

08

Accenti di



SYMPHONIASGR

L'AFFERMAZIONE E LO SVILUPPO DELLA FINANZA A IMPATTO

a cura del **Team di Gestione** di **Symphonia SGR**
nell'ambito del progetto di sviluppo di prodotti e servizi di finanza sostenibile

FUTURO SOSTENIBILE

La crisi finanziaria globale ha messo in discussione molte delle certezze che si erano consolidate negli ultimi decenni, obbligando l'intera società a rivedere il proprio sistema di valori. Inoltre è sempre più evidente che molti rischi che influenzano gli andamenti dei mercati e le performance dei titoli hanno natura non soltanto economica ma anche sociale, geopolitica, ambientale e tecnologica. Infatti la tutela dell'ambiente, il rispetto dei diritti umani e di quelli dei lavoratori, la lotta alla povertà e l'innovazione tecnologica sono alcuni dei principali temi che il nuovo millennio chiede che siano affrontati con più urgenza. **Il contributo alla risoluzione di problemi sociali e ambientali, associato ad un ritorno finanziario, diventa quindi uno degli obiettivi primari della finanza moderna.**

Il tema in cui questo cambiamento si è particolarmente manifestato è quello della **tutela dell'ambiente**. Diverse tendenze hanno offerto nuove opportunità per accelerare la transizione verso una crescita a basse emissioni di carbonio, tra cui la rapida innovazione e il calo dei

costi delle tecnologie a energia pulita, una crescente attenzione internazionale verso investimenti in infrastrutture, la consapevolezza dei rischi climatici da parte del settore finanziario e infine un'accelerazione del declino dell'intensità di carbonio nell'economia globale. Tale cambiamento sarà particolarmente importante nei **tre sistemi socio-economici**: città, utilizzo del suolo e energia. In particolare, le **città** saranno attori fondamentali per affrontare il

cambiamento climatico dato che vi risiede la maggior parte della popolazione mondiale. Inoltre, come centri di eccellenza e di innovazione, possono investire per riconvertire verso modelli più ecologici settori quali i trasporti, gli edifici e la gestione dei rifiuti, creando posti di lavoro e sostenendo la crescita economica a lungo termine. Invece, se correttamente gestito, il **suolo** può aiutare a ridurre gas e a favorire l'adattamento alle conseguenze peggiori

IMPACT INVESTING

- **GENERARE IMPATTO**
- **MISURARE LE RICADUTE (positive e negative)**
- **VALORIZZARE IL RITORNO ECONOMICO**

del cambiamento climatico. Studi recenti indicano chiaramente come ripristinare alcuni ecosistemi possa contribuire a catturare il carbonio presente nell'atmosfera. Infine, non va dimenticato il ruolo della produzione di **energia**; secondo il rapporto *New Energy Outlook 2016* pubblicato da Bloomberg New Finance, "il nostro modo di produrre energia sta per cambiare drasticamente, mentre l'era della continua espansione della domanda di combustibili fossili si concluderà in meno di un decennio".

I FATTORI CHIAVE CHE STANNO GUIDANDO IL CAMBIAMENTO SONO:

- **L'EFFICIENZA DELLE RISORSE, ESSENZIALE PER RAGGIUNGERE UNA CRESCITA MIGLIORE E UNA RIDUZIONE DELLE EMISSIONI;**
- **GLI INVESTIMENTI IN INFRASTRUTTURE, QUALI RETI DI TRASPORTO, CENTRALI ELETTRICHE, SISTEMI DI TRASMISSIONE, EDIFICI E SISTEMI DI TELECOMUNICAZIONE;**
- **L'INNOVAZIONE TECNOLOGICA, CENTRALE PER LA CRESCITA ECONOMICA E LA PRODUTTIVITÀ.**

Le aziende sono sempre più consapevoli di questo cambiamento e soprattutto sono sempre più convinte che il peggioramento del clima sia diventato una spesa: dieci anni di disastri naturali indotti dalla mancanza di tutela ambientale sono costati almeno 3.000 miliardi di dollari¹. Allo stesso tempo la sostenibilità non è solo un tema legato ai rischi ma anche un'opportunità per differenziarsi e acquisire un vantaggio concorrenziale.

Contemporaneamente è diventato sempre più chiaro come i **legami tra finanza** (largamente intesa come sistema globale del credito) e **sostenibilità del sistema economico** siano molteplici e profondi, destinati inoltre a diventare sempre più stretti. I mercati finanziari inizialmente hanno ignorato o sottovalutato il cambiamento climatico. Grazie a numerose spinte dall'esterno² essi hanno iniziato a prendere in considerazione la possibilità di adottare mo-

delli alternativi a quello tradizionale, iniziando a concepire il tema del riscaldamento globale come un reale fattore di rischio all'interno di un portafoglio di investimento. L'attenzione all'ambiente è diventata di conseguenza un elemento di considerazione per gli investimenti più innovativi; si stanno cercando le soluzioni per proteggere al meglio i portafogli dal rischio climatico, dal momento che un numero crescente di investitori ha preso consapevolezza del rischio finanziario dovuto al riscaldamento globale.

Numerosi studi hanno confermato che l'industria finanziaria svolge e svolgerà un ruolo fondamentale nella riduzione di emissioni di CO₂, valutando l'impronta di carbonio (in inglese **carbon footprint**) dei suoi investimenti e reindirizzando i fondi verso materie prime, tecnologie, aziende e progetti sostenibili e innovativi.

In particolare, il calcolo dell'impronta di carbonio fa parte di quegli strumenti che un numero crescente di imprese europee ed internazionali sta adottando per contribuire alla lotta ai cambiamenti climatici. La carbon footprint è un indicatore ambientale che misura l'impatto delle attività umane sul clima globale, in particolare è una misura che esprime in CO₂ equivalente il totale delle emissioni di gas ad effetto serra associate direttamente o indirettamente ad un prodotto, un'organizzazione o un servizio. A differenza di altri indicatori ambientali essa risulta facilmente comprensibile anche a chi non possiede approfondite conoscenze tecnico-scientifiche. Per questo motivo la carbon foot-

print è il parametro più frequentemente utilizzato per riassumere l'intero impatto ambientale in termini di quantità di emissioni equivalenti. Il calcolo della carbon footprint, effettuato su un fondo comune di investimento, rappresenta un indicatore sintetico e significativo che consente di monitorare l'efficacia e l'efficienza delle politiche di gestione intraprese per il raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità ambientale.

LA FINANZA A IMPATTO

Con l'idea di generare benefici sociali e ambientali per la collettività è nata la "**finanza a impatto**" o "**impact investing**"³. Con tale espressione ci si riferisce a quella finanza che oltre a perseguire investimenti legati ad obiettivi sostenibili permette anche una misurazione del ritorno economico per gli investitori. L'evoluzione degli strumenti e delle stesse istituzioni finanziarie verso la finanza a impatto è indubbiamente stata spinta e sta continuando a diffondersi a causa della difficoltà con cui i tradizionali sistemi di welfare pubblico rispondono ai crescenti bisogni sociali. Alcuni macrofenomeni negli ultimi anni stanno coinvolgendo in modo rilevante tutti gli operatori: prima di tutto la crisi economica, che ha ridotto le risorse disponibili in tutti i paesi europei, anche quelli dove il "welfare state" è più sviluppato; in secondo luogo l'invecchiamento medio della popolazione e l'aumentata attesa di vita che hanno incrementato in modo significativo i bisogni di assistenza; infine, il riscaldamento globale e i cambiamenti climatici con impatti rilevanti sulle generazioni presenti e su quelle future.

La grande potenzialità dell'**impact investing** **consiste nel portare soluzioni concrete a problematiche sociali e ambientali, promuovendo allo stesso tempo lo sviluppo economico locale creando lavoro e un miglioramento della qualità della vita delle persone.** La promessa di questo tipo di investimenti è restituire all'economia di mercato la possibilità di rimettere l'uomo al centro, uscendo dalla logica della

"SE GLI ASSET MANAGER FOSSERO CONSCI DEL RISCHIO CLIMA PER IL VALORE A LUNGO TERMINE DEI PORTAFOGLI CHE GESTISCONO, SI POTREBBE SOSTENERE CHE IGNORARLO È UN'INFRAZIONE AI LORO OBBLIGHI NEI CONFRONTI DI CHI AFFIDA LORO I PROPRI INVESTIMENTI. I FIDUCIARI DOVREBBERO AVERE L'OBBLIGO DI RIDURRE L'ESPOSIZIONE AL RISCHIO CLIMA DEI LORO PORTAFOGLI".

Economist Intelligence Unit
"The cost of inaction" (2015)

| INVESTIMENTI | IMPACT INVESTING | | | | | |
|--------------|--|--|--|---|--|-------------------|
| | TRADIZIONALE | RESPONSABILE | SOSTENIBILE | TEMATICO | IMPATTO | FILANTROPIA |
| FOCUS | Obiettivi finanziari | | | | | |
| | Criteri di esclusione ESG e NORMS-BASED | | | Criteri di inclusione ESG | | |
| | Soluzioni ad alto impatto | | | | | |
| RENDIMENTO | Puramente finanziario | | | | | Puramente sociale |
| ESEMPI | Selezione di titoli o obbligazioni emessi da società con finalità puramente reddituale | Esclusione di titoli o obbligazioni emessi da società appartenenti ai settori controversi o con rating ESG bassi | Selezione di titoli o obbligazioni in base a valutazioni ESG | Selezione di società che traggono vantaggio da tendenze globali | Selezione di progetti, società o fondi di investimento che generano benefici in termini di sostenibilità | Donazioni |

Figura 1: Posizionamento degli investimenti a impatto (Eurosif 2012)

massimizzazione del profitto verso la strada di una ritrovata **responsabilità d'impresa**.

“LE POTENZIALITÀ DELL’IMPACT INVESTING IN ITALIA SONO IMPORTANTI. E NON SOLO NEI CINQUE SETTORI TRADIZIONALMENTE INTESI COME WELFARE, ISTRUZIONE E FORMAZIONE, SANITÀ E SALUTE, AMBIENTE E SOSTENIBILITÀ, POLITICHE SOCIALI, SERVIZI ALLA PERSONA E ALLA COMUNITÀ, MA ANCHE NELL’ACCESSO E NEI SERVIZI ALLA CULTURA.”

Giovanna Melandri
Presidente di
Social Impact Agenda per l'Italia

L'investimento a impatto raccoglie quindi le grandi sfide attuali e del futuro con un'ottica di investimento più sostenibile nel lungo periodo e consente di misurare concretamente i risultati. L'idea alla base di tale investimento consiste nell'intenzionalità di collocare attivamente risorse finanziarie in progetti, imprese e fondi di investimento che generano benefici in termini di sostenibilità. Questi progetti si differenziano dalla filantropia poiché l'investitore mantiene la proprietà dell'attività aspettandosi un ritorno finanziario positivo. La Figura 1 mostra come i due concetti siano distinti e fornisce una precisa posizione di mercato all'impact investing. Quest'ultimo si differenzia anche dai più tipici investimenti responsabili e sostenibili in quanto questi ultimi agiscono tramite degli screening per evitare investimenti che non rispettano i criteri degli investitori o che non siano 'compliant' con le soglie richieste.

I temi su cui questo tipo di finanza si concentra

sono principalmente due:

- i **temi a impatto sociale**, ovvero l'accesso ai finanziamenti, il miglioramento della salute, l'istruzione, l'occupazione;
- i **temi a impatto ambientale**, cioè sviluppo di energie rinnovabili, efficientamento energetico e innovazione tecnologica.

Le caratteristiche principali dell'impact investing sono⁴:

- l'**intenzionalità** dell'investitore, in quanto ci deve essere l'obiettivo di voler generare un impatto positivo mediante il suo investimento;
- la **misurabilità** dell'impatto positivo, che rappresenta un modo per garantire trasparenza e valutabilità;
- la **flessibilità** del tasso di rendimento atteso, che può posizionarsi al di sotto del livello medio di mercato o allinearsi ai rendimenti di mercato;
- la **varietà** degli strumenti finanziari utilizzati e delle forme di intervento che spaziano dal debito all'equity puro;
- le **aspettative** di rendimento economico e finanziario, requisito imprescindibile per un investitore.

Questa classe di investimenti è arrivata, secondo le stime⁵ del *Global Impact Investing Network* (GIIN), a 77,4 miliardi di dollari⁶ di asset nel 2015 a livello mondiale, con una crescita attesa del 16% nel 2016. Tali asset sono suddivisi a livello geografico come evidenziato nel grafico in Figura 2.

È opinione comune che **l'afflusso di risorse**

verso questo tipo di finanza sia destinato a crescere. In particolare, sono stati individuati quattro megatrend⁷ alla base di questo sviluppo:

1. la consistente **domanda inespressa da 4 miliardi di persone** il cui reddito annuo, misurato in potere di acquisto locale, è al di sotto dei 3.000 dollari;
2. la necessità di un forte incremento di **effici-**

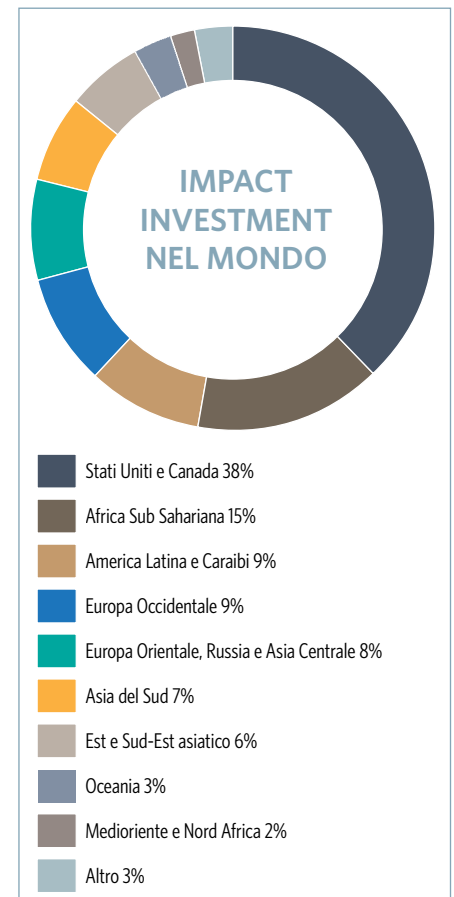


Figura 2: Suddivisione geografica impact investment

ciencia nell'utilizzo di risorse e nella crescita verde: l'economia verde ha come effetto un miglior benessere per l'uomo e una maggiore equità sociale;

3. la **ristrutturazione dello Stato sociale** per incrementare l'efficienza: lo Stato sociale deve essere ripensato in quanto la spesa pubblica è strutturalmente più elevata dei ricavi;
4. il **consolidamento dello stile di vita all'insegna della salute e del rispetto per l'ambiente:** i consumatori hanno una maggiore propensione alla spesa se i prodotti sono compatibili con l'ambiente e più salutari.

L'IMPATTO SULL'AMBIENTE

Una delle due sfide dell'impact investing, come detto, è proprio **trovare nuovi modelli di business** che siano in grado di unire un ritorno finanziario e ambientale. Gli asset manager hanno in questo modo l'opportunità di creare prodotti, orientati all'impact investing, che investano in società rispettose dell'ambiente e con soluzioni coraggiose in risposta al tema dei cambiamenti climatici.

Tra gli strumenti considerati più efficaci nel mondo della finanza ad impatto ambientale vi sono i **green bond**, grazie ai quali è possibile raccogliere finanziamenti privati per sostenere progetti di sostenibilità. Le obbligazioni verdi sono come gli altri titoli obbligazionari, con la differenza però che l'emissione è legata a progetti che hanno un impatto positivo per l'ambiente, come l'efficienza energetica, la produzione di energia da fonti pulite o l'uso sostenibile dei terreni. Uno studio condotto dalla ONG *Climate Bond Initiative*⁸ analizza lo stato attuale dello sviluppo di questa nuova economia low-carbon. In particolare, sono individuati i settori dove i green bond investono: trasporti, energia, industria e costruzioni, acqua, rifiuti e inquinamento, agricoltura e foreste. Ai trasporti è legato ben il 67% del totale dei bond considerati. Al secondo posto vi è l'energia col 19%,

seguita a distanza da tutte le altre aree, ciascuna delle quali rappresenta una percentuale compresa tra l'1 e l'8% del totale. È interessante notare che il 78% dei green bond considerati nel report sono di tipo "investment grade" (cioè con un rating pari o superiore a BBB-).

Due esempi significativi che meritano di essere citati sono i green bond emessi dalla Banca Mondiale e il "Climate Awareness Bond" emesso dalla Banca Europea per gli Investimenti. Entrambi si propongono di finanziare progetti a sostegno delle energie rinnovabili e dell'efficienza energetica, mirando ad agire sui cambiamenti climatici.

UNO SGUARDO AL FUTURO

Gli ostacoli ancora presenti al pieno sviluppo della finanza a impatto sono dovuti alla misurazione dell'impatto che, anche se i criteri adottati sono precisi e rigorosi, si scontra con una serie di **difficoltà metodologiche relative alla natura qualitativa dell'impatto**. La pubblicazione di dati affidabili, credibili e comparabili costituisce comunque un requisito base che dovrebbe essere al più presto regolamentato al fine di garantire la massima trasparenza.

Nonostante questa difficoltà ci troviamo di fronte ad una nuova presa di coscienza. È un passo fondamentale in questo particolare momento storico che vede l'enorme numero di persone sotto la soglia della povertà, i nuovi target delle Nazioni Unite, i cosiddetti "Sustainable Development Goals"⁹ e i limiti del mondo della filantropia e della cooperazione. Questi ultimi, pur svolgendo un ruolo fondamentale, non hanno sufficienti risorse per affrontare e risolvere da soli i problemi globali.

Risulta quindi necessario un cambio di paradigma per orientare i processi economici verso impatti misurabili e responsabili. Il mercato dell'impact investing attualmente risulta essere **più di un'opportunità**, bensì una **nece-**

sità con cui rispondere alle sfide a cui siamo sottoposti. Tutto questo comporta un processo di rielaborazione del ruolo della finanza. Ripensare la finanza e l'economia, più in generale, non è solo una questione di giustizia sociale e di solidarietà, ma di consolidamento delle basi materiali del sistema democratico. Ripensare l'economia significa anche non dimenticare che la quota di risorse sprecate o a rischio di spreco è stata e continua ad essere altissima.

Gli investimenti ad impatto offrono una grande opportunità per dimostrare come la finanza e l'innovazione finanziaria siano strumenti importanti per la vitalità a lungo termine dell'economia reale, della società e del mondo in cui viviamo al fine di costruire un futuro più sostenibile.

¹ Si confrontino report e studi della Banca Mondiale e della Commissione sull'Economia e sul Clima
² Tra i numerosi input va ricordata la Conferenza di Parigi, COP21, che ha creato un effetto-valanga coinvolgendo i mercati finanziari con l'obiettivo di accelerare la trasformazione delle economie in senso sostenibile. Inoltre, non va dimenticata l'Enciclica "Laudato si" di Papa Francesco nella quale si sostiene che sia sempre più intollerabile che "i mercati finanziari abbiano il potere di plasmare il destino dei popoli piuttosto che servire i loro bisogni".
³ Il termine "impact investing" è stato coniato nel 2007 dalla Rockefeller Foundation in occasione del "Bellagio Summit" per il lancio del Global Impact Investing Network (GIIN).
⁴ Tale caratterizzazione è stata definita a pag. 25 di: "La finanza che include: gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia"; Rapporto Italiano della Social Impact Investment Task Force (istituita in ambito G8).
⁵ Sono stati analizzati i dati riferiti ad una analisi condotta su 158 investitori a impatto tra dicembre 2015 e febbraio 2016.
⁶ Global Impact Investing Network, "Annual Impact Investor Survey. The sixth edition", 2016.
⁷ M. Martin, "Driving Innovation through Corporate Impact Venturing: A Primer on Business Transformation", Impact Economy Primer Series, vol. 3, 2014.
⁸ Climate Bond Initiative, "Obbligazioni e cambiamento climatico: lo stato del mercato nel 2016", 2016.
⁹ Sono 17 obiettivi contenuti in un grande piano d'azione rispetto a cui i governi dei 193 Paesi membri dell'ONU si impegnano a raggiungerli entro il 2030. Essi riguardano un insieme di questioni importanti per lo sviluppo: la lotta alla povertà, alla fame nel mondo e alle disuguaglianze; la giustizia e la pace; il contrasto al cambiamento climatico.

IL PROGETTO FUTURO SOSTENIBILE DI SYMPHONIA SGR

Symphonia SGR crede negli Investimenti Socialmente Responsabili (SRI) e ha ampliato la propria gamma prodotti con linee di gestione di portafoglio, OICR e soluzioni personalizzate che affiancano alla tradizionale analisi finanziaria i temi legati all'ambiente e più in generale alla sostenibilità.

O.I.C.R. (Fondi e LUX SICAV*)

con approccio tematico e SRI

LINEE DI GESTIONE DI PORTAFOGLIO

con approccio tematico e SRI

SERVIZIO DI GESTIONE PERSONALIZZATO

con approccio SRI

(*) Symphonia Lux SICAV, Società a capitale variabile multicomparto gestita in delega e distribuita in Italia da Symphonia SGR