

Un dibattito intellettualmente onesto sull'ESG



Victor Van Hoorn

La certificazione ESG è importante per la tutela degli investitori, ma non è sufficiente per garantire che si raggiungano gli obiettivi di neutralità carbonica - questo è il nocciolo della riflessione di **Victor Van Hoorn**, Executive Director di Eurosif, l'organizzazione che raggruppa i protagonisti della finanza socialmente responsabile di tutta Europa.

Per contribuire a risolvere sfide come i cambiamenti climatici e la perdita di biodiversità, gli investimenti sostenibili devono poter essere misurati mediante parametri d'impatto adeguati; serve dunque una discussione più seria sulla qualità dei dati necessari?

Di certo, allineare gli investimenti con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi non consente di risolvere automaticamente il problema del cambiamento climatico. Tra l'altro, penso che il mondo dei servizi finanziari oggi ponga troppa enfasi sull'aspetto dell'ambientalismo di facciata, il cosiddetto greenwashing, che riguarda essenzialmente la protezione del consumatore. Ci si dovrebbe invece concentrare su un altro concetto: come possiamo riuscire davvero a riorientare il capitale?

Abbiamo affrontato questo tema nel nostro articolo sulla tassonomia UE intitolato "The EU Taxonomy: fostering an honest debate". Sì, la tassonomia green può aiutare a individuare investimenti che siano coerenti con l'obiettivo di pervenire alla neutralità carbonica entro il 2050. Se si cerca però di capire quali investimenti siano necessari per raggiungerlo, si è costretti a constatare che molti di essi, soprattutto in Europa, non sono affatto remunerativi nel panorama fiscale e con gli incentivi attuali; e non lo sono né per le imprese che devono seguire quel percorso, né per gli investitori che potrebbero finanziarle.

Quindi potete usare tutte le etichette che volete. A livello individuale, l'investitore in possesso di un portafoglio che rispetta la tassonomia penserà di avere investito in un prodotto green che poggia su dati solidi. A livello macro, però, ciò non significa necessariamente che si stiano compiendo progressi verso una vera riduzione delle emissioni o verso la riprogettazione di intere parti dell'economia per portarsi su un modello di business a basse emissioni di anidride carbonica. Il fatto che l'investitore scelga di coprirsi o di tutelarsi nei confronti del rischio climatico non significa che la società stia risolvendo il problema dei cambiamenti climatici.

Gli investimenti hanno la priorità assoluta di generare rendimenti adeguati per conseguire gli obiettivi d'investimento. Se gli investimenti a bassa intensità di carbonio sono redditizi, tanto meglio. Resta il fatto, però, che molti non lo sono e che le politiche pubbliche devono trovare la maniera per ridurre i rischi di questi investimenti e per modificare gli incentivi in modo che sul mercato si arrivi a prezzi corretti. Quindi la certificazione è certo importante per la tutela degli investitori, ma non è sufficiente per permetterci di raggiungere automaticamente gli obiettivi di neutralità carbonica.

Victor Van Hoorn è Executive Director di Eurosif, la principale associazione europea impegnata nella promozione e nel progresso dell'investimento sostenibile e responsabile. Esperto di affari pubblici, di regolamentazione finanziaria e di mercati finanziari, Victor vanta competenze specifiche in materia di politica macroeconomica e delle relative implicazioni per la politica dell'UE. E' fervente sostenitore dell'Unione Europea e pensa che la finanza possa essere una forza positiva, a patto che si iscriva in un quadro di politiche e di incentivi corretti. Prima di entrare in Eurosif, Victor è stato Head of Financial Services di Hume Brophy, società di consulenza sugli affari pubblici in ambito UE, dove si occupava in particolare di consulenza per i gestori e gli investitori istituzionali nella loro azione presso i responsabili politici dell'Unione. Si è laureato all'Università di Maastricht e alla Georgetown University, oltre che alla facoltà di Sciences Po di Parigi.

"Siamo di fronte a una sorta di interrogativo filosofico per capire se riusciremo mai ad avere dati accurati e precisi o se (...) dovremo invece continuare ad affidarci a decisioni soggettive, basate su informazioni imperfette".

Nel mondo dei servizi finanziari, dovremmo dunque concentrarci di più su come “abilitare” l’ESG e l’impatto, anziché assecondare la nostra ossessione di misurare ed “etichettare” tutto?

Indubbiamente si è posta molta enfasi sulle misurazioni. Penso che questo sia dovuto al fatto che, oggi, le strategie di gestione del risparmio sono sempre più impegnate a trovare soluzioni per automatizzare i progetti in un’ottica di contenimento dei costi. Si sforzano di replicare i dati e di migliorarne l’accuratezza, con l’obiettivo di ottenere qualche buon risultato di cui compiacersi.

La realtà è che tutte le questioni legate alla sostenibilità sono estremamente complesse. Siamo quindi di fronte a una sorta di interrogativo filosofico per capire se riusciremo mai ad avere dati accurati e precisi o se dovremo invece continuare ad affidarci a decisioni soggettive, basate su informazioni imperfette.

Bisognerebbe chiedersi se i dati potranno dirci qualche cosa di significativo. Per esempio, oggi tutti guardano i punteggi assegnati ai portafogli. Ma esiste tuttora una quota di emissioni di carbonio che non misuriamo con precisione, le cosiddette emissioni “Scope 3”, che costituiscono essenzialmente le catene di valore delle imprese. Finché non si risolverà questa questione, ogni strumento che proveremo a costruire sarà inevitabilmente imperfetto.

Di recente abbiamo esposto questa tesi nella nostra risposta alla consultazione lanciata dalla task force TCFD. Abbiamo confermato che gli indicatori sono importanti, ma che forse è più importante capire che uso ne fanno gli investitori. Infatti, se si affidano a una scelta binaria e automatizzano il processo in base al principio “Non investo in società che non raggiungono un dato punteggio”, non sono sicuro che facciano la scelta migliore, né che questa possa avviare l’economia verso la giusta transizione per raggiungere gli obiettivi climatici. Ben diverso, invece, se usano quelle informazioni insieme a molti altri dati per formarsi un giudizio su cui basare le proprie decisioni o per stabilire se esistano i presupposti per un buon investimento. Ma il processo è complesso e richiede tempo, oltre a non essere facile da automatizzare.

In sostanza, mentre ritengo che molti investitori siano abituati a informazioni finanziarie retrospettive e storiche, nel caso delle informazioni sulla sostenibilità la vera differenza è che si è costretti a fare una previsione. Per i cambiamenti climatici, la previsione deve essere proiettata almeno trenta o quarant’anni in avanti. E’ irrealistico pensare di poter avere le risposte perfette. Nessuno conosce il futuro; si possono produrre stime, previsioni e scenari, ma è importante riconoscere che non sono niente più di questo.

“Gli investitori sono abituati a informazioni finanziarie retrospettive e storiche; invece, nel caso delle informazioni sulla sostenibilità (...) e in particolare sui cambiamenti climatici, la previsione deve essere proiettata almeno trenta o quarant’anni in avanti”.

Che cosa s’intende per “doppia materialità” nel quadro del Regolamento sull’informativa di sostenibilità dei servizi finanziari (SFDR)?

E’ uno dei principali interrogativi sul futuro del ruolo del settore finanziario. Il dibattito sulla possibilità che i fattori ESG possano produrre un effetto finanziario rilevante sull’investimento e sull’impresa in cui si investe è ormai in gran parte acqua passata. In particolare chi investe con un orizzonte leggermente più lungo ha un’alta probabilità di imbattersi, prima o poi, in rischi ESG che impattano sul portafoglio. Quindi bisogna prendere provvedimenti.

Ma la materialità finanziaria ha dei limiti; infatti, se un certo fenomeno non è “materiale”, magari non ce ne curiamo o non lo dichiariamo, per cui perde di rilevanza. In base al principio della “doppia materialità”, oltre ad avere una materialità finanziaria le imprese tendono anche a produrre un impatto sull’ambiente e sulla società in cui operano. Creano alcune esternalità positive, ma anche e soprattutto esternalità negative, che non vengono prezzate – per esempio,

più gas a effetto serra nell’atmosfera o attività economiche che distruggono la biodiversità. E fintanto che queste esternalità negative non si riflettono nei prezzi, l’investitore non può scoprirle né capirle se si limita a un approccio basato sulla sola materialità finanziaria.

Se, invece, si parte dalla doppia materialità, è possibile tentare di capire davvero e da subito le esternalità. Si tratta poi di vedere l’uso che il mercato fa di queste informazioni. Sono dell’opinione che, in presenza di più informazioni e di più trasparenza, i diversi mercati possano orientarsi verso decisioni diverse.

Le norme sull’informativa sono abbastanza chiare e attuabili per garantire questo grado di trasparenza?

No, al momento le norme sull’informativa non sono sufficientemente chiare, né attuabili. In fin dei conti, sappiamo che quel che conta davvero non sono le informazioni degli investitori, ma quelle delle imprese in cui investono. E sappiamo che sussistono interrogativi sulla qualità dei dati e che questi non sono sempre confrontabili; tra l’altro, molti dati sono frutto di autodichiarazioni o non vengono sottoposti a verifiche abbastanza rigorose.

C’è poi da considerare che alcune delle imprese in cui si investe non si trovano in Europa e potrebbero quindi avere altre ambizioni politiche o interpretare in modo diverso che cosa s’intende per informativa rigorosa. Il 60% circa del patrimonio dei fondi d’investimento europei viene investito fuori dall’Europa, potenzialmente in società che operano in paesi che seguono orientamenti o applicano approcci diversi per acquisire le informazioni. I dati alla base forniti dalle aziende sono quindi uno degli anelli mancanti ed è proprio su questo che, probabilmente, c’è ancora molto da fare.

L’introduzione del Regolamento SFDR è tuttavia il primo tentativo di estendere il concetto di doppia materialità al settore del risparmio gestito. La normativa si concentra sui rischi di sostenibilità e tenta di chiarire il significato dei cosiddetti “principali effetti negativi”: che cosa fanno effettivamente i gestori finanziari in termini d’impatto? Come misurano l’impatto? E, dopo averlo misurato, fino a che punto riescono a mitigare o ad affrontare alcuni dei problemi connessi?

Siamo solo all'inizio di questo viaggio. Non è solo una questione di disponibilità dei dati, ma di quali sono gli indicatori proposti e di come vengono misurate determinate componenti. Penso si debba lavorare ancora molto per affinare gli indicatori, per garantire che misurino le cose giuste e che non comportino conseguenze impreviste.

Quali potrebbero essere queste conseguenze impreviste?

Per esempio, nel caso degli indicatori climatici, il Regolamento SFDR chiede agli asset manager di dichiarare la loro impronta di carbonio, ma il problema è che questa è parzialità verso certi settori economici. Se un investitore si concentra solo sulla riduzione della sua impronta di carbonio, in genere tende

a disinvestire dalle società che distribuiscono e producono energia e a favorire invece il settore farmaceutico, le tecnologie e i servizi. Sta di fatto, però, che anche nel 2050 l'impronta di carbonio delle attività manifatturiere sarà probabilmente maggiore di quella della tecnologia.

Per provare a capire questo concetto, occorre chiedersi: Come si posiziona l'impronta di carbonio di quell'azienda rispetto a quella di aziende comparabili dello stesso settore? Come si posiziona l'impronta di carbonio di quell'azienda rispetto ai diversi scenari climatici risultanti dai diversi percorsi di transizione di determinati settori? Quell'azienda è sulla traiettoria giusta oppure ha già superato la quota di emissioni che le spetta?

Bisogna quindi evitare con cura che parametri semplici come l'impronta di carbonio spingano gli investitori nella direzione sbagliata. Non è solo questione di ciò che si misura, ma di come gli investitori usano quelle informazioni.

“Non è solo una questione di disponibilità dei dati, ma di quali sono gli indicatori proposti (...). Penso si debba lavorare ancora molto per affinare gli indicatori, per garantire che misurino le cose giuste e che non comportino conseguenze impreviste”.

APPROFONDIMENTI ESSENZIALI



ARTICOLI

Double Materiality Should Be The Ultimate Goal
investesg.eu/2020/11/17/double-materiality-should-be-the-ultimate-goal-victor-van-hoorn-executive-director-of-eurosif/

Ensuring the EU Sustainable Finance Disclosure Regulation can deliver on its ambitions
www.responsible-investor.com/articles/ensuring-the-eu-sustainable-finance-disclosure-regulation-can-deliver-on-its-ambitions

RICERCA

The EU Taxonomy: Fostering an honest debate
www.eurosif.org/wp-content/uploads/2021/03/read-our-full-Position-paper.pdf

Questa intervista

Natixis Investment Managers è progettata all'insegna della diversità. Spesso ricerchiamo contributi di riflessione esterni per acquisire un'autentica diversità di pensiero. La nostra interpretazione del contesto ESG non può prescindere dalla collaborazione con organizzazioni come l'iniziativa PRI, ma anche con esperti di settore e con il mondo universitario, esterni all'ambiente dell'asset management. Questa intervista fa quindi parte della nostra serie di approfondimenti che si propongono di raccogliere visuali più ricche di sfumature sull'investimento sostenibile e di permetterci di emergere nel panorama ESG. Analizziamo più da vicino il modo in cui idee come la "blended finance", l'influenza delle politiche e la partecipazione azionaria attiva stanno diventando strumenti indispensabili per consentire agli investitori di avere un impatto significativo nell'investimento sostenibile. Abbiamo quindi intervistato personalità che, a nostro avviso, sono voci importanti e leader di pensiero in questo ambito, con l'intento di esplorare una strada migliore per il futuro dell'ESG.

> Per saperne di più:
 Visita: im.natixis.com

Additional Notes

This material has been provided for information purposes only to investment service providers or other Professional Clients, Qualified or Institutional Investors and, when required by local regulation, only at their written request. This material must not be used with Retail Investors.

In the E.U. (outside of the UK and France): Provided by Natixis Investment Managers S.A. or one of its branch offices listed below. Natixis Investment Managers S.A. is a Luxembourg management company that is authorized by the Commission de Surveillance du Secteur Financier and is incorporated under Luxembourg laws and registered under n. B 115843. Registered office of Natixis Investment Managers S.A.: 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand Duchy of Luxembourg. **Italy:** Natixis Investment Managers S.A., Succursale Italiana (Bank of Italy Register of Italian Asset Management Companies no 23458.3). Registered office: Via San Clemente 1, 20122 Milan, Italy. **Germany:** Natixis Investment Managers S.A., Zweigniederlassung Deutschland (Registration number: HRB 88541). Registered office: Im Trutz Frankfurt 55, Westend Carrée, 7. Floor, Frankfurt am Main 60322, Germany. **Netherlands:** Natixis Investment Managers, Nederlands (Registration number 50774670). Registered office: Stadsplateau 7, 3521AZ Utrecht, the Netherlands. **Sweden:** Natixis Investment Managers, Nordics Filial (Registration number 516405-9601 - Swedish Companies Registration Office). Registered office: Kungsgatan 48 5tr, Stockholm 111 35, Sweden. **Spain:** Natixis Investment Managers, Sucursal en España. Serrano n°90, 6th Floor, 28006, Madrid, Spain. **Belgium:** Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgium. **In France:** Provided by Natixis Investment Managers International – a portfolio management company authorized by the Autorité des Marchés Financiers (French Financial Markets Authority - AMF) under no. GP 90-009, and a public limited company (société anonyme) registered in the Paris Trade and Companies Register under no. 329 450 738. Registered office: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris. **In Switzerland:** Provided for information purposes only by Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Geneva, Switzerland or its representative office in Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich. **In the British Isles:** Provided by Natixis Investment Managers UK Limited which is authorised and regulated by the UK Financial Conduct Authority (register no. 190258) - registered office: Natixis Investment Managers UK Limited, One Carter Lane, London, EC4V 5ER. When permitted, the distribution of this material is intended to be made to persons as described as follows: **in the United Kingdom:** this material is intended to be communicated to and/or directed at investment professionals and professional investors only; **in Ireland:** this material is intended to be communicated to and/or directed at professional investors only; **in Guernsey:** this material is intended to be communicated to and/or directed at only financial services providers which hold a license from the Guernsey Financial Services Commission; **in Jersey:** this material is intended to be communicated to and/or directed at professional investors only; **in the Isle of Man:** this material is intended to be communicated to and/or directed at only financial services providers which hold a license from the Isle of Man Financial Services Authority or insurers authorised under section 8 of the Insurance Act 2008. **In the DIFC:** Provided in and from the DIFC financial district by Natixis Investment Managers Middle East (DIFC Branch) which is regulated by the DFSA. Related financial products or services are only available to persons who have sufficient financial experience and understanding to participate in financial markets within the DIFC, and qualify as Professional Clients or Market Counterparties as defined by the DFSA. No other Person should act upon this material. Registered office: Unit L10-02, Level 10, ICD Brookfield Place, DIFC, PO Box 506752, Dubai, United Arab Emirates. **In Japan:** Provided by Natixis Investment Managers Japan Co., Ltd. Registration No.: Director-General of the Kanto Local Financial Bureau (kinsho) No.425. Content of Business: The Company conducts investment management business, investment advisory and agency business and Type II Financial Instruments Business as a Financial Instruments Business Operator. **In Taiwan:** Provided by Natixis Investment Managers Securities Investment Consulting (Taipei) Co., Ltd., a Securities Investment Consulting Enterprise regulated by the Financial Supervisory Commission of the R.O.C. Registered address: 34F., No. 68, Sec. 5, Zhongxiao East Road, Xinyi Dist., Taipei City 11065, Taiwan (R.O.C.), license number 2020 FSC SICE No. 025, Tel. +886 2 8789 2788. **In Singapore:** Provided by Natixis Investment Managers Singapore Limited (company registration no. 199801044D) to distributors and institutional investors for informational purposes only. **In Hong Kong:** Provided by Natixis Investment Managers Hong Kong Limited to institutional/ corporate professional investors only. **In Australia:** Provided by Natixis Investment Managers Australia Pty Limited (ABN 60 088 786 289) (AFSL No. 246830) and is intended for the general information of financial advisers and wholesale clients only. **In New Zealand:** This document is intended for the general information of New Zealand wholesale investors only and does not constitute financial advice. This is not a regulated offer for the purposes of the Financial Markets Conduct Act 2013 (FMCA) and is only available to New Zealand investors who have certified that they meet the requirements in the FMCA for wholesale investors. Natixis Investment Managers Australia Pty Limited is not a registered financial service provider in New Zealand. **In Latin America:** Provided by Natixis Investment Managers S.A. **In Uruguay:** Provided by Natixis Investment Managers Uruguay S.A., a duly registered investment advisor, authorised and supervised by the Central Bank of Uruguay. Office: San Lucar 1491, Montevideo, Uruguay, CP 11500. The sale or offer of any units of a fund qualifies as a private placement pursuant to section 2 of Uruguayan law 18,627. **In Colombia:** Provided by Natixis Investment Managers S.A. Oficina de Representación (Colombia) to professional clients for informational purposes only as permitted under Decree 2555 of 2010. Any products, services or investments referred to herein are rendered exclusively outside of Colombia. This material does not constitute a public offering in Colombia and is addressed to less than 100 specifically identified investors. **In Mexico:** Provided by Natixis IM Mexico, S. de R.L. de C.V., which is not a regulated financial entity, securities intermediary, or an investment manager in terms of the Mexican Securities Market Law (Ley del Mercado de Valores) and is not registered with the Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) or any other Mexican authority. Any products, services or investments referred to herein that require authorization or license are rendered exclusively outside of Mexico. While shares of certain ETFs may be listed in the Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC), such listing does not represent a public offering of securities in Mexico, and therefore the accuracy of this information has not been confirmed by the CNBV. Natixis Investment Managers is an entity organized under the laws of France and is not authorized by or registered with the CNBV or any other Mexican authority. Any reference contained herein to "Investment Managers" is made to Natixis Investment Managers and/or any of its investment management subsidiaries, which are also not authorized by or registered with the CNBV or any other Mexican authority. **In the United States:** Provided by Natixis Distribution, L.P. 888 Boylston St. Boston, MA 02199. Natixis Investment Managers includes all of the investment management and distribution entities affiliated with Natixis Distribution, L.P. and Natixis Investment Managers S.A.

The above referenced entities are business development units of Natixis Investment Managers, the holding company of a diverse line-up of specialised investment management and distribution entities worldwide. The investment management subsidiaries of Natixis Investment Managers conduct any regulated activities only in and from the jurisdictions in which they are licensed or authorized. Their services and the products they manage are not available to all investors in all jurisdictions. It is the responsibility of each investment service provider to ensure that the offering or sale of fund shares or third party investment services to its clients complies with the relevant national law.

The provision of this material and/or reference to specific securities, sectors, or markets within this material does not constitute investment advice, or a recommendation or an offer to buy or to sell any security, or an offer of any regulated financial activity. Investors should consider the investment objectives, risks and expenses of any investment carefully before investing. The analyses, opinions, and certain of the investment themes and processes referenced herein represent the views of the portfolio manager(s) as of the date indicated. These, as well as the portfolio holdings and characteristics shown, are subject to change. There can be no assurance that developments will transpire as may be forecasted in this material. The analyses and opinions expressed by external third parties are independent and does not necessarily reflect those of Natixis Investment Managers. Past performance information presented is not indicative of future performance.

Although Natixis Investment Managers believes the information provided in this material to be reliable, including that from third party sources, it does not guarantee the accuracy, adequacy, or completeness of such information. This material may not be distributed, published, or reproduced, in whole or in part.

All amounts shown are expressed in USD unless otherwise indicated.