

START
MAGAZINE



ICINN
Istituto per la Cultura
dell'Innovazione

ESG

ESG: A CHE PUNTO SIAMO?

26 giugno 2024 Roma

www.startmag.it

ESG: a che punto siamo?

Il seminario di studi “Esg: a che punto siamo?” organizzato da *Start Magazine* in collaborazione con ICINN (Istituto per la cultura dell’innovazione) nell’ambito del Focus 2024 dal titolo “**Creare valore è una questione di principi**” è un’utile occasione per interrogarsi su quale sia la traiettoria tracciata in ambito Esg, ovvero i criteri utilizzati da vent’anni per misurare la sostenibilità delle aziende e degli investimenti.

Il nostro approfondimento si propone di presentare una ricostruzione, per punti, della storia degli Esg, del loro sviluppo nel mercato statunitense, dove tutto ha avuto origine, e, successivamente, nel contesto del Vecchio Continente.

Nel corso del nostro appuntamento cercheremo di capire qual è stata la parabola consistente nella relazione tra le aziende, i fondi di investimento e i criteri Esg e perché, da un grande entusiasmo, si sia giunti, soprattutto negli Usa, ad un raffreddamento che ha portato, conseguentemente, ad un approccio più critico.

Questi sono solo alcuni degli spunti di riflessione presenti nel paper che anticipa la pubblicazione del libro *Esg: 20 anni di cambiamenti* che avverrà a novembre 2024.

DA “ESG” A “BUSINESS RESPONSABLE”, EVOLUZIONE DI UN TERMINE DIVENTATO DIVISIVO

L’acronimo Esg – ovvero Environmental, Social e Governance – è stato introdotto per la prima volta nel 2004 nell’ambito del Global Compact Report dell’Organizzazione delle Nazioni Unite (Onu) “Who Cares Wins”¹.

L’idea alla base era che le aziende con un approccio più responsabile in materia di questioni ambientali, sociali e di governance avrebbero aumentato il loro valore a favore degli azionisti, oltre che dato lustro alla propria reputazione. L’obiettivo era quello di “aumentare la consapevolezza degli attori dei mercati finanziari coinvolti, avviare una discussione più ampia e sostenere la creatività e la ponderatezza dell’approccio”, oltre che “migliorare la chiarezza sui rispettivi ruoli dei diversi attori del mercato, tra cui le società, le autorità di regolamentazione, le Borse, gli investitori, i gestori patrimoniali, i broker, gli analisti, i contabili e i consulenti finanziari”².

Con l’arrivo del nuovo millennio le considerazioni Esg hanno iniziato a diventare mainstream nelle decisioni di investimento. In particolare, il lancio della strategia Principles for Responsible Investment delle Nazioni Unite nel 2006³ è stato un momento storico che ha segnalato un crescente consenso tra gli investitori sull’importanza dei fattori Esg.

A partire dal 2010 i principi Esg sono stati sempre più integrati nelle strategie aziendali, in parte grazie agli sviluppi della cooperazione sovranazionale. L’Accordo di Parigi⁴ sul cambiamento climatico del 2015 e gli Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite⁵ hanno stabilito agende globali che hanno ulteriormente alimentato l’integrazione Esg.

¹ Organizzazione delle Nazioni Unite, “Who Cares Wins”, 2004.

² *Ibidem*.

³ Organizzazione delle Nazioni Unite, *Principles for Responsible Investment*, 2000.

⁴ Gazzetta Ufficiale dell’Unione europea, “Traduzione ufficiale dell’Accordo di Parigi”, 16 ottobre 2016.

⁵ Organizzazione delle Nazioni Unite, *UN Sustainable Development Goals*, 2015.

Il 2020 è stato uno spartiacque per la storia contemporanea. La pandemia da Covid-19 ha accresciuto la consapevolezza dell'interdipendenza tra l'uomo e l'ambiente. Le questioni di giustizia sociale si sono intrecciate a quelle di natura ambientale e le preoccupazioni per il cambiamento climatico hanno dato nuovo impulso alla transizione verso la produzione di energie sostenibili e tecnologie verdi. In questo mutato scenario, nasce e si sviluppa il Green Deal⁶ europeo.

A parlare sono i numeri: l'anno seguente alla diffusione del Covid-19, il numero di aziende in 62 Paesi che hanno nominato chief sustainability officer è triplicato⁷ rispetto al 2020 e, nel 2022, le obbligazioni finanziarie emesse con marchio Esg rappresentavano il 16% delle obbligazioni sindacate internazionali denominate in EUR e USD, rispetto al 14% dell'anno precedente⁸.

Tuttavia, nel 2023 si è cominciato a vedere un cambio di rotta. A Wall Street, gli investitori che avevano entusiasticamente accolto gli Esg hanno iniziato a tirarsi indietro e solo nei primi tre trimestri del 2023 hanno ritirato più di 8,2 miliardi di dollari dai fondi sostenibili⁹. Gli esperti si interrogano su cosa stia succedendo e su quali siano le ragioni che hanno condotto a questa inversione di tendenza. Tra le principali debolezze degli Esg, Morningstar ha individuato le performance deludenti, l'opacità degli standard nelle informazioni sulla sostenibilità, i passi indietro delle politiche in difesa del clima e il rischio greenwashing¹⁰.

Oggi si preferisce parlare di "business responsabile"¹¹ e obiettivi ben definiti e realisticamente raggiungibili. Ma è solo una questione lessicale o l'interesse degli investitori si sta spostando altrove? C'è chi sostiene che le iniziative Esg delle aziende sono in parte state sostituite da quelle realizzate nell'ambito dell'Intelligenza artificiale¹² e chi – soprattutto negli Stati Uniti – ci vede una battaglia politica¹³.

Per altri, invece, è la conseguenza di risultati sotto le aspettative e di un insieme di fattori economici e geopolitici¹⁴. Questi fondi, infatti, hanno beneficiato dell'entusiasmo per la transizione energetica in un periodo in cui i prezzi di petrolio e gas erano bassi. Ma l'aumento dei tassi di interesse ha fatto scendere le valutazioni delle società *high growth*, mentre l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia e le turbolenze in Medio Oriente hanno fatto salire i profitti delle società di combustibili fossili, che questi fondi di solito evitano.

Se da una parte, dunque, ci sono esperti che affermano che nemmeno una regolamentazione universale abbia senso perché ogni azienda ha valori diversi – e prevedono il declino degli Esg entro cinque anni¹⁵ –, c'è anche chi ritiene, invece, che gli asset Esg globali raggiungeranno i 40.000 miliardi di dollari entro il 2030, nonostante il difficile contesto¹⁶.

6 Consiglio dell'Unione europea, *Green Deal europeo*, 2020.

7 Reuters, *Number of company sustainability officers triples in 2021 - study*, 4 maggio 2022.

8 United Nations Development Programme, *Rethinking the governance of Esg*, 2023

9 Wall Street Journal, *Wall Street's ESG Craze Is Fading*, 19 novembre 2023.

10 Morningstar, *6 minacce agli investimenti sostenibili nel 2023*, 16 dicembre 2022.

11 Wall Street Journal, *The Latest Dirty Word in Corporate America: ESG*, 9 gennaio 2024.

12 FactSet, *Lowest number of S&P 500 companies citing "ESG" on earnings calls since Q2 2020*, 18 settembre 2023.

13 E&E News by Politico, *The Democratic battle plan on ESG*, 8 settembre 2023.

14 Financial Times, *The real impact of the ESG backlash*, 4 dicembre 2023.

15 *Ibidem*.

16 Bloomberg, *Global ESG assets predicted to hit \$40 trillion by 2030, despite challenging environment, forecasts Bloomberg Intelligence*, 8 febbraio 2024.

USA E ESG: DALL'ASCESA ALLE ACCUSE DI "WOKE CAPITALISM"

Gli Stati Uniti sono stati i precursori nel campo degli Esg. Infatti, la prima lista di investimenti sostenibili fatti in Nord America risale già al 1995. L'analisi della Fondazione US Social Investment Forum (SIF)¹⁷ mostra che nel corso di quell'anno gli azionisti hanno investito ben 639 miliardi di dollari in fondi basati sui principi di sostenibilità sociale ed ambientale. Due anni dopo, ha visto la luce la Global Reporting Initiative (GRI)¹⁸, nata allo scopo di affrontare le problematiche ambientali, sociali e di governance. Nel frattempo, anche gli investitori istituzionali hanno iniziato a valutare come positivi prodotti che ponevano l'attenzione su questioni ambientali e sociali. Di conseguenza, gli asset manager hanno predisposto le prime strategie e le metriche per misurare l'impatto di questi investimenti.

Nel 1998 John Elkington, oggi considerato un'autorità nel campo della corporate responsibility e sviluppo sostenibile, pubblicò *Cannibals with Forks, la Triple Bottom Line of 21st Century Business*¹⁹, volume con cui introdusse la figura di un primo "antenato" degli Esg: il concetto di tripla linea di fondo. La strategia sostenibile di Elkington si fonda su 3P: Persone, Pianeta e Profitto. L'obiettivo del professor Elkington era quello di sottolineare l'importanza di includere considerazioni non finanziarie nella valutazione delle società, al fine di coniugare profitto, benessere delle persone e del Pianeta. Temi che sono stati affrontati nel corso del Millennial Summit delle Nazioni Unite di New York del 2000²⁰, durante il quale sono state poste le basi per "una nuova strategia di sviluppo per le realtà e le esigenze in cambiamento del mondo del ventunesimo secolo". È all'interno di questo quadro che si inserisce il dibattito sugli Esg.

La vera svolta, però, è arrivata con l'adozione degli obiettivi sostenibili, nel 2015, quando gli Esg sono diventati criteri misurabili, introducendo il principio della *fairness*, cioè dell'equità ambientale, sociale ed economica, tra le metriche utili a valutare un soggetto economico.

Nei tre anni successivi, gli Esg sono diventati un tema centrale nel mondo finanziario americano, tanto che nel 2018 sono stati menzionati ben 170 volte nei discorsi dei dirigenti con gli investitori, secondo una ricerca di Alpha Sense²¹.

Durante il primo anno della pandemia da Covid-19, diversi fondi di investimento basati su criteri ambientali, sociali e di governance hanno sovraperformato rispetto al mercato. Secondo l'analisi condotta da S&P Global Market Intelligence²², 26 fondi Esg con oltre 250 milioni di dollari di gestione nel 2019 hanno ottenuto risultati migliori dell'indice di riferimento Standard & Poor's 500 (S&P 500). Infatti, sono aumentati tra il 27,3% e il 55%, contro il 27,1% di S&P 500. Dal 2018 al 2021 gli afflussi netti di "fondi sostenibili" sono passati dai 5,4 miliardi di dollari a 69,8 miliardi, secondo Morningstar Direct²³.

17 Fondazione US Social Investment Forum (SIF), *Report on US Sustainable and Impact Investing Trends 2020, 2024*.

18 *Global Reporting Initiative, 1997*.

19 John Elkington, *Cannibals with Forks, la Triple Bottom Line of 21st Century Business*, New Society Publishers, 1998.

20 United Nations, *Millennium Summit 6-8 September 2000*, New York.

21 The Economist, *How ESG became part of Americas Culture Wars*, giugno 2023.

22 S&P Global Market Intelligence, *ESG funds beat out S&P 500 in 1st year of Covid-19; how 1 fund shot to the top*, 6 Apr, 2021.

23 *Ibidem*.

Tuttavia, nel 2020, hanno iniziato a diffondersi le prime posizioni critiche nei confronti degli Esg. Il dubbio più frequente è se investire in fondi Green assicuri davvero un ricavo rilevante. Nonostante le prime crepe, nel 2020 i flussi di investimenti in fondi sostenibili negli Stati Uniti hanno raggiunto quota 51,1 miliardi di dollari, il doppio rispetto ai livelli del 2019 e dieci volte i quantitativi del 2018, secondo Morningstar²⁴. Tra il 2019 e la fine del 2020 il numero di fondi open-end sostenibili e negoziati in Borsa a disposizione degli investitori statunitensi ha raggiunto quota 392 unità, il 30% in più rispetto al 2019, in crescita di quattro volte rispetto ai livelli del 2010. Il ceo di BlackRock, Larry Fink²⁵, nella sua lettera annuale agli amministratori delegati ha sottolineato il rapido aumento degli investimenti in fondi comuni e ETF focalizzati sulla sostenibilità.

I critici degli Esg hanno trovato una sponda tra i Repubblicani che li hanno presi di mira in quanto espressione del “woke capitalism”. In particolare, negli ultimi mesi il dibattito negli Usa si è concentrato sul tema delle performance finanziarie dei fondi Environmental, Social and Governance, e sulla loro, reale, declinazione etica.

Inoltre, un fantasma ha preso ad aggirarsi tra chi investe in Esg: è quello del *greenwashing*.

A tal proposito, la Securities and Exchange Commission (SEC) americana ha recentemente annunciato che aumenterà il controllo e l'applicazione degli investimenti Esg per evitare distorsioni di mercato. Il problema è che non è semplice compiere una misurazione affidabile delle prestazioni degli Esg e spesso le valutazioni delle agenzie di rating sono divergenti. Di conseguenza, gli investitori non riescono a comprendere il profilo veramente green delle aziende.

Tematiche che stanno suscitando sempre più incertezza tra gli investitori, a tutti i livelli. Lo scorso anno sono iniziati i lavori del Republican Esg Working Group, gruppo di lavoro impegnato “a garantire che i mercati dei capitali americani rimangano l'invidia del mondo”. Nei mesi successivi, tre Stati americani a guida repubblicana, il South Carolina, la Louisiana e l'Arkansas, hanno annunciato che ritireranno circa un miliardo di dollari di investimenti gestiti da BlackRock. Gli Stati accusano il fondo BlackRock di aver danneggiato l'economia americana mettendo a rischio i posti di lavoro del settore fossile.

Ma è negli ultimi due anni che si è assistito a un'escalation: nel New Hampshire, i Repubblicani hanno avanzato una proposta di legge che prevede il divieto, per i fondi pensione dello Stato, di investire in Esg. La motivazione è che queste forme pensionistiche complementari non devono tradire il mandato fiduciario degli aderenti, che prevede di perseguire il maggiore ritorno possibile sugli investimenti.

L'anno scorso il Texas ha persino vietato ai suoi fondi pensione e al proprio ministero del Tesoro di investire in Esg. Le prossime elezioni presidenziali rischiano di influire sul futuro dei principi Environmental, Social and Governance. Se Donald Trump vincessesse le prossime elezioni di novembre, potrebbe proporre una legge federale che vieta gli investimenti basati sui principi Environmental, Social and Governance. Indiscrezioni che hanno fatto scappare alcuni gruppi finanziari dalle alleanze contro il climate change. La Net

²⁴ Morningstar, 2020, *Sustainable Funds U.S. Landscape Report*, 2020.

²⁵ Larry Fink, *A Fundamental Reshaping of Finance*, 2020.

Zero Insurance Alliance rappresenta l'esempio più emblematico: negli ultimi mesi si è lentamente sgretolata, passando da 30 a 11 componenti. Lo stesso destino è toccato alla ClimateAction100+. Solo la Nzba, l'alleanza per il Net-Zero creata dagli istituti bancari, sembra non essere stata ancora toccata dal fenomeno.

Inoltre, le proposte normative degli Stati amministrati da governatori repubblicani hanno già provocato una reazione a catena nel mondo economico-finanziario. Per la prima volta nell'ultimo trimestre 2023 questi strumenti finanziari hanno chiuso a livello globale un trimestre con flussi netti negativi. Infatti, nel periodo in esame ci sono stati riscatti per quasi 2,5 miliardi di dollari, secondo i dati forniti dal data provider americano Morningstar²⁶.

Persino BlackRock, maggiore società di investimento al mondo, con all'attivo 10.000 miliardi di dollari in gestione, ha iniziato a disinvestire in Esg. Una notizia che colpisce, perché ha come protagonista uno dei primi asset manager ad aver investito con decisione sul settore. La nuova strategia pensata dal ceo Larry Fink, che potrebbe ispirare altre realtà finanziarie, prevede che le tre lettere vengano sostituite da altri identificatori di fondi come "clima", "verde" e "transizione", sottocategorie di Esg. Un cambio di passo che arriva in un momento centrale per il mercato Usa che, nel 2024, potrebbe rappresentare la maggiore fonte di finanziamento della transizione energetica al mondo.

L'UE E GLI ESG: UNA STORIA IN COSTRUZIONE

È solida e stabile la relazione tra l'Ue e lo sviluppo sostenibile. Ancor prima che l'acronimo Esg iniziasse a circolare tra gli addetti ai lavori e che diventasse, per il linguaggio comune, anche un sinonimo di qualità e rispetto per l'ambiente, l'Ue nel 2001 varò la "Strategia a favore dello sviluppo sostenibile"²⁷.

Con quell'atto l'Unione europea istituì una strategia a lungo termine che puntava a conciliare le politiche in materia di sviluppo sostenibile intrecciando il piano ambientale, economico e sociale, con lo scopo di lavorare per sostenere il benessere e le condizioni di vita delle generazioni future.

La strategia definì un quadro politico comunitario a favore dello sviluppo sostenibile, dunque la capacità di rispondere ai bisogni di crescita e benessere contemporanei senza intaccare e, anzi, favorendo lo sviluppo delle future generazioni. Lo sviluppo sostenibile, così come lo avevano immaginato gli estensori della strategia, si fondava su quattro pilastri: economico, sociale, ambientale e di governance mondiale.

Erano nati, senza averlo ancora formalizzato, gli Esg. Se i pilastri "ambiente", "società" e "governance" sono finiti nel nostro acronimo, il quarto pilastro, quello economico, fornisce il quadro, il contesto nel quale hanno senso e si muovono. Perché, non dobbiamo dimenticarlo, la crescita è il soggetto dell'azione degli Esg.

²⁶ Morningstar, *Global Sustainable Fund Flows: Q1 2024*, 2024.

²⁷ Commissione Europea, *Strategia a favore dello sviluppo sostenibile*, 2001.

Come detto, la Strategia a favore dello sviluppo sostenibile è stata uno dei primi mattoni nella costruzione della normativa Ue in materia. Successivamente sono stati pubblicati un gran numero di provvedimenti, come la comunicazione della Commissione del 13 dicembre 2005 sul riesame della strategia per lo sviluppo sostenibile²⁸, una nuova strategia dell'Ue a favore dello sviluppo sostenibile nel 2006 o la comunicazione della Commissione "Integrare lo sviluppo sostenibile nelle politiche dell'Ue: riesame 2009 della strategia dell'Unione europea per lo sviluppo sostenibile"²⁹.

Se tanti sono stati i mattoni prodotti dalle istituzioni europee in questi 25 anni, l'architrave della normativa europea in materia di Esg, è il Regolamento EU 2019/2088 del Parlamento e del Consiglio europeo del 27 novembre 2019 su "Sustainability-related disclosures in the financial services sector"³⁰. Con il Regolamento 2088 l'Ue ha stabilito regole, valide e direttamente applicabili nei 27 Paesi dell'Ue, volte a sistematizzare le attività di report sui temi della sostenibilità nei servizi finanziari.

Venendo ai nostri giorni lo scorso 14 febbraio 2024 il Consiglio europeo e il Parlamento europeo hanno raggiunto un accordo in merito alla proposta di regolamento sulle attività di rating Esg³¹. Questi ultimi forniscono un parere sul profilo di sostenibilità delle imprese o degli strumenti finanziari, valutandone l'esposizione ai rischi per la sostenibilità e l'impatto sulla società e sull'ambiente. L'atto, che si inserisce nell'ambito della strategia della Commissione europea per la finanza sostenibile adottata nel luglio 2021, vuole promuovere e consolidare la fiducia degli investitori nei prodotti sostenibili e ridurre il rischio di greenwashing.

Ma se istituire regole e sancire norme è il cuore dell'agire dell'Ue a contare sono, soprattutto, i numeri. Nell'ultimo trimestre del 2023 il mercato dei fondi e degli Etf ha subito una battuta di arresto nella raccolta; secondo i dati di Morningstar³² ci sono stati riscatti per quasi 2,5 miliardi di dollari. Tuttavia, il settore dei fondi sostenibili ha chiuso il 2023 con una raccolta positiva di circa 63 miliardi di dollari. Il quadro è migliorato nel 2024, Morningstar³³ segnala che, nel primo trimestre del nuovo anno, i fondi sostenibili globali hanno registrato una leggera ripresa, attirando quasi 900 milioni di dollari di nuova liquidità netta. In questo scenario i fondi sostenibili europei hanno registrato performance migliori di quelli statunitensi, raccogliendo quasi 11 miliardi di dollari. Al contrario, i fondi sostenibili Usa hanno archiviato il loro trimestre peggiore di sempre con deflussi pari a 8,8 miliardi di dollari.

28 Commissione Europea, *Comunicazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento Europeo sul riesame della strategia per lo sviluppo sostenibile*, 2005.

29 Commissione Europea, *Integrare lo sviluppo sostenibile nelle politiche dell'Ue: riesame 2009 della strategia dell'Unione europea per lo sviluppo sostenibile*, 2009.

30 Parlamento Europeo, *Sustainability related disclosures in the financial services sector*, 2019.

31 Consiglio Europeo, *Environmental, Social and Governance ESG ratings Council and Parliament reach agreement*, 2024.

32 Morningstar, *Fondi ESG globali colpiti per la prima volta dai deflussi nel quarto trimestre 2023, 2024*.

33 Morningstar, *Global Esg Flows*, 2024.

*Il Focus Esg 2024 "Creare valore è una questione di principi" di Start Magazine e ICINN si avvale del sostegno di: ANEV, Axpo, Engineering, Generali, IGT, Intesa Sanpaolo, Inwit, Iren, Nexi e Philip Morris.



START
MAGAZINE



ICINN
Istituto per la Cultura
dell'Innovazione