

05 | Luglio 2019



Brief

Dalla finanza globale alla finanza green per il bene comune

**Laura Cavalli, Giulia Lizzi, Gordon Mensah,
Davide Vaccari**

Fondazione Eni Enrico Mattei

Sergio Vergalli (Ed.)

Responsabile Scientifico dell'area trasversale Agenda 2030
presso la Fondazione Eni Enrico Mattei

Abstract

FEEM Workshop Brief

La sostenibilità, spesso associata alle scelte del mondo della politica, negli ultimi anni è diventata oggetto di disputa anche e soprattutto per gli investitori. I segmenti dinamici della finanza sono infatti sempre più attenti a realtà imprenditoriali e a progetti che guardano ai mercati in modo innovativo e con prospettive di medio-lungo termine. La crescente rilevanza della finanza *green*, congiuntamente alla necessità di una rapida attuazione dell'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, richiede un aggiornamento delle formazioni accademiche e professionali, nonché un adeguamento delle regolamentazioni e degli organi di controllo. Con lo scopo di approfondire la tematica, la Fondazione Eni Enrico Mattei, in collaborazione con la Libera Università Maria Santissima Assunta e Candriam, ha organizzato il 4 giugno 2019 l'evento "Dalla finanza globale alla finanza green per il bene comune". Il presente Workshop Brief fornisce una sintesi strutturata di questo evento.

01

Introduzione

La crisi del 2008, per quanto sconvolgente, è stata occasione per mettere sotto i riflettori il mondo dei servizi finanziari, evidenziandone controversie e malfunzionamenti. Una delle conseguenze “positive” è stato il rinnovato interesse da parte degli investitori e dell’autorità nei confronti della finanza sostenibile, intesa come ricerca di un equilibrio tra le dimensioni economiche, sociali ed ambientali degli investimenti finanziari.

Seguendo un approccio *green* e attraverso impegno sociale e trasparenza il settore può sperare di recuperare la fiducia che banche e operatori finanziari hanno perso dal 2008 in poi nei confronti sia degli esperti che della società civile. L’aumento dell’attenzione della finanza verso i temi della sostenibilità rappresenta quindi un’opportunità per il settore stesso di recuperare la sua reputazione; parlare di sostenibilità, significa infatti soltanto porre attenzione alle questioni sociali e ambientali, ma anche di farne una leva di competitività per le stesse imprese che operano sui mercati.

Per ridurre il gap presente tra il nostro Paese e il resto d’Europa e, volendo essere ambiziosi, per conferire all’Italia un ruolo di guida nella nuova era di investimenti sostenibili, è necessario aumentare nel territorio fattori quali la sensibilità, la formazione e l’educazione finanziaria, sia per i professionisti del settore che per i cittadini, orientandoli ad una maggior comprensione delle strategie SRI (*Sustainable and Responsible Investing*).

Questo Brief fornisce una riflessione strutturata

del Workshop di Milano, il quale, ad esempio dell’implementazione dell’SDG 17, Partnership per gli Obiettivi, ha visto coinvolti esponenti del mondo pubblico, privato e accademico allo scopo di originare un dialogo per identificare le possibili intersezioni tra il settore finanziario e il mondo della sostenibilità, e per delineare i passi necessari alla loro completa integrazione e attuazione.

Gli Investimenti Sostenibili e Responsabili e i criteri ESG

Le definizioni e contestualizzazioni presentate dagli ospiti nel corso della giornata possono aiutare a comprendere il mondo finanziario.

Gli Investimenti Sostenibili e Responsabili sono classi di investimento risultate da approcci di selezione finanziaria che considerano la sostenibilità in senso lato, includendone ed integrandone i tre aspetti – ambientale, sociale ed economico; al loro interno assumono rilevanza le scelte ESG (*Environmental, Social and Governance*), ovvero quelle strategie di gestione che valutano i fattori e gli impatti ambientali, sociali e di governance di un’azienda.

Nella *Global Sustainable Investment Review* del 2012 della *Global Sustainable Investment Alliance* vengono pubblicati i criteri di selezione per gli investimenti sostenibili, successivamente diventati standard globali per la classificazione, nonché linee guida nel campo dei *Sustainable and Responsible Investments* (SRI) e della finanza *green*.

Gli approcci passivi, basati non sul coinvolgimento diretto dell'investitore ma su uno *screening* a priori, sono i più frequentemente utilizzati: l'investitore esclude dagli investimenti quei settori specifici non allineati con la visione condivisa di sostenibilità (quali, ad esempio, tabacco e armamenti), oppure investe solamente nel caso in cui l'impresa risulti in regola con le norme e le direttive internazionali. D'altra parte, gli approcci di investimento attivo comprendono

fattori quali l'*impact investing* (micro credito o investimenti di impatto per la comunità), l'investimento in imprese con focus sulla risoluzione di problemi strettamente legati alla sostenibilità (*sustainability themed*) e il *best in class*, ovvero l'individuazione del miglior performante a livello di sostenibilità all'interno di un settore – valutazione che considera la *compliance* ESG in aggiunta alla valutazione finanziaria.

02 La finanza tra fiducia e reputazione

Può una finanza instabile supportare lo sviluppo sostenibile? Questa domanda apre il Workshop e - prima di concentrarsi sulla finanza *green* - rimarca la necessità di riflettere sul senso più ampio di finanza, sul suo ruolo e sul suo potere, e di come queste due caratteristiche potrebbero risultare compromesse qualora il settore mancasse del suo elemento più importante, i.e. la fiducia degli investitori.

Dagli anni 2000 è aumentata la percentuale di Paesi in crisi bancaria, che ha raggiunto l'apice durante la crisi del 2008-2009. Questa ha colpito i Paesi sviluppati più duramente rispetto a quelli emergenti, attirando l'attenzione della popolazione sul settore finanziario come forse mai prima, e creando i presupposti per un cambiamento del sistema.

L'intero Pianeta ha compreso come una finanza instabile e deregolata sia causa automatica di maggiori costi adibiti ad interventi di salvataggio, il più delle volte affrontati a danni della collettività attraverso strumenti quali

copertura statale e conseguente aumento del debito pubblico. Questo processo genera inevitabilmente incertezza negli investitori privati: il conseguente calo degli investimenti si ripercuote sulle imprese e sull'economia reale; l'incertezza si estende poi alle famiglie, che scelgono di consumare di meno, arrecando ulteriori danni all'economia reale. A tutto ciò si aggiunge una riduzione della crescita reale e immediata, così come delle sue aspettative future. Si tratta di ferite nel tessuto economico e sociale che necessitano di decenni per essere riassorbite, e che si rispecchiano in *primis* nel tempo perso speso per rientrare dallo shock.

Per l'Italia – caso quasi unico tra le economie più avanzate – la ripresa dalla crisi del 2008 è stata più difficoltosa rispetto a quella del 1929. In seguito a quella recente, banche e fornitori di servizi finanziari sono crollati rispettivamente al penultimo e ultimo posto degli indici di fiducia per settore¹, raggiungendo i livelli più bassi in Nord America ed Europa sia tra la comunità che tra gli esperti e i professionisti.

¹ Edelman Trust Barometer, 2014.

Il calo della fiducia nelle istituzioni finanziarie non ha origine unicamente dalla crisi, quanto piuttosto dalle cause della stessa: andando infatti ad analizzare le multe e/o gli accomodamenti inflitti dai tribunali e dalle autorità di regolamentazione alle dodici maggiori banche coinvolte nel 2008/2009, il 75% di queste hanno avuto come origine frodi ai danni dei consumatori.²

Dopo questo breve excursus sulla crisi e le sue conseguenze è intuitivo pensare che la finanza *green* non solo potrà reindirizzare le risorse globali verso uno sviluppo sostenibile, ma potrà anche essere l'ancora di salvezza e l'occasione di rilancio del settore finanziario, permettendo a quest'ultimo di riconquistare la fiducia degli investitori, esperti e non, dando maggior enfasi alla collaborazione e al benessere collettivo.

La finanza: uno strumento “buono” o “cattivo”?

“Un uomo che non ha la mia fiducia non otterrà mai denaro da me. Penso questa sia la base fondamentale del business.” (J.P. Morgan)

Il mondo della finanza ha subito nell'ultimo decennio un notevole calo di reputazione e, conseguentemente, di fiducia. Perché è così importante la fiducia nel mondo della finanza? E gli errori del passato sono da imputare alla finanza o piuttosto da rimettere a coloro che ne hanno fatto utilizzo? Il Workshop ha messo in evidenza come in realtà la finanza sia uno strumento affascinante e complesso, e in sé utile e neutro. Come tutti gli strumenti, se utilizzato male, in questo caso non regolato o non opportunamente vigilato, può portare alle gravi conseguenze note.

In senso lato un'attività economica può

essere definita sostenibile se essa è ripetibile indefinitamente senza arrecare danno ad un indice di riferimento: tra questi, anche la reputazione. Se l'obiettivo dell'attività è la massimizzazione dei profitti, non nuocere ai clienti significa non nuocere al proprio indice di reputazione.

Definiamo la finanza come lo spostamento di valori economici attraverso il tempo e la gestione dei rischi (copertura/speculazione), e la sostenibilità come il compimento del mestiere senza danno per i clienti – il che implica che lo si potrà fare più a lungo e con maggior reputazione. Se lo scambio finanziario prevede una transazione economica non immediata, ma che avviene e acquista valore nel tempo, la fiducia, come già spiegato essere intrinseca alla finanza stessa, è essenziale; e la fiducia viene data in funzione della reputazione.

La finanza, come tutti gli strumenti, in sé e per sé non è né buona né cattiva; il suo utilizzo deve essere regolato affinché ci si possa avvicinare alla concorrenza perfetta e al libero mercato (contrastando quella errata corrente di pensiero che vede associato al libero mercato la *deregulation*). Per fare ciò, le regole devono essere chiare, veritiere e corrette (nulla, nemmeno la legge, può ostacolare la veridicità di ciò che deve essere dichiarato da parte delle società e dei soggetti aventi parte in causa); l'applicazione delle regole deve essere attentamente e costantemente vigilata dagli organi preposti; una punizione deve essere inflitta a colui che non dovesse seguire le linee poste dal diritto, al fine di scongiurare il *moral hazard*. È infine necessaria una maggior alfabetizzazione finanziaria sia di base che orientata alla sostenibilità per la società civile tutta e per i professionisti del settore.

² Elaborazione del Professor G. Ferri presentata durante il Workshop

03

Le sfide e le opportunità nel futuro finanziario sostenibile

Il ruolo degli operatori privati è divenuto sempre più centrale nel corso degli ultimi anni, in quanto vi è una sempre maggiore convinzione di quanto le sole finanze pubbliche siano inadeguate per raggiungere gli obiettivi di sostenibilità. Dall'altra parte vi è la necessità di indirizzare con maggiore efficienza le risorse economiche, con investimenti che abbiano come focus la sostenibilità nel senso più ampio del termine, allineando i modelli di business con le principali tendenze globali in tema di ambiente, economia e società. Nonostante a livello politico gli Stati Uniti dimostrino una diversa sensibilità riguardo alla questione climatica, l'accresciuta consapevolezza sociale, il dinamismo del settore privato e l'apporto della finanza privata possono operare da *game changer* nel raggiungimento degli obiettivi, catalizzando una trasformazione anche a livello sociale.

Le maggiori sfide sulle quali la finanza si deve soffermare durante la scelta degli investimenti privati vanno dal clima – la finanza è infatti in grado di contribuire agli investimenti annui necessari per raggiungere l'obiettivo del contenimento entro i due gradi delle emissioni, alle sfide sociali – la finanza può influenzare i meccanismi di governance in modo da orientare il comportamento aziendale nel rispetto dei diritti umani e nella riduzione delle disuguaglianze sociali, senza rinunciare ad un proficuo *engagement* con gli *stakeholder*.

All'Agenda ONU, già ampiamente conosciuta a livello sia internazionale che nazionale, è

seguito l'intervento del Regolatore Europeo per accelerare il processo di integrazioni dei criteri di sostenibilità nelle decisioni aziendali di investimento. A marzo 2018 la Commissione Europea ha varato un "Piano di azione sulla finanza sostenibile" che fornisce obiettivi molto precisi su un modello di crescita che integri la sostenibilità al suo interno. Alla prima azione normativa, la Commissione ha fatto seguire un regolamento con precise direttive circa l'implementazione del Piano.

Un *framework* utile agli operatori che ben si integra con le attività di Candriam, società di *asset management* che, dal Summit della Terra del 1992 alla pubblicazione degli SDGs nel 2015, ha seguito il fenomeno lanciando nel 1996 il primo fondo sostenibile SRI, proseguendo con l'adesione ai PRI (*Principles of Responsible Investments*). La finanza, da settore che ha perso la fiducia a seguito della crisi, può ora trasformarsi in una guida ad una transizione verso la sostenibilità: si evince questo dall'operato di Candriam, oltre che dal modello di valutazione aziendale nelle scelte di investimento – attività che aiutano ad integrare i principi cardine ESG con il modello aziendale. Il processo è semplice: iniziando dalla valutazione della sostenibilità dell'azienda da parte dell'*asset manager*, si passa all'interazione con gli *stakeholders* e la *compliance* su tutta la catena di valore, conformemente ai principi di investimento responsabile. Infine si passa alla governance: qui, esercitando il diritto di voto direttamente o con il *proxy voting* (per delega), si esprime il

proprio punto di vista riguardo alla sostenibilità nella governance aziendale. Ancora, esperienza virtuosa che vede la collaborazione tra *asset manager*, enti di ricerca ed università è quella rappresentata dal fondo Candriam che opera nel campo dell'oncologia e delle biotecnologie: lanciato in tutta Europa, il suo impatto sociale risiede nella destinazione del 10% di commissioni di gestione agli istituti di ricerca con i quali collaborano, per finanziare le ricerche o borse di studio interne. Un nuovo fondo, chiamato *Candriam SRI Equity Climate Action*, ha come obiettivo l'investimento in settori chiave ad impatto zero di CO2, favorendo in tal modo il contenimento entro i due gradi del clima.

Rischi e regolamentazione

La Responsabilità Sociale d'Impresa è allineata alla teoria economica corrente che ha visto uno spostamento da una *shareholder theory* verso una *stakeholder theory*, ossia dall'interesse degli azionisti e la conseguente focalizzazione dei manager verso una massimizzazione del profitto, ad una visione d'impresa di lungo periodo che privilegia un interesse nell'attività dell'impresa anche dal punto di vista ambientale e sociale.

L'evidenza che i criteri ambientali e sociali a livello economico abbiano raggiunto una posizione di rilievo non solo nel settore privato, ma anche in ambito accademico, è confermata dall'assegnazione degli ultimi premi Nobel ad economisti che hanno indagato l'impatto di psicologia cognitiva, cambiamento climatico e tecnologia su investimenti e performance economica.

Affinché si possa parlare di percorsi efficaci del settore privato non basta l'interazione tra

discipline diverse, ma è necessario anche il coinvolgimento del Regolamentatore Europeo. Questo è avvenuto nel 2015 alla firma dell'Accordo di Parigi, dove è stata sottolineata la necessità di integrare negli investimenti pubblici anche quelli privati, cui ha fatto seguito il già citato "Piano d'azione sulla finanza sostenibile" della Commissione Europea, redatto sulla base delle raccomandazioni dell'*High Level Expert Group* per orientare i flussi di capitale verso investimenti sostenibili, mappando e gestendo i rilevanti rischi finanziari causati dal cambiamento climatico, dal consumo di risorse e dal degrado ambientale e sociale.

Una riforma organica di MiFID II da parte di ESMA (*European Securities and Markets Authority*), che nel *Final Report Esma on integrating sustainability risks and factors in MiFID II* (Aprile 2019)³ si prefigge di garantire che le imprese abbiano disposizioni adeguate per introdurre in modo graduale i criteri ESG nelle scelte a livello organizzativo dei soggetti che offrono prodotti finanziari, ha ulteriormente implementato il Piano.

L'intervento normativo si rivela perciò importante anche nella definizione di una tassonomia utile al supporto del *framework* normativo, che classifica le attività sostenibili con criteri uniformi a livello europeo, proteggendo l'interesse del cliente da pratiche di vendita scorrette o da false rappresentazioni nel processo di consulenza sulle ESG.

Dalla normativa europea in corso di evoluzione è nato anche il Piano Strategico Consob 2019-2021, che ha come obiettivo quello di "accompagnare le imprese nel processo di applicazione della nuova normativa

³ ESMA, ESMA's technical advice to the European Commission on integrating sustainability risks and factors in MiFID II, Final Report, 30 April 2019

sull'informazione non finanziaria, favorendo l'introduzione delle tematiche *Environmental, Social and Governance* (ESG)". A ciò fa seguito un secondo atto nel febbraio 2019, che ha costituito uno *Steering Committee* per fornire linee di indirizzo precise agli operatori dell'ambito ESG, aiutandoli ad applicare correttamente la normativa. A supporto di tale attività esiste un monitoraggio costante ed una raccolta di dati che possano fornire indicazioni maggiormente mirate ed efficaci per l'applicazione della normativa in Italia.

L'educazione finanziaria: stato e ambizioni in Italia

I diversi speaker hanno convenuto sulla necessità di formazione in ambito finanziario, visti i livelli estremamente bassi di conoscenze finanziarie e del contesto di riferimento. Esisterebbe inoltre nel nostro Paese un'attitudine verso *bias* comportamentali come la procrastinazione, la poca tendenza al risparmio e la mancata pianificazione su un orizzonte temporale ampio piuttosto che sul breve periodo.

Evidenze del report annuale dell'Ufficio di studi della Consob dimostrano come alla scarsa *financial literacy* non faccia seguito una domanda di consulenza professionale: solo un terzo degli investitori dichiara di fruire di consulenza MiFID, preferendo ricorrere per il 53% all'*informal advice* (suggerimenti informali da parte di soggetti non-professionisti); la restante parte, pur ricorrendo alla consulenza, avrebbe una bassa disponibilità a pagare per il servizio, ulteriormente inficiato dalla scarsa attitudine allo scambio informativo con il consulente. Tali elementi impattano anche sugli investimenti socialmente responsabili che sono sconosciuti al 60% degli intervistati. Analizzando nel dettaglio si scopre che i più

interessati agli ESG sono coloro che hanno un adeguato livello di consapevolezza e conoscenza finanziaria.

L'educazione finanziaria, favorendo l'inclusione finanziaria, rappresenta un fattore abilitante per il raggiungimento degli SDGs: questa migliora infatti i livelli di alfabetizzazione finanziaria contribuendo a colmare le lacune socioeconomiche e le disuguaglianze all'interno e tra i Paesi, oltre a rendere le società più inclusive. Un buon comportamento individuale, influenzato da un alto livello di educazione finanziaria, porta ad una maggiore stabilità finanziaria nel senso più ampio del termine, garantendo una maggiore efficienza nella gestione di risorse, e risultando in una minore tendenza all'indebitamento. Questa rappresenta, infine, un elemento di rafforzamento dell'ascensore sociale, portando con sé effetti positivi come il prosieguo degli studi e la conseguente riduzione del tasso di abbandono scolastico e facilitazione di accesso al mondo del lavoro.

Ad un mancato piano nazionale vi sono risposte individuali da parte degli operatori, che, pur ricoprendo ruoli differenti, hanno maturato la medesima convinzione del bisogno di ricerca e formazione in tutta la catena dell'industria finanziaria – dal produttore fino all'investitore stesso – per favorire scelte oculate in termini di investimenti finanziari. A tal proposito, sempre Candriam ha lanciato una piattaforma di educazione finanziaria interamente fruibile online anche da investitori privati. Scelta simile da parte di Intesa San Paolo, che ha deciso di avviare il Museo del Risparmio, primo laboratorio multimediale e interattivo di educazione finanziaria al mondo, ed il progetto itinerante SAVE (Sostenibilità Azione Viaggio Esperienze).

Partecipanti al workshop “Dalla finanza globale alla finanza green per il bene comune”

Matthieu David, Candriam

Giovanni Ferri, LUMSA, MSDG

Nadia Linciano, Consob

Francesco Menoncin, Università di Brescia

Giovanna Paladino, Intesa San Paolo

Sergio Vergalli, Fondazione Eni Enrico Mattei e Università degli Studi di Brescia



Fondata nel 1989, la **Fondazione Eni Enrico Mattei (FEEM)** è un centro di ricerca internazionale, no profit, orientato alla policy e un think tank che produce ricerca di alta qualità, innovativa, interdisciplinare e scientificamente rigorosa nell'ambito dello sviluppo sostenibile. La Fondazione contribuisce alla qualità del processo decisionale nelle sfere del pubblico e del privato attraverso studi analitici, consulenza alla policy, divulgazione scientifica e formazione di alto livello.

Grazie al suo network internazionale, **FEEM** integra le sue attività di ricerca e di disseminazione con quelle delle migliori istituzioni accademiche e think tank del mondo.

Fondazione Eni Enrico Mattei

Corso Magenta 63, Milano – Italia

Tel. +39 02.520.36934

Fax. +39.02.520.36946

E-mail: letter@feem.it

www.feem.it

