 febbraio 2018 e pubblicata nel maggio 2018 sul report "*Sustainable investing: a "why not" moment*" (Blackrock, 2018) evidenzia come gli indici in

termini di profitto tendono ad eguagliare o superare, in alcuni casi, gli indici tradizionali. Il primo indice (*Annualized Return*) analizza la percentuale del profitto da investimento attribuibile all'investitore. Possiamo notare che nel caso dei mercati emergenti e del "World ex U.S." (quindi il mercato mondiale esclusi gli Stati Uniti) il ritorno annuo è maggiore nel caso del MSCI-ESG rispetto a quello standard, mentre nel caso U.S.A. il rendimento viene eguagliato. Un altro parametro importante è la volatilità, che ci dice la misura dell'incertezza dell'indice, più alto il valore e maggiore è l'incertezza legata al titolo. Dalla tabella 4 vediamo come in tutti e tre i casi analizzati il valore degli indici ESG è pressoché invariato e stazionario, se confrontato con il valore degli indici cosiddetti tradizionali .

In una seconda analisi di Blackrock, nel report "Sustainable investing: Resilience amid uncertainty" (Investimento sostenibile: resilienza nell'incertezza**)** (Blackrock, 2020) pubblicato a maggio 2020 analizza i primi mesi (dal primo gennaio 2020 al 31 marzo 2020) della crisi economica e sanitaria derivante dalla pandemia da Covid-19 e confronta i flussi degli ETF tradizionali e quelli definiti sostenibili.

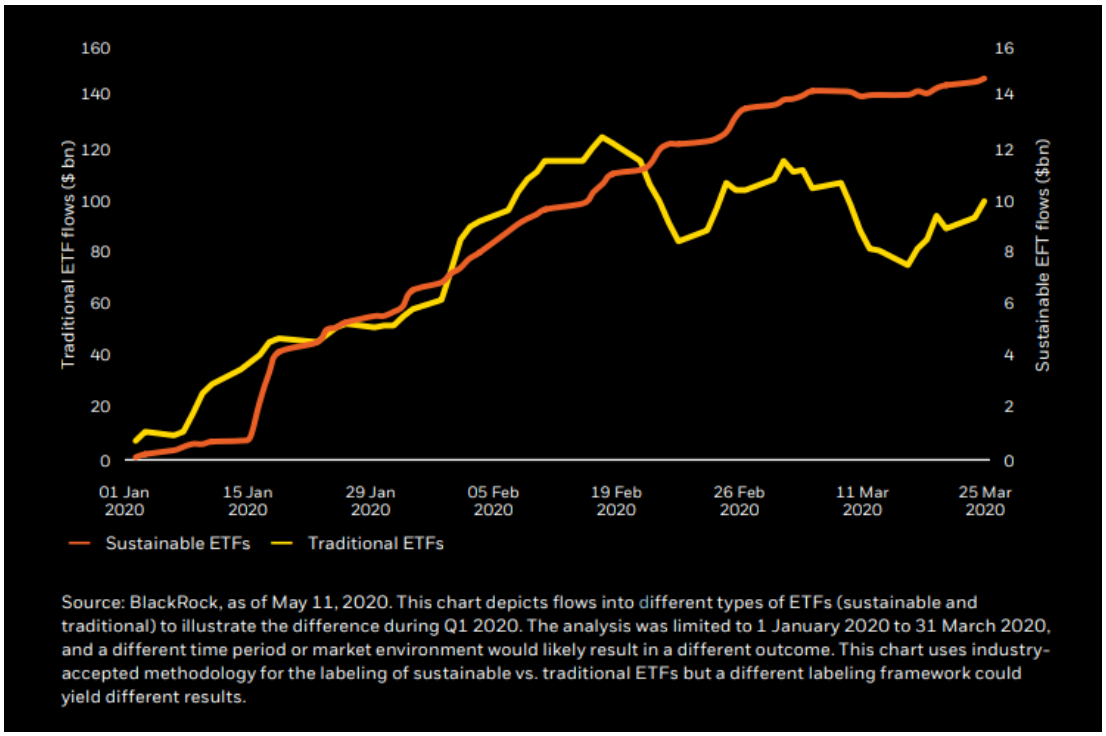


Figura 7 Elaborazione di Blackrock che analizza flusso cumulativo globale di ETF nel primo quadrimestre del 2020

Dal grafico emerge come gli ETF sostenibili (di colore arancione) in rapporto agli ETF tradizionali (di colore giallo) hanno avuto maggiori flussi in termini di miliardi di dollari. Gli investitori, quindi, hanno preferito asset sostenibili durante il primo quadrimestre dell'anno. Secondo gli autori dell'analisi, gli investitori hanno voluto riequilibrare i portafogli aumentando le quote di investimenti sostenibili, delineando la resilienza degli SRI, considerando anche le buone performance, soprattutto nel lungo periodo. Con analisi a spettro maggiore, vediamo consolidare la teoria della resilienza dei prodotti SRI durante le crisi: analizzando il periodo tra il 1992 e il 2012 i dati ci mostrano che gli investimenti sostenibili hanno svolto un "ruolo assicurativo", con una minore sotto-performance rispetto ai prodotti convenzionali durante la crisi finanziaria globale del 2007-2008 (Becchetti, 2014).

La predisposizione dei titoli ESG alla protezione verso il ribasso e in generale in situazioni di "*bear market*" è una caratteristica importante e di notevole importanza, soprattutto confrontati ai prodotti tradizionali. Secondo lo studio "*Morningstar's ESG Indexes Protect on the Downside*" (Morningstar, 2020), gli indici ESG di Mornigstar hanno perso meno rispetto al mercato durante i periodi di ribasso, hanno preservato il capitale durante gli stress test, come il primo quadrimestre del 2018, e tendono a favorire le aziende finanziariamente sane e ben posizionate in modo competitivo. Infatti il 72 % degli indici schermati ESG di Morningstar ha mostrato il "*downside capture ratios"*, che misura quanto un investimento ha perso durante i periodi di ribasso, inferiori a 100 a cinque anni, indicando che hanno tenuto meglio del mercato nei periodi di crisi durante i cinque anni, dal 2015 al 2019.

Anche i primi mesi del 2020 ci possono dare informazioni su come hanno performato gli indici ESG durante il primo periodo di *sell-off* dovuto alla pandemia da Covid-19.

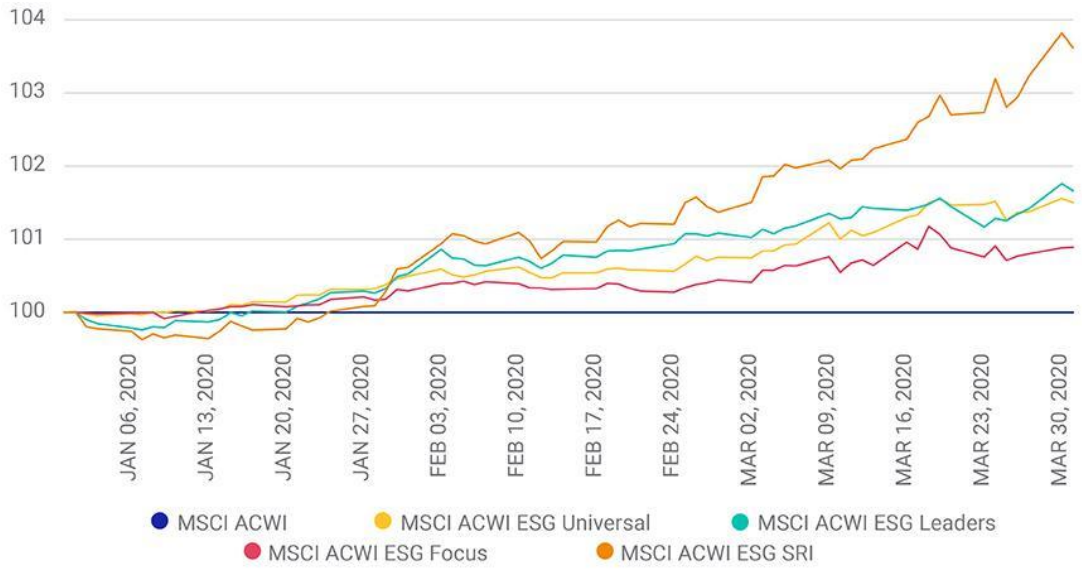


Figura 8 Elaborazione del MSCI che confronta i principali indici ESG con l'indice tradizionale MSCI

L'indice MSCI ESG Universal rappresenta un approccio di inclinazione del peso ESG; MSCI ESG Leaders un approccio di settore best-in-class al 50%; MSCI SRI un approccio di settore best-in-class del 25%; e MSCI ESG Focus, un approccio ottimizzato progettato per massimizzare l'esposizione ESG

Nella Figura 8, vengono confrontate le performance cumulative di quattro indici azionari MSCI ESG globali standard che integrano i rating MSCI ESG rispetto all'indice principale dell'indice MSCI ACWI (l'indice tradizionale) nel primo trimestre del 2020. Dal grafico precedente e dai dati riportati da MSCI nel "*MSCI ESG Indexes during the coronavirus crisis*" (MSCI, 2020), possiamo notare come nel primo trimestre del 2020, con la recessione sui mercati, gli indici ESG hanno sotto-performato di meno, riuscendo a preservare meglio il capitale rispetto all'indice MSCI tradizionale, con l'indice SRI che ha mostrato la performance migliore di tutti.

Gli asset sostenibili tendono a garantire un effetto assicurativo e a sotto-performare di meno rispetto a quelli tradizionali soprattutto nei periodi di crisi. Questo può essere motivato grazie allo studio presentato da alla "Settimana SRI" del 2020 organizzata dal Forum della Finanza Sostenibile ed intitolato "*Herding effect and Counter-herding Effect in Open End Equity Funds using ESG measure*", (Ciciretti, 2020). Nello studio vengono poste alcune *research questions*: l'eventuale herding behavior tra i fondi ESG e se potrebbe impattare sul rischio idiosincratico e sistematico. Innanzitutto fissiamo alcuni concetti. L'*herding behavior* (Prechter, 2001) o comportamento del gregge è definito in finanza come quel comportamento che induce dei singoli individui a scegliere gli investimenti in funzione del comportamento del gregge e quindi seguendo la "massa". In

finanza può rivelarsi come controproducente e inappropriato, infatti una delle conseguenze principali è l'incremento di bolle speculative, cioè un aumento esponenziale del prezzo di un titolo o di un bene che non corrisponde e non rispecchia il valore "reale". L'aumento può essere alimentato da notizie ed informazioni in mano ai risparmiatori non accertate oppure può essere causato da speculazioni di grandi investitori o società l'investimento, che investono grandi somme in precisi titoli. Lo scoppio della bolla avverrà quando abbiamo una vendita di massa dei titoli, accompagnato da un calo vertiginoso dei prezzi. Dallo studio emerge che i prodotti SRI si proteggono dal cosiddetto effetto gregge, infatti grazie ad un elevato *stock picking* effettuato dagli asset manager, costruendo portafogli eterogenei, possiamo proteggere dai rischi, anche quello di seguire un mercato al ribasso o eventuali bolle speculative. Con alta ESG, quindi, c'è un minore effetto gregge, che impatta sul rischio sistemico, cioè il rischio generale del mercato e relativo a fattori come l'inflazione o i tassi d'interesse. Quello che si genera è un beneficio indiretto per il mercato, che grazie alla scelta di singoli investitori retail o istituzionali può contribuire all'efficienza di mercato, che è esattamente quella di evitare un rischio sistemico. Ovviamente abbiamo un effetto positivo anche per quanto riguarda il rischio idiosincratico, cioè il rischio caratterizzante del singolo titolo e che può essere fortemente ridotto o addirittura eliminato grazie alla diversificazione, che nel caso dell'investimento sostenibile è decisamente perseguita.

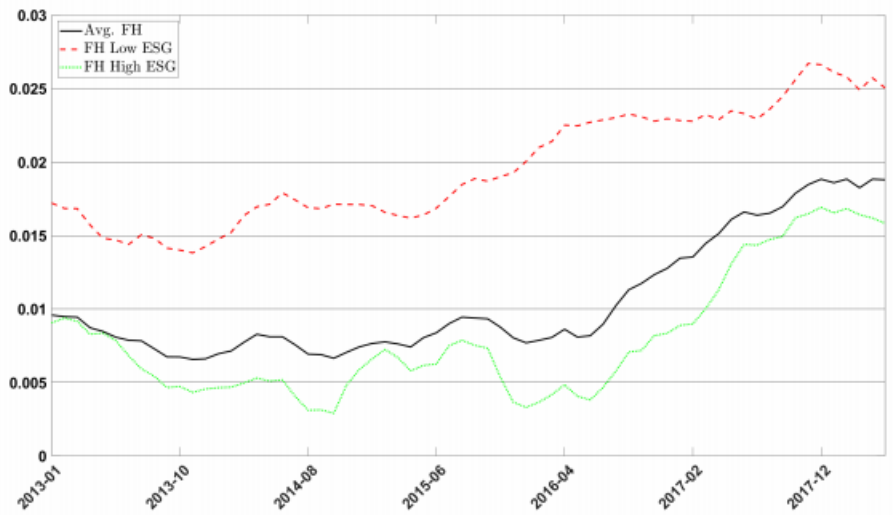


Figura 9 Elaborazione che analizza le differenze dei livelli "herding" tra bassa e alta esg

Nella Figura 9, la linea nera mostra la media del livello herding nei fondi ESG, mentre la linea tratteggiata rossa considera chi fa "*bassa esg*" e quella verde l'"*alta esg*". E' importante analizzare la differenza verticale presente tra linea verde e quella rossa e quindi la differenza di eterogeneità tra i due tipi di livelli di ESG. Possiamo considerare quindi i Fondi ESG come *Leaders* e non come *Followers* nel determinare i flussi d'investimento sul mercato finanziario e quindi protagonisti nel processo di rilevazione dei prezzi dei titoli azionari (o anche detto *Price discovery*), non essendo assoggettati a tendenze herding, portando ad un miglioramento dell'efficienza del mercato.

Dai dati e dalle analisi effettuate possiamo concludere che gli investimenti assicurano anche un certo rendimento, equiparabile a quello dei prodotti "tradizionali", rendendoli molto convenienti da utilizzare per gli investitori, anche durante i periodi di crisi e di ribasso del mercato.

Capitolo 5
CASI STUDIO

5.1. Etica Sgr

Ci sono fondi d'investimento e società che stanno indirizzando gli investimenti verso un approccio volto alla sostenibilità ed un esempio virtuoso è Etica Sgr. Questa società di gestione del risparmio è l'unica in Italia "ad essere concentrata esclusivamente sugli investimenti sostenibili e responsabili", ed è quindi leader degli investimenti SRI ed amministra un patrimonio complessivo di circa 5 miliardi di euro[1]. L'azienda fa parte del *Principles for Responsible Investment* (PRI) delle Nazioni Unite e seleziona gli emittenti, quindi le singole imprese o gli Stati, in base a criteri ambientali, sociali e di governance, dimostrando che anche facendo scelte sostenibili i rendimenti finanziari non vengono posti in secondo piano.
Uno strumento molto utile che la società Etica Sgr mette a disposizione è il Report d'Impatto, giunto alla quarta edizione nel 2020. Con questo documento, l'azienda vuole misurare l'impatto dell'attività di selezione dei titoli rispetto al mercato di riferimento o benchmark (MSCI World index in euro) e dell'attività di engagement con le aziende che investono nei fondi Etica. L'impatto degli investimenti è riconducibile ai Sustainable Development Goals, SDGs, definiti nell'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile.
Due sono le attività principali che effettua la società: la selezione delle imprese e degli Stati più virtuosi in termini ESG prima dell'investimento, poi subentra l'attività di Engagement per indirizzare gli emittenti verso pratiche più sostenibili e responsabili.
L'impatto viene calcolato in base ai criteri appena descritti e divisi nelle tre macro-aree della sostenibilità: environmental – social - governance.
Per l'impatto ambientale i dati sono molto positivi: sono aumentate del 133 % le società che hanno definito obiettivi allineati all'accordo di Parigi, cioè tutte quelle società i cui titoli sono presenti nei portafogli dei fondi di Etica Sgr che hanno attuato politiche di diminuzione delle emissioni e di transizione sostenibile; totalizzano un + 36 % e + 32 % rispettivamente le società

[1] da Bilancio Integrato Etica Sgr 2019:
https://www.eticasgr.com/storie/approfondimenti/bilancio-integrato-2019

che si impegnano pubblicamente a ridurre l'utilizzo di acqua e aumentare l'efficienza idrica dei processi e quelle che sviluppano iniziative per la tutela della biodiversità. Un caso emblematico della risposta delle aziende alla decarbonizzazione è quello della "SSE plc", società che genera, trasmette, distribuisce e fornisce energia elettrica a clienti nel Regno Unito e in Irlanda. L'azienda si è posta l'obiettivo di ridurre, in termini di gCO_2 e / kWh, entro il 2030 del 60 % le emissioni dirette di gas clima-alteranti.

+ 43 % è la percentuale delle società che adottano politiche formali per prevenire il lavoro minorile al proprio interno rispetto ai benchmark.
Il 30 % in più delle aziende con titoli in Etica Sgr adottano politiche formali sul rispetto dei diritti umani dei propri interlocutori rispetto ai titoli benchmark.
Anche in ambito di governance le società registrano dei risultati migliori rispetto ai valori di riferimento. Le società con un comitato responsabile di tematiche di sostenibilità riportano un + 32 %, mentre le società con una presenza femminile in ruoli dirigenziali del 20% o maggiore arrivano a + 8 % (EticaSgr, 2020).

5.2. Ambienta Sgr

Un'altra società che pone i parametri ESG e gli obiettivi dell'Agenda 2030 come strategia aziendale principale è Ambienta Sgr, il più grande fondo europeo di private equity focalizzato sulla sostenibilità. Ambienta Sgr è una dei "principali investitori paneuropei del mercato medio focalizzato sull'acquisizione di società in rapida espansione che catturano le tendenze ambientali a lungo termine". Il principio è quello di investire e finanziare aziende che hanno come strategia aziendale il *resources efficency* (aziende che utilizzano meno input per produrre l'output) oppure *pollution control* (aziende che producono stesso output emettendo meno sostanze inquinanti). In questo modo le società saranno più performanti, acquisiscono vantaggio competitivo e quote di mercato verso le altre, aumentando la redditività.

La società ha deciso di monitorare tramite dei KPI selezionati (Key Performance Indicators o indicatori essenziali di prestazione) l'impegno per la sostenibilità, che si vanno ad aggiungere a quelli dell'azienda stessa. Sono stati selezionati i seguenti indicatori, definiti "*Cross Portfolio KPI's*":

- Consumo energetico totale: per monitorare dove nel portafoglio abbiamo il più grande consumo di energia;

- Consumo totale di acqua: per monitorare dove nel portafoglio è presente il maggior consumo di acqua;

- Spese di formazione per dipendente;

- Spese in conto capitale per l'ambiente;

- Percentuale di vendite di prodotti o servizi che apportano un contributo ambientale positivo;

- Creazione di lavoro: definito come il numero di dipendenti a fine anno, utile per monitorare lo sviluppo della forza lavoro e il numero di posti di lavoro creati.

Questi indicatori dimostrano che il concetto di sostenibilità è integrale, con strategie d'investimento mirate e finalizzate sia all'ambito sociale, che ambientale. Gli interventi nell'*environmental* non riguardano solo la riduzione delle emissioni, ma si concentrano su più problematiche, come quella del consumo di acqua e di energia. Grazie alle politiche di salvaguardia ambientale e difesa dei diritti l'azienda ha raggiunto ottimi traguardi: il portafoglio è riuscito a ridurre di circa 300 mila tonnellate le emissioni di CO_2, come dichiarato dal Managing Partner e Founder di Ambienta Sgr, Nino Tronchetti Provera nel "*ESG & Environmental Report 2019*" (AmbientaSgr, 2020) stilato dall'azienda stessa.
Nel 2019 Ambienta Sgr ha ottenuto la Certificazione b-Corp, che include la società di risparmio gestito in un gruppo di migliaia di aziende in tutto il mondo, il cosiddetto "Benefit Corporation", che attraverso la loro attività promuovono benefici condivisi nella società.

> "*Le B Corp sono aziende che insieme formano un movimento globale che ha l'obiettivo di diffondere un paradigma più evoluto di business [...] si distinguono sul mercato da tutte le altre perché vanno oltre l'obiettivo di profitto e innovano continuamente per massimizzare il loro impatto positivo verso i dipendenti, le comunità in cui operano, l'ambiente e tutti gli stakeholder*"[2]

[2] da bcorporation.eu

5.3. Come le aziende possono finanziare progetti socio-ambientali positivi: la piattaforma Treedom

Treedom è un'altra Benefit Corporation e in questo caso la loro attività ha un effetto positivo principalmente sull'ambiente, ma non è da sottovalutare la loro impronta benefica sulle persone, sulla comunità e sul territorio. Treedom è in pratica un'azienda che permette alle altre imprese di avere un impatto ambientale e sociale positivo, infatti investire in Treedom significa finanziare la piantumazione e la crescita di alberi nelle zone del mondo dove sono più necessari. Tramite la piattaforma, l'albero può essere geolocalizzato e osservato durante la sua crescita grazie a fotografie. E' un importante progetto che punta ad una riduzione dei GHG grazie alla captazione di CO_2 delle piante, inoltre offre delle opportunità di reddito ai contadini della zona in cui vengono piantumate le piante (di solito nel sud del mondo, dove la deforestazione è una pratica consolidata), grazie alla produzione di frutti che possono essere poi venduti. Il progetto è di grande interesse soprattutto per le aziende, che finanziando Treedom possono realizzare un vero e proprio progetto agro-forestale, definito "la foresta aziendale" dalla piattaforma, che certifica l'impegno socio-ambientale della società che ha investito nel progetto.

5.4. Timberland Investment Resources

Un esempio di come la finanza può viaggiare di pari passo con il sistema ambiente è quello di Timberland Investment Resources, società finanziaria specializzata nella gestione forestale. Quello che fa TIR è considerare la guida di una foresta come lo si fa per un'azienda: acquista i terreni, pianta gli alberi e poi quando sono cresciuti vengono venduti. La strategia della società è quella di investire in porzioni di mercato dove la concorrenza è minore, considerando un segmento di mercato medio che comprende valori delle compravendite tra i 10 e i 75 milioni di dollari e l'obiettivo è quello della capitalizzazione a lungo termine grazie a pratiche selvicolturali adeguate.

5.5. Economia circolare: l'esempio di Nespresso

Le aziende che possiamo definire responsabili sono in aumento. Per mia discrezione ho voluto scegliere alcune società leader di mercato nei rispettivi ambiti e molto note che mettono in pratica iniziative sostenibili. Un caso esemplare è quello di Nespresso, società specializzata nella commercializzazione di capsule di caffè e relative macchine, che oltre ad attuare iniziative sociali propone un notevole progetto: "da Chicco a Chicco". Un programma di

circular economy, cioè la capacità di rigenerazione dell'economia, tramite principalmente il riuso di prodotti già usati, l'uso di risorse rinnovabili, diminuendo quindi al minimo la percentuale di rifiuti residui e non più utilizzabili. L'iniziativa è stata chiamata "Da Chicco a Chicco" poiché richiama il fatto che dal chicco di caffè si arriva alla produzione del chicco di riso. Nespresso è un'azienda specializzata nella produzione e vendita di capsule di caffè, le quali vengono commercializzate in fogli di alluminio avvolte con una pellicola alimentare. Una volta usate, le capsule possono essere portate nei punti di raccolta. Ne sono state raccolte circa 2700 tonnellate. Dopo usate, le capsule vengono riciclate: l'alluminio viene portato in fonderia per essere utilizzato in altri progetti, mentre il caffè viene usato come compost fertilizzante per risaie in provincia di Padova. Più tardi, dopo la coglitura del riso, Nespresso dona al Banco Alimentare della Lombardia e del Lazio pacchi di riso per aiutare le singole persone e le strutture caritative.

5.6. Enel

Nel 2020 la società Enel è giunta in prima posizione nel Vigeo Eiris Universe, una sorta di classifica che premia la migliore aziende nell'attuare la sostenibilità. Su quasi 5 mila imprese analizzate, la società italiana è risultata la migliore per la prima volta in assoluto. Questo risultato ha permesso l'ingresso nel prestigioso Euronext Vigeo-Eiris World 120, che racchiude le migliori 120 aziende sostenibili del Nord America, Europa e Asia-Pacifico."*Ci impegniamo per sviluppare un modello di business che generi valore per i nostri azionisti e clienti, apportando al contempo benefici alle comunità locali e all'ambiente in generale*" sono le parole di Francesco Starace, Amministratore Delegato e Direttore Generale di Enel, che stanno a significare l'impegno ESG dell'azienda. Ricordiamo inoltre che Enel nel 2018 ha avviato un'interessante iniziativa educativa in collaborazione con le principali realtà accademiche africane. Open Africa Power, così è stato chiamato il progetto, si propone l'obiettivo di offrire delle opportunità per i giovani talenti africani di rimanere nel continente offrendo le loro abilità nell'ambito energetico. Carlo Papa, il direttore della Fondazione Enel, ha dichiarato che: "*L'istruzione è cruciale per lo sviluppo sostenibile dell'Africa e l'OAP dimostra che la cooperazione accademica internazionale tra istituzioni italiane e africane può aiutare a vincere la corsa dalla povertà alla prosperità per tutti*". Enel è da molto concentrata agli aspetti sostenibili nella sua gestione delle risorse naturali, nel Piano di Sostenibilità 2019 pone al centro dei suoi obiettivi la transizione energetica, la salvaguardia ambientale, oltre che gli aspetti sociali. La strategia 2020-2022 dell'azienda, per quanto riguarda gli aspetti ambientali, si concentra sul SDG 13 (Lotta al cambiamento

climatico), grazie alla decarbonizzazione e l'uso maggiore di energie rinnovabili, si focalizza poi sul SDG 7 (energia pulita e accessibile) con la progressiva chiusura degli impianti a carbone e l'elettrificazione dei consumi, oltre che l'implementazione delle infrastrutture e reti (SDG 9) e l'obiettivo 9 (Città e comunità sostenibili). La società guidata da Starace è considerata una delle più attente sulla sostenibilità, se non la prima in Italia, ed è considerata un modello anche a livello internazionale, infatti fa parte del Patto Mondiale delle Nazioni Unite, un'iniziativa che raggruppa le aziende più sostenibili al mondo ed Enel è l'unica nel settore energetico. I numeri parlano chiaro: l'azienda attuerà una sostanziale riduzione di produzione di carbonio, quantificabile come il 74 % rispetto al 2018, le rinnovabili raggiungeranno il 60 % del totale e la produzione a emissioni zero di CO2 il 68% nel 2022. Questo avverrà nel 2022, per arrivare nel 2050 ad una decarbonizzazione completa.

L'adozione di attività compatibili con la sostenibilità genera ritorni positivi alle aziende: uno studio americano ha confrontato 180 aziende americane eccellenti dal punto di vista della sostenibilità con altrettante imprese comparabili che non adottano buone pratiche ed è risultato evidente che la sostenibilità nelle aziende permette una performance operativa e di mercato significativamente migliore. (Eccles-Ioannou-Serafeim, 2014).

5.7. Fondi di Investimento sostenibili

Negli ultimi anni come abbiamo visto sono aumentati notevolmente gli investimenti sostenibili e responsabili e di conseguenza sono incrementati anche strumenti come i fondi di investimento e gli ETF sostenibili. Morningstar ci offre una panoramica precisa sui diversi fondi ed ETF, che vengono indicizzati e analizzati tramite i Rating ESG della stessa società, già spiegati nei precedenti capitoli.

Un fondo che vorrei portare come esempio è "Pictet-Timber I dy GBP", il quale investe almeno i due terzi del portafoglio in azioni di società che si occupano della gestione forestale e della produzione e attività affini alla distribuzione del legname. Il fondo è composto per quasi la totalità da azioni ed investe soprattutto negli Stati Uniti.

"Pictet - Global Environmental Opportunities I dy GBP" è un altro fondo considerato da Morningstar come sostenibile. La crescita del capitale è garantita dall'investimento in aziende che operano su tutta la catena del valore ecologico, viene quindi considerata la sostenibilità ecologica sostenuta da aziende operanti nei servizi, nelle infrastrutture, nelle tecnologie e nelle risorse.

5.8. Il caso “Rio Tinto”

Le aziende e le società finanziarie sono sempre di più orientate alla sostenibilità perché, come abbiamo analizzato precedentemente, hanno dei vantaggi da più punti di vista. Negli ultimi anni a richiedere un approccio più responsabile sono soprattutto gli investitori, che richiedono maggiore trasparenza e rispetto dei valori etici. L’esempio eclatante è quello di “Rio Tinto”, multinazionale anglo-australiana che si occupa di ricerca, estrazione e lavorazione di risorse minerarie, la terza più grande società mineraria del mondo. La data è quella dell’11 settembre 2020, quando il CEO Jean Sebastien Jacques si è visto costretto a rassegnare le dimissioni dal colosso minerario. Possiamo tornare a qualche mese prima, a maggio dello stesso anno, quando l’amministratore aveva autorizzato la distruzione di una grotta per l’estrazione di minerali, chiamata “The Juukan Gorge” nell’Australia occidentale popolata dagli aborigeni, gli australiani delle popolazioni autoctone dell’Australia. La grotta risaliva a circa 46 000 anni fa ed era considerata sacra per le popolazioni locali. La sua distruzione ha suscitato indignazione non solo nelle popolazioni locali, ma anche tra gli *stakeholders*, tra la popolazione civile ed anche ex primi ministri australiani, che hanno disapprovato la mossa della società anglo-australiana.

Figura 10 Prima e dopo: The Juukan Gorge nell'Australia occidentale nel giugno 2013 (a sinistra) e nel maggio 2020 © HANDOUT / PKKP Aboriginal Corporation / AFP via Getty Images

Le dimissioni dell’amministratore delegato sono frutto di una prolungata e spinta pressione degli azionisti e investitori sull’azienda, nonostante l’aumento del prezzo delle azioni negli ultimi 6 mesi prima delle dimissioni e l’annullamento dei bonus per J. S. Jacques. Questa è la dimostrazione che gli investitori si dirigono verso gli investimenti sociali e

responsabili, come scrive il Financial Times in un articolo del 12 settembre 2020 “The Rio-Tinto watershed” (FinancialTimes, 2020): “*Le dimissioni di Mr. Jacques testimoniano il crescente potere degli investimenti socialmente responsabili*”, riuscendo a condizionare le scelte finanziarie.

Capitolo 6
LE INIZIATIVE IN AMBITO ISTITUZIONALE

6.1. Net-Zero Asset Owner Alliance

Anche a livello istituzionale, la responsabilità sociale si sta imponendo come di fondamentale importanza. Un'interessante iniziativa è quella portata avanti dalle Nazioni Unite: *Net-Zero Asset Owner Alliance*, così è stata chiamata ed annunciata al vertice sul clima del Segretario generale delle Nazioni Unite a New York il 23 settembre 2019. L'organizzazione riunisce un gruppo internazionale di 33 investitori istituzionali che si impegna ad azzerare le emissioni nette di GHG nei portafogli di investimento entro il 2050. L'Alleanza rappresenta 5,1 trilioni di dollari di asset in gestione e vuole esprimere l'azione concreta degli investitori per la mitigazione e l'adattamento al cambiamento climatico, allineando i portafogli con lo scenario di 1,5° C delineato nell'Accordo di Parigi. I membri cercheranno di raggiungere gli obiettivi sostenendo politiche aziendali, industriali e pubbliche, cambiando i modelli di business, in ottica della cosiddetta transizione sostenibile. I focus saranno puntati verso diverse finalità: coinvolgimento delle aziende nel raggiungimento della riduzione di emissioni nette, sviluppo nella misurazione e rendicontazione, coinvolgimento dei policy maker per mettere in campo politiche adeguate per la transizione economica.

Del gruppo è entrata a far parte anche Generali, compagnia di assicurazione italiana, sostenuta da Tim Ryan, Group Chief Investment Officer and CEO Asset & Wealth Management di General:" *Come operatori finanziari sentiamo la responsabilità di contribuire al raggiungimento della neutralità dal carbone entro il 2050"* (Generali, 2020).

6.2. NGFS e BCE

NGFS è l'acronimo di Network for Greening the Financial System, cioè la Rete di Banche Centrali e Autorità di Vigilanza con lo scopo di contribuire a migliorare e finanziare la risposta globale per raggiungere gli obiettivi dell'Accordo di Parigi. L'obiettivo è raggiungibile rafforzando il ruolo del sistema finanziario per gestire i rischi e mobilitare capitali per

investimenti verdi e a basse emissioni di carbonio nel contesto di un'economia verso la transizione ecologica. Tra gli altri, del Network ne fanno parte la FED, la Banca Centrale degli USA, la Banca d'Italia e la BCE, la Banca Centrale Europea. Proprio quest'ultima sta attuando azioni concrete per sostenere la finanza sostenibile. Con un comunicato stampa, il 27 novembre 2020 la BCE annuncia che ha pubblicato la Guida finale sui rischi ambientali e climatici per le banche. Nella Guida viene descritto un cambiamento considerevole per la Banca Centrale, in quanto le banche saranno tenute a individuare e comunicare in modo trasparente tutti i rischi a cui sono esposte e dovranno soprattutto tenere conto dei rischi climatici e ambientali nella formulazione di attuazione della strategia aziendale, di governance e di gestione del rischio. Inoltre dal primo gennaio 2021, la BCE accetta le obbligazioni con cedole legate agli obiettivi della sostenibilità diventano idonee come garanzia della banca centrale, anche per gli acquisti a fini di politica monetaria, come il PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) e l'APP (Asset Purchase Programme) e quindi utili per difendere l'economia europea dall'impatto della pandemia. Gli obiettivi si riferiscono ai goals ambientali della Tassonomia e degli SDGs dell'Agenda 2030.
Questo è l'esempio di come lo Sviluppo Sostenibile può essere supportato anche in situazioni di crisi: sostenere la difficile situazione economica europea, finanziando un nuovo paradigma economico e finanziario. Concetto sostenuto fortemente, come abbiamo visto, con azioni precise dalla Presidente della BCE, Cristine Lagarde, ma non solo, tutta l'Europa ha la volontà e la necessità di sostenere la transizione sostenibile, che ovviamente necessita di una chiara regolamentazione.

6.3. La Tassonomia

L'impegno della Commissione Europea è considerevole nel costruire dei criteri precisi per definire quali sono le aziende sostenibili e come possono essere considerati responsabili e sostenibili gli investimenti, realizzando regolamenti che precisano le condizioni e le norme "per fare sostenibilità".
Il regolamento principale è la Tassonomia Europea, cioè una classificazione prodotta dalla Commissione Europea delle attività economiche che possono essere definite sostenibili dal punto di vista ambientale, climatico e sociale. La Tassonomia si inserisce in un preciso programma di riforme della Commissione per i mercati finanziari per sostenere la transizione verso modelli economici più sostenibili, quindi a impatto zero, e più inclusivi a livello sociale. Questo programma è il Piano di Azione per finanziare la crescita sostenibile o Action Plan financing sustainable growth approvato nel 2018.

Lo scopo della Tassonomia è quello di creare delle norme affidabili per gli investitori, proteggere gli investitori privati dal *greenwashing*, aiutare le aziende a pianificare la transizione e spostare gli investimenti dove sono più necessari.

Il regolamento della Tassonomia è entrato in vigore il 12 luglio 2020 e delinea sei precisi obiettivi:

- Mitigazione del cambiamento climatico;
- Adattamento ai cambiamenti climatici;
- Uso sostenibile e protezione dell'acqua e delle risorse marine;
- Transizione verso un'economia circolare;
- Prevenzione e controllo dell'inquinamento;
- Protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

I primi due obiettivi sono ad appannaggio del TEG, Technical Expert Group on sustainable finance**.** Istituito dalla Commissione Europea nel luglio del 2018, il compito principale del Gruppo Tecnico è stato quello di elaborare raccomandazioni per criteri di screening tecnico per attività economiche, definendo i criteri per distinguere un'attività eco-compatibile: come un'azienda può dare un contributo alla mitigazione o all'adattamento ai cambiamenti climatici, come determinare se un'attività economica arreca danno significativo sugli altri obiettivi ambientali che non sono oggetto principale della sua azione economica ed infine come deve svolgere la propria attività economica nel rispetto delle garanzie di salvaguardia minime, determinate dai cosiddetti *Guiding Principles***.**

Il TEG ha pubblicato il 9 marzo 2020 la Relazione finale sulla Tassonomia europea, costituita da diversi elaborati.

Summary Report: comprende i concetti chiave che il TEG ha utilizzato per sviluppare la tassonomia, descrive anche quelle che sono state le modifiche apportate rispetto alla versione della tassonomia che è stata pubblicata nell'estate del 2019 e sottoposta ad una consultazione da parte degli stakeholders; è poi composto da una guida su come utilizzare l'elaborato rivolta sia alle aziende che agli investitori.

Technical Annex (Allegato Tecnico): costituito dalla vera e propria Tassonomia, vengono descritti quelli che sono i criteri in dettaglio adottati per ciascun settore industriale e attività economica, fornendo anche l'evidenza scientifica che sta alla base della definizione di questi criteri; inoltre comprende per ciascuna attività economica una serie di tabelle che definiscono in dettaglio i criteri tecnici e le soglie che devono essere verificate al fine di poter essere considerata un'attività economica sostenibile.

Taxonomy spreadsheet (foglio di calcolo): foglio excel che riassume tutto il contenuto tecnico del Technical Annex in forma tabellare e rendendo più facile la selezione, lo scorrimento, la consultazione dei criteri d'interesse; il foglio excel è stato completato con due tabelle di conversione rispetto ai codici NACE, che sono usati per la classificazione delle attività economiche all'interno della tassonomia.

Le attività nella Tassonomia sono classificate in modo diverso, in base a come riescono a mitigare e adattarsi ai cambiamenti climatici.

Attività "low carbon", come attività nel campo delle fonti rinnovabili, dei trasporti a zero emissioni o nel campo della riforestazione, cioè attività che hanno emissioni di carbonio basse, zero o addirittura negative, compatibili con lo scenario dettato dall'Unione Europea per arrivare nel 2050 ad un'economia carbon neutral. Per queste attività i criteri che sono stati definiti all'interno della Tassonomia si reputano possano essere stabili e quindi a lungo termine.

Attività in transizione, cioè attività che non possono essere considerate "low carbon" ma che dovranno percorrere un percorso di transizione da oggi al 2050 di riduzione drastica delle proprie emissioni e sono attività di produzione dell'alluminio, dell'acciaio, del cemento. In questo caso i criteri, che si basano sulle migliori tecnologie attualmente disponibili, sono soggette ad una revisione periodica più rapida rispetto alle precedenti attività "low carbon", in quanto si presume che lo sviluppo tecnologico possa comportare un miglioramento continuo delle tecnologie ed una riduzione progressiva delle riduzioni di gas serra.

Attività abilitanti, cioè quelle attività che non sono considerate significative dal punto di vista del contributo che danno alla riduzione di gas serra, ma che sono necessarie per consentire la riduzione di GHG in altre attività. Ad esempio nel caso degli edifici abbiamo la produzione ed installazione di caldaie efficienti e di altri sistemi di efficientamento energetico.

Anche in questo caso i criteri saranno soggetti a revisione periodica, anche se potranno essere più stabili rispetto a quelli delle attività in transizione.

La Tassonomia sarà totalmente operativa dal 31 dicembre 2021 ed è rivolta a chi si occupa di finanza sostenibile, infatti dal 2022 gli operatori finanziari hanno l'obbligo di dichiarare in che misura gli investimenti siano allineati alla Tassonomia. Inoltre il Regolamento interesserà i governi e alla stessa Commissione europea per indirizzare gli investimenti a società che rispettano i principi del regolamento ed infine alle aziende che devono fare reporting in base al non-financial-reporting-directive, cioè la rendicontazione non-finanziaria. Le attività interessate sono le società quotate, le banche, le assicurazioni con più di 500 dipendenti che dovranno rendicontare quale percentuale del loro fatturato e dei loro investimenti derivano da prodotti e servizi allineati con la tassonomia. Questo è un ulteriore strumento per colmare il divario interno di dati necessari affinchè gli investitori possano fare *due diligence*, cioè la verifica dei dati del bilancio di una società, necessaria a definire che percentuale del portafoglio è allineata.
Gli altri quattro obiettivi tracciati dalla Tassonomia (Uso sostenibile e protezione dell'acqua e delle risorse marine, transizione verso un'economia circolare, prevenzione e controllo dell'inquinamento, protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi) entreranno in vigore nel 2023 e saranno approfonditi e regolamentati entro il 2021. Saranno elaborati dalla Commissione Europea con l'aiuto di una piattaforma creata appositamente: Platform on sustainable finance, composta dalle migliori competenze in materia di sostenibilità del settore aziendale e pubblico, dell'industria e del mondo accademico. La Piattaforma affiancherà la Commissione, principalmente per mettere a disposizione consigli per l'ulteriore sviluppo della Tassonomia.
La Tassonomia quindi potrebbe sembrare una lista di restrizioni e norme che limitano le attività delle aziende, invece è un incentivo verso lo Sviluppo Sostenibile e una rilevante opportunità, da trarre soprattutto per aziende ed operatori finanziari.

6.4. Limiti della finanza sostenibile e correzioni da effettuare analizzati tramite il documento di risposta dell'Eurosistema alla Commissione Europea sulla strategia della finanza sostenibile e NFRD

L'Eurosistema ha pubblicato un documento in risposta alla Consultazione della Commissione Europea sulla strategia della finanza sostenibile e sulla revisione della direttiva sulle relazioni non finanziarie "*Eurosystem reply to the European Commission's public consultations on the Renewed Sustainable Finance Strategy and the revision of the Non-*

Financial Reporting Directive" (BCE-Eurosystem, 2020). Nella relazione è precisato come la lotta al cambiamento climatico necessita l'apporto del mercato finanziario, che riconosce l'urgenza di azioni tempestive per la mitigazione e l'adattamento degli impatti della crisi climatica. La risposta alla crisi da Covid-19 può essere l'occasione giusta per poter intensificare gli sforzi per adottare la sostenibilità nella gestione della finanza alla risposta del periodo di crisi, come già definito precedentemente per le obbligazioni verdi, idonee come garanzia per la Banca centrale Europea anche per i programmi di supporto alla crisi. Il mercato finanziario però ha l'esigenza di delineare delle norme e dei regolamenti che siano uguali per tutti e che garantiscono una comunicazione chiara e precisa. In questo senso, la BCE e le banche centrali nazionali sono pronte a sostenere il lavoro della Commissione europea teso a sviluppare una strategia per la finanza sostenibile. Sottolineano inoltre alcune priorità, in risposta alle consultazioni pubbliche della Commissione, che delineano la strada per una finanza sostenibile equa e regolamentata e quindi utile per migliorare e potenziare il sistema finanziario in generale.
L'incertezza maggiore deriva dalla mancanza di trasparenza e *disclosures*: la finanza sostenibile richiede che ci sia un chiaro collegamento tra gli investimenti e l'impatto in termini ambientali, sociali e di governance degli investimenti che questi fondi intendono finanziare. Gli investitori e gli operatori finanziari quindi hanno bisogno di informazioni per poter effettuare scelte coerenti con i criteri di sostenibilità. Informazioni che ad oggi non sono esplicite e soprattutto difficilmente equiparabili. Questo porta a dei fallimenti di mercato, in quanto da un lato gli investitori hanno difficoltà nell'identificare un investimento ESG, dall'altro le imprese non hanno indicatori chiari su cui puntare per diventare più green. Una strategia che abbiamo già visto e sarà fondamentale per standardizzare e concordare le informazioni necessarie per investitori, operatori finanziari e imprese è la Tassonomia, che definisce precisamente cos'è la sostenibilità riferita alla finanza e alle aziende.

Per avere una giusta e risolutiva risposta al cambiamento climatico il sistema finanziario deve essere assistito e supportato da un quadro politico che supporti gli investimenti a lungo termine. La finanza sostenibile necessita l'inserimento in un contesto politico che favorisce un riorientamento del settore finanziario e dell'economia nel suo complesso. Ciò richiede incentivi efficaci e credibili per guidare decisioni economiche e una strategia a lungo termine stabile e prevedibile, con politiche fiscali adatte, come la determinazione di un prezzo del carbonio più adatto per incentivare la conversione energetica. La finanza sostenibile può agire da catalizzatore e facilitatore della transizione, ma non può sostituire una politica climatica

credibile che comprenda tutti gli strumenti politici appropriati.
L'Eurosistema indica la gestione e il monitoraggio del rischio come altri punti chiave. Come già discusso precedentemente, i rischi finanziari legati al clima sono principalmente due: rischio fisico e rischio di transizione. Entrambi i rischi possono propagarsi al sistema finanziario e societario e se non adeguatamente monitorati e gestiti potrebbero impattare negativamente anche sull'intero sistema delle banche centrali dell'area Euro.
Il quarto punto elencato nella relazione descrive come la finanza sostenibile dovrebbe sfruttare le sinergie con altre realtà politiche. Una di queste è il CMU, Capital Markets Union, un piano per creare un mercato unico per i capitali, con l'obiettivo di far fluire denaro in tutta l'Unione Europea. Il legame tra le istituzioni europee potrebbe rafforzare gli sforzi per integrare ulteriormente il capitale dei mercati dell'UE, fornendo nuove fonti di finanziamento per le imprese, nuove opportunità per gli investitori e rafforzando la resilienza del sistema finanziario. Inoltre, il CMU può contribuire agli obiettivi di finanza sostenibile, rendendo più facile per gli investitori cercare opportunità di investimento sostenibili in tutta Europa, i mercati dei capitali possono aiutare a mobilitare i fondi necessari per finanziare la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. Inoltre, il CMU può migliorare la capacità di condivisione del rischio del sistema finanziario dell'UE di fronte alla sfida climatica, in particolare attraverso l'assicurazione contro i rischi legati al clima e distribuendo i rischi associati agli investimenti rischiosi in nuove tecnologie a basso consumo di carbonio tra i partecipanti al mercato e nell'Unione Europea.
A ribadire l'importanza di norme per la finanza sostenibile è l'ultimo punto, che specifica come essendo una sfida globale, il climate change deve essere contrastato tramite regolamenti finanziari coordinati a livello internazionale, con l'obiettivo strategico di evitare la concorrenza normativa tra i paesi che potrebbero compromettere gli sforzi dell'UE per fissare standard di alta qualità e indebolire gli sforzi globali per allineare i flussi finanziari con l'accordo di Parigi.
L'attenzione deve essere posta anche sul NFRD (Non-Financial Reporting Directive). La Direttiva 2014/95/UE chiamata anche Direttiva sull'informativa non-finanziaria interessa le grandi aziende con più di 500 dipendenti e ne fanno parte le banche, le assicurazioni e le altre società designate dalle autorità nazionali come enti di interesse pubblico. Le società in questione devono produrre documenti che attestino la propensione verso politiche ambientali, la responsabilità sociale e il trattamento dei dipendenti, rispetto dei diritti umani, anticorruzione, eterogeneità nelle figure amministrative (in termini di età, sesso, percorso formativo e professionale).

La Direttiva dovrebbe essere estesa anche alle piccole e medie imprese tramite dei regimi semplificati, con la finalità di raggiungere un elevato livello di comparabilità delle informazioni divulgate. Un prerequisito per questo obiettivo è la convergenza dei principi contabili e di rendicontazione della sostenibilità.

CONCLUSIONI

Nell'elaborato ho voluto analizzare come un nuovo approccio volto alla sostenibilità del sistema finanziario possa essere utile per il raggiungimento dei target dei Sustainable Development Goals. Gli investimenti sostenibili possono fornire un effetto positivo sulla società con il dirottamento di finanziamenti per progetti ambientali, etici e sociali lodevoli e supportare in modo concreto le politiche di decarbonizzazione e di transizione sostenibile dell'intera economia.

In questo contesto, la finanza sostenibile può dare un incentivo mirato per interventi ed azioni a sostegno della lotta al cambiamento climatico e alle problematiche sociali: i prodotti finanziari sostenibili e responsabili possono dirottare investimenti e risparmi per stimolare la sostenibilità, le aziende mirano a inglobare gli score ESG nei propri processi aziendali, le politiche d'investimento sono orientate non solo al profitto, ma a produrre effetti vantaggiosi per la comunità, evitando quelli sfavorevoli e gli investitori scelgono società maggiormente allineate con la sostenibilità.

Gli investimenti privati aiuteranno a supportare quelli pubblici, grazie ai finanziamenti diretti di iniziative nell'ambito delle energie rinnovabili, del settore edilizio, della mobilità sostenibile, dell'innovazione industriale e tecnologica, nell'agricoltura sostenibile. La collaborazione tra privato e pubblico potrebbe portare risultati soddisfacenti: secondo il report di GoldmanSachs " (GoldmanSachs, 2020)", pubblicato a luglio 2020, stima che le tecnologie verdi abbiano il potenziale per guidare 1-2 miliardi di dollari all'anno di investimenti in infrastrutture verdi e per creare 15-20 milioni di posti di lavoro in tutto il mondo. Il 2021 sarà l'anno in cui l'energia rinnovabile diventerà la più grande area di spesa nel settore energetico, secondo le stime, superando per la prima volta nella storia il petrolio e il gas a monte, incentivato dalla differenza del costo del capitale (fino al 20% per i progetti petroliferi a lungo termine, fino al 3-5% per le rinnovabili). Saranno importanti le strategie messe in atto dalle organizzazioni politiche, soprattutto quelle comunitarie. La Tassonomia Europea è un importante tassello per delineare e disciplinare la sostenibilità.

Il cambiamento climatico c'è, è un dato di fatto. E' evidente come decenni di incuranza di istituzioni, di imprese, del sistema finanziario hanno portato ad una situazione difficile da sostenere nel lungo periodo. Però soprattutto negli ultimi anni si è incitato un concetto fondamentale, quello dello Sviluppo Sostenibile, un concetto che sta muovendo le coscienze di tutti. Lo sviluppo sostenibile è diventato il fondamento di importanti impegni internazionali, come l'Agenda 2030 dell'ONU e l'Accordo di Parigi. Obiettivi che devono essere condivisi sia da istituzione pubbliche che da aziende e società.
Dall'analisi effettuata possiamo ribadire che il mercato finanziario può collaborare alla transizione sostenibile ed è un valido strumento per raggiungere gli obiettivo dell'Agenda 2030. Inoltre possiamo stabilire che gli investimenti sostenibili sono convenienti anche all'investitore, in quanto hanno ottimi rendimenti e, soprattutto, durante i periodi di recessione tendono a performare ed assicurare il capitale in modo migliore rispetto ai corrispettivi tradizionali. I dati ci dicono che le quote di SRI sono in notevole aumento, soprattutto negli ultimi anni, ed essendo un modello molto recente e di attuale discussione tra gli interessati, il concetto di sostenibilità in finanza ha bisogno ovviamente di una regolamentazione corretta, equanime ed uguale per ogni azienda o operatore finanziario. Il problema nel sistema finanziario degli investimenti sostenibili e responsabili è rappresentato dal forte disaccordo dei Rating ESG. Come documentato, le agenzie di rating non considerano ugualmente le categorie e le misurazioni per tutte le aziende, causando instabilità nel mercato ESG e una minore domanda dei prodotti stessi.
Il sistema finanziario ha la necessità di contenere il cambiamento climatico ed i suoi effetti, infatti come analizzato nella trattazione, i rischi fisici e di transizione si ritorcerebbero sul mercato finanziario, causando instabilità. Gli investimenti e i risparmi, quindi, dovrebbero essere convogliati verso quei progetti di mitigazione e adattamento alla questione climatica, finanziando progetti che mirino a emissioni zero e/o che sostengano la conservazione e la salvaguardia del territorio e dell'ambiente, con uno sguardo attento alle finalità sociali ed etiche. La finanza sostenibile deve recepire questi concetti per garantire uno contributo concreto, insieme ai policy maker, agli ambiziosi obiettivi fissati dall'Agenda 2030 e dall'Accordo di Parigi.

Un'importante esortazione all'ottimismo ci arriva da Christiana Figueres, fino al 2016 segretario esecutivo dell'UNFCCC (United Nation Framework Convention on Climate Change) e una dei fautori dell'Accordo di Parigi. "*Ottimismo significa visualizzare il futuro desiderato e poi agire attivamente per avvicinarlo a noi*". Queste sono le parole della

diplomatica costaricana, che nel CountdownTED Talks dell'ottobre 2020 (Figueres, 2020), ci esorta a chiederci qual è il futuro che vogliamo e soprattutto cosa stiamo facendo per rendere quel futuro una realtà. Perché siamo noi i "coltivatori del futuro".
Ci sono diversi motivi per guardare al futuro con ottimismo. Il Green New Deal è uno di questi ed è la strategia messa in atto dall'Unione Europea per essere il primo continente ad emissioni zero nette, entro il 2050. Il piano di investimenti europeo prevede di mobilitare mille miliardi da destinare a progetti eco-compatibili, alla transizione sostenibile, alla decarbonizzazione. Il continente europeo vira con vigore verso politiche ambientali e climatiche, anche attraverso gli strumenti per incentivare la crescita nel post-Covid19. Grazie all'intervento deciso della Commissione Europea, i Paesi europei che hanno subito le maggiori difficoltà sanitarie ed economiche possono attingere a risorse importanti tramite il Next Generation-EU. La Commissione ha fissato degli ambiti precisi in cui possono essere effettuati gli investimenti e le quote maggiori devono prevedere interventi in transizione ecologica e digitalizzazione. Il Next Generation-EU arriverà a 750 miliardi di euro di investimenti, sarà un passo importantissimo soprattutto per le generazioni future (non a caso il piano è stato definito NextGeneration). L'Italia è il paese che ne fruirà di più (209 miliardi, in parte in prestito ed in parte a fondo perduto) e con il PNRR (Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza) dovrà garantire progetti a lungo termine e che portino crescita in termini socio-economici e cambiamenti positivi a livello ambientale e climatico.

Oltre al vecchio continente, anche le altre superpotenze mondiali progettano piani per diminuire i rischi climatici. La Cina diventerà carbon neutral entro il 2060, mentre gli Stati Uniti, grazie all'insediamento il 20 gennaio 2021 di Joe Biden alla presidenza statunitense, organizza il rientro negli Accordi di Parigi e progetta dei piani ad hoc per l'emergenza climatica.
Grazie all'impegno e alla determinazione degli operatori politici mondiali, delle aziende sostenibili, della finanza sostenibile forse lo sviluppo sostenibile potrà essere un concetto meno astratto di come lo intendeva Kofi Annan.

BIBLIOGRAFIA

AmbientaSgr, "ESG & Environmental Report 2019", 2020. https://ambientasgr.com/wp-content/uploads/2020/07/Ambienta-ESG-in-Action-Programme-2019.pdf

Avramov, Doron e Cheng, Si e Lioui, Abraham e Tarelli, Andrea, Investment and Asset Pricing with ESG Disagreement (15 ottobre 2020). Disponibile su SSRN: https://ssrn.com/abstract=3711218 o http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3711218

Bank of England PRA, “Enhancing banks’ and insurers’ approaches to managing the financial risks from climate change”, April 2019. https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/supervisory-statement/2019/ss319.pdf - https://www.fca.org.uk/publication/corporate/climate-financial-risk-forum-guide-2020-summary.pdf

BCE-Eurosystem "Eurosystem reply to the European Commission’s public consultations on the Renewed Sustainable Finance Strategy and the revision of the NonFinancial Reporting Directive", 2020. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.eurosystemreplyeuropeancommissionpublicconsultations_20200608~cf01a984aa.en.pdf

Becchetti, Leonardo e Ciciretti, Rocco e Herzel, Stefano e Dalò, Ambrogio, Fondi di investimento socialmente responsabili e convenzionali: confronto delle prestazioni e crisi finanziaria globale (18 febbraio 2014). Documento di lavoro CEIS n. 310, disponibile su SSRN: https://ssrn.com/abstract=2397939 o http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2397939

Berg, Florian e Kölbel, Julian e Rigobon, Roberto, Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings (17 maggio 2020). Disponibile su SSRN: https://ssrn.com/abstract=3438533 o http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3438533

Blackrock Report “Sustainable investing: a “why not”moment”, 2018. https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/bii-sustainable-investing-may-2018-us.pdf

Blackrock Report “Sustainable investing: resilience amid uncertainty”, , 2020. https://www.blackrock.com/corporate/literature/investor-education/sustainable-investing-resilience.pdf

Climate Bonds “2019 Green Bond Market Summary”, 2020. https://www.climatebonds.net/files/reports/2019_annual_highlights-final.pdf

Campiglio, Emanuele & Monnin, Pierre & Jagow, Adrian. "Climate Risks in Financial Assets", 2019.
https://www.researchgate.net/publication/337102690_Climate_Risks_in_Financial_Assets

Ciciretti et al., “Herding effect and Counter-herding Effect in Open End Equity Funds using ESG measure”, , 2020. https://www.settimanasri.it/pdf/SRI2020_Presentazione_13nov.pdf

Commissione delle Comunità Europee, LIBRO VERDE “Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese” 2001.
https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20020122/com(2001)366_it.pdf

Dorfleitner, Gregor & Halbritter, Gerhard & Nguyen, Mai. (2015). Measuring the level and risk of corporate responsibility – An empirical comparison of different ESG rating approaches. Journal of Asset Management. 16. 10.1057/jam.2015.31.

Eccles, Robert & Ioannou, Ioannis & Serafeim, George. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. Management Science. 60. 2835-2857. 10.1287/mnsc.2014.1984.

“Report di Impatto 2020”, Etica Sgr, 2020.
https://www.eticasgr.com/investimento-responsabile/il-nostro-impatto/report-di-impatto

Fao Report “The state of food security and nutrition in the world” 2020.
http://www.fao.org/publications/sofi/en/ -
http://www.fao.org/news/story/it/item/1297851/icode/

Figueres, Christiana, “The case of stubborn optimism on climate”, CountdownTED Talks, Ottobre 2020.
https://www.ted.com/talks/christiana_figueres_the_case_for_stubborn_optimism_on_climate#t-447137

Financial Times, “The Rio Tinto watershed”, 12 settembre 2020.
https://www.ft.com/content/06dde6ba-c50c-412d-b286-131d0c1d70c1

Fink, Larry. "Lettera agli investitori privati" Blackrock, 2020.
https://www.blackrock.com/it/investitori-privati/larry-fink-ceo-letter

Generali, “GENERALI ADERISCE ALLA NET-ZERO ASSET OWNER ALLIANCE, INIZIATIVA INDETTA DALLE NAZIONI UNITE”, 22 gennaio 2020.
https://www.generali.com/it/media/press-releases/all/2020/Generali-joins-United-Nations-convened-Net-Zero-Asset-Owner-Alliance

Goldman Sachs, “Carbonomics: The green engine of economic recovery”, , 2020.
https://www.goldmansachs.com/insights/pages/gs-research/carbonomics-green-engine-of-economic-recovery-f/report.pdf

GSIA, Global Sustainable Investment Alliance, Report “Global Sustainable Investment Review”, 2018. http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2018/

ICMA, International Capital market Association, Report “The Green Bond Principles (GBP) 2018”, 2018.
https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/

IEA (2014), World Energy Investment Outlook , IEA, Parigi
https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-outlook.

IPCC Report Speciale Sr15, 2018. https://www.ipcc.ch/sr15/

ISPRA Rapporto sul clima, 2019.
isprambiente.gov.it/files2020/pubblicazioni/stato-ambiente/rapporto_clima_2019-1.pdf

Krueger Philipp, Sautner, Zacharias, Starks Laura T, The Importance of Climate Risks for Institutional Investors, *The Review of Financial Studies* , Volume 33, Issue 3, March 2020, Pages 1067–1111, https://doi.org/10.1093/rfs / hhz137

Morningstar, "Morningstar's ESG Indexes Protect on the Downside", 26 febbraio 2020.
https://www.morningstar.com/insights/2020/02/26/esg-indexes

MSCI "MSCI ESG Indexes during the coronavirus crisis", , 22 aprile 2020.
https://www.msci.com/www/blog-posts/msci-esg-indexes-during-the/01781235361

ONU, Report of the World Commission on Environment and Development "Our Common Future", 1987.
file:///C:/Users/Utente/Downloads/our_common_futurebrundtlandreport1987.pdf

Pew Research Center: "Despite Pandemic, Many Europeans Still See Climate Change as Greatest Threat to Their Countries", 2020.
https://www.pewresearch.org/global/2020/09/09/despite-pandemic-many-europeans-still-see-climate-change-as-greatest-threat-to-their-countries/pg_2020-09-09_global-threats_00-01/

Prechter, Robert. (2001). Unconscious Herding Behavior as the Psychological Basis of Financial Market Trends and Patterns. The Journal of Psychology and Financial Markets. 2. 120-125. 10.1207/S15327760JPFM0203_1

Soppe, Aloy, Sustainable Finance as a Connection Between Corporate Social Responsibility and Social Responsible Investing (1 febbraio 2009). Indian School of Business WP Indian Management Research Journal, vol. 1, n. 3, pp. 13-23, 2009, disponibile su SSRN: https://ssrn.com/abstract=1336182

Sparkes, R., Cowton, CJ The Maturing of Socialially Responsible Investment: A Review of the Developing Link with Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics* **52,** 45–57 (2004). https://doi.org/10.1023/B:BUSI.0000033106.43260.99

Tortuga Econ "Covid-19 e mercato del lavoro: l'impatto su stranieri, donne e inattivi"
https://www.tortuga-econ.it/2020/11/20/covid-19-e-mercato-del-lavoro-limpatto-su-stranieri-donne-e-inattivi/, 2020.

UNCTAD, "WORLD INVESTMENT REPORT", 2014.
https://unctad.org/system/files/official-document/wir2014_en.pdf

UNDRR- CRED Report "Human Cost of Disaster 2000-2019", 2020.
undrr.org/sites/default/files/inline-files/Human%20Cost%20of%20Disasters%202000-2019%20FINAL.pdf

UNEP Inquiry Report, "THE FINANCIAL SYSTEM WE NEED ALIGNING THE FINANCIAL SYSTEM WITH SUSTAINABLE DEVELOPMENT", 2015.

https://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/9862/-The_Financial_System_We_Need_Aligning_the_Financial_System_with_Sustainable_Development-2015The_Financial_System_We_Need_EN.pdf.pdf

UNPPRI, “Investor statement on deforestation and forest fires in the Amazon This statement is endorsed by 230 investors representing approximately US $16.2 trillion in assets”, 2019. https://www.unpri.org/Uploads/c/k/h/investorstatementondeforestationandforestfiresintheamazon_502487.pdf

SITOGRAFIA

Ambienta Sgr: https://www.ambientasgr.com/

Agenda 2030 ONU: https://unric.org/it/agenda-2030/

Blacrock: https://www.blackrock.com

Climate Bond: https://www.climatebonds.net/

Enel: https://www.enel.com

Enel Open Africa Power: https://www.enelfoundation.org

European Union: https://ec.europa.eu

Forum della Finanza Sostenibile: https://finanzasostenibile.it/

Global Impact Investing Network, Impact Investing: https://thegiin.org/impact-investing/

JP Morgan: https://www.jpmorganchase.com

Morningstar: https://www.morningstar.it/it/

Morningstar, elenco Fondi: https://www.morningstar.it/it/funds/esg.aspx

MSCI: https://www.msci.com

Nespresso, "Da Chicco a Chicco": https://www.nespresso.com/it/it/caffe-sostenibile

Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System (NGFS) https://www.ngfs.net/en

Net-Zero Alliance, UNEP Finance Initiative. https://www.unepfi.org/net-zero-alliance/

Timberland Investment Resources: https://www.tireurope.com/

Treedom: https://business.treedom.net/it

ELENCO GRAFICI

Figura 1 I 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'Agenda 2030 dell'ONU PAG. 7

Figura 2 Elaborazione del Pew Research Center che evidenzia la percentuale delle minacce globali percepite dai 14 Paesi intervistati PAG. 10

Figura 3 Elaborazione dell'IPCC che indica le emissioni cumulative di CO2 con i diversi scenari probabili dell'aumento delle temperature medie PAG. 11

Figura 4 Elaborazione di Climate Bonds che analizza la crescita dei Green Bond dal 2014 al 2019 PAG. 22

Figura 5 Elaborazione di Climate Bonds che analizza in quali settori vengono indirizzati i Green Bond PAG. 22

Figura 6 Elaborazione del GSIA che analizza la crescita globale delle strategie di investimento sostenibile tra il 2016 e il 2018 PAG. 23

Figura 7 Elaborazione di Blackrock che analizza flusso cumulativo globale di ETF nel primo quadrimestre del 2020 PAG. 33

Figura 8 Elaborazione del MSCI che confronta i principali indici ESG con l'indice tradizionale MSCI PAG. 35

Figura 9 Elaborazione che analizza le differenze dei livelli "herding" tra bassa e alta esg PAG. 36

Figura 10 Prima e dopo: The Juukan Gorge nell'Australia occidentale nel giugno 2013 (a sinistra) e nel maggio 2020 © HANDOUT / PKKP Aboriginal Corporation / AFP via Getty Images PAG. 44

ELENCO TABELLE

Tabella 1 Istantanea del GSIA degli asset di investimento sostenibile globale PAG. 24
Tabella 2 Elaborazione MSCI: Gerarchia dei problemi chiave MSCI ESG PAG. 27
Tabella 3 Elaborazione di Blackrock Sustainable Investing, dicembre 2019 PAG. 28
Tabella 4 Elaborazione di Blackrock, confronto tra gli MSCI-ESG index e MSCI Index "Traditional" PAG. 32