

Approccio al rischio negli investimenti ESG

- **Quale è il nesso tra rischio ed investimenti ESG?**

Il concetto di rendimento, per sua stessa definizione, è strettamente correlato al concetto di rischio. Infatti *“il CAPM (Capital Asset Pricing Model) è un modello matematico della teoria di portafoglio (H. Markowitz) pubblicato da William Sharpe nel 1964, che determina una relazione tra il rendimento di un titolo e la sua rischiosità, misurata tramite un unico fattore di rischio, detto beta”*¹. Possiamo quindi affermare che ogni attesa di rendimento è accompagnata dall’assunzione di rischi.

Gli investimenti ESG/SRI si caratterizzano, se approcciati con la dovuta coerenza, come investimenti che puntano ad ottenere il cosiddetto “doppio rendimento”, ovvero un rendimento finanziario (peculiare anche degli investimenti ‘tradizionali’ - non ESG) ed uno non finanziario. Va da sé che se esiste un ‘rendimento ESG’, necessariamente dovranno essere tenuti in considerazione i c.d. ‘rischi ESG’.

- **Cosa vuol dire esattamente “doppio rendimento” nei fondi d’investimento?**

I fondi ESG/SRI si caratterizzano per essere gestiti includendo considerazioni ambientali, sociali e di *governance* nel processo d’investimento. L’Eurosif (*European Sustainable and Responsible Investment Forum*) ha individuato sette metodologie di gestione SRI:

1. Esclusione di titoli dall’universo investibile
2. Screening normativo (Norms-based screening)
3. Azionariato attivo
4. Integrazione ESG
5. Selezione di titoli “best-in-class”
6. Investimenti a tema sostenibile
7. Impact investing

I fondi di investimento ESG/SRI hanno come obiettivo quello di fornire all’investitore finale:

- un apprezzamento del capitale (sia esso inteso in termini assoluti o relativi, ovvero verso un obiettivo di rendimento o indice di riferimento)

¹ <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/capm.htm>

- una metodologia di gestione peculiare, che consideri nel processo d'investimento aspetti ambientali e/o sociali e/o di buon governo aziendale

Con particolare riferimento al secondo punto, esso è da intendersi come il secondo dei due rendimenti: chi investe in fondi SRI/ESG si attende (oltre al rendimento finanziario) che l'investimento effettuato abbia una qualche sorta di effetto sulla sostenibilità ambientale e/o sociale del mondo in cui viviamo. L'"effetto SRI" ricercato dall'investitore può intendersi in vari modi:

- non contribuire ad arrecare danni significativi all'ambiente (o alla società), come previsto dal concetto di *"Do not significant harm"* dello *European Green Deal*;
- non finanziare aziende non rispettose di determinati principi etici e/o religiosi
- non finanziare aziende non virtuose dal punto di vista ambientale, sociale o di governance, per:
 - comportamento
 - settore di attività
- apportare un contributo positivo all'ambiente e alla società in cui viviamo
- contribuire positivamente ai 17 *"Obiettivi di Sviluppo Sostenibile"* delle Nazioni Unite (SDGs)
- contribuire a finanziare progetti sociali *"ad impatto"*
- contribuire a finanziare progetti *"green"*

La domanda per prodotti d'investimento che possano soddisfare le necessità degli investitori sensibili a tematiche sociali ed ambientali è in continua e rapida crescita. In questa fase di crescita si sono definite varie strategie di investimento SRI (le sette individuate dall'Eurosif), che però hanno diversi livelli di sofisticazione ed *"impatto"* sulle tematiche ambientali e sociali. In ogni caso, tutte le strategie di gestione SRI (se implementate correttamente a livello di processo d'investimento) hanno come scopo – almeno nelle intenzioni – quello di generare un *"doppio rendimento"*, ovvero un rendimento finanziario ed una contribuzione positiva alla sostenibilità.

Nell'ambito di alcune metodologie di gestione SRI diviene fondamentale considerare anche i c.d. *"rischi ESG"*.

- Cosa sono i *"rischi ESG"*?

Come abbiamo visto, i fondi ESG/SRI si caratterizzano per essere gestiti includendo considerazioni ambientali, sociali e di buon governo. Alcuni gestori di portafoglio tengono in considerazione gli aspetti ESG valutando e mappando i c.d. *"rischi ESG"*.

I rischi ESG sono dunque quelli collegati a fattori ambientali, sociali e di governance, e possono avere un impatto materiale:

- sull'ambiente e sulla società (rischio ESG di primo livello). Ad esempio:
 - Disastri ambientali

- Inquinamento in generale
- Incidenti che coinvolgono dipendenti
- Scandali legati a *governance* poco trasparente
- in secondo grado anche sui conti economici dell'azienda e sull'andamento dei titoli azionari o obbligazionari dell'azienda (rischio ESG di secondo livello). Ad esempio, l'impatto sui conti aziendali di:
 - Sanzioni
 - Risarcimenti
 - danni reputazionali

- Perché è importante tenere in considerazione i rischi ESG nella gestione di fondi SRI?

Tenere in considerazione i rischi ESG nella gestione di fondi SRI consente di creare prodotti finanziari ancora più attenti nel non finanziare aziende che (spesso deliberatamente, per mere considerazioni economiche di breve termine) adottano procedure rischiose dal punto di vista ambientale e/o sociale. Considerare i rischi legati a fattori ambientali, sociali e di buon governo nella gestione di fondi SRI consente di:

- minimizzare il rischio (anche finanziario) del portafoglio di investimento;
- non finanziare aziende che prediligono l'assunzione di rischi ESG, ovvero una mancanza di investimenti in politiche e procedure attente alla mitigazione dei rischi ambientali e/o sociali;
- impattare positivamente sull'ambiente e la società, effettuando scelte di allocazione del danaro basate sul finanziamento di aziende attente alla mitigazione dei rischi ESG;
- incentivare le aziende ancora poco attente ai temi ESG a considerare i relativi rischi, mitigandoli; prediligere aziende virtuose dal punto di vista ESG rende infatti maggiormente difficoltoso l'accesso al capitale delle aziende non virtuose dal punto di vista ESG.

- Ci sono esempi di rischi ESG che si sono effettivamente verificati?

Vi sono molteplici esempi di rischi ESG che si sono purtroppo verificati negli ultimi anni, con gravi conseguenze ambientali e sociali, nonché pesanti ricadute sui conti economici delle aziende coinvolte. Vediamone alcuni:

E - Rischio Ambientale - Piattaforma petrolifera 'Deepwater Horizon' nel golfo del Messico².

² Fonte: https://www.wired.it/attualita/ambiente/2020/04/21/dieci-anni-deepwater-horizon/?refresh_ce=

Nel 2010 nel Golfo del Messico esplose la piattaforma petrolifera *Deepwater Horizon*, causando il peggior sversamento di petrolio di sempre. Studi effettuati a dieci anni di distanza hanno scoperto che le conseguenze di quell'incidente sono ben visibili fino ad oggi.

L'esplosione della piattaforma petrolifera - gestita dalla compagnia petrolifera British Petroleum - uccise gli 11 lavoratori presenti sulla piattaforma stessa, e le stime parlarono di 200 milioni di galloni di petrolio riversati nel Golfo.

Uno studio recentemente pubblicato da *Science Advance* ha mostrato (combinando i dati provenienti dalle immagini satellitari del 2010 e i dati di oltre 25mila campionamenti in mare) che i danni e le quantità di petrolio sono in realtà stati molto peggiori di quanto si fosse pensato all'epoca, ovvero circa il 30% in più. La risposta al disastro della società BP fu ritenuta lenta, inadeguata e incompleta, con piani insufficienti ed incorretti. Ad esempio, la maggior parte dei lavoratori addetti alla bonifica furono scoraggiati da BP dall'indossare un adeguato equipaggiamento protettivo, poiché le sostanze utilizzate per ripulire, tra cui il *Corexit*, erano state definite innocue dalla stessa società. Oltre 100mila persone sono state esposte per tre mesi a queste sostanze riportando grandi problemi alle vie respiratorie, e a distanza di dieci anni di distanza un terzo di esse è deceduto.

A livello ambientale l'incidente ha innescato processi di perdita della biodiversità e dell'agro-diversità, inquinamento delle acque superficiali, diminuzione della qualità dell'acqua, contaminazione del suolo e anche cambiamenti su larga scala dei sistemi idrogeologici.

La fauna selvatica è stata maggiormente colpita: il petrolio ha ucciso decine di migliaia di uccelli e pesci, decimando la popolazione dei delfini. All'indomani dell'episodio sono rimasti uccisi tra i 55mila e i 160mila esemplari di tartarughe marine giovani e quasi 35mila piccoli sono stati feriti (oltre le migliaia di uova in cova sulle coste andate perse).

Oltre 8 milioni di ostriche dal settore dell'acquacoltura sono state uccise, causando anche danni economici pari a quasi un miliardo di dollari per l'industria ittica.

Queste condizioni non sono migliorate: alcune popolazioni di pesci, gamberetti e calamari del Golfo sono diminuite anche dell'85%. Le balene di Bryde sono diminuite di circa il 22%, ed ingenti sono anche i danni arrecati alla barriera corallina sul fondo del Golfo del Messico.

L'impatto economico per la società fu notevole: BP ed i relativi partner industriali si accordarono con il governo federale americano e quelli degli stati del Golfo per un risarcimento pari a 20,8 miliardi di dollari (il più grande risarcimento per danni ambientali nella storia degli Stati Uniti).

S - Rischio Sociale – crollo dell'edificio Rana Plaza³

Il crollo del Rana Plaza è stato un cedimento strutturale avvenuto nel 2013, quando un edificio commerciale di otto piani crollò a Savar, un sub-distretto nella Grande Area di Dacca, capitale del Bangladesh. Il crollo causò la morte di 1.129 persone. Uno dei siti web dei produttori di

³ https://it.wikipedia.org/wiki/Crollo_del_Rana_Plaza_di_Savar

abbigliamento indicava che più della metà delle vittime erano donne, insieme ad un certo numero dei loro figli che si trovavano negli asili-nido aziendali presenti all'interno dell'edificio. Circa 2.515 feriti furono estratti vivi dall'edificio. È considerato il più grave incidente mortale avvenuto in una fabbrica tessile nella storia. L'edificio conteneva alcune fabbriche di abbigliamento, oltre ad alcuni esercizi commerciali ed abitazioni private. Al presentarsi di alcune crepe nella struttura dell'edificio, i negozi ai piani inferiori vennero chiusi, mentre l'avviso di evitare di utilizzare l'edificio fu ignorato dai proprietari delle fabbriche tessili. Ai lavoratori fu infatti ordinato di presentarsi regolarmente al lavoro il giorno successivo, giorno in cui l'edificio ha ceduto. I manager della *Ether Tex* minacciarono addirittura di trattenere un mese di stipendio ai lavoratori che avessero rifiutato di tornare al lavoro.

Le fabbriche realizzavano abbigliamento per marchi quali: Adler Modemärkte, Auchan, Ascena Retail, Benetton, Bonmarché, Camaïeu, C&A, Cato Fashions, Cropp (LPP), El Corte Inglés, Grabalok, Gueldenpfennig, Inditex (Zara, Bershka, Pull and Bear, Oysho, Stradivarius), Joe Fresh, Kik, Loblaws, Mango, Manifattura Corona, Mascot, Matalan, NKD, Premier Clothing, Primark, Sons and Daughters (Kids for Fashion), Texman (PVT), The Children's Place (TCP), Walmart e YesZee.

Il capo del servizio antincendio e della Protezione Civile bengalese riferì che i quattro piani superiori erano stati costruiti senza permesso. L'architetto del Rana Plaza affermò che l'edificio era stato progettato per ospitare solo negozi e uffici, ma non fabbriche (con il relativo peso e vibrazioni dei macchinari pesanti utilizzati per la produzione). Il giorno dopo il crollo dell'edificio Rana Plaza, l'autorità di sviluppo della città di Dacca ha intentato una causa contro i proprietari dell'edificio e le cinque fabbriche di abbigliamento che operavano al suo interno.

A seguito dell'incidente, 18 industrie di abbigliamento in Bangladesh furono chiuse e le reazioni politiche, anche nel mondo occidentale, non si fecero attendere. Michael Connarty, parlamentare del Partito Laburista inglese, chiese al governo britannico di approvare una nuova legislazione per porre fine alla schiavitù moderna, costringendo le grandi aziende del Regno Unito a verificare le loro filiere produttive. Il disegno di legge chiedeva alle aziende di effettuare forti controlli per garantire che il lavoro non fosse equiparato alla schiavitù nei paesi del terzo mondo, per produrre i beni in vendita nel Regno Unito.

Dei 29 marchi collegati alle fabbriche del Rana Plaza, solo 9 hanno partecipato alle riunioni tenutesi nel novembre 2013 per concordare una proposta di risarcimento alle vittime. Diverse aziende si sono rifiutate di firmare. Nel marzo del 2014, solo 7 dei 29 marchi avevano contribuito a finanziare il fondo fiduciario dei donatori del Rana Plaza, sostenuto dall'Organizzazione internazionale del lavoro.

G - Rischio Governance – lo scandalo delle emissioni Volkswagen (Dieselgate)⁴

⁴ <https://www.ilsole24ore.com/art/dieselgate-cinque-anni-dopo-storia-scandalo-volkswagen-che-ha-fatto-tremare-mondo-dell-auto-ADVA1Bq>

Il 18 settembre 2015 l'agenzia statunitense per la protezione ambientale (Epa) accusava Volkswagen di avere illegalmente usato un *software* per aggirare le normative sulle emissioni di ossidi di azoto, ed il governo degli Stati Uniti ordinava a Volkswagen di riprogrammare complessivamente 500 mila auto che sotto al cofano disponevano di motorizzazioni 1.600 e 2000 cc TDI. Nei giorni immediatamente successivi il titolo di Volkswagen subì pesanti perdite e l'amministratore delegato rassegnò le dimissioni. La casa tedesca dichiarò che i veicoli interessati dal cosiddetto '*defeat device*' erano in totale 11 milioni in tutto il mondo.

Nel 2017 Volkswagen, dopo essersi dichiarata colpevole, comunicava l'intenzione di pagare 4,3 miliardi di dollari per chiudere la vertenza relativa allo scandalo, che aveva anche causato gravi ripercussioni alle vendite nel corso del 2016. Tale cifra pagata dal gruppo automobilistico si aggiunse ai 15 miliardi di dollari con cui nel 2016 la casa tedesca aveva chiuso le *class action* istituite negli Stati Uniti. Tra sanzioni e risarcimenti dunque il gruppo automobilistico sborsò quasi 20 miliardi di dollari (equivalenti a 18 miliardi di euro). Oltre ai danni economici, vari manager del gruppo vennero arrestati con accuse di frode, truffa, violazione delle leggi ambientali, false dichiarazioni, omissioni.

- Cosa prevede la normativa rispetto ai rischi ambientali?

Con riferimento alla mitigazione dei rischi ambientali, è sicuramente opportuno citare l'articolo 9 del *Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo e del Consiglio* (c.d. "*Regolamento sul sistema di tassonomia delle attività ecosostenibili*"). Si citano in calce alcuni passaggi rilevanti rispetto agli argomenti trattati:

- *Articolo 9 - Obiettivi ambientali*
Ai fini del presente regolamento s'intendono per obiettivi ambientali:
 - a) *la mitigazione dei cambiamenti climatici;*
 - b) *l'adattamento ai cambiamenti climatici;*
 - c) *l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine;*
 - d) *la transizione verso un'economia circolare;*
 - e) *la prevenzione e la riduzione dell'inquinamento;*
 - f) *la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.*

- *Articolo 11 - Contributo sostanziale all'adattamento ai cambiamenti climatici*
1. Si considera che un'attività economica dà un contributo sostanziale all'adattamento ai cambiamenti climatici se:
 - a) *comprende soluzioni di adattamento che riducono in modo sostanziale il rischio di effetti negativi del clima attuale e del clima previsto per il futuro sull'attività economica o riducono in modo sostanziale tali effetti negativi, senza accrescere il rischio di effetti negativi sulle persone, sulla natura o sugli attivi; o*
 - b) *fornisce soluzioni di adattamento che, oltre a soddisfare le condizioni stabilite all'articolo 16, contribuiscono in modo sostanziale a prevenire o ridurre il*

rischio di effetti negativi del clima attuale e del clima previsto per il futuro sulle persone, sulla natura o sugli attivi, senza accrescere il rischio di effetti negativi sulle altre persone, sulla natura o sugli attivi.

Mentre alcuni paesi europei si stanno solo recentemente attivando – ovvero in concomitanza con l’emissione della normativa europea – per valutare correttamente i rischi ambientali (nonché sociali e di *governance*), altri paesi europei hanno mostrato grande attenzione alle tematiche ambientali già da molti anni.

Ad esempio, il *Ministero dell’Ambiente, della Gioventù e della Famiglia* austriaco aveva creato già nel 1991 (30 anni fa!) *Umweltzeichen Baume*, un marchio ecologico (c.d. *ecolabel*) applicabile a prodotti e processi manifatturieri.⁵

Il *Ministero della Sostenibilità e del Turismo* austriaco è il ministero incaricato della politica agricola, forestale, caccia, pesca, viticoltura e legge del vino, la tutela dell’ambiente, l’energia, l’estrazione mineraria, il benessere degli animali, e l’industria del turismo. Il ministero è stato creato nel 2000 dalla fusione del *Ministero dell’Agricoltura* e del *Ministero dell’Ambiente*.⁶

- **Come possono fare gli investitori per monitorare i rischi ESG?**

La gestione di fondi SRI può essere implementata con vari livelli di profondità e sofisticazione. Alcuni gestori di capitali ricorrono a meri filtri di esclusione, a volte addirittura ricorrendo ad universi investibili pre-scrutinati da società terze, di fatto destinando risorse estremamente limitate alla gestione delle tematiche ambientali, sociali e di governance degli investimenti implementati.

Altre società di gestione invece dispongono di team dedicati alla gestione degli investimenti ESG; tali team possono:

- effettuare ricerca ESG interna;
- ricorrere a fornitori di dati ESG esterni, successivamente elaborando internamente le loro ricerche;
- effettuare attività di *soft engagement* (dialogo collaborativo; presentazione di proposte);
- effettuare attività di *hard engagement* (presentazione di mozioni; esercizio del diritto di voto; eventuale disinvestimento; espressione pubblica di dissenso);
- sviluppare modelli proprietari per l’applicazione delle strategie “*ESG Integration*” (analisi integrata dei titoli sotto un duplice punto di vista: finanziario e non finanziario/ESG) e “*Best-in-class*” (ovvero la selezione di titoli di alta qualità dal punto di vista ESG);

⁵ https://it.wikipedia.org/wiki/Marchio_ecologico

⁶ [https://it.qaz.wiki/wiki/Ministry_of_Sustainability_and_Tourism_\(Austria\)](https://it.qaz.wiki/wiki/Ministry_of_Sustainability_and_Tourism_(Austria))

- Monitorare le controversie, spesso ricorrendo a società terze che effettuano (alcune volte quotidianamente) un periodico controllo di eventuali problematiche che possono emergere in capo alle varie aziende oggetto di investimento. Alcune di queste società effettuano tali monitoraggi ricorrendo ad *'artificial intelligence'* e *'machine learning'*.

- Il monitoraggio dei rischi ESG è quindi premiante anche a livello di rendimenti finanziari?

Abbiamo visto come gli investimenti in fondi SRI spesso vengono definiti come investimenti a *'doppio rendimento'*, ovvero capaci di generare sia un rendimento finanziario, che un rendimento inteso come contribuzione positiva alla sostenibilità ambientale e sociale del mondo in cui viviamo.

Quando – qualche anno fa – non vi erano ancora evidenze empiriche circa la capacità degli investimenti SRI di generare rendimenti finanziari interessanti, alcuni operatori finanziari ed investitori avanzavano dubbi circa la reale possibilità di ottenere tali rendimenti, rispetto ad un investimento *'tradizionale'*.

Negli ultimi anni però sono emerse numerose evidenze empiriche e studi accademici che dimostrano l'esatto contrario, ovvero che gli investimenti SRI, specialmente quelli implementati con un approccio *'sincero'* ed evoluto, generano rendimenti quanto meno non inferiori a quelli generati dagli investimenti non-SRI.⁷

Questo fenomeno è da attribuirsi al fatto che investire in un portafoglio virtuoso dal punto di vista ESG comporta:

- un maggiore approfondimento della ricerca, specialmente quella qualitativa. La ricerca finanziaria viene sempre più integrata con la ricerca qualitativa/ESG;
- la conoscenza diretta – durante le attività di engagement – della dirigenza e della proprietà delle aziende oggetto (o potenzialmente oggetto) di investimento.

In sostanza, investire con un approccio ESG sincero ed approfondito consente di meglio individuare aziende *"di qualità"*, ovvero gestite non solamente con un approccio rispettoso delle tematiche ambientali e sociali, ma anche con un assetto di *governance* trasparente e pienamente rispettoso delle normative in essere.

Il verificarsi di rischi ESG, come abbiamo visto, genera gravi costi sia in termini umani che in termini economici/finanziari. Di questo fenomeno gli investitori sono sempre più consapevoli, dato che ogni impatto economico sui conti aziendali si ripercuote (spesso in maniera consistente) sull'andamento del rendimento finanziario.

⁷ Vedasi, a titolo esemplificativo, *"ESG Investing: From Sin Stocks to Smart Beta"*, Alessandrini, Jondeau, June 2019

Disclaimer

Il presente video - e il materiale in esso contenuto - ha finalità meramente informative e non costituisce, né deve essere interpretato come, un'offerta di prodotti finanziari, ovvero consulenza in materia di investimenti o altra forma di raccomandazione per l'acquisto di prodotti finanziari.

La presente è una comunicazione di marketing della Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H. Il presente documento ha solo scopo informativo per clienti professionali e/o consulenti e non è consentita la sua distribuzione a clienti privati. Nonostante l'accuratezza delle ricerche, le indicazioni messe a disposizione hanno scopo puramente informativo, sono basate sullo stato delle conoscenze delle persone incaricate della sua redazione al momento dell'elaborazione e possono essere modificate da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. (KAG) in qualunque momento senza ulteriore comunicazione. Si esclude qualunque responsabilità della KAG in concomitanza con queste informazioni o la presentazione orale basata su di essa, in particolare in riferimento all'attualità, esattezza o completezza delle informazioni o fonti d'informazione a disposizione o al realizzarsi delle previsioni ivi formulate.

Impressum

Proprietario: Zentrale Raiffeisenwerbung

Documento redatto da: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, 1190 Vienna

Data di aggiornamento: 10.02.2021

Per favore pensa all'ambiente
prima di stampare.

