

LA SOSTENIBILITA' IN FINANZA

Cos'è la finanza sostenibile

La diffusa consapevolezza dell'impatto delle attività economiche su differenti aspetti sociali e ambientali ha fatto emergere la richiesta di una maggiore considerazione di questi stessi fattori nella selezione degli investimenti finanziari, sia da parte degli investitori privati che istituzionali.

La valutazione degli impatti di lungo periodo delle decisioni di investimento è stata storicamente sempre considerata un approccio di nicchia, talvolta in considerazione dei valori personali del singolo investitore (investimenti Etici, Investimenti Socialmente Responsabili o altro). Le evidenze e l'importanza che lo sviluppo sostenibile ha acquisito negli ultimi anni hanno permesso però una forte evoluzione e diffusione di queste tendenze, sia come approccio sia come strategie e composizione degli asset, fino a far diventare la Finanza Sostenibile uno dei temi principali della consulenza e della gestione patrimoniale.

Con Finanza Sostenibile, pertanto, si intende un approccio alla selezione e al monitoraggio degli investimenti che tenga conto non solo degli obiettivi finanziario ed economici di lungo termine, ma anche degli effetti positivi o negativi che tali investimenti hanno su ambiente e società. Alla luce di tale prospettiva, gli investimenti devono essere analizzati anche in base al loro contributo ad uno sviluppo sostenibile delle attività umane a livello locale e globale.

In questo modo la considerazione dei fattori ESG da una parte permette agli investitori di allineare le proprie preferenze e aspirazioni in tema di sostenibilità agli investimenti in cui viene impiegato il patrimonio, e dall'altra, nel dialogo continuo tra investitori e i fattori di produzione economica, permette di attivare un circolo virtuoso che spinga le aziende stesse ad essere più attente alla propria strategia di sostenibilità.

Lontano dall'essere una metodologia monolitica e immutabile, la Finanza Sostenibile continua a svilupparsi e adattarsi man mano che si evolvono i concetti di sostenibilità e di crescita sostenibile. Lo sviluppo tecnologico e il dibattito etico-filosofico che lo accompagnano fanno sì che l'investimento sostenibile sia in continua evoluzione e miglioramento.

Seguendo quest'ottica l'industria finanziaria svizzera si è dotata di standard che rendano la finanza sostenibile una pratica trasparente, solida e adeguata alle esigenze dei clienti e degli investitori. In particolare, l'Associazione svizzera dei banchieri (ASB), l'associazione di categoria delle banche in Svizzera, ha redatto una direttiva per i fornitori di servizi finanziari in materia di inclusione delle preferenze e dei rischi ESG nelle attività di consulenza d'investimento e di gestione patrimoniale. Tali direttive sono vincolanti per i membri dell'associazione.¹

L'analisi ESG

Da un punto di vista metodologico, nell'analisi degli investimenti sostenibili si individuano tre fattori che comprendono in maniera esaustiva tutti gli aspetti più importanti per la

¹ <https://www.swissbanking.ch/it/temi/finanza-sostenibile/autodisciplina-nell-ambito-della-sustainable-finance>

NOTA INFORMATIVA

sostenibilità: il fattore Ambientale, il fattore Sociale e il fattore di Governance che in inglese corrispondono all'acronimo ESG.

I primi due fattori indicano le due macrocategorie in cui gli effetti della crescita economica hanno maggiore impatto: l'Ambiente, inteso sia come utilizzo delle risorse naturali sia come inquinamento e spreco di tali risorse, e l'ambito sociale, intesa sia come comunità coinvolta nell'attività produttiva (lavoratori, azionisti, fornitori, ecc.) sia come coloro che subiscono gli effetti di tale attività (clienti/ consumatori, gli abitanti dei luoghi in cui tali attività avvengono, ecc.), o più in generale i cosiddetti *stakeholders*.

La Governance è invece il fattore chiave che garantisce che gli obiettivi siano perseguiti in maniera etica e in pieno rispetto delle norme comportamentali vigenti e dello spirito delle leggi.

Questo tipo di analisi è valida soprattutto per quanto riguarda gli investimenti legati all'asset class azionaria e obbligazionaria. Per quanto riguarda quest'ultima, poi, considerando che gli obbligazionisti hanno meno controllo sull'attività dell'azienda di cui sono creditori, sta aumentando anche l'offerta di *Green Bonds* e *Social Bonds*, o più in generale dei *Sustainability Bonds*. Questi sono titoli di debito in cui ci sono esplicite clausole che si riferiscono ad obiettivi di sostenibilità che l'azienda emittente si pone di raggiungere o a favore dei quali devono essere indirizzati i proventi dell'emissione.

L'analisi ESG è fondamentale anche per altre asset class, dal Real Estate ai Private Assets a Certificati e prodotti Strutturati ed è inoltre utilizzata all'interno dei prodotti di investimento collettivo, fondi ed ETF, come metodologia per identificare l'approccio sostenibile alla selezione degli investimenti.

I rischi ESG

Gli ultimi decenni hanno evidenziato come gli effetti della crescita economica e dell'accesso ai benefici della globalizzazione abbiano sia lati positivi sia lati negativi. Gli effetti negativi, le cosiddette esternalità negative, si riversano sia sugli investimenti stessi, ossia sulle aziende e sugli operatori economici collegati, sia sull'ambiente e su tutta la società. In ambito finanziario questo rischio viene definito come rischio ESG, ovvero il rischio dell'investimento legato alle tematiche ESG, ambientale, sociale e di governance.

Come definisce l'ASB: *«rischi ESG» sono eventi o condizioni a livello ambientale, sociale e di conduzione aziendale che possono produrre, nel momento contingente o in futuro, ripercussioni negative sulla redditività, sui costi, sulla reputazione e quindi sul valore di un'azienda così come sul corso degli strumenti finanziari.*²

I rischi ESG sono presenti in tutti i prodotti di investimento e nonostante siano identificabili, sono difficilmente prevedibili in termini di dimensioni e tempistiche. Per gestirli è necessario prima di tutto individuare i fattori che li determinano, per poi identificare possibili misure di mitigazione o riduzione. Idealmente per giungere a questo risultato occorre quindi eseguire un'analisi di dettaglio e, laddove possibile, spronare l'investitore ad agire a sua volta proattivamente. Nella sezione successiva vengono elencati alcuni approcci maggiormente utilizzati a tale scopo.

² Documento ASB "Rischi nel commercio di strumenti finanziari" edito dall'Associazione Svizzera dei Banchieri, ed. giugno 2023 - Capitolo 1.6: "Rischi finanziari in relazione al tema della sostenibilità (rischi ESG)"

NOTA INFORMATIVA

Alcuni esempi dei rischi di cui stiamo parlando possono essere *il consumo o la contaminazione e l'inquinamento delle risorse naturali necessarie all'attività economica, il trattamento ingiusto nei confronti dei lavoratori, che può portare a rischi operativi o a danni reputazionali, o le pratiche di business opache o che possono portare a contenziosi con i fornitori o con i clienti.*

Questi rischi sono materiali, in quanto l'evento avverso può impattare anche gravemente sul conto economico (multe, perdita di clientela, danno reputazionale, ecc.) o mettere in forse la sopravvivenza dell'azienda stessa (ritiro di licenze, fallimento del modello di business, fallimento aziendale, ecc.). *È importante sottolineare che la lista potrebbe continuare a lungo, poiché l'analisi dei fattori ESG è in continua evoluzione.*

In certi casi si tratta di rischi che non si riflettono direttamente sulle aziende, ma rappresentano una esternalità che impatta la società nel suo complesso, le comunità in cui l'attività economica è inserita, i lavoratori della catena di produzione e di fornitura, oppure l'ambiente in generale, senza dimenticare gli effetti sulle generazioni future.

I diversi approcci all'investimento sostenibile

Nel corso degli anni si sono sviluppate diverse strategie con l'obiettivo di considerare e mitigare i rischi ESG, così come di indirizzare gli investimenti verso modelli di sviluppo più sostenibili. L'approccio più essenziale è quello dell'**Esclusione**, in cui determinate attività economiche vengono direttamente escluse dall'universo investibile in quanto non coerenti con l'obiettivo di sostenibilità o perché intrinsecamente esposte ad un rischio ESG non gestibile. Alcuni esempi possono essere l'esclusione di attività legate alla pornografia, al gioco d'azzardo³ o alle armi o la limitazione in attività legate al consumo di alcool e tabacco o la produzione di organismi geneticamente modificati (OGM), o alla produzione di energia nucleare. Benché alcuni aspetti siano comuni, la definizione della lista di attività escluse dagli investimenti è parte del processo di definizione della strategia stessa e come tale dipende può dipendere dalle preferenze dell'investitore in tema di sostenibilità.

Per un approccio maggiormente proattivo negli anni sono state sviluppate metriche di analisi che permettessero non solo di escludere le attività più controverse, ma anche di capire come le varie aziende fossero posizionate nei confronti dei tre fattori ESG. Per fare questo vengono analizzati, a livello di singola società, diversi parametri quantitativi statici, come la produzione di elementi inquinanti e la composizione della forza lavoro, o dinamici, come il miglioramento costante di questi indicatori, ed elementi qualitativi, come i processi produttivi e decisionali, gli impegni presi nei confronti degli *stakeholder* o anche aspetti reputazionali. Questi indicatori vengono spesso riassunti con una valutazione in grado di fornire una graduatoria. Evidentemente, non tutti gli aspetti sono equivalenti e parte dell'analisi prevede di capire quali fattori siano maggiormente materiali per il settore e la società presi in considerazione. Selezionando quindi i migliori della graduatoria si sceglie l'approccio definito **Best in class**, che permette di avere un portafoglio estremamente ben posizionato dal punto di vista della mitigazione dei rischi ESG. A secondo dell'approccio usato la selezione best in class può presentare una maggiore esposizione in determinati settori che per loro natura permettono una sostenibilità maggiore.

³ Al netto delle case da gioco detentrici di un'autorizzazione specifica rilasciate nel contesto delle rispettive leggi in vigore nei singoli paesi.

NOTA INFORMATIVA

Lo sviluppo dell'analisi della sostenibilità descritta in precedenza permette di fare un passo ulteriore e, invece di applicare un semplice filtro positivo, che selezioni cioè i migliori investimenti in asset in un determinato momento, è ormai prassi diffusa integrare tale analisi nel più ampio processo di investimento, in modo da considerare i fattori ESG non un elemento estraneo alla valutazione finanziaria, ma una parte che concorre attivamente alla definizione del giudizio di investimento. Tra le altre cose, in questo modo l'analisi non è statica, ma permette di investire in società che presentino margini di miglioramento del proprio profilo di sostenibilità. Queste strategie rientrano sotto il nome di *ESG Integration*.

Per un approccio più attivo

L'approccio al miglioramento diventa ancora più evidente e radicale quando poi si sceglie l'attivismo in ambito sostenibile. In quanto azionisti, e in certi casi anche come obbligazionisti, si hanno infatti a disposizione strumenti per influenzare le decisioni strategiche dell'azienda in cui si è investiti. Sempre più prodotti di investimento permettono di veicolare i voti degli azionisti di minoranza a supporto della causa della sostenibilità all'interno delle strategie dell'azienda. Questo va spesso sotto il nome di *Stewardship*, che rappresenta la combinazione di due approcci. Da una parte l'esercizio del diritto di voto (voting) in cui gli azionisti esprimono la propria volontà nelle votazioni periodiche che definiscono le varie strategie aziendali. Dall'altra l'*Engagement*, cioè il dialogo attivo tra gli azionisti e il management della società, volto ad indirizzare la strategia aziendale a tenere in considerazione i fattori ESG.⁴

Infine, quando la selezione degli investimenti è fatta con l'obiettivo dichiarato di perseguire un cambiamento positivo e soggetto a metriche misurabili in alcuni ambiti della sostenibilità, si parla di *Impact Investing*. Questo tipo di investimento può limitarsi a detenere quote di società con chiare esternalità positive sociali o ambientali o a utilizzare l'attivismo per definire le strategie di sostenibilità delle aziende in cui si investe in modo da ottenere dei risultati misurabili sull'ambiente e sulla società. Questo secondo caso è molto più efficace se utilizzato *su private asset*, perché la capacità di intervento è maggiore. Si tratta in questo caso di un investimento non liquido ad alto rischio adatto a clientela professionale. Spesso in questo approccio il ritorno economico, sebbene tenuto in considerazione, è in secondo piano rispetto agli obiettivi di sostenibilità e di impatto.

Talvolta gli investimenti sostenibili rientrano, inoltre, nei cosiddetti *investimenti tematici*, cioè quegli strumenti di investimento collettivo che concentrano il portafoglio in titoli di società esposte ad un tema o a un business specifico. In questo caso può trattarsi di un tema tipico della sostenibilità, come l'energia pulita o l'inclusività.

È importante considerare che questi diversi approcci non sono mutualmente escludibili, anzi, è prassi per chi propone strategie di investimento sostenibile utilizzare diversi approcci, con l'obiettivo non solo di fornire un adeguato profilo di rischio-rendimento finanziario, ma anche di contribuire nella maniera che reputa più efficiente alla sostenibilità ambientale e sociale del portafoglio di investimenti.

⁴ Si veda ad esempio: https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/IT_2020-06-16_SFAMA_SSF_keymessagesandrecommendations_final.pdf

Effetto delle strategie degli investimenti ESG sul portafoglio

Va ricordato che un'attività di investimento che scelga una strategia che mitighi i rischi ESG, oltre ad effetti positivi di lungo termine, può avere un impatto sul portafoglio. In particolare, vincoli troppo stringenti nella selezione degli investimenti può ridurre l'universo investibile riducendo la diversificazione. Può mettere a rischio l'obiettivo di rendimento se questo è legato ad un indice finanziario perché potrebbe non essere in grado di replicare l'esposizione settoriale voluta o più ottimale. Infine, determinate strategie ESG richiedono l'utilizzo di strumenti poco liquidi e adatti ad un investitore professionale, come *private asset*.

Qualunque sia la scelta dell'approccio all'investimento sostenibile, permangono i rischi tipici degli investimenti finanziari, che devono essere adeguatamente calibrati in base al profilo di rischio dell'investitore. Gli studi accademici non mostrano sostanziali differenze nei ritorni di lungo periodo tra gli investimenti fatti con strategie tradizionali e investimenti con strategie ESG.⁵

Il reporting e il rischio "Greenwashing"

Lo sviluppo della tecnica, delle politiche internazionali e dei quadri normativi implicano che non vi sia uno standard univoco e rendono la selezione e la valutazione degli investimenti sostenibili un processo in continua evoluzione ed esplorazione, come pure la definizione e la proposta di prodotti finanziari sostenibili.

La trasparenza e il *reporting* dei dati sono quindi fondamentali nella finanza sostenibile ancora più che negli approcci di investimento tradizionali perché permettono all'investitore di verificare che gli obiettivi di sostenibilità siano allineati ai propri, di monitorare l'evoluzione ed essere maggiormente consapevole dei propri investimenti.

Questo, inoltre, aiuta a limitare il fenomeno del cosiddetto *Greenwashing*, che consiste, secondo la definizione FINMA, **nell'ingannare, in modo intenzionale o meno, clienti e investitori in merito alle proprietà di sostenibilità di prodotti e servizi finanziari.**⁶ I regolatori, e la FINMA in particolare, sono molto sensibili al tema e hanno l'obiettivo di cercare di prevenire e contrastare le attività eco-sostenibili di facciata, ad esempio tramite l'utilizzo e la comunicazione dei concetti di sostenibilità a puro scopo commerciale, senza un reale obiettivo di sostenibilità o senza implementare i processi ritenuti necessari ad attuare questo obiettivo. Tale pratica scorretta si avvantaggia della oggettiva difficoltà di definire uno standard operativo e dalla mancanza di trasparenza, facendo leva su un tema diffuso e sentito. Fenomeni di *Greenwashing* sono purtroppo noti sia in ambito di singole aziende che nella commercializzazione dei prodotti di investimento sostenibili. Per questo è fondamentale una reportistica periodica e adeguata agli obiettivi prefissati e una regolamentazione attenta al problema.

⁵ Si consideri ad esempio il metastudio: Atz, Ulrich and Van Holt, Tracy and Liu, Zongyuan Zou and Bruno, Christopher, *Does Sustainability Generate Better Financial Performance? Review, Meta-analysis, and Propositions (July 22, 2022)*. *Journal of Sustainable Finance and Investment*

⁶ Vedi <https://www.finma.ch/it/documentazione/dossier/dossier-sulla-sostenibilit%C3%A0-nel-settore-finanziario/protezione-degli-investitori,-,-prevenzione-delle-pratiche-di-greenwashing/>

NOTA INFORMATIVA

Profilatura e preferenza dei Clienti

Nell'ambito della trasparenza dei servizi finanziari è importante non solo riconoscere e informare circa i rischi e le opportunità di investimento legate ai fattori ESG, ma anche raccogliere le eventuali preferenze da parte dei clienti rispetto al tema della sostenibilità. Questo innanzitutto per venire incontro alle loro esigenze specifiche e al loro desiderio di limitare i rischi legati ai fattori ESG o di promuovere determinati obiettivi di sviluppo sostenibile. Tramite una corretta profilatura è possibile per il fornitore di servizi finanziari mettere a disposizione il prodotto o il servizio finanziario più adatto tra quelli disponibili o fornire con sufficiente trasparenza le informazioni necessarie in caso non sia possibile soddisfare le richieste del cliente.

Direttiva ASB

Anche le banche della piazza finanziaria svizzera, tramite l'associazione di categoria ASB, si sono dotate di un dispositivo di autodisciplina nell'ambito della finanza sostenibile. In particolare, la nuova direttiva fornisce dei requisiti minimi per la considerazione della sostenibilità nella consulenza d'investimento e nella gestione patrimoniale con l'obiettivo di impedire le pratiche "Greenwashing" e promuovere la reputazione della piazza finanziaria. Tali requisiti impegnano i membri dell'associazione ad informare i clienti sui rischi e sulle caratteristiche ESG delle soluzioni di investimento proposte, a profilare i clienti secondo le loro preferenze in tema di sostenibilità e a tenere in considerazione tali preferenze nell'elaborazione delle proposte, purché non siano in contrasto con gli obiettivi di investimento definiti dal profilo di rischio del cliente secondo la LSerrFi). Il fornitore di servizi finanziari si accerta che le preferenze dei clienti siano in linea con le caratteristiche ESG degli strumenti finanziari raccomandati e nel caso questi strumenti derogano alle preferenze espresse ne deve dare comunicazione ai clienti.

Ulteriori informazioni, in particolare sulla documentazione, rendicontazione e decorrenza della normativa sono disponibili sul sito dell'Associazione svizzera dei banchieri.⁷

GLOSSARIO⁸

CSR: Corporate Social Responsibility (Responsabilità Sociale di Impresa). Questo termine si riferisce all'impegno di un'organizzazione, al di là di quanto richiesto dalla legge, per garantire che l'impatto sociale, economico e ambientale delle sue azioni crei un beneficio netto per le comunità e la società. Si basa sulla convinzione che tutte le aziende abbiano un "dovere di diligenza" nei confronti di tutti i loro stakeholder in ogni ambito delle loro operazioni commerciali e che essere un cittadino responsabile migliori il successo commerciale a lungo termine di un'azienda.

ESG: Environmental, Social, Governance. ESG è l'acronimo di Environmental (ad esempio, consumo di energia, utilizzo di acqua), Social (ad esempio, attrazione di talenti, gestione della catena di fornitura) e Governance (ad esempio, politiche retributive, governance del consiglio di amministrazione). I fattori ESG costituiscono la base dei diversi approcci SI.

ESG Engagement: L'engagement è un'attività svolta dagli azionisti con l'obiettivo di convincere il management a tenere conto dei criteri ambientali, sociali e di governance. Questo dialogo comprende la comunicazione con senior management e/o i consigli di amministrazione delle società e la presentazione o co-presentazione di proposte agli azionisti.

⁷ <https://www.swissbanking.ch/it/temi/finanza-sostenibile/autodisciplina-nell-ambito-della-sustainable-finance>

⁸ Estratto e tradotto da <https://www.sustainablefinance.ch/en/resources/what-sustainable-finance/glossary.html>

NOTA INFORMATIVA

Un engagement di successo può portare a cambiamenti nella strategia e nei processi di un'azienda in modo da migliorare la performance ESG e ridurre i rischi.

GREEN BOND: I green bond sono definiti in generale come titoli a reddito fisso che raccolgono capitali per un progetto con specifici benefici ambientali. La maggior parte dei green bond emessi finora ha raccolto fondi per progetti di energia rinnovabile, misure di efficienza energetica, trasporto di massa e tecnologie idriche. La maggior parte dei green bond è costituita da obbligazioni al dettaglio di tipo "plain vanilla" (con un tasso d'interesse fisso e rimborsabile interamente alla scadenza), oppure da titoli garantiti da attività e legati a specifici progetti di infrastrutture verdi.

IMPACT INVESTING: Investimenti destinati a generare un impatto sociale e ambientale positivo e misurabile, oltre a un ritorno finanziario. Gli investimenti d'impatto possono essere effettuati sia nei mercati emergenti che in quelli sviluppati e mirano a una gamma di rendimenti che va da tassi inferiori al mercato a tassi superiori al mercato, a seconda delle circostanze. SSF considera investimenti d'impatto quelli che presentano tre caratteristiche principali: intenzionalità, gestione e misurabilità.

SUSTAINABLE INVESTMENT (SI): L'investimento sostenibile (analogo all'investimento responsabile) si riferisce a qualsiasi approccio di investimento che integri i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nella selezione e nella gestione degli investimenti. Esistono diverse forme di investimento responsabile, come gli investimenti best-in-class, l'integrazione ESG, lo screening per esclusione, l'investimento tematico e l'impact investing. Sono tutte componenti dell'investimento responsabile e hanno avuto un ruolo nella sua storia e nella sua evoluzione.

Nota informativa elaborata dal Gruppo di lavoro investimenti sostenibili ABT.

Vezia, luglio 2023