

ESG.*focus*

STRESS TEST ESG PER L'AZIENDA RESILIENTE

COVID ha rappresentato un vero e proprio STRESS TEST Esg per le aziende. È aumentata l'ATTENZIONE degli investitori a come le imprese rispondono ai temi non finanziari, dal CAPITALE UMANO alla supply chain. Il modo in cui le aziende interagiscono con i propri stakeholder sarà trasformato in via IRREVERSIBILE, anche perché la pandemia sta esponendo le imprese verso STAKEHOLDER la cui influenza le società potrebbero non aver pienamente compreso fino a oggi.

sommario

INTRODUZIONE

Covid: più complessità Esg pag. 3

CONTRIBUTI/1

Stress test Esg per l'azienda resiliente pag. 4

PARLA STATE STREET

La crisi come catalizzatore pag. 6

CONTRIBUTI/2

R-Factor: per semplificare il linguaggio pag. 10

CONTRIBUTI/3

R-Factor spiegato in sei punti pag. 12

PARLA STATE STREET

L'engagement ai tempi di Covid-19 pag. 14

INTERVISTA

La resilienza nell'ascolto dei dipendenti pag. 16

introduzione

COVID: PIÙ COMPLESSITÀ ESG

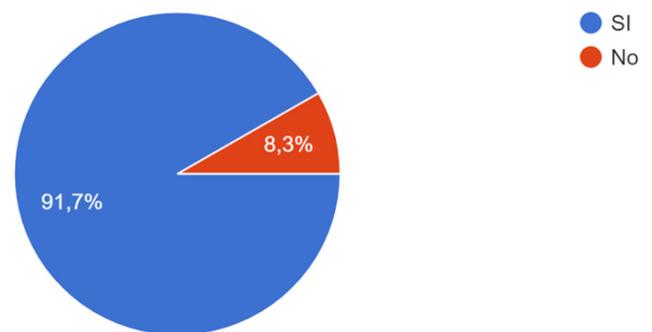
Sul fronte della sostenibilità, c'è una conseguenza del Covid-19 che è emersa già nelle prime fasi della pandemia: l'aumento della complessità Esg per le aziende. In primo luogo, perché alzerà l'asticella della qualità delle informazioni sostenibili, portandola alla quota di una vera integrazione: le informazioni dovranno riflettere la preparazione del management; le informazioni dovranno riflettere non soltanto l'effettivo output sostenibile ottenuto, bensì anche l'impatto concreto in termini di resilienza dell'azienda. Inoltre, il Covid-19 moltiplicherà la complessità perché moltiplicherà queste asticelle, moltiplicando la rilevanza delle richieste di un numero moltiplicato di stakeholder. L'epidemia di Coronavirus, in particolare, sta spingendo gli investitori a investigare maggiormente sulla capacità di gestione integrata dei rischi Esg, ossia valutando le possibilità di sopravvivenza nel lungo termine di un'impresa in rapporto alla sua capacità di affrontare in maniera trasversale tutti gli aspetti ambientali, sociali e di buona governance. Non solo. Le richieste si spostano dalla semplice rendicontazione dei risultati di sostenibilità, a indagini sugli effetti a medio e lungo termine, nonché a indagini sui possibili scenari che determinati fattori Esg possono comportare per il business dell'azienda. Una delle ragioni della complessità è l'estendersi delle situazioni su cui misurarla. Anche prima del Coronavirus, alcuni osservatori indicavano la necessità di dover mantenere alta l'attenzione su un crescente numero di fronti e di medium vista la forza che Internet e i social media garantiscono a ogni portatore-di-interessi. Una forza tale che ormai c'è chi vede una convergenza di interessi tra shareholder e stakeholder. Ebbene, non è un caso che si cominci a rilevare un innalzamento della pressione, da parte degli investitori, sul fronte delle risorse umane. Il capitale umano è uno stakeholder chiave da sempre, ma la sua rilevanza è esplosa in occasione del Covid-19. Per la percezione stessa dei dipendenti, e per la percezione esterna del trattamento dei dipendenti. Discorso simile per i fornitori e i clienti, con richiesta di chiarezza, ancora da parte degli investitori, sul trattamento della filiera. Tra le eredità di questi mesi passati nel tunnel, resta infine l'importante consolidamento dell'affermazione degli Esg. Di fatto, anche gli ultimi scettici si trovano di fronte a movimenti di mercato e impostazioni istituzionali per cui l'adozione dei fattori environmental, social e governance cancella per sempre l'idea di una moda passeggera. Anzi, cancella del tutto il concetto di moda. Il triplice acronimo è entrato nel Dna del sistema. E, dove ancora non scorre, l'assunzione in dosi massicce è un obbligo.

contributi/1

STRESS TEST ESG: INVESTIRE SULLA RESILIENZA

Covid cambia la relazione con gli stakeholder: è necessario essere pronti ai nuovi shock. Gli investitori consapevoli del premio "Esg"

Nel primo trimestre 2020 avete registrato un aumento della raccolta per i comparti da Voi classificati come SRI rispetto allo stesso periodo del 2019?



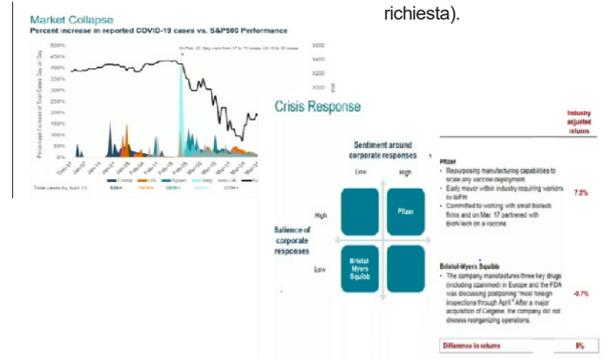
Covid ha rappresentato un vero e proprio stress test Esg per le aziende. È aumentata l'attenzione da parte degli investitori a come le imprese rispondono ai temi non finanziari, dal capitale umano alla supply chain. Asset owner e asset manager sono alla ricerca di sempre maggiori informazioni, consapevoli che il modo in cui le aziende interagiscono con i propri stakeholder sarà trasformato in via irreversibile, anche perché la pandemia sta esponendo le imprese verso stakeholder la cui influenza le società potrebbero non aver pienamente compreso fino a oggi. Gli investitori hanno visto nel Covid solo un "assaggio" di ciò che può accadere in vista di prossimi terremoti, in caso l'azienda non sia in grado di gestire se stessa nell'ambito sociale che la circonda. Il messaggio che in futuro arriveranno nuovi shock ora è totalmente condiviso dai decisori politici in Europa. Per gli osservatori ci dobbiamo preparare a una serie di ondate di crisi: non solo il Covid-19, ma poi la recessione e il cambiamento climatico. La soluzione per prepararci a superarle è indicata nel concetto di "resilienza", del sistema e delle aziende.

Se l'Unione Europea e i suoi Stati membri non hanno impennato le proprie policy sulla resilienza prima che scoppiasse la pandemia di Covid-19, questa parola è diventata piuttosto popolare negli ultimi mesi. È presente nella roadmap pubblicata il 21 aprile dal Consiglio europeo (A Roadmap For Recovery. Towards a more resilient, sustainable and fair Europe), sulla cui base è stato preparato il piano "Next Generation EU", un nuovo strumento per la ripresa da



Nella pagina a lato il grafico dell'ET.instant survey promosso da ETicaNews durante la pandemia sulla raccolta Sri. A lato, Bridget Realmuto LaPerla, vice president and head of ESG research at State Street Associates, durante la ESG Business

Conference e sotto alcune slide del suo intervento (disponibili su richiesta).



750 miliardi presentato dalla Commissione Europea il 27 maggio. La Commissione usa la parola resilienza anche nel suo primo “Strategic Foresight Report”, pubblicato il 9 settembre per guidare le future policy dell’Ue. Resilienza è quindi diventata il nuovo mantra per il futuro e con essa è emersa tutta la rilevanza dei fattori Esg, ossia la capacità di affrontare in maniera trasversale tutti gli aspetti ambientali, sociali e di buona governance, capacità strettamente connessa all’abilità di un’azienda di reagire a eventi disruptive.

Si comprende quindi come la pandemia di Covid-19 non abbia frenato l’evoluzione delle politiche per la finanza sostenibile né il favore dei mercati verso queste strategie di investimento. Anzi, il mondo finanziario si è convinto di puntare sulla sostenibilità: la raccolta dei fondi Esg ha accelerato anche in tempo di crisi delle Borse, e gli indici sostenibili hanno battuto quelli tradizionali. Già nel primo mese dello scoppio della pandemia, l’instant survey promosso da ETicaNews (tra il 2 e il 10 aprile 2020 su 35 società di gestione con attività in Italia) ha mostrato come i prodotti Sri (socially responsible investment) abbiano guadagnato lo status di beni rifugio nella bufera scatenata sui mercati dalla crisi Coronavirus. La percezione della solidità degli asset Sri è coerente con il dato principale della survey: nel primo trimestre 2020, infatti, la raccolta dell’offerta complessiva (che include prodotti socialmente responsabili e tradizionali) è aumentata solo per il 41,7% dei gestori rispetto allo stesso periodo del 2019, mentre la raccolta dei soli fondi Sri è aumentata per il 91,7% degli intervistati. Il 73% delle Sgr intervistate ha registrato tassi di crescita superio al 10 per cento.

La convinzione Esg ha trovato conferma anche nelle analisi di State Street Associates, come sottolineato da Bridget Realmuto LaPerla, vice president and head of ESG research at State Street Associates, durante il suo intervento alla ESG Business Conference di luglio (www.esgbusiness.it). Nel suo keynote speech “Stress test ESG, how Covid has changed the game” ha analizzato le reazioni degli investitori nel periodo Covid, ovvero dalla fase di grande turbolenza sui mercati azionari. E ha cercato di individuare il “premio” ottenuto dalle aziende più capaci di gestire le crisi Esg, in particolare le crisi specifiche legate ad aspetti sociali. In particolare, LaPerla

ha affermato come gli investitori stiano continuando a investire in un’era di climate change con un crescente numero di strumenti a supporto della transizione verso una economia low carbon. In questo trend Covid ha cambiato il gioco per l’investimento Esg nella direzione di una transizione che sia più giusta e trasparente. Questo significa che sono diventate più importanti agli occhi degli investitori le risposte aziendali alle tematiche di capitale umano, supply chain, prodotti e servizi. Che queste risposte, e quindi le caratteristiche sociali e di governance delle aziende, sono sempre più misurabili dall’esterno grazie ai big data e al natural language processing. Infine, è aumentata la rilevanza del ruolo dei media, dell’intermediazione dell’informazione e della disclosure.

Articoli chiave

<https://www.eticanews.it/risparmio-sri/sri-raccolta-su-nel-1-trimestre/>

Guarda il video del Keynote speech di State Street www.esgbusiness.it

Parla State Street

LA CRISI COME CATALIZZATORE

Resilienza e futuro degli Esg: la sostenibilità dopo Covid-19 nel colloquio tra George Serafeim e Ron O'Hanley

In queste pagine si riporta un estratto del colloquio tra Ron O'Hanley, Presidente e CEO di State Street Corporation, con George Serafeim, Charles M. Williams professor di Business Administration alla Harvard University. La discussione ha affrontato la rilevanza del concetto di resilienza aziendale all'indomani della pandemia, le sfide della ripresa economica e come queste tematiche influenzeranno il futuro degli Esg.

Serafeim è autore di analisi pionieristiche riguardanti la materialità finanziaria degli Esg sulla performance aziendale. Nel suo popolare corso "Reimagining capitalism" ha dimostrato agli studenti di Harvard che gli Esg sono importanti driver del valore aziendale. Le aziende di successo, argomenta, sempre più abbracceranno l'esigenza di articolare un chiaro purpose dell'organizzazione e ridefinire la performance per includere il loro impatto sulla società che dovrebbe essere misurato, prezato e incluso negli statement finanziari.

O'Hanley: *Quale sarà il futuro degli ESG e della sostenibilità in un mondo post-Covid-19, caratterizzato da un'attenzione sempre più forte per la resilienza aziendale ma anche dal timore relativo ai costi della ripresa economica?*

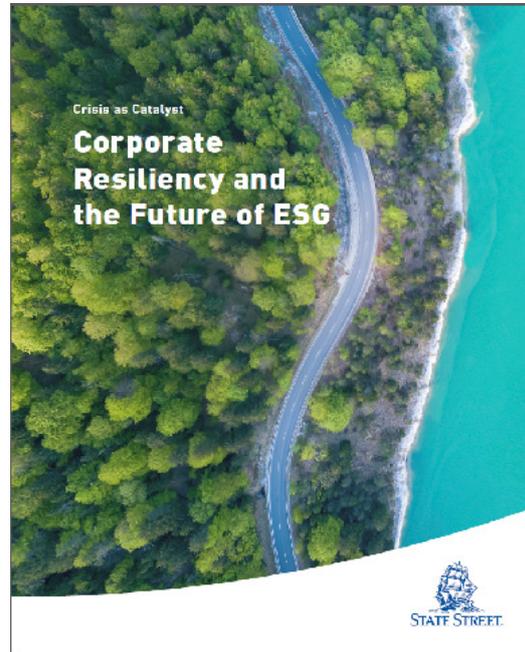
Serafeim: Come per molte altre tendenze, la crisi si è intensificata e ha rafforzato l'importanza delle tematiche Esg. A mio avviso, il Covid-19 è un fattore scatenante che dovrebbe guidare una più profonda integrazione dei fattori Esg all'interno della gestione e della strategia del core business delle aziende.

La pandemia ha messo in luce le molte fragilità istituzionali presenti nella nostra società nonché la nostra impreparazione di fronte ad alcuni grossi rischi che si manifesteranno in maniera non lineare. Forse il cambiamento climatico, con i suoi effetti tangibili sull'ambiente, rappresenterà il rischio principale.

Ritengo che la velocità del susseguirsi degli eventi legati al Coronavirus sia un indicatore di quanto velocemente le cose potrebbero muoversi - a un certo punto - anche nel caso del cambiamento climatico, sia perché prendiamo coscienza dei rischi fisici che si stanno già concretizzando nell'ambiente naturale, sia per un aspetto normativo. Quindi possiamo affermare che adesso dobbiamo interrogarci su quanto saranno veloci sia il repricing degli asset sia i cambiamenti nell'economia man mano che verranno implementate azioni più concrete.

Fin qui abbiamo parlato della "E" dell'acronimo Esg, ovvero dei fattori ambientali, ma la pandemia ha anche sottolineato l'importanza delle questioni sociali o della "S", intensificando le fragilità sociali presenti già prima dell'emergenza. Il Covid-19 ha messo nettamente in evidenza le disuguaglianze sociali ed economiche che stanno

A lato, la copertina della pubblicazione "La crisi come catalizzatore. Resilienza aziendale e il futuro delle tematiche Esg", State Street.



diventando gradualmente sempre più nette, in quanto diversi gruppi stanno mostrando vulnerabilità molto diverse sia per quanto riguarda il virus sia il blocco economico.

A mio parere, il Covid-19 ha portato alla ribalta le questioni Esg, facendole diventare estremamente importanti per la gestione di un'azienda. Sono diventate parte integrante della resilienza aziendale, della corretta gestione e della governance di un'organizzazione.

ESG e preferenze degli investitori

O'Hanley: *Recentemente, una ricerca condotta con State Street Associates ha messo alla prova questa ipotesi esaminando le performance dei titoli delle aziende con good practices in termini Esg durante il sell-off del mercato avvenuto tra fine febbraio e fine marzo. Ci parli un po' di questo progetto.*

Serafeim: Ci siamo chiesti se durante una forte contrazione del mercato, le aziende che intraprendono azioni concrete per proteggere i propri stakeholder e si comportano in modo responsabile, soprattutto nei confronti dei propri dipendenti e delle catene di fornitura, hanno registrato una performance azionaria meno negativa rispetto ai peer. Abbiamo analizzato la performance di 3.075 aziende a livello globale, con una capitalizzazione di mercato complessiva pari a 59.000 miliardi di dollari, nel periodo compreso tra il 20 febbraio e il 23 marzo di quest'anno, ovvero quando l'indice S&P 500 ha riportato un forte drawdown.

La nostra ipotesi si basava sul fatto che il mercato avrebbe premiato le aziende più resilienti, che hanno dimostrato agilità nel riorientare prodotti e servizi per offrire soluzioni alle sfide innescate dalla crisi. Per far ciò è necessario gestire in modo responsabile le questioni relative ai dipendenti e alla supply chain. Ecco una sintesi di quanto è emerso:

Abbiamo scoperto che, rispetto ai competitor, le società con forti caratteristiche Esg hanno ottenuto rendimenti azionari meno negativi durante il crollo del mercato, tenendo anche conto di una serie di altre variabili. Ancora più sorprendente è il fatto che abbiamo riscontrato che tali effetti si sono manifestati in modo più marcato nei settori maggiormente colpiti dal Covid-19, come quello delle vendite al dettaglio, la ristorazione e le compagnie aeree. Le aziende di questi settori che sono riuscite a mantenere alto il morale, la fedeltà e l'impegno dei dipendenti, a proteggere le catene di approvvigionamento e a mostrare agilità nelle operazioni di riconversione dell'attività hanno visto effetti positivi decisamente maggiori, con i prezzi delle azioni che hanno riportato una flessione inferiore rispetto a quelle dei concorrenti. Dai dati si evince chiaramente che gli investitori vogliono sempre più schierarsi con le aziende che comprendono veramente l'importanza di una corretta gestione dei fattori Esg per quanto riguarda resilienza del business e delle attività operative. Questo, a sua volta, ha supportato la tesi secondo cui, con il trascorrere del tempo, i temi Esg stanno

«Gli investitori vogliono schierarsi con le aziende che comprendono l'importanza di una corretta gestione Esg»

diventando rilevanti a livello finanziario. Il messaggio principale riguarda il fatto che i fattori Esg non si occupano più esclusivamente dei temi "feel good" ma stanno diventando un driver di valore sempre più importante. Il mondo sta cambiando. Per via di innovazioni, normative, cambiamenti nelle preferenze dei consumatori e dei dipendenti, i fattori Esg hanno acquisito una rilevanza dal punto di vista finanziario e, di conseguenza, tali questioni stanno influenzando le valutazioni, il costo del capitale, l'efficienza operativa e, in ultima analisi, il valore per gli azionisti.

O'Hanley: *Questo scenario è in costante evoluzione però ci sono ancora leader aziendali e investitori che fanno resistenza ai fattori Esg, dicendo che si tratta di questioni "feel-good" o che le aziende non possono "permettersi" di concentrarsi sulla sostenibilità, soprattutto perché adesso ci troviamo ad affrontare una difficile ripresa economica.*

Aziende orientate al raggiungimento di obiettivi di sostenibilità

Serafeim: A mio avviso, quando il management afferma di non avere tempo per preoccuparsi delle questioni Esg, o che queste potrebbero avere un costo troppo elevato, si tratta di un grave campanello d'allarme. Significa che stanno guardando i fattori Esg in un'ottica basata sulla filantropia o attraverso qualche altra visione periferica piuttosto che considerare queste tematiche come il fulcro dello scopo e della strategia aziendale.

Quando, invece, i leader rigirano la domanda e iniziano a chiedersi quale sia lo scopo dell'organizzazione e cosa vogliono ottenere, allora vediamo che strategia, priorità e attività dell'organizzazione iniziano ad allinearsi a questo obiettivo fondamentale. In quest'ottica, i fattori Esg non rappresentano più un elemento dal costo elevato o una distrazione, ma si allineano perfettamente con quello che l'azienda sta cercando di creare attraverso le proprie azioni.

Osservando le aziende veramente grandi si evince che i leader hanno seriamente pensato al perché si trovano sul mercato, a quali sono i loro vantaggi competitivi esclusivi e a quanto eccellono nell'offrire soluzioni alle sfide reali della società. Successivamente coinvolgono tutte le parti dell'organizzazione nel raggiungimento di questo scopo ben definito, in modo che possano effettivamente implementare la loro strategia di business e offrire valore. Non mi sorprende che il team di stewardship di State Street Global Advisors chieda alle società in portafoglio di spiegare come la loro cultura sia in linea con la loro strategia di business e il loro obiettivo, in quanto questi sono legati alla performance a lungo termine.

Definire il proprio scopo e la propria strategia rappresenta una pratica fondamentale in qualsiasi scenario economico, soprattutto se l'azienda o il settore in questione sta attraversando un periodo difficile o deve affrontare delle perturbazioni legate una serie di motivi. Identificare un obiettivo ben preciso e organizzare i dipendenti e le attività intorno ad esso sono i primi passi verso la costruzione della resilienza e della sostenibilità.

O'Hanley: *Cosa risponde ai leader aziendali che si chiedono: "Se i fattori Esg sono così importanti, perché gli analisti non si interessano di questo tema durante le call dei risultati trimestrali?"*

Serafeim: Innanzitutto rispondo dicendo che è opportuno chiedersi se queste call siano il momento più adeguato per discutere delle questioni Esg, che sono intrinsecamente più a lungo termine rispetto alle performance a breve termine discusse durante le call in questione.

Tuttavia, quando analizziamo il contenuto effettivo delle call, risulta che le

«Definire il proprio scopo e strategia è una pratica fondamentale in qualsiasi scenario economico»

questioni Esg sono in realtà oggetto di discussione. Naturalmente, non si parla direttamente di tematiche Esg, ma si discute, ad esempio, di gestione del capitale umano o di questioni ambientali. Quindi non è del tutto corretto affermare che il tema delle questioni Esg non viene mai toccato.

Ma è ancora più importante domandarsi se le aziende vogliono essere leader o follower. Per quanto riguarda le tematiche ESG, ritengo che il management debba guidare e modellare la discussione, non lasciare che questi argomenti vengano gestiti dagli analisti che si occupano del titolo in Borsa. Il management dovrebbe comunicare ciò che è effettivamente importante per l'organizzazione e modellare le discussioni con gli investitori, così come con il loro consiglio di amministrazione, dimostrando i link tra le good practices in ambito Esg, la resilienza aziendale e il valore sostenibile. Inoltre, rendere le questioni Esg parte della strategia aziendale è un ottimo modo per reindirizzare l'attenzione sproporzionata rivolta alle questioni a breve termine e verso quelle di lungo periodo.

Infine, penso che sia un grosso malinteso affermare che se gli analisti del lato sell non fanno domande sui temi Esg, allora gli investitori non si interessano di quest'assunto. Gli analisti sell-side sono intermediari, e gli investitori sottostanti rappresentano in realtà il lato buy. Tuttavia, in troppi casi, il management comunica più con il lato sell che con il lato buy.

O'Hanley: *In che modo i grandi asset manager come State Street e i grandi asset owner come i grandi fondi pensione hanno cambiato questa dinamica?*

A destra un'immagine della pubblicazione. Sotto, George Serafeim (a sinistra) e Ron O'Hanley.



Serafeim: C'è stata un'enorme svolta come risultato del vostro engagement, che è stato una parte importante della mia teoria del cambiamento. Qualche anno fa ho scritto un articolo intitolato "Investors as Stewards of the Commons" (Gli investitori come amministratori del bene comune), in cui ho sottolineato l'importante ruolo che devono svolgere i grandi investitori, come State Street. Man mano che si inizia a parlare chiaramente e si chiede che le questioni Esg vengano divulgate, si inizia a chiedere anche alle aziende di gestire bene tali questioni. Le vostre dimensioni e la vostra esposizione all'intero mercato vi permette di avere capacità di engagement. Per definizione, State Street è anche investitore a lungo termine con un interesse a promuovere una performance sostenibile per conto dei clienti asset owner. [...]

«Management e cda dovrebbero dimostrare i link tra le good practice Esg, la resilienza aziendale e il valore sostenibile»

Documenti
<https://www.statestreet.com/ideas/articles/crisis-as-catalyst-future-of-esg.html>

contributi/2

R-FACTOR: COSÌ SI PARLANO AZIENDE E INVESTITORI

La complessità aumenta il rischio greenwashing. Diventa necessario semplificare il linguaggio

Covid ha rappresentato un vero e proprio stress test Esg per le aziende. È infatti aumentata l'attenzione da parte degli investitori a come le imprese rispondono ai temi non finanziari (dal capitale umano alla supply chain). Le aziende stanno facendo sforzi per incrementare la disclosure Esg ma è fondamentale che ci sia un incrocio tra questi sforzi e il mercato, affinché gli investitori e i gestori possano recepire al meglio queste informazioni. Per dare una risposta a questa esigenza, State Street ha elaborato un tool, chiamato R-Factor™, pensato sia per le aziende sia per gli investitori.

Da un lato la rapida crescita degli investimenti Esg e l'aumento della loro rilevanza in ottica di resilienza agli impatti del Covid 19. Dall'altro, la difficoltà delle aziende nel comprendere quali dati siano realmente interessanti per gli investitori. A questo si aggiunge la complessità dei rating Esg che sono costruiti su criteri e metodologie tra loro diverse: che rilevanza viene attribuita ai vari fattori Esg nell'assegnazione dei punteggi? Il rischio per il sistema di questa complessità è il greenwashing. Nasce così l'idea di un nuovo punteggio, lanciato da State Street Global Advisors a giugno 2019, che cerchi di semplificare il linguaggio con cui si parlano aziende e investitori, fornendo alle prime una guida per la rendicontazione e ai secondi una chiave di lettura per conoscere se e come gli Esg creano valore nel portafoglio. «In questa fase – ha spiega in un'intervista ad ETicanews Antonio Iaquina, responsabile del business istituzionale di State Street Global Advisors (Ssga) Italia – è importante fare ordine. Con questo obiettivo abbiamo lavorato a un nuovo sistema di scoring chiamato R-Factor che superi la mancanza di un quadro condiviso e accettato sugli Esg e aiuti clienti e investitori a gestire gli Esg eliminando le congetture sulla reportistica». L'obiettivo di State Street Global Advisors non è solo quello di costruire portafogli Esg, ma anche di incoraggiare le aziende a concentrarsi sulle questioni più importanti, offrendo loro la trasparenza necessaria a soddisfare queste aspettative, ritenendo questo l'unico modo per creare dei mercati sostenibili e valore di lungo periodo per gli investitori. L'R-Factor utilizza molteplici fonti di dati (Sustainalytics, Iss-Esg, Vigeo-Eiris, and Iss-Governance) con l'intento di rimuovere gli assunti impliciti esistenti in ciascuna di queste metodologie. E allinea queste fonti a modelli di rilevanza trasparenti e condivisi generando un punteggio Esg univoco per le società quotate. Si basa infatti sul modello di rilevanza definito dal Sustainability Accounting Standards Board (Sasb) e sui codici di governance aziendale specifici

A destra Antonio Iaquina, head of institutional business Italy di State Street Global Advisors, spiega in video intervista in occasione della ESG Business Conference, come l'R-Factor può aiutare le aziende a orientarsi per comprendere quali sono i dati realmente interessanti per gli investitori



del mercato. Per State Street il vantaggio di utilizzare il modello Sasb, modello supportato da investitori che rappresentano più di 32.000 miliardi di dollari in termini di masse, deriva dal fatto che questo si concentra solo su quei fattori Esg che possono avere un impatto sulla performance finanziaria dell'azienda, al contrario di altri standard che forniscono una guidance sulla disclosure su un ampio set di temi Esg, ma non forniscono una guida su quali temi sono finanziariamente rilevanti a seconda del settore. Il punteggio si basa poi sui codici nazionali di corporate governance che sono trasparenti e supportati da un vasto numero di investitori. Qual è l'utilità per l'azienda nel misurarsi attraverso questo tool? «L'R-Factor – ha spiegato Iaquina – vuole indicare alle aziende quali sono i fattori Esg rilevanti per gli investitori per eliminare l'incertezza e metterle in condizione di svolgere il lavoro di disclosure in modo efficiente anche in termini di costi. Una prospettiva interessante soprattutto per le Pmi e le società dei mercati emergenti. Inoltre, semplificare la definizione di quali informazioni condividere significa non solo poter allocare maggiori risorse alla raccolta e rendicontazione delle informazioni stesse, ma soprattutto consentire la gestione dei fattori Esg rilevanti dal punto di vista finanziario come parte delle attività quotidiane dell'azienda e incorporarli nella sua strategia di lungo periodo». L'R-Factor si propone poi di aiutare a migliorare i punteggi anche nei principali rating Esg. Se un'azienda ottiene un basso punteggio R-Factor è difficile che possa posizionarsi molto bene nei rating di riferimento. È un segnale che è necessario intervenire.

Lo strumento è accessibile a tutte le aziende sul sito di State Street Global Advisors e il progetto è pienamente integrato con il programma di stewardship e il team sta già condividendo i punteggi dell'R-Factor

con le società in portafoglio. Man mano che le aziende svilupperanno l'infrastruttura necessaria per gestire i fattori Esg e migliorare la loro disclosure, State Street Global Advisors si aspetta di vedere dati Esg più significativi in tutti i mercati. In questo processo State Street si aspetta che l'R-Factor aiuterà gli investitori e gli asset manager a superare la complessità dei data provider e comprendere quali dati Esg sono stati considerati nel processo di investimento. In altri termini, significa assicurarsi che il capitale è allocato alle società che stanno gestendo o mitigando rischi Esg che sono finanziariamente rilevanti. L'R-Factor è quindi in grado di accrescere le competenze di investimento e quelle degli asset manager nella reportistica.

Articolo chiave

<https://www.eticanews.it/csr/rating-meno-congetture-col-fattore-r/>

<https://www.eticanews.it/in-breve/pillole-esg-video-state-street-global-advisors-la-disclosure-esg-che-interessa-agli-investitori/>

Documenti

<https://www.eticanews.it/wp-content/uploads/2019/10/reinventing-esg-through-scoring-system-2.pdf>

contributi/3

R-FACTOR SPIEGATO IN SEI PUNTI

1. PERCHÉ L'R-FACTOR

La disponibilità di dati di qualità, materiali a livello finanziario, rendicontati in maniera coerente, rappresenta la maggiore sfida per i gestori che vogliono soddisfare la crescente domanda per investimenti sostenibili. Gli investitori devono affrontare due sfide chiave sui dati: la mancanza di framework di materialità coerenti e comunemente accettati; l'opacità delle metodologie di scoring degli esistenti fornitori di dati. A fronte del proliferare negli ultimi anni di società che forniscono valutazioni Esg, c'è infatti poca trasparenza su come viene considerata la materialità delle informazioni. La mancanza di trasparenza su quali tematiche Esg sono materiali per i sistemi di scoring pone delle sfide agli investitori: risulta infatti difficile per gli utilizzatori di dati comprendere e spiegare quali fattori Esg sono stati considerati nel processo di investimento. Questo ha portato a un ampio dibattito nel mercato tra le aziende, gli investitori e i regolatori sull'esistenza o meno di una tensione tra l'investimento Esg e la responsabilità fiduciaria. R-Factor nasce quindi per trovare una soluzione a queste sfide sui dati e per affermare che l'investimento Esg e il fiduciary duty non sono in contraddizione, bensì che tenere in considerazione i fattori Esg materiali è una parte integrante del rispetto del fiduciary duty.

2. UNO STRUMENTO TRASPARENTE

R-Factor si basa su molteplici fonti di dati e li allinea a framework di materialità trasparenti e ampiamente accettati per generare un unico score Esg per le società quotate. I differenti fornitori di dati presi in considerazione sono: Sustainalytics, ISS-ESG, Vigeo-EIRIS e ISSGovernance. L'obiettivo è «migliorare la copertura complessiva e rimuovere i bias legati alle metodologie di scoring esistenti». Lo strumento è quindi disegnato per offrire alle società una roadmap per contribuire alla creazione di mercati sostenibili. State Street Global Advisors sottolinea infatti che lo strumento «potenzierà gli investimenti e le capacità di reporting» degli asset manager clienti e sarà pienamente integrato nel programma di stewardship.

3. I QUATTRO PILASTRI DELL'APPROCCIO

1 Focus sulla materialità

Affinché gli investitori possano avere piena fiducia e possano integrare lo scoring Esg nei loro processi di investimento, devono essere sicuri che le considerazioni Esg siano materiali e abbiano legami dimostrati alla creazione di valore sostenibile di lungo periodo.

2 Framework trasparenti e comunemente accettati

State Street ha selezionato la mappa di materialità del Sasb (Sustainability accounting standards boards) insieme a i codici di corporate governance nazionali o sviluppati dagli investitori in quanto ritenuti framework trasparenti supportati da un ampio numero di investitori. La stessa State Street rileva di supportare questi framework perché mandano un messaggio unico alle società su quali fattori Esg sono materiali per la performance aziendale e sono quindi importanti da rendicontare e considerare.

3 Molteplicità delle fonti di dati

R-Factor è alimentato dalle metriche grezze di quattro differenti data provider: tre che danno informazioni sulla componente Esg dello score e una per la componente di corporate governance. «Questo approccio – spiega Ssga – aumenta la copertura complessiva del nostro set di dati, riempiendo i buchi che esistono nei singoli data provider. Usando gli input di molteplici provider si riducono anche i potenziali bias impliciti in una specifica metodologia».

4 Solida stewardship

R-Factor è pienamente integrato nel programma di stewardship di Ssga. L'asset manager seleziona le società per il voto e per l'engagement sulla base dei loro score. Durante l'engagement con le società in portafoglio, Ssga fa disclosure dello score R-Factor così come delle motivazioni di base della motivazione. «Questo – rileva Ssga – dà ai board e al management una roadmap per le specifiche dimensioni che gli investitori stanno valutando per stabilire gli sforzi di sostenibilità della società. Inoltre aiuta a identificare quali metriche è bene rendicontare e gestire per migliorare gli score futuri, creando un circolo positivo di risposta nel mercato».

A destra, la copertina del report "R-Factor™ Reinventing ESG Investing Through a Transparent Scoring System" a firma di Rakhi Kumar, CA Head of ESG Investments and Asset Stewardship di State Street Global Advisors (Ssga)

4. MATERIALITÀ FINANZIARIA

Nella costruzione dello score Ssga ha ricercato framework che affrontassero in maniera trasparente le questioni ambientali, sociali e di governance.

Nel farlo, ha scelto di differenziare tra le questioni ambientali, sociali e di governance, ritenute agnostiche in termini di mercato ma specifiche per industria, da quelle di corporate governance, agnostiche a livello di industria ma specifiche nei diversi mercati. «Per esempio – rileva Ssga – gli impatti del climate change non si fermano ai confini geografici ma impattano diversamente i diversi settori. Al contrario, le pratiche di business, le strutture di governance e le attese del mercato variano considerevolmente a seconda delle diverse aree geografiche risultando importante valutare le società rispetto agli standard appropriati al loro mercato.

Nel primo caso è stato scelto il framework Sasb perché ha un focus molto specifico sulla materialità finanziaria specifica per l'industria. Ssga rileva come altri framework di reporting sulla sostenibilità forniscono guidance per la disclosure di un ampio set di temi Esg e non forniscono guidance su come questi temi siano materiali nel settore di riferimento. Un approccio che lascia all'azienda la difficile decisione di definire la materialità del settore, «che ha causato le attuali incongruenze nei reporting aziendali degli Esg». «Il Sasb rimuove la necessità di fare ipotesi per tutti gli utilizzatori del framework».



5. METODOLOGIA

Per costruire lo score R-Factor, Ssga parte dalle informazioni fornite dai data provider di riferimento e seleziona i dati di interesse in base alla materialità del settore dell'azienda così come definita dal framework Sasb. Si riportano qui due esempi su due differenti settori: Asset Management and Custody; Household and Personal Products. L'universo di partenza delle informazioni sono le 180 metriche fornite dai data provider. Di queste, 91 sono considerate in generale materiali secondo il framework del Sasb. Focalizzandosi poi sugli specifici settori, per l'Asset Management and Custody risultano materiali 22 metriche Sasb, per il settore Household and Personal Products sono materiali 26 metriche. Sono queste le metriche che verranno utilizzate dall'R-Factor per lo score di aziende in questi due settori. Questo approccio assicura quindi che l'R-Factor sia basato solo sulle metriche considerate materiali per il settore e non su tutte le 180 metriche fornite dai data provider. Dal momento che la materialità delle metriche varia per industria, le società del settore Household and Personal Products sono chiamate infatti a rendicontare su tematiche diverse dal settore dell'Asset Management and Custody. Il primo deve fare disclosure su quattro temi: acqua e gestione dei rifiuti, qualità e sicurezza dei prodotti, design del prodotto e gestione del ciclo di vita, gestione della supply chain. Il secondo su altri cinque temi: le pratiche di vendita e di etichettatura dei prodotti, l'engagement con i dipendenti/la diversità e l'inclusione, il design dei prodotti e la gestione del ciclo di vita, l'etica di business, il risk management sistemico.

6. CORPORATE GOVERNANCE

Il framework Sasb non include i fattori di corporate governance tradizionali, che sono ben definiti da una miriade di codici nelle diverse parti del mondo. Nel costruire l'R-Factor Ssga fa riferimento a 163 codici specifici per mercato. I mercati rimanenti sono allineati al codice dell'International Corporate Governance Network (Icgn). L'incorporazione nell'R-Factor avviene tramite una mappatura sistemica delle metriche dei quattro data provider considerate appropriate rispetto ai principi articolati in ciascun codice e materiali all'area geografica in questione. In collaborazione con il team di stewardship è stato costruito un solido framework che identifica e allinea le metriche materiali di corporate governance con i differenti codici. Per esempio, delle 230 metriche fornite da IssGovernance, Ssga indica che solo 86 sono rilevanti per gli Stati Uniti in ordine a un allineamento con l'Investor Stewardship Group Code, mentre 95 sono rilevanti per le società che sono governate in conformità al Codice del Regno Unito.

Parla State Street

L'ENGAGEMENT AI TEMPI DI COVID-19

Le linee guida di State Street Global Advisors su stewardship ed engagement per le società in risposta al Covid-19

Cyrus Taraporevala, Presidente e Ceo della società di asset management del gruppo State Street, all'inizio della pandemia ha indicato ai consigli di amministrazione come l'impatto del virus ha cambiato l'attività di engagement di State Street Global Advisors (Ssga) con le società. La campagna di stewardship più nota del gruppo è la "Fearless girl" che dal suo lancio, a marzo 2017, ha portato 681 società ad aggiungere un consigliere di amministrazione donna.

di Cyrus Taraporevala*

[A tutti i membri dei board]

In qualità di società leader a livello globale, siamo preoccupati per il potenziale impatto dell'epidemia di Covid-19 e della sua diffusione sullo stato di salute dei nostri dipendenti, dei nostri clienti e delle aziende in cui investiamo, oltre che sulla resilienza complessiva delle economie e della società.

Molte società hanno intrapreso misure straordinarie a supporto delle attività operative, dal riposizionamento delle linee produttive per creare dispositivi medici di protezione all'investimento di risorse per lo sviluppo di nuovi vaccini e terapie. E molti altri hanno continuato a retribuire i lavoratori nonostante i lockdown o hanno destinato fondi a sostegno dei banchi alimentari e dei primi soccorritori.

Oltre alle preoccupazioni per la salute pubblica, questa crisi è già stata uno dei principali fattori di disturbo dell'economia globale, che a sua volta ha messo a dura prova il nostro sistema finanziario. In qualità di investitore di lungo termine nelle aziende di tutto il mondo, State Street Global Advisors vorrebbe condividere alcune indicazioni sui temi di asset stewardship per il 2020, alla luce di queste circostanze straordinarie.

Sotto, la copertina dell'ultimo Stewardship report di State Street Global Advisors, relativo alla stagione 2018-2019

Nella mia lettera di gennaio, abbiamo rafforzato il nostro costante impegno a confrontarci con i board aziendali su molte tematiche rilevanti dal punto di vista ambientale, sociale e di governance aziendale. Pur confermando il nostro impegno a garantire che le società in cui investiamo affrontino questi temi, implementando pratiche di business corrette con l'obiettivo di generare solide performance finanziarie nel lungo termine, Covid-19 avrà senza dubbio implicazioni di breve termine per le società e i loro consigli di amministrazione.

Abbiamo preso atto del fatto che le nostre azioni di engagement dovranno necessariamente focalizzarsi su questioni Esg più immediate, come la salute dei dipendenti, la tutela dei clienti e la garanzia della sicurezza complessiva delle catene di approvvigionamento alla luce della crisi che stiamo affrontando, la cui portata e durata non possono essere previste da nessuno di noi.

Siamo inoltre consapevoli che anche i membri dei board dovranno affrontare (o hanno già affrontato) il problema della resilienza finanziaria aziendale. Molte aziende, ad esempio, stanno valutando la possibilità di ridurre gli investimenti, i piani di riacquisto di azioni proprie, il pagamento di dividendi e le spese. Riconosciamo che l'equilibrio tra le diverse - e a volte contrapposte - esigenze di dipendenti, clienti, azionisti, autorità di regolamentazione e della comunità in senso ampio sarà diverso a seconda dell'azienda, del settore e del paese. Poiché per molti anni abbiamo investito nelle aziende e ci siamo confrontati costantemente con i loro consigli di amministrazione, siamo sensibili a queste differenze e ci impegniamo ad aiutare le società a riflettere sulle implicazioni a breve e a lungo termine di queste decisioni.

Detto questo, crediamo che le questioni rilevanti dal punto di vista Esg debbano essere parte integrante del quadro generale e della strategia aziendale complessiva, e incoraggiamo i consigli di amministrazione a:

- astenersi dall'assumere rischi eccessivi, che potrebbero portare a vantaggi di breve termine danneggiando la stabilità finanziaria a lungo termine e la sostenibilità del modello di business;
- comunicare agli investitori l'impatto potenziale a breve e medio termine di Covid-19 sull'azienda, sulle attività operative nel loro complesso e sulle catene di approvvigionamento, prestando particolare attenzione alla preparazione del management, così come alle attività di pianificazione e analisi degli scenari;
- comprendere il potenziale impatto o influenza di Covid-19 sull'approccio delle società alle questioni Esg rilevanti, come parte della strategia aziendale di lungo termine.



Infine, per continuare a contrastare la diffusione del virus, incoraggiamo le aziende a seguire le indicazioni delle autorità governative sul rinvio, o l'organizzazione in modalità virtuale, delle assemblee annuali degli azionisti. E quando un'assemblea si tiene in modo virtuale, auspiciamo che le aziende tutelino tutti i diritti e le opportunità garantite agli azionisti attraverso un'assemblea fisica. In particolare, gli azionisti dovrebbero essere in grado di interagire attivamente e costantemente con il management e il consiglio di amministrazione al momento opportuno.

Come sempre, siamo pronti a confrontarci con le società in cui investiamo sulle sfide poste dal bilanciamento delle priorità a breve e a lungo termine.

Siamo consapevoli che una crisi economica e sanitaria globale di questa portata presenta sfide straordinarie per le imprese, le famiglie e le comunità di tutto il mondo. A nome di tutto il mio team e di State Street Global Advisors, vi inviamo i nostri migliori auguri di buona salute e sicurezza.

31 marzo 2020

*Presidente e ceo, State Street Global Advisors

Intervista

LA RESILIENZA SI TROVA NELL'ASCOLTO DEI DIPENDENTI



Denis Dollaku (a sinistra) è country head Italy di State Street Global Services. In questa intervista racconta l'esperienza di State Street durante l'emergenza Covid sia in relazione alle istanze del mercato sia alla propria esperienza aziendale di business continuity, fino al ruolo dei dati nel futuro Esg.

Come Covid ha cambiato gli investimenti e qual è stata la reazione degli investitori a questa situazione?

La fiducia degli investitori istituzionali si è ridotta durante la crisi con un aumento dei livelli di liquidità. Tuttavia non abbiamo visto panico da parte di questi investitori. C'è stato un aumento della volatilità dei mercati, ma non c'è stato sell-off. Andando a vedere i valori di mercato, rispetto ai livelli di metà febbraio il Dow Jones a metà marzo era in calo del 37%, ma a fine agosto era in calo di solo un punto percentuale. I dati del Ftse Mib sono meno positivi ma evidenziano comunque un recupero: se a metà marzo il calo era del 41%, a fine agosto era del 21% rispetto ai livelli di metà febbraio. In questa fase i gestori hanno avuto un ruolo importante nel dare tranquillità ai loro clienti, come emerso da una nostra survey di giugno 2020 in cui gli investitori hanno dichiarato di aver ricevuto un soddisfacente livello di comunicazione da parte dei loro gestori. Se rimaniamo nell'ambito del mercato italiano, i dati di Assogestioni indicano che la raccolta netta del secondo trimestre ha compensato i deflussi del primo trimestre, registrando un ribilanciamento con l'uscita dai prodotti assicurativi a favore delle gestioni collettive. Questo dato indica maggior ottimismo per la ripresa dalla crisi che si pensa sarà a V, quindi con una reazione di risalita forte e piuttosto veloce. Per quanto riguarda gli investimenti, già a partire dalla fine del 2019 gli investitori avevano attivato strategie di riduzione dei rischi e di flight to quality, principalmente sulla scia delle tensioni tra Stati Uniti e Cina, così come a seguito delle prime notizie del virus. Quello che poi si è verificato nel secondo trimestre e durante l'estate è stato una preferenza dei investitori per le large cap statunitensi e per il settore del healthcare.

Covid ha portato in primo piano la parola "resilienza" e il binomio con gli Esg. In questo scenario è aumentata l'attenzione degli investitori a come le imprese rispondono ai temi non finanziari. Quali i timori e le richieste da parte degli investitori?

Una analisi recentissima condotta da State Street Associates mostra che gli investitori guardano a investimenti a sostegno di una transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. In quest'ottica, il Covid ha contribuito a orientare maggiormente gli investimenti Esg verso l'obiettivo di avere una transizione giusta e trasparente. Quindi, se gli Esg erano già rilevanti, ora si sta andando ancor più nella direzione di un investimento forte e mirato. L'Europa si sta muovendo verso una fase cruciale del dibattito sulla sua svolta ecologica, poiché i legislatori dell'UE stanno prendendo una serie di decisioni sulla politica climatica. Cito due esempi recenti: il governo francese ha presentato un

piano da 100 miliardi di euro basato sull'ecologia e la creazione di posti di lavoro per i giovani; la Germania ha emesso green bond per 6,5 miliardi per finanziare progetti rispettosi dell'ambiente. In questo contesto, come sottolineato dall'intervento di Bridget Realmuto LaPerla durante la Esg Business Conference, va sottolineato il ruolo fondamentale dei media nella divulgazione della sostenibilità che permette agli investitori di essere più informati e maggiormente in grado di compiere investimenti mirati. In State Street da diversi anni siamo attenti a questa tipologia di investimenti e recentemente abbiamo investito risorse nella creazione del tool proprietario R-Factor pensato per i nostri clienti asset manager, ma anche in ottica di servizio di supporto ai nostri advisor e al reporting delle aziende.

Ci sono best practice di governance e di gestione dell'engagement che si sente di indicare alle imprese?

In termini di engagement con gli stakeholder durante la crisi le risposte chiave possono essere raggruppate in tre temi principali:

1. Preparazione, ossia avere dei piani di business continuity che siano affidabili, testati e che si possano mettere in atto molto velocemente;
2. Comunicazione su base regolare con i dipendenti e i clienti, in modo trasparente e chiaro;
3. Attenzione alla cura delle nostre persone e all'ascolto delle loro esigenze, indicatori del senso di responsabilità verso la comunità in cui lavoriamo ed elementi fondamentali per prendere decisioni ragionate e che tengano conto delle preoccupazioni delle persone. È stato poi anche molto importante il dialogo con i regulator.

La stessa State Street si è trovata a dover gestire l'impatto del virus nella relazione con i suoi diversi stakeholder: dipendenti, clienti, investitori. Quale la vostra esperienza?

Per noi è stato chiave avere un modello globale basato sul concetto di resilienza operativa. Noi siamo dotati di piattaforme globali che ci permettono di usare la tecnologia per processi standardizzati consentendoci di trasferire specifiche attività nella nostra rete globale secondo le necessità. Quando la Cina ha sperimentato il lockdown, per esempio, abbiamo potuto spostare senza traumi le attività in altri hub globali; questo ci ha permesso di gestire i picchi di volumi, di transazioni e di operazioni, dovuti anche al riposizionamento dei gestori negli investimenti ad alta qualità e minor rischio come menzionato prima. Uno degli scenari su cui è stato testato il nostro piano di business continuity è stato tra l'altro proprio la pandemia. Siamo riusciti a portare lo smart working al 90% dei dipendenti a livello globale e al 100% in Italia. Questo si può fare con successo solo se già in precedenza ci si è preparati a gestire tale situazione. In questo periodo abbiamo anche condotto diversi sondaggi a livello globale tra i dipendenti per avere i loro feedback che continuano a influenzare le nostre decisioni.

In ambito Esg la tecnologia e la gestione dei dati stanno diventando un fattore centrale per gestire la complessità. Per quanto riguarda la disclosure dei dati, la prospettiva delineata dalla recente consultazione della Commissione Ue (Consultation on the renewed sustainable finance strategy) è quella di procedere verso la creazione di hub nazionali, dove raccogliere questi dati digitali, per creare

Engagement
durante la
crisi significa
preparazione,
comunicazione
e attenzione
alla cura delle
persone

database accessibili e consultabili dall'intero sistema. Quanto è una visione auspicabile dal punto di vista degli investitori?

Per i nostri clienti, e in particolare per i gestori, la disponibilità di dati Esg è da tempo un aspetto di forte interesse che continuerà a rappresentare una sfida per l'implementazione di una strategia di finanza sostenibile. Come State Street, anche in base dei feedback dei nostri clienti, abbiamo risposto alla consultazione europea approvando l'idea di hub di dati pubblicamente accessibili. È importante sottolineare che questi hub nazionali potranno, in questa fase, ospitare solo le informazioni di società all'interno della Unione Europea, poiché l'intenzione è quella di collegare le relazioni redatte ai sensi della Direttiva Europea sul Reporting non finanziario. State Street è favorevole a una ulteriore standardizzazione che allinei i requisiti Ue con il framework Tcfd e con il Sasb. In assenza di un quadro coerente a livello internazionale i clienti rimangono infatti preoccupati sull'utilità di questi hub nazionali. Un secondo tema da affrontare per pensare a hub di tipo sovranazionale è la gestione dei dati: il Gdpr non esiste fuori dall'Unione europea. Un recente esempio dell'impatto generato dalle differenti normative che regolano la gestione dei dati è il desiderio del London Stock Exchange di valutare la vendita di Borsa Italiana. Questa decisione potrebbe essere stata influenzata dal fatto che la Commissione Europea ha avviato a giugno un'indagine approfondita sull'operazione LSE-Refinitiv per capire se l'acquisizione possa ridurre la concorrenza nel mercato dei dati. In ottica di fruibilità del progetto, saranno importanti la standardizzazione dei dati e la gestione della protezione. Tuttavia questa partenza nazionale è un'ambizione concreta a livello europeo e un passo nella giusta direzione: a volte bisogna partire con soluzioni sub-ottimali anche per dimostrare il valore della soluzione stessa, compiendo un passaggio importante per riuscire a dare concretezza alla soluzione considerata ottimale.



OTTOBRE 2020