

## GENESI ED EVOLUZIONE DEI FATTORI ESG di Ludovica Maveri



### Cenni storici

Non è poi da molto tempo che i non addetti ai lavori sentono la parola ESG. In realtà questo termine indica un fenomeno di cui si trovano le prime tracce già nel diciassettesimo secolo se non prima.

Sia le leggi ebraiche che gli insegnamenti religiosi dell'Islam, hanno mostrato un'attenzione particolare alla giustizia sociale e l'attenzione a evitare l'arricchimento derivante da liquori, pornografia e gioco d'azzardo.

Testimonianze più concrete arrivano nel 1600 quando i Quaccheri si rifiutarono di trarre profitto dall'investimento dei loro risparmi se derivati dalla guerra o dalla vendita degli schiavi, in quanto pratiche incompatibili con la dottrina cristiana.

Iniziò così a diffondersi una nuova concezione secondo la quale l'investimento non aveva più come obiettivo ultimo un mero ritorno economico ma incorporava a sé obiettivi che esulano dalla finanza classica.

Mentre altri gruppi religiosi come i metodisti iniziarono a investire adottando un analogo atteggiamento, nel 1898, infatti, aprì la "The Quakers Friends Fiduciary Corporation" la quale applicò una politica di investimento basata sull'esclusione dal portafoglio delle aziende produttrici di armi, tabacco e alcolici.

Contemporaneamente questa tematica si diffuse anche negli Stati Uniti accendendo un dibattito sul rapporto tra etica e finanza che portò, nel 1928, alla creazione del primo fondo d'investimento orientato in senso etico, "the Pioneer Fund". Creato a Boston da un gruppo ecclesiastico, questo fondo aveva il preciso scopo di escludere dal portafoglio i "titoli del peccato" rappresentando così la prima offerta pubblica di un fondo di investimento selezionato.

In seguito, con la grande depressione del 1930 si è visto l'insorgere di nuovi movimenti: battaglie per i diritti dell'uomo, boicottaggi di alcune multinazionali, la crescente consapevolezza del divario tra ricchi e poveri, a tal punto che anche il mondo laico per la prima volta mostrò interesse per la destinazione del proprio denaro.

Un altro passo importante venne compiuto nel 1971 quando due ministri metodisti americani, rendendosi conto che negli Stati Uniti gli investimenti più redditizi inevitabilmente erano connessi con la guerra, crearono il primo fondo comune di investimento socialmente responsabile, the Pax World Fund.

Il suo portafoglio era costituito unicamente da società che non erano coinvolte nel commercio di armi, del tabacco e dell'alcol e qui la novità: per la prima volta le aziende in questione dovevano dimostrare di avere buone relazioni con i propri dipendenti e avere rispetto per l'ambiente.

Lo scopo del fondo era 'contribuire alla pace nel mondo attraverso l'investimento in compagnie che producessero beni e servizi a sostegno della vita.

Nello stesso periodo per la prima volta, grazie a Ralph Nader e a un gruppo di attivisti, vennero mosse accuse all'assemblea dei soci della General Motors, dimostrando la scarsa sicurezza di alcune automobili.

Eventi come questo e incidenti catastrofici, come Bhopal 1984, Chernobyl 1986, Exxon Valdez 1989, hanno portato gli investitori ad aprire gli occhi su tematiche non esclusivamente finanziarie.

In questo contesto nacque la Shareholders Action: la strategia che "mira a coinvolgere gli investitori riguardo i criteri di responsabilità sociale adottati dalle aziende", strumento oggi fondamentale negli investimenti sostenibili.

Nell'ultimo decennio del XX secolo, ci furono altri due eventi che segnarono un definitivo cambiamento rispetto al passato: da una parte, 625 miliardi di dollari sono stati distratti da investimenti in Sudafrica a causa dell'apartheid; dall'altra abbiamo assistito a un boicottaggio delle aziende nel settore della moda per abusi ai diritti umani e per lo sfruttamento del lavoro minorile.

### **La nascita della definizione di ESG**

Solo nel XXI secolo si può ufficialmente dire che l'attenzione degli investitori si è effettivamente spostata al punto tale che anche l'UK Pensions Act ha richiesto, attraverso un emendamento, la presa in considerazione dei fattori ESG durante i processi di investimento, mentre nel 2004 la multinazionale d'abbigliamento Gap, conscia dei rischi relativi al proprio processo produttivo, ha pubblicato il primo rapporto sulla responsabilità sociale della storia.

Nel gennaio 2004, l'ex segretario delle Nazioni Unite, Kofi Annan coinvolse più di 50 CEO delle maggiori istituzioni finanziarie, invitandoli a partecipare a un'iniziativa istituita dal UN Global Compact con l'obiettivo di "connecting the financial market to a changing world" attraverso l'integrazione delle tematiche ESG nel mercato dei capitali.

Il termine ESG venne coniato ufficialmente l'anno seguente, quando Ivo Knoepfel, fondatore di onValues, pubblicò il report "Who Cares Wins" in cui si esplicava l'idea alla base dell'iniziativa di cui sopra, ovvero che "la crescente importanza dei fattori ambientali, sociali e di governance avrebbe portato a migliori decisioni d'investimento, creato un più forte e più resiliente mercato finanziario e contribuito allo sviluppo sostenibile della società".

Contemporaneamente venne pubblicato il "Freshfield Report" in cui veniva presentato un quadro giuridico riferito all'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance all'interno degli investimenti istituzionali.

Freshfields Bruckhaus Deringer concluse il suo report spiegando come l'integrazione dei fattori ESG in un'analisi degli investimenti, così da prevedere in modo più attendibile le performance finanziarie, fosse chiaramente auspicabile e necessaria in tutte le giurisdizioni.

Queste due pubblicazioni hanno costituito la base per la stesura della prima normativa che regola l'integrazione delle tematiche ESG nell'analisi e nei processi decisionali riguardanti gli investimenti: i sei Principi per l'Investimento Responsabile (PRI) del 2006.

L'obiettivo dell'iniziativa PRI era quello di comprendere gli effetti delle tematiche ESG sugli investimenti e di assistere i firmatari nell'integrazione di tali aspetti nelle decisioni di investimento e nel proprio azionariato attivo. Questi principi, a base volontaria, hanno coinvolto più di 2000 firmatari provenienti da più di 50 paesi con un patrimonio complessivo pari a 80 trilioni di dollari.

Negli ultimi anni, dal punto di vista normativo, è aumentata la consapevolezza dell'urgenza di accrescere l'impegno dei governi a riformare il sistema economico globale verso una maggiore sostenibilità.

Le due pietre miliari di questa presa di coscienza sono rappresentate da una parte, dai 17 Sustainable Development Goals dell'ONU e, dall'altra, dalla sottoscrizione agli accordi sul clima della COP21 tenutosi a Parigi da parte di 177 nazioni.

Ed è in questo contesto che sono maturate le iniziative europee che stanno cambiando il quadro normativo, promuovendo una profonda riforma della finanza europea verso la sostenibilità.

### **La finanza sostenibile**

Un gruppo di esperti, incaricati dall'Unione Europea, si è riunito per elaborare un piano di crescita sostenibile per l'Europa; ne è conseguito l'Action Plan: Financing Sustainable Growth, pubblicato l'8 marzo 2018.

Il documento, oltre a definire il concetto di sostenibilità sia per quanto riguarda le attività che i prodotti finanziari, mette in luce tre principali obiettivi del piano d'azione sulla finanza sostenibile: l'orientamento dei capitali verso investimenti sostenibili; la gestione dei rischi finanziari derivanti dal cambiamento climatico, degrado

ambientale, disuguaglianze sociali e consumo di risorse e il miglioramento della trasparenza delle attività economico-finanziarie.

Questi obiettivi sono perseguibili attraverso dieci azioni che coinvolgono tutti, dalle aziende agli investitori, e spaziano quindi dalla integrazione dei criteri ESG nei processi di investimento alla trasparenza della rendicontazione aziendale.

Inoltre, cambiamenti significativi hanno coinvolto il concetto di 'dovere fiduciario' e il settore dei fondi pensione attraverso la Direttiva IORP (2016/2341) e la Direttiva Shareholders Rights II (2017/828).

La sostenibilità degli investimenti ha due implicazioni. La prima, appunto, che il rischio è inferiore se le scelte di investimento ricadono su aziende che rispettano criteri e vincoli relativi alla sostenibilità. La seconda, non meno importante, che esiste una dimensione etica, o almeno ideale, dell'investimento, nel senso che le nuove generazioni di risparmiatori sono più sensibili di quanto si ipotizzasse al rispetto di questi valori umani ed ecologici.

È stato dimostrato che l'integrazione dei fattori ESG nelle decisioni di investimento porta valore aggiunto alle performance. In alcuni casi viene dimostrato che le aziende caratterizzate dalle migliori pratiche di corporate governance sovraperformano rispetto ai competitor. Quindi, integrare i fattori ESG nelle decisioni di investimento è importante non solo perché permette di valutare sia il rischio di breve termine che la sostenibilità di lungo termine di un dato modello di business ma anche perché l'integrazione influenza materialmente il profilo di rischio-rendimento degli investimenti.

Queste idee si vanno rapidamente traducendo in una ricca offerta di prodotti e servizi che sposano la filosofia ESG, fenomeno dimostrato dalla realtà italiana in cui gli asset in gestione soggetti a "Integrazione ESG" sono aumentati del 30% rispetto alle precedenti rilevazioni del 2015.

Dunque, non possiamo che augurarci un'ulteriore diffusione e sviluppo dei fattori ESG nell'economia con il sostegno della legislazione internazionale.

## Riferimenti

1. <http://www.windroseesgadvisors.com/p/a-brief-history>
2. <http://dse.univr.it/home/workingpapers/wp2013n23.pdf>
3. <https://www.hermes-investment.com/about-us/esg-investing/>
4. <https://www.forbes.com/sites/georgkell/2018/07/11/the-remarkable-rise-of-esg/#99836b216951>
5. <https://www.unglobalcompact.org/library/218>  
[https://www.unglobalcompact.org/docs/issues doc/Financial markets/who cares who wins.pdf](https://www.unglobalcompact.org/docs/issues_doc/Financial%20markets/who%20cares%20who%20wins.pdf)
6. [https://www.unglobalcompact.org/docs/news events/8.1/who cares wins 29Jan09webversion.pdf](https://www.unglobalcompact.org/docs/news_events/8.1/who_cares_wins_29Jan09webversion.pdf)
7. [http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields legal resp 20051123.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf)
8. <https://www.unpri.org/download?ac=1540>
9. <https://www.focusrisparmio.com/wp-content/uploads/2018/07/ESG-FRSpeciale-Agosto2018.pdf>
10. <https://finanzaresponsabile.it/2018/07/action-plan-europeo-cosa-cambia/>
11. [https://moodle.adaptland.it/pluginfile.php/31597/mod\\_resource/content/0/wp\\_2018\\_1\\_valeriani.pdf](https://moodle.adaptland.it/pluginfile.php/31597/mod_resource/content/0/wp_2018_1_valeriani.pdf)
12. <https://www.focusrisparmio.com/wp-content/uploads/2018/07/ESG-FRSpeciale-Agosto2018.pdf>
13. <https://www.finanzaoperativa.com/limportanza-delle-strategie-esg/>
14. <https://citywire.co.uk/wealth-manager/news/evolution-of-esg/a1116486>
15. <https://www.eticanews.it/finanza-sri/verso-il-2019-lanno-del-greenwashing/>