



SPECIALE ESG

UN SETTORE IN CRESCITA  
ESPONENZIALE

# Il futuro è qui

a cura di Pinuccia Parini e Boris Secciani



Ormai è vero e proprio boom per l'Esg. Gli strumenti finanziari che applicano nelle loro gestioni anche i criteri di sostenibilità ambientale, sociale e di governance sono sempre più richiesti, anche dai risparmiatori comuni. Questo fenomeno ha per certi versi preso di sorpresa anche le stesse società di gestione, che non si aspettavano una spinta così importante proveniente dal basso.

Ma all'interno di un settore che è cresciuto così velocemente non mancano i problemi da risolvere: avere una definizione condivisa di Esg, isolare le società che fanno semplice green washing per cavalcare quella che ritengono sia una moda e costruire un'azione comune tra chi fa veramente una politica di sostenibilità autentica da anni sono solo alcuni degli obiettivi ancora da raggiungere.

Ne hanno parlato con Fondi&Sicav **Lorenzo Randazzo**, institutional sales manager di **Axa Investment Managers**, **Davide Bersan**, senior wholesale manager di **Financière de l'Echiquier**, **Andrea Mottarelli**, **Dws** relationship manager & Esg specialist (Cfa, Cesga), **Giancarlo Sandrin**, country head Italy di **Legal & General Investment Management (Lgim)**, ed **Eric Voravong**, analyst Esg di **Comgest**

**C'è un ritardo da parte del regolatore nello stabilire la tassonomia Esg: lo vedete come un problema oppure pensate che definire in modo stringente la tassonomia crei difficoltà?**

**Randazzo:** «Solitamente restringere troppo il campo di azione rischia di limitare l'iniziativa delle singole case e la diffusione di un mercato già in crescita. In questo ambito specifico, però, in Axa Investment Managers pensiamo che una definizione chiara e precisa della tassonomia dell'investimento responsabile e sostenibile sia invece fondamentale per lo sviluppo di questo mercato. Credo che il regolatore, gli operatori di mercato e i clienti finali siano tutti concordi nel riconoscere l'importanza di avere un linguaggio comune nell'ambito della sostenibilità che possa favorire la conoscenza, la trasparenza e la diffusione di questa modalità d'investimento. L'action plan della Commissione Europea sulla finanza sostenibile rafforza chiaramente il ruolo della finanza verso un'economia

sostenibile orientando flussi di capitale, favorendo una migliore gestione dei rischi e migliorando la trasparenza».

**Bersan:** «Il progetto di standardizzazione europea della reportistica aziendale dedicata ai criteri Esg è probabilmente fonte di opportunità per rilanciare i rating Esg, visto che il processo è stato in qualche modo ostacolato dal passaggio di numerosi player europei sotto bandiera americana. Siamo dell'avviso che questo progetto stia accumulando troppo ritardo e possa essere ormai il terreno su cui giocare una battaglia politica ed economica. Una tassonomia verde condivisa potrebbe essere un plus per gli investitori e contribuire allo sviluppo dell'Sri che rappresenta certamente una sfida importante. Tuttavia, alla Financière de l'Echiquier riteniamo che si debba tenere conto dei tempi di attuazione in ogni paese europeo per evitare disallineamenti nella qualità dell'offerta rivolta ai risparmiatori finali. Rimane fondamentale che le società di gestione implementino i loro modelli interni per garantire rigore e qualità nella costruzione delle soluzioni d'investimento rispettose dei criteri Esg».

**Mottarelli:** «La definizione di una tassonomia comune è un passo essenziale per mette-



**LORENZO RANDAZZO**  
institutional sales manager  
Axa Investment Managers



Sede italiana della società  
Corso di Porta Romana 68, 20122 Milano

Website  
[www.axa-im.it](http://www.axa-im.it)

Aum in Italia (al 30 agosto 2019)  
44 miliardi di euro

re ordine nel mondo complesso degli investimenti sostenibili. Oggi esistono infatti diversi approcci e un elevato rischio che si verifichi il cosiddetto green-washing: adottare standard di sostenibilità molto blandi, con una finalità più commerciale che sostanziale. Ben venga quindi la definizione di regole, che potranno essere utilizzate per stabilire rating o label Esg, per supportare le aziende realmente virtuose e per misurare i flussi nella finanza sostenibile. Siamo tuttavia consapevoli che non si tratta di un lavoro semplice, in quanto comporta decisioni con un impatto politico ed economico. Per fare un esempio, l'approccio da tenere verso l'energia nucleare è un tema dibattuto,

perché sono diverse le view nei confronti di questa tecnologia».

**Sandrin:** «La chiarezza da parte del regolatore è sempre utile, ma riteniamo che i ritardi non debbano diventare un pretesto per gli investitori per non agire, poiché la direzione è comunque chiara. Per raggiungere l'obiettivo dell'accordo di Parigi di limitare l'aumento della temperatura ben sotto 2° C, entro il 2050 dovremo raddoppiare gli investimenti nella produzione di energia rinnovabile. Ciò insieme a una significativa spesa aggiuntiva per le reti elettriche e lo stoccaggio delle batterie e a investimenti sul lato della domanda: edifici, processi industriali e trasporti, infrastrutture di ricarica per veicoli elettrici più efficienti dal punto di vista energetico e così via. Entro la metà di questo secolo anche le emissioni associate all'agricoltura e all'uso del suolo dovranno azzerarsi. Ciò implica un cambiamento globale nel modo in cui consumiamo e produciamo cibo, che richiederà anche innovazione e investimenti. Questo processo rappresenta un'opportunità di investimento di svariati trilioni di dollari e le richieste sul capitale degli investitori istituzionali non faranno che crescere. A nostro avviso, la tassonomia dell'Ue ha il potenziale per creare un quadro che possa aiutare a rafforzare gli investimenti delle imprese e degli investitori istituzionali in queste aree critiche. Riconosciamo la necessità di una legislazione che consenta flessibilità e innovazione e che si evolva parallelamente alla tecnologia. Allo stesso modo, limitare il green washing nelle attività di reporting è altrettanto importante. Come investitori, abbiamo bisogno di solidi dati sulle entrate che derivano da attività sostenibili con una buona copertura del mercato, per offrire ai clienti prodotti come ampi



indici di mercato che siano orientati verso soluzioni climatiche, e la tassonomia Esg può contribuire a incoraggiare tutto ciò. Allo stesso tempo, dobbiamo riconoscere che alcune delle maggiori sfide e opportunità non sono agli estremi di questo mondo Esg, ma si trovano nel mezzo e dobbiamo incoraggiare tutti i settori a spostarsi verso la sostenibilità».

**Voravong:** « Per diversi decenni, ossia dalla crisi degli anni '30, tutti i regolatori hanno preso provvedimenti per porre fine a una serie di mali, come l'opacità dei conti delle società, che sono il regno dell'insider trading, delle informazioni privilegiate e delle manipolazioni dei valori di borsa. Questa lotta ha certamente creato molti effetti estremamente positivi, in particolare sulla liquidità dei mercati finanziari, ma ha anche avuto la conseguenza di erigere un muro tra azionisti e società, che dovrebbe essere oggi sormontato, entro i limiti delle regole della divulgazione di informazioni privilegiate. Anche se spesso ci occupiamo di temi classici come la remunerazione, la diversità, l'indipendenza del consiglio di amministrazione, non si tratta di battersi per la conformità di tutte le società con regole prestabilite di presunta buona governance, ma di valutare in una configurazione precisa, l'organizzazione di un'impresa. D'altra parte, è stato osservato che la moltiplicazione delle regole per la buona governance e la pressione esercitata sulle società per allinearsi a questi standard non ha sempre ottenuto



**DAVIDE BERSAN**  
senior wholesale manager  
Financière de l'Échiquier



LA FINANCIÈRE  
DE L'ÉCHIQUIER

Sede italiana della società

Via Brera 3, 20121 Milano

Website

[www.lfde.it](http://www.lfde.it)

Aum globali (al 31 dicembre 2019)

10 miliardi di euro, di cui 300 milioni in Italia

l'effetto atteso. Per questa ragione, imporre un modello uniforme, può essere controproducente e penalizzare l'innovazione. La questione della tassonomia è particolarmente complessa; parte di questa complessità verte da una parte sulla convinzione che, lasciando capitalismo e i mercati privi di interventi pubblici, essi saranno comunque in grado di risolvere i loro problemi da soli, dall'altra sul fatto che per ottenere una concreta transizione verso un'economia a basse emissioni, bisogna ottenere urgentemente una risposta politica effettiva».

**C'è un rischio che la diffusione del label Esg possa portare a non prendere in debita considerazione i fondamentali delle società?**

**Randazzo:** «No assolutamente. I criteri Esg non sono l'unico elemento per valutare la bontà di una società. I fattori extra-finanziari Esg vanno opportunamente pesati e calibrati in aggiunta alle metriche puramente finanziarie. Avere a disposizione questo nuovo quadro d'insieme consente al money manager convenzionale di avere una migliore comprensione della società in cui investe in termini di rischio/rendimento grazie soprattutto a una migliore gestione dei rischi che possono derivare dal cambiamento climatico, dal consumo di risorse, dal degrado ambientale e dalle disuguaglianze sociali. In Axa Investment Managers adottiamo un modello proprietario che si fonda su dati forniti da provider esterni: nello specifico utilizziamo Msci per i fattori ambientali e di governance, Vigeo per la dimensione sociale e Sustainalytics per le controversie. Mappiamo complessivamente 8 mila emittenti suddivisi in 100 paesi e a ognuno è attribuito un punteggio da 0 a 10 (massimo) e tutti i gestori di Axa Investment Managers, non solo quelli tematici Sri, hanno a disposizione e utilizzano queste informazioni in aggiunta ai fondamentali delle società».

**Bersan:** «La diffusione del label Sri implica l'integrazione dei criteri Esg in un'ottica sostenibile e quindi di ottimizzazione delle risorse delle aziende a lungo termine. Queste risorse comprendono non solo i mezzi e i processi produttivi e non, ma anche il fattore umano che è incluso sotto la voce "sociale" nell'acronimo Esg. La nostra expertise e le relazioni di lungo periodo che intratteniamo da sempre con le aziende da noi selezionate stanno a dimostrare che quelle che integrano i criteri Esg generano anche le performance migliori».





**Mottarelli:** «No, tutt'altro. L'applicazione di analisi Esg non sostituisce, ma integra l'analisi finanziaria delle società. Analizzando le aziende anche dal punto di vista della sostenibilità, si ottiene un quadro migliore dei rischi e delle opportunità del business. Dopo tutto sostenibilità significa capacità di mantenere l'impresa profittevole nel lungo periodo, riducendo fortemente i rischi reputazionali o di incorrere in sanzioni. Non è solo un concetto etico, ma economico: ha a che fare con la capacità del business di sopravvivere in un determinato contesto, rispettando l'ambiente, le persone, le normative e le regole di gestione che lo caratterizzano».

**Sandrin:** «È importante considerare che l'integrazione dei criteri Esg non è questione di comprare o vendere un titolo solo sulla base di uno scoring. L'analisi di sostenibilità non dovrebbe essere vista come un invito a ignorare quella fondamentale, ma come uno strumento aggiuntivo che può aiutare a evidenziare dove le aziende si trovano ad affrontare rischi potenziali, sia a breve, sia a lungo termine. Alcuni dei maggiori sostenitori di WeWork ora ammettono apertamente che avrebbero dovuto prestare maggiore attenzione alla governance. Allo stesso modo, le autorità di regolamentazione stanno mettendo in guardia le società sul fatto che, se non si adattano all'economia a zero emissioni, correranno un serio rischio di sopravvivenza. I criteri di sostenibilità servono anche per la gestione del rischio. Bank of America Merrill Lynch, ad esempio, ha scoperto che le metriche Esg erano il migliore segnale per valutare i futuri profit-warning. D'altra parte, ci sono anche ampie opportunità, con ricerche accademiche e di settore, che mostrano che le informazioni Esg possono essere un punto

di forza per le aziende ben gestite. La chiave, tuttavia, è concentrarsi solo su ciò che è determinante, poiché non tutto necessariamente avrà una valenza in termini di valutazioni. Ci dobbiamo preoccupare di come le compagnie petrolifere gestiscono le loro emissioni di carbonio, non di quanti soldi donino in beneficenza».

**Voravong:** «La nozione di qualità domina l'integralità della nostra filosofia e del nostro processo, sia nella scelta delle società che includiamo in portafoglio, sia nel modo in cui conduciamo le nostre ricerche e analisi. Per noi, il concetto di integrazione Esg segue la definizione della parola stessa. L'integrazione è "l'atto di combinare o aggiungere componenti per formare un insieme unitario". Consideriamo i fattori Esg come parte integrante di questo insieme, che è il giudizio complessivo da stilare sul caso di investimento che un'azienda rappresenta. Pur essendo ferventi sostenitori della disciplina degli investimenti, dell'importanza di una ricerca approfondita e della necessità di applicare un processo molto rigoroso, siamo anche convinti che questo processo non debba essere applicato automaticamente, costantemente e uniformemente in modo "scientifico". Da qui, la nostra preferenza distintiva per un "processo artistico", espressione che è un riferimento diretto a un articolo pubblicato circa 10 anni fa sulla Harvard Business Review, intitolato "When a process should be art, not science?" e firmato da Joseph M. Hall e M. Eric Johnson. Si tratta di un meccanismo che prevede un confronto diretto con l'azienda, che potrebbe non essere necessario per tutti gli investitori, anche per quelli che nel complesso condividono la nostra stessa filosofia, ma lo riteniamo necessario per noi. Dunque non investiamo mai in

una società senza avere avuto un incontro diretto con il suo management, perché ci consideriamo partner delle società in cui investiamo».

## Quale prevedete che sarà il maggiore trend di innovazione in ambito Esg nei prossimi anni?

**Randazzo:** «L'integrazione dei criteri Esg sta diventando uno standard di mercato a livello globale. Se parliamo di tematiche Sri, il cambiamento climatico, a partire dall'Accordo sul clima del Cop 21 di Parigi, è il tema dominante del momento e continuerà a esserlo anche in futuro. L'elemento sociale, invece, per quanto non sia stato premiato nell'Action plan della Commissione Europea sulla finanza sostenibile, potrebbe essere il nuovo climate change, come tematica che rivoluzionerà l'Investimento responsabile del futuro. L'integrazione dei fattori sociali nell'analisi di investimento è stata negli anni scorsi messa in secondo piano rispetto ai fattori ambientali e di governance, non tanto per l'assenza di interesse, piuttosto per la mancata identificazione di metriche chiave condivise. Sul fronte investimenti, come gestori finanziari in Axa Im abbiamo individuato cinque tematiche a impatto che guideranno i trend dell'investimento responsabile, e non solo, del futuro in cui abbiamo creato precise strategie dedicate: capitale umano, salute (benessere), gender diversity (uguaglianza di genere), biodiversità e il cambiamento climatico. In termini di soluzioni di investimento, invece, la nuova frontiera della finanza sostenibile è l'impact Investing, ovvero sostenere business e progetti finanziari con la chiara intenzione di ottenere risultati sociali e/o ambientali positivi. Gli effetti devono essere misurabili, scalabili, rendicontabili e nel contempo devono fornire rendimenti finanziari positivi, distinguendosi pertanto ben chiaramente dalla filantropia. In Axa Investment Managers siamo pionieri e operativi in questo ambito con soluzioni d'investimento dedicate a clienti istituzionali sin dal 2013».

**Bersan:** «Stiamo osservando una diffusa presa di coscienza a favore dell'impatto ambientale mentre la riduzione dell'impronta carbonio, detta anche low carbon, si inserisce nel contesto della clean economy. La Financière de l'Echiquier ha intensificato il suo impegno a favore del clima aderendo alla



**ANDREA MOTTARELLI**  
relationship manager & Esg specialist  
Dws



Sede italiana della società  
Via Filippo Turati 25/27, 20121 Milano

Website  
<https://funds.dws.com/it-it/>

Aum globali (al 31 dicembre 2019)  
767miliardi di euro

# Forum per la finanza sostenibile, regolatori determinati

## Si può parlare di ritardi da parte dei regolatori nella definizione nello stabilire la definizione di Esg?

«A partire dal lancio dell'Action plan nel 2018, la Commissione Europea ha perseguito con significativa decisione e rapidità le iniziative più urgenti della roadmap, ovvero: tassonomia delle attività eco-compatibili, disclosure Esg per investitori istituzionali e consulenti finanziari, benchmark climatici, green bond standard e aggiornamento delle linee guida non vincolanti sulla dichiarazione non finanziaria delle imprese. Gran parte di questi processi si sono conclusi nel 2019: il supplemento dedicato alle informazioni sul clima è stato pubblicato a giugno, benchmark e disclosure sono legge da dicembre e il gruppo tecnico di esperti che sono al lavoro sul green bond standard ha pubblicato a giugno il report definitivo, che sarà completato con ulteriori indicazioni nella prima metà del marzo 2020. Il processo di creazione e introduzione della tassonomia è estremamente complesso: a livello tecnico occorre identificare le attività economiche a maggiore intensità carbonica e, per ciascuna, definire le soglie di emissioni di CO2 che possono essere considerate sostenibili o meno. Di questo è incaricato un gruppo tecnico di esperti che pubblicherà i risultati finali dei lavori a marzo. C'è poi la dimensione politica, legata all'approvazione del regolamento che disciplinerà i principi generali di funzionamento della tassonomia. Questo processo ha richiesto complesse trattative tra stati membri, soprattutto sulle decisioni che riguardano le attività da includere e da escludere: la questione è delicata, perché alcuni paesi hanno sistemi economico-produttivi fortemente dipendenti da settori come il nucleare e il carbone. I negoziati tra Parlamento e Consiglio Ue, a tratti molto complessi, sono sfociati a dicembre in un accordo politico. La tassonomia dovrebbe essere completata entro il 2020 (per la parte sull'ambiente) e diventare operativa entro il 2021. Ripercorrere questi passaggi è utile per dimostrare con quanta determinazione il regolatore si stia muovendo sulla questione».

## Non si corre il pericolo che questa tendenza metta in secondo piano i fondamentali delle società?

«Le società che adottano efficaci politiche di sostenibilità ambientale, sociale e di governance sono meglio equipaggiate per difendersi da danni di tipo fisico, legale e reputazionale, che si ripercuotono sulle performance economico-finanziarie. Inoltre, possono essere in grado sviluppare e adottare soluzioni innovative per dare risposta a criticità socio-ambientali, con notevoli vantaggi in termini di competitività. L'integrazione dei criteri Esg nella selezione degli asset investibili, quindi, consente sia di prevenire rischi difficilmente intercettabili attraverso l'analisi tradizionale, sia di individuare aziende più competitive nel lungo periodo. Un label o un rating Esg ci dice qualcosa in più sui fondamentali dell'azienda rispetto alla sola relazione economico-finanziaria. Ciò che è importante è che l'assegnazione di un label non si traduca per l'azienda in un mero esercizio di

campagna "Climate Action 100+" finalizzata a incoraggiare i maggiori produttori di gas serra a migliorare la loro governance climatica. Siamo dell'avviso che l'asset management abbia un ruolo importante da svolgere, orientando i capitali verso le aziende che stanno preparando il mondo di domani. Anticipando i rischi di transizione e quelli fisici legati al

cambiamento climatico cui potrebbero essere esposte, le aziende mettono in sicurezza la loro sostenibilità e le loro performance future. Ma la nuova frontiera dell'Sri è soprattutto l'impatto. Pensiamo che sia possibile generare un impatto positivo attraverso investimenti che orientino i capitali verso le imprese che contribuiscono al bene comune. Riteniamo

inoltre che la produzione di una reportistica precisa e trasparente sia essenziale. Tra l'altro, La Financière de l'Échiquier ha appena aderito al Global impact investing network (Giin), la prima iniziativa mondiale dedicata all'impact investing».

**Mottarelli:** «L'evoluzione fondamentale



compilazione di un format di requisiti, ma che rifletta in maniera accurata, trasparente e rigorosa la politica di sostenibilità della società».

### **Secondo voi, come si evolverà l'Esg nei prossimi anni?**

«Al momento le agende di sostenibilità di governi, investitori e imprese si concentrano su questioni di carattere ambientale e climatico. È indubbio che sfide come il contrasto al riscaldamento globale, la transizione energetica, la conversione al paradigma dell'economia circolare e la protezione della biodiversità sono cruciali e urgenti. Al tempo stesso, sarà centrale fornire risposte efficaci e innovative ai grandi trend e ai problemi di carattere sociale, come le migrazioni, l'invecchiamento della popolazione, la crescita delle disuguaglianze tra stati e all'interno degli stati, l'allargamento della forbice intergenerazionale e la conquista della piena parità di diritti tra uomini e donne. Questi fenomeni, d'altronde, sono indissolubilmente legati alla dimensione ambientale: basti pensare ai migranti climatici. La finanza sostenibile è dotata di strumenti e di approcci adeguati per raccogliere queste sfide».



**FRANCESCO BICCIATO**  
segretario generale Forum  
per la finanza sostenibile

### **Visto il proliferare di prodotti con etichetta Esg che cosa possono fare le Sgr per differenziare le proprie offerte?**

«È cruciale garantire un'eccellente chiarezza e trasparenza comunicativa nei confronti del mercato e dei clienti: da una ricerca condotta dal Forum per la finanza sostenibile in collaborazione con Bva Doxa è emerso che per i risparmiatori retail italiani chiarezza e trasparenza dell'offerta sono gli elementi più importanti per le scelte d'investimento. Inoltre, costituiscono le fondamenta del rapporto di fiducia tra istituzioni finanziarie, intermediari e risparmiatori. Un'altra parola chiave è innovazione: i prodotti che integrano criteri Esg devono essere innovativi sia nella selezione degli strumenti finanziari, sia nell'identificazione delle soluzioni ai grandi temi della sostenibilità. La tecnologia può essere uno dei fattori chiave per lo sviluppo del mercato Sri nel prossimo futuro, a condizione che gli investimenti supportino soluzioni volte a migliorare l'efficienza delle attività economiche con effetti positivi in termini sia ambientali, sia sociali: per essere sostenibile la tecnologia non può essere interpretata come un mero sostituto del "fattore umano", con conseguenti ricadute negative sul tasso di occupazione».

sarà il passaggio dal concetto di esclusione a quello di impact investing. Mi spiego meglio: oggi di fatto i risparmiatori percepiscono il tema Esg come l'esclusione di alcuni settori o di alcune aziende considerati dannosi per l'ambiente. La sfida futura sarà premiare le imprese che all'interno di ciascun segmento stanno mettendo in atto misure per diventare più sostenibili. Bisognerà fare percepire ai risparmiatori il valore del cosiddetto engagement: la possibilità dei gestori di parlare con le società e di votare nelle assemblee per spingere il management verso comportamenti virtuosi. Come Dws, grazie ai nostri investimenti in fondi attivi ed Etf, stiamo svolgendo attività di engagement con oltre 900 aziende. Un altro modo per premiare i gruppi virtuosi è privilegiare quelli che contribuiscono a raggiungere gli obiettivi di sostenibilità dell'Onu (i 17 sustainable development goals). Analizziamo le società anche da questo punto di vista e abbiamo lanciato un fondo specifico, con il nome di Dws Invest Sdg Global Equities».

**Sandrin:** «Sempre più spesso i clienti ci chiedono in quale misura i loro portafogli siano allineati con la traiettoria dell'Accordo di Parigi per contenere il riscaldamento

ben al di sotto dei 2° C, nonché gli impatti, anche per le società analizzate, di eventuali disallineamenti. O anche quali sono le conseguenze degli eventi meteorologici estremi più frequenti o dei livelli crescenti dei prezzi sulle emissioni di carbonio. Sempre più, i professionisti degli investimenti si stanno formando sulla scienza del clima, con una spinta da parte, sia dei regolatori, sia dei consumatori. Come è stato recentemente chiesto, chi gestirà la pensione di Greta Thunberg? Il settore è ancora alle prese con le implicazioni

di questo cambiamento. Allo stesso tempo, vi è una crescente innovazione nell'ambito dei dati Esg. Immagini satellitari, apprendimento automatico e analisi del sentiment: questi sono solo alcuni degli strumenti che stanno aumentando la capacità di copertura e la precisione dei dati ambientali, sociali e di governance a nostra disposizione. Sono finiti i giorni in cui tutto ciò di cui gli investitori avevano bisogno era ricavato solo dalle relazioni annuali, dalle comunicazioni degli utili agli investitori e dalle riunioni aziendali delle



**GIANCARLO SANDRIN**  
country head Italy  
Legal & General Investment  
Management (Lgim)



Sede italiana della società  
Via Visconti di Modrone 15, 20121-Milano

Website

<https://www.lgim.com/it>

Aum globali (al 30 giugno 2019)  
1,2 trilioni di euro

società: abbiamo a disposizione un kit di strumenti più ampio, applicabile a tutte le asset class e le strategie di investimento».

**Voravong:** «Se siamo decisamente a favore del principio dell'engagement, possiamo dire che la sua massimizzazione da parte di tutti gli investitori è necessariamente una buona cosa. È qui che vogliamo sottolineare l'importanza per noi del fattore qualitativo anche negli anni a venire. Ovviamente, nel complesso, non contestiamo il fatto che il settore finanziario debba ancora fare alcuni miglioramenti in questo senso. Tuttavia, pensiamo che, come in ogni campo, un approccio razionale debba continuare a prevalere. Sebbene spesso vi sia una mancanza di dialogo tra gli investitori e le aziende di oggi, è ironico che questo deficit sia anche la conseguenza involontaria di precedenti sforzi per migliorare il funzionamento dei mercati. La risposta potrebbe essere una forma di engagement costruttivo, realizzato in uno spirito di collaborazione e fiducia reciproca tra le società e i loro azionisti, che speriamo possa contribuire a sviluppare una finanza responsabile volta a preoccuparsi per il futuro e che abbia una visione di lungo termine per tutti».

### Visto il proliferare di prodotti con marchio Esg, cosa possono fare le Sgr per differenziare le loro offerte?

**Randazzo:** «Ciò che sta avvenendo sul mercato in questo periodo è certamente stravolgente e inaspettato, se si pensa che fino a pochi anni fa l'investimento responsabile era un tema di nicchia ad appannaggio delle sole società di gestione più virtuose. Oggi, invece, tutte le Sgr stanno proponendo alla clientela soluzioni tematiche Sri e stanno integrando, chi più e chi meno, i criteri Esg nelle modalità e nelle scelte di investimento anche nei portafogli tradizionali. In Axa Gruppo e in Axa Im abbiamo adottato una politica di divestment: da un lato andiamo a premiare situazioni di impatto sociale/ambientale positivo e dall'altro disinvestiamo da quei settori che portano a un costo sociale/ambientale elevato. Dal 2015 il disinvestimento complessivo è stato di 7,15 miliardi di euro da combustibile fossile e sabbie bituminose, armi controverse, tabacco, olio di palma e derivati sulle soft commodity. Per incidere sul comportamento delle società occorre però fare sistema, muoversi nella stessa direzione. L'i-



**ERIC VORAVONG**  
analyst Esg  
Comgest



Sede centrale della società  
Comgest S.A. 17, square Edouard VII 75009 Paris France

Website  
<https://www.comgest.com/sites/it/index2.html>

Aum a livello globale  
32 miliardi di euro (dati al 31 dicembre 2019)

niziativa del singolo è lodevole, ma in questo ambito l'unione fa la forza. Per quanto si stiano muovendo sempre più investitori come banche, assicurazioni, enti no profit e fondi pensione, le azioni di divestment assumono un significato solo se gli attori in gioco che aderiscono alle scelte di esclusione sono tanti e in aumento. Per esempio il disinvestimento dal carbone non è ancora la norma: meno del 10% delle assicurazioni ha applicato questa restrizione e ciò significa che la domanda e l'offerta sono ancora fluide. Infine sul fronte investimenti, un ulteriore fattore distintivo rispetto al mercato è che in Axa Investment Managers abbiamo sviluppato una gamma di soluzioni a impatto sia quotate (capitale umano, diversity, green bond), sia nell'ambito dei mercati privati con soluzioni dedicate ai clienti istituzionali. Una tipologia di investimento necessaria per fare fronte alle esigenze della società e per contribuire al raggiungimento dei 17 Sdgs goal fissati dalle Nazioni Unite».

**Bersan:** «L'Sri si sta sempre più professionalizzando, grazie anche al contributo dei label. Da tempo siamo convinti dell'impatto positivo di questo approccio sulla nostra gestione. Confermiamo la nostra intenzione di volere rimanere fedeli al nostro metodo che ha contribuito, negli anni, alla performance. Una delle caratteristiche positive dei label è la trasparenza che riescono a dare agli investitori, a quelli soprattutto che si sono finora voluti impegnare relativamente poco a livello Sri. I label contribuiscono a dare maggiore leggibilità lasciando così poco spazio alla coesistenza di diverse forme di Sri. Siamo convinti che sia un'ottima cosa. A sei fondi di La Financière de l'Echiquier è stato attualmente attribuito il label Sri del governo francese, a garanzia di un solido processo di integrazione dei cri-

teri ambientali, sociali e di governance nella gestione dei fondi labellizzati. Se, da un lato, ci rallegriamo dell'ottenimento del marchio di stato francese, che sottolinea il lavoro che stiamo svolgendo sull'analisi dei criteri extra-finanziari, e se siamo anche orgogliosi di avere di recente ottenuto il marchio tedesco Fng Siegel e quello belga Towards sustainability, dall'altro continueremo a batterci contro la standardizzazione e a fare la differenza, anche nell'Sri. È importante che si capiscano, in un'era di green washing, le motivazioni che inducono a fare Sri. A La Financière de l'Echiquier, già nel 2007 strutturavamo la nostra metodologia di analisi Esg e, sebbene il nostro approccio si sia arricchito nel tempo, continua a poggiare sulla stessa base, trasversale a tutto il nostro stock-picking: l'incontro con gli imprenditori è imprescindibile per farsi un'opinione precisa sulla qualità Esg delle aziende. Questo è il modo in cui approfondiamo la nostra conoscenza delle imprese e riusciamo a capire la loro cultura e i loro rischi. Crediamo che questa sia la ragion d'essere dell'Sri. È anche il motivo per cui poco ci avvaliamo delle agenzie di rating extra-finanziario».

**Mottarelli:** «Come detto, possono esserci diversi approcci al tema, che vanno dalla semplice esclusione di qualche azienda o settore, all'analisi più sofisticata del reale impatto positivo dei loro prodotti e del loro modo di fare business, dal lancio di fondi tematici, dedicati per esempio alle tecnologie per contrastare i cambiamenti climatici, all'integrazione dei criteri Esg in tutti i processi di gestione. Come Dws stiamo investendo molto per offrire una gamma ampia e diversificata di fondi a gestione attiva, seguendo tre strategie principali:

- affiancare alle nostre migliori strategie la





versione Esg, lasciando al cliente la possibilità di scegliere quale approccio seguire. È il caso, per citarne uno, del Dws Invest Esg Equity Income, versione Esg della nostra strategia azionaria dividend;

- lanciare fondi Esg tematici, come per esempio Dws Invest Esg Climate Tech;
- offrire soluzioni vicine alla logica di impact investing, come il già citato Dws Invest Sdg Global Equities oppure il fondo che investe in green bond.

Inoltre, come secondo provider di Etf in Europa, ci stiamo dotando di soluzioni Esg passive. Abbiamo quindi lanciato le versioni Esg degli Etf sui principali indici azionari e sui corporate bond in euro. Infine, non meno importante, è la nostra attività negli investimenti alternativi. Per citare qualche esempio, gestiamo:

- l'European Energy Efficiency Fund, istituito dalla Commissione Europea e dalla Banca Europea degli Investimenti;
- il fondo China Clean Energy Fund, lanciato in collaborazione con Apple per supportare la crescita delle energie rinnovabili in Cina.
- l'Universal Green Energy Access Program, che finanzia progetti per fornire energia green in Africa».

**Sandrin:** «Il prodotto è solo una parte di ciò che significa integrare le informazioni Esg. Altrettanto importanti sono le attività di voto e di engagement. Indipendentemente dal fatto che i fondi siano esplicitamente etichettati Esg, gli asset manager hanno la possibilità, se

non l'obbligo, di utilizzare i loro diritti di voto e di usare un engagement "muscolare" per spingere per un cambiamento positivo nelle società partecipate. In Lgim abbiamo una solida esperienza: il nostro impegno con le aziende ha prodotto risultati tangibili e continueremo a esercitare il nostro diritto di voto in questa direzione, indipendentemente dal fatto che deteniamo le società in indici azionari standard, nella nostra gamma di Etf core o nei nostri fondi Esg di punta. In Europa e negli Stati Uniti votiamo contro i consigli di amministrazione che non hanno almeno il 25% di donne e non diamo la fiducia ai ceo che svolgono anche le funzioni di presidente del cda. Spingiamo le aziende a fare di più sul clima. L'anno scorso, una ricerca esterna ha rilevato che abbiamo votato a sostegno di risoluzioni più "critiche per il clima" di quanto abbiamo fatto i 20 maggiori asset manager del mondo. Nell'ambito del nostro climate impact pledge, ci siamo impegnati su questioni climatiche con alcune delle più grandi aziende globali. Se le imprese non si adeguano rispetto ai loro omologhi secondo la nostra valutazione, noi votiamo contro il loro presidente e possiamo anche rimuovere le società stesse da determinati nostri fondi. Come risultato del nostro approccio pragmatico abbiamo iniziato a vedere progressi da parte delle aziende, anche le compagnie petrolifere e del gas».

**Voravong:** «Per la prima volta, quest'anno l'Un Pri ha assegnato a Comgest il rating I A+ (massimo) in tutte le relative categorie "Stra-

tegy & Governance", "Listed Equity-Incorporation" e "Listed Equity-Active Ownership", ma ci definiamo come un investitore quality/growth. Un modo in cui ci piace riassumere i principi che guidano la nostra analisi degli investimenti è rispondere a una semplice domanda: "Vogliamo essere presenti in questo business, con questa gente e a questo prezzo?" Di conseguenza, i principi della nostra integrazione Esg sono realmente legati a queste domande fondamentali sull'azienda e sulle persone coinvolte: a) l'azienda è interessante, comprese le questioni ambientali e sociali da essa affrontate? b) ci fidiamo di queste persone, adottano un orizzonte a lungo termine, abbiamo fiducia nella loro visione e nella governance globale in vigore? Questo è il tipo di quesiti cui cerchiamo di rispondere e ai quali un approccio di box-ticking quantitativo non può rispondere. Per integrare in maniera più strutturata l'analisi di sostenibilità nelle nostre strategie abbiamo creato da alcuni anni un vero e proprio team di analisti Esg, che si affiancano agli analisti tradizionali. Abbiamo messo a punto un modello di filtro Esg totalmente proprietario, con il quale vengono assegnati alle società analizzate dei punteggi, in base a quanto sono virtuose in termini ambientali, sociali e di governance. La logica non è l'esclusione, bensì la penalizzazione, per cui affinché un'azienda con un punteggio basso possa essere inserita in portafoglio è necessario che le sue previsioni di rendimenti futuri siano più elevate rispetto a un'altra posizionata meglio nella classifica».





Promuoviamo  
l'investimento sostenibile

Vi aspettiamo alla Settimana SRI  
11 - 25 novembre 2020  
[www.settimanasri.it](http://www.settimanasri.it)



## Chi siamo

Un'associazione non profit multi-stakeholder: ne fanno parte operatori finanziari e altre organizzazioni interessate all'impatto ambientale e sociale degli investimenti.



## La nostra missione

Promuoviamo la conoscenza e la pratica dell'investimento sostenibile, con l'obiettivo di diffondere l'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance nei prodotti e nei processi finanziari.



## Cosa facciamo

Conduciamo ricerche e gruppi di lavoro, organizziamo conferenze, seminari e attività di formazione, collaboriamo con istituzioni italiane ed europee, per valorizzare le buone pratiche e sensibilizzare la comunità finanziaria, i media e la cittadinanza sull'investimento sostenibile.

Per saperne di più: [www.finanzasostenibile.it](http://www.finanzasostenibile.it)



@ItaSIF



Forum per la Finanza Sostenibile



FinanzaSostenibile



Investi Responsabilmente