

Finanza sostenibile a un punto di svolta: opportunità e sfide aperte

21/03/2023

Isabel Reuss
Senior Climate and Social Advisor



Forum per la
Finanza Sostenibile

Sfide

Due forme di sfide

- Ideologiche
- Relative al contenuto

La risposta a entrambe deve essere basata sulla scienza e sui dati

Obiettivi

Arrivare a solide «contro argomentazioni» pro ESG



- Mandateci studi/paper che possano essere di aiuto per contrastare queste sfide
- Abbiamo allegato studi/paper analizzati per ogni argomento
- Vi chiediamo di leggerli per facilitare il prossimo incontro che sarà concentrato sulle soluzioni da proporre

Le critiche anti-ESG si possono raggruppare nei seguenti temi

Doppia Materialità
Stakeholder Vs
Shareholder

Engagement Proxy Voting

Misurazione/ Obiettivi
contrastanti

Greenwashing

Performance

Costi

Credit rating vs
ESG rating

Anti-ESG

- Radici di questo movimento
- Rilevanza della politica (USA ma anche Europa)
- Applicazione dei criteri ESG: ruolo dei Governi o delle aziende e della finanza?
- Obbligo fiduciario degli investitori

Anti-ESG

[The curious origins of the anti-ESG movement \(heated.world\)](https://heated.world/)

[How to Confront the Anti-ESG Campaign - Knowledge at Wharton \(upenn.edu\)](https://upenn.edu/)

[Republicans, “woke capital,” and ESG investing: What the attacks reveal about the GOP’s culture wars. \(slate.com\)](https://slate.com/)

[Leonard Leo Pushed the Courts Right. Now He’s Aiming at American Society. - The New York Times \(nytimes.com\)](https://nytimes.com/)

[Deniers club: Meet the people clouding the climate change debate - The Washington Post](https://washingtonpost.com/)
[Network Propaganda: Manipulation, Disinformation, and Radicalization in American Politics | Oxford Academic \(oup.com\)](https://oup.com/)

[10 Reasons Why ESG Won’t Be Stopped | Morningstar](https://morningstar.com/)

[How a New Anti-Woke Bank Stumbled – WSJ](https://wsj.com/)

[Banks and business leaders who use ESG aren’t ‘woke.’ They’re protecting their bottom lines | Fortune](https://fortune.com/)

[10 things to know about ESG and sustainable investing - ESG Truths](https://esgtruths.com/)

[What is fiduciary duty? \(unpri.org\)](https://unpri.org/)

[The Trouble with Tibble: Environmental, Social, and Governance \(ESG\) and Fiduciary Duty – The University of Chicago Business Law Review \(uchicago.edu\)](https://uchicago.edu/)

[The Interplay Between ESG Investing and ERISA’s Fiduciary Duties – Publications | Morgan Lewis](https://morganlewis.com/)
[Unpacking “Fiduciary Responsibility” in the ESG Era \(bard.edu\)](https://bard.edu/)

[Understanding the Role of ESG and Stakeholder Governance Within the Framework of Fiduciary Duties \(harvard.edu\)](https://harvard.edu/)

[Environmental, Social, and Governance: Government leadership as a catalyst for success \(kpmg.us\)](https://kpmg.us/)

[Six ways that governments can drive the green transition \(ey.com\)](https://ey.com/)



Doppia Materialità / Stakeholder Vs Shareholder / Engagement Proxy Voting

- Internalizzazione o esternalizzazione dei costi ESG da parte di un'azienda
- Evoluzione da impatto sull'azienda a impatto sulla società
- Il capitalismo degli stakeholder
- Società stakeholder vs società shareholder
- Proxy Voting - parte di fondi passivi
- Engagement collettivo non ha portato risultati

Doppia Materialità
Stakeholder Vs
Shareholder
Engagement Proxy
Voting

- [ESG-Based Sustainability Performance and its Impact on Cost of Capital: International Evidence from the Energy Sector \(repec.org\)](#)
- [The End of ESG by Alex Edmans :: SSRN](#)
- [Articolo_Sabrina-Bruno-LUISS.pdf \(finanzasostenibile.it\)](#)
- [Applying Economics – Not Gut Feel – To ESG by Alex Edmans :: SSRN](#)
- [Emerging ESG-Driven Models of Shareholder Collaborative Engagement by Peter O. Mülbart, Alexander Sajnovits :: SSRN](#)
- [Stakeholder Theory by Alan S. Gutterman, PhD, JD, DBA, MBA, CPG :: SSRN](#)
- [Corporate Democracy and the Intermediary Voting Dilemma by Jill E. Fisch, Jeff Schwartz :: SSRN](#)

Misurazione

- Statico vs flessibile
- Singolo vs molteplici KPI
- Temi aperti
 - Definizione
 - Standardizzazione
- Mancanza di comprensione
- Etichette sbagliate
- L'impatto sulle emissioni di carbonio è stato finora trascurabile

Misurazione/ Obiettivi contrastanti

- [The Importance of Labels for Sustainable Investments: SFDR Versus Morningstar Globes by Fabrizio Ferriani :: SSRN](#)
- [How Green is 'Dark Green'? An Analysis of SFDR Article 9 Funds by Adrien-Paul Lambillon, Marc Chesney :: SSRN](#)

Greenwashing

- Aumento del greenwashing
- Necessario maggiore allineamento tra diverse leggi e iniziative di policy
- Alcune disposizioni normative poco chiare
- Differenze tra aree geografiche



- [Greenwashing_ITA_WEB.pdf \(finanzasostenibile.it\)](#)
- [esma50-165-2058_trv_1-22_risk_monitor.pdf \(europa.eu\)](#)
- [SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q4 2022 in Review | Morningstar](#)
- [Green Bonds, Empty Promises by Quinn Curtis, Mark C. Weidemaier, Mitu Gulati :: SSRN](#)
- [Sustainability bond market stumbles as investors get picky | Financial Times \(ft.com\)](#)

Performance

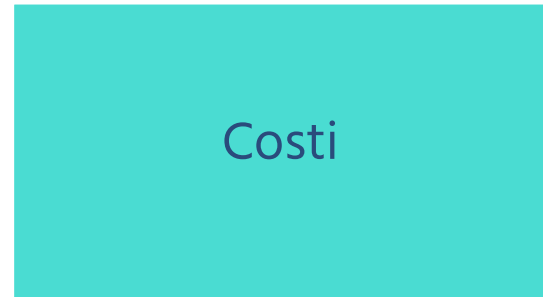
- ESG: performance positiva o negativa?
- Differenze tra aree geografiche
- Effetti della guerra in Ucraina e impatto degli aumenti dei tassi di interesse
- Orizzonte temporale di un investimento
- Problema della causalità: le aziende di successo abbracciano le strategie ESG o l'approccio ESG porta l'azienda al successo?
- Integrazione dei rischi ESG nel risk management

Performance

- ESMA studio 2021
[*esma_50-165-2146_drivers_of_costs_and_performance_of_esg_funds.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press/news/ess/2021/11/23/esma-50-165-2146-drivers-of-costs-and-performance-of-esg-funds)
- ESMA studio 2022
[esma50-165-2357-esma_statistical_report_on_costs_and_performance_of_eu_retail_investment_products.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press/news/ess/2022/03/01/esma-50-165-2357-esma-statistical-report-on-costs-and-performance-of-eu-retail-investment-products)
[esma_50-165-2146_drivers_of_costs_and_performance_of_esg_funds.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press/news/ess/2021/11/23/esma-50-165-2146-drivers-of-costs-and-performance-of-esg-funds)
- [Intr@Net - Honey, I Shrank the ESG Alpha.pdf - Tous les documents \(sharepoint.com\)](#)
- [17-023.pdf \(harvard.edu\)](#)
- [Full article: ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies \(tandfonline.com\)](#)
- [Damodaran Online: Home Page for Aswath Damodaran \(nyu.edu\)](#)
- [ESG Paper Aug 2021.pdf \(nyu.edu\)](#)
- [AM Rockfeller Whitepaper ESG Improvers An Alpha Enhancing Factor 2020.pdf](#)
- [Morningstar Indexes' ESG Risk/Return Analysis Reveals Mixed Results for 2021, Good Five-Year Numbers, and Stellar Downside Protection | Morningstar](#)

Costi

- I costi dei prodotti sostenibili sono stati la salvezza degli asset manager
- I costi dei prodotti sostenibili sono più alti dei costi dei prodotti non sostenibili
 - Differenze di costi tra aree geografiche (USA, UK, Europa)
 - Differenze di costi tra tipi di strumenti finanziari
 - Differenza di AuM tra regioni



- ESMA studio 2020
[esma_50-165-1677_asr_performance_and_costs_of_eu_retail_investment_products.pdf \(europa.eu\)](#)
- ESMA studio 2021
[*esma_50-165-2146_drivers_of_costs_and_performance_of_esg_funds.pdf \(europa.eu\)](#)
- ESMA studio 2022
[esma50-165-2357-esma_statistical_report_on_costs_and_performance_of_eu_retail_investment_products.pdf \(europa.eu\)](#)
[esma_50-165-2146_drivers_of_costs_and_performance_of_esg_funds.pdf \(europa.eu\)](#)
[esma50-165-2058_trv_1-22_risk_monitor.pdf \(europa.eu\)](#)
- [EFAMA Market Insights#9 - Sustainable UCITS Bond Funds for a Better Future .docx.pdf](#)
- [ESG investing in the UCITS market: a powerful and inexorable trend | EFAMA](#)
- [Morningstar's U.S. Fund Fee Study | Morningstar](#)
- [Fees charged by Funds - FMA Österreich](#)
- [FMA Market Study 2021 on fund fees charged by Austrian retail funds: ongoing fees remain constant, but significant reduction in entry charges. - FMA Österreich](#)
- [performance_isr_en.pdf \(amf-france.org\)](#)
- [DT_77_caract_IIC_sost_Engen.pdf \(cnmv.es\)](#)

Credit Rating Vs ESG Rating

- La correlazione tra i rating del credito è solitamente vicina al 99% mentre, in media, la correlazione tra i rating ESG è solo leggermente superiore al 50%
- ESG Rating: metodologie poco chiare
- ESG Rating misurano il rischio ESG per un'azienda ma non l'impatto delle attività di un'azienda sulla società (vedi anche doppia materialità)

Credit rating vs
ESG rating

- [Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings by Florian Berg, Julian F Kölbel, Roberto Rigobon :: SSRN](#)
- [Is History Repeating Itself? The \(Un\)Predictable Past of ESG Ratings by Florian Berg, Kornelia Fabisik, Zacharias Sautner :: SSRN](#)
- [Deconstructing ESG Scores: How to Invest with Your own Criteria by Torsten Ehlers, Ulrike Elsenhuber, Anandakumar Jegarasasingam, Eric Jondeau :: SSRN](#)



Forum per la Finanza Sostenibile

DISCLAIMER PRIVACY

In conformità alle normative vigenti e alle decisioni assunte dal Consiglio Direttivo del Forum per la Finanza Sostenibile, le riunioni e i Gruppi di lavoro organizzati tra e con i Soci adottano, per lo svolgimento delle loro attività, idonei presidi per il rispetto delle normative relative ai mercati finanziari, alla tutela della concorrenza e del mercato (Antitrust Compliance Policy) e della privacy.

I Soci del Forum sono pertanto tenuti a operare nel pieno rispetto della normativa vigente, con particolare riferimento alla disciplina dei mercati finanziari, a quella sulla concorrenza nazionale e comunitaria e a quella sulla privacy, attenendosi alle disposizioni statutarie e alle delibere degli organi associativi.

Si richiamano in particolare i seguenti punti:

1. Astensione dallo scambio di qualsiasi tipo di informazioni ritenute significative ai fini della disciplina dei mercati finanziari e antitrust.
2. Divieto di trattare argomenti dove si faccia riferimento a prezzi o ad altre informazioni sensibili sui servizi e prodotti elaborati dall'associazione, dalle imprese socie o da qualsiasi altro soggetto terzo. Qualora non venga rispettato tale divieto, i rappresentanti dell'associazione ricorderanno ai partecipanti la politica del Forum al riguardo e, ove necessario, abbandoneranno la riunione.
3. Non potranno essere posti in essere o favoriti accordi che, anche solo potenzialmente, possano pregiudicare la concorrenza tra le imprese o ledere i diritti dei consumatori e degli utenti e la trasparenza dei mercati finanziari.
4. I soci del Forum si impegnano a non formulare al Forum o ai suoi dipendenti/consulenti richieste aventi a oggetto intese sui prezzi o una ripartizione del mercato o qualsiasi altra restrizione della concorrenza o dei mercati finanziari vietate dalle normative vigenti.



Forum per la Finanza Sostenibile

I nostri contatti

www.finanzasostenibile.it
www.investireresponsabilmente.it
www.settimanasri.it

Via Andrea Maria Ampère 61/a,
20131 Milano

+39 02 30516024
info@finanzasostenibile.it



@ItaSIF



Forum per la Finanza Sostenibile



FinanzaSostenibile



Investi Responsabilmente

