

«APPROCCI ESG NEL PROCESSO DI COSTRUZIONE DEI PORTAFOGLI – I Parte»

Prof. Giuseppe Galloppo

*Professore di Asset Allocation, Economia dei Mercati Finanziari
ed Economia degli Intermediari Finanziari presso il dipartimento DEIM
dell'Università della Tuscia*

ARGOMENTI

- › STRATEGIE E APPROCCI AGLI INVESTIMENTI ESG
- › INTRODUZIONE ALL'ESG SCREENING
- › LA STORIA DELLO SCREENING
- › SCREENING E SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTING
- › STRATEGIE DI INVESTIMENTO ESG SECONDO LA CLASSIFICAZIONE UTILIZZATA DA EUROSIF, GSIA, PRI, EFAMA, ALFI
- › CLASSIFICAZIONE SEMPLIFICATA DELLE STRATEGIE DI INVESTIMENTO ESG
- › NEGATIVE SCREENING (EXCLUSION) – Sin Stocks
- › POSITIVE SCREENING – ESG Integration
- › POSITIVE SCREENING – Best in Class
- › INVESTIMENTO SU TEMI SOSTENIBILI

INTRODUZIONE ALL'ESG SCREENING

- › Le strategie ESG riflettono una vasta gamma di obiettivi che includono evitare o ridurre i rischi ESG, generare maggiori rendimenti degli investimenti e ricercare un impatto misurabile.
- › Gli Screening ESG riflettono una vasta gamma di considerazioni di investimento e di impatto che gli investitori dovrebbero prendere in considerazione prima di investire.

INTRODUZIONE ALL'ESG SCREENING

- › Lo screening utilizza una serie di filtri per determinare quali aziende, settori o attività sono ammissibili o non ammissibili ad essere inclusi in un portafoglio specifico.
- › Questi criteri potrebbero essere basati sulle preferenze, i valori e l'etica di un investitore.
- › Ad esempio, uno screening potrebbe essere utilizzato per escludere i maggiori emettitori di gas a effetto serra da un portafoglio (screening negativo) o per individuare solo i più bassi emettitori (screening positivo).
- › L'utilizzo dell' ESG screening nella costruzione di un portafoglio ha una lunga storia nell'ambito degli investimenti responsabili.

LA STORIA DELLO SCREENING

- › L'Investment Screening è una tecnica in origine usata dagli investitori caratterizzati da un credo religioso che erano interessati a non investire in industrie *sinful*.
- › Ciò intendeva escludere le società che erano coinvolte in industrie come la produzione di armi, le società di alcol e tabacco e le società legate al gioco d'azzardo.

SCREENING E SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTING

- › Alla fine, questo si spostò dal solo essere utilizzato da investitori religiosi per essere utilizzato anche dagli investitori che erano interessati a utilizzare i loro risparmi per affermare loro convinzioni sociali.
- › Ciò includeva, in particolare all'inizio del XX secolo, il diritto di voto delle donne e i diritti civili.
- › Gli investitori hanno anche utilizzato lo screening per disinvestire dalle società che ritenevano non rappresentassero i loro valori.

SCREENING E SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTING

- › Nel mercato di oggi, gli screening aiutano a identificare le aziende sulla base di criteri ambientali, sociali e di corporate governance (ESG).
- › Nel valutare le aziende sulla base di fattori ambientali, uno screening può prendere in considerazione la quantità di rifiuti prodotta, le emissioni di carbonio, le materie prime utilizzate nella produzione e la provenienza delle stesse.

SCREENING E SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTING

- › Le aziende valutate sulla base di standard sociali saranno analizzate alla luce di criteri quali: salute e sicurezza dei lavoratori, parità di genere all'interno dell'azienda e diversità sul posto di lavoro.
- › I *Governance standards* si riferiscono a come l'azienda viene gestita. Questi screening tipicamente hanno attenzione per temi quali:
 - la corruzione, gli scandali, o anche le differenze di compensazione tra i membri esecutivi e i lavoratori entry-level.

› Strategie di investimento esg secondo la classificazione utilizzata da eurosif, gsia, pri, efama, alfi:

EUROSIF	GSIA	PRI	EFAMA	ALFI
Exclusion	ESG Negative screening	ESG Negative/Exclusionary screening	Screening: – Negative screening or Exclusion	Negative screening and Ethics
Norms-based screening	Norms-based screening	Norms-based screening	– Norms-based approach	Negative screening and Ethics
Best-in-Class selection	ESG Positive screening and Best-in-Class	ESG Positive screening and Best-in-Class	– Best-in-Class	Positive screening
Sustainability themed	Sustainability themed	ESG-themed investments	– Thematic investments	ESG social and environmental
ESG Integration	ESG Integration	Integration of ESG issues	-	ESG cross-sectoral
Engagement and Voting	Corporate engagement and shareholder action	Engagement (three types)	Engagement (Voting)	ESG governance
Impact Investing	Impact/Community investing	-	-	Social impact, microfinance funds

Source: adapted from EUROSIF (2012a, 2014) and KPMG (2013).

Brotto, L., Pettenella, D., Cerutti, P., & Pirard, R. (2016). Planted forests in emerging economies: Best practices for sustainable and responsible investments (Vol. 151). CIFOR.

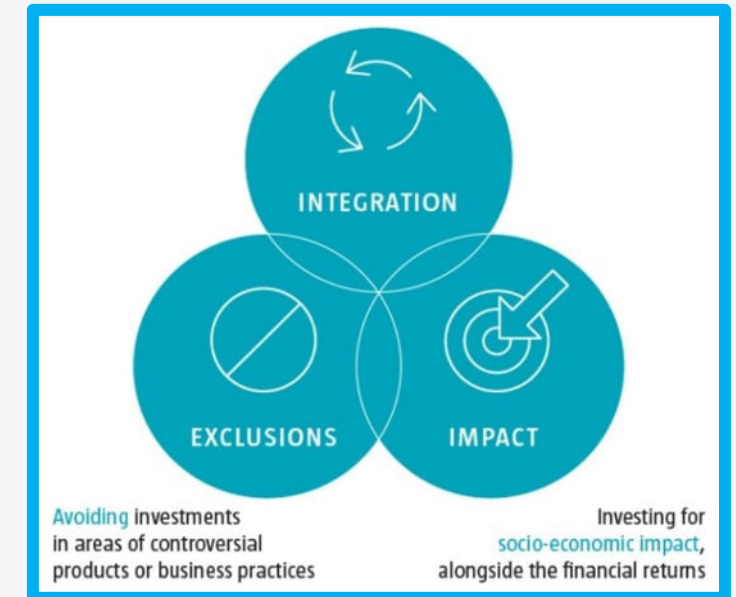
https://www.researchgate.net/figure/Comparison-of-classification-systems-for-SRI-strategies_tbl1_307438131

CLASSIFICAZIONE SEMPLIFICATA DELLE STRATEGIE DI INVESTIMENTO ESG

- › Questa classificazione si riduce a tre approcci principali: l'utilizzo di esclusioni; l'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel processo di investimento, o la finanza d'impatto.
- › Exclusions: Il modo classico di impegnarsi in Investimenti responsabili, e ancora il più popolare, è rifiutando di investire in una società che ha pratiche commerciali controverse. Questo spazia dalle attività commerciali ritenute dannose per la salute o l'ambiente, come il tabacco o le trivellazioni petrolifere artiche, a comportamenti criminali come la corruzione o il lavoro minorile.
- › In alcuni contesti alcune società sono obbligatoriamente escluse dalla legislazione nazionale; ad esempio, la legislazione olandese vieta gli investimenti nei produttori di bombe a grappolo.

CLASSIFICAZIONE SEMPLIFICATA DELLE STRATEGIE DI INVESTIMENTO ESG

- › *Integration*: si tratta dell'uso sistematico di criteri ESG rilevanti dal punto di vista finanziario per migliorare il profilo di rischio/rendimento degli investimenti e, di conseguenza, migliorare le prestazioni.
- › *Impact investing*: Si tratta di effettuare investimenti con l'obiettivo di creare un impatto benefico misurabile sull'ambiente o sulla società, oltre a guadagnare un rendimento finanziario positivo. Questo potrebbe significare investire in un fondo che mira a portare energia pulita nei mercati emergenti o a migliorare gli standard nutrizionali negli alimenti.



NEGATIVE SCREENING (EXCLUSION)

– Sin Stocks

- › Negative Screening è il processo di individuazione di aziende che hanno un punteggio basso su fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) rispetto ai loro peers. Queste aziende possono quindi essere non considerate quando si costruisce un portafoglio.
- › Vantaggi:
 - elimina le società, che nelle preferenze degli investitori, sono particolarmente identificate come peggiori all'interno di un universo investibile;
 - *Negative Screens* possono anche impedire gli investimenti in paesi specifici. Per esempio, potrebbero escludere i titoli di Stato di paesi che sono noti per le violazioni dei diritti umani.

NEGATIVE SCREENING (EXCLUSION)

– Sin Stocks

› Svantaggi:

- Negative Screens funzionano esclusivamente sull'eliminazione degli investimenti che vanno contro i valori degli investitori. Non pongono le imprese che sostengono i valori degli investitori in particolare vantaggio.
- Semplicemente evitando le aziende che risultano essere contro i valori degli investitori, gli screening negativi fanno poco per aiutare le aziende che attivamente mirano a fare del bene.

NEGATIVE SCREENING (EXCLUSION) – Sin Stocks

- › Obiettivi:
 - allineare i portafogli ai valori morali ed etici degli investitori;
 - attenuare i rischi ESG;
 - influenzare un'azienda a cambiare il proprio modello di business o interrompere una pratica discutibile;
 - considerazioni sugli investimenti: introduce tracking error e potenzialmente influisce sulle prestazioni.

NEGATIVE SCREENING (EXCLUSION) – Sin Stocks

› Esempi:

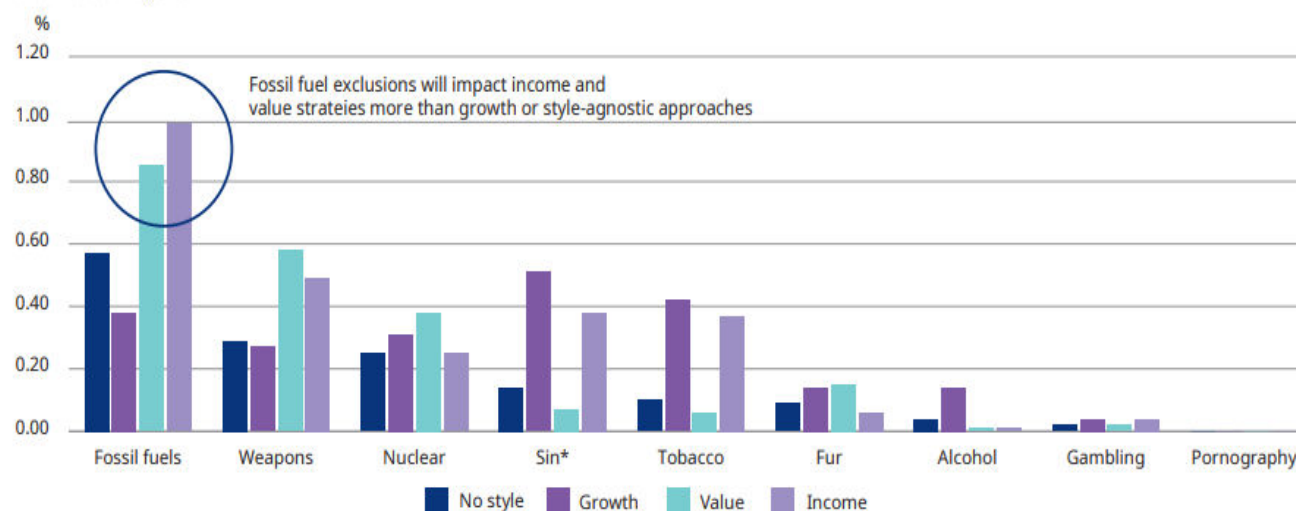
- fondo azionario che esclude le società che generano più del 5% delle loro entrate dalla vendita di prodotti del tabacco;
- evitare gli investimenti nelle 'sin' industries;
- Eliminare le aziende che hanno avuto eventuali accuse di molestie sessuali negli ultimi sei anni.

NEGATIVE SCREENING (EXCLUSION)

– Sin Stocks

Figure 1: Different exclusions can have very different impacts on investment strategies

Tracking error of screened MSCI World Index and MSCI World style indices relative to the unconstrained MSCI World Index and MSCI World style indices over the last 20 years.



*Sin stocks include tobacco, alcohol, gambling and pornography. Exclusions for fossil fuels and all sin stocks are based on a 10% revenue exposure, as defined by MSCI. Exclusions for weapons, fur and nuclear are based on business involvement, as defined by MSCI. Strategy execution impact is represented by tracking error, calculated as the standard deviation of the differences between screened and unconstrained index returns. Style index based on MSCI style criteria and constituents. The 'no style' strategy represents the standard MSCI World Index. The value and growth strategies considered only those stocks included in the MSCI Global Value or Growth indices, respectively, and the income strategy considered only those stocks with a dividend yield greater than 4%. Index returns calculated using quarterly rebalancing of the MSCI World Index over the last 20 years, resulting in slight differences from the true performance of the index. Source: Datastream and Schroders, as at 30 June 2017.

Fonte: https://prod.schroders.com/en/sysglobalassets/digital/hong-kong/institutional/201801_demystifying_negative_screens.pdf

NEGATIVE SCREENING (EXCLUSION)

– Sin Stocks

- › Il termine "Sin stock" si riferisce alle azioni di società quotate impegnate in un business o un settore che è considerato immorale o riprovevole. Tradizionalmente, il termine è stato applicato alle industrie di armi, alcol, gioco d'azzardo o tabacco.
- › Con la crescita degli investimenti socialmente responsabili e degli investimenti etici, il termine "Sin stock" ora comprende spesso altre aziende e industrie che la gente trova discutibile in qualche modo.
- › Non esiste una singola definizione standard per la categoria sin-stock.



NEGATIVE SCREENING (EXCLUSION) – Sin Stocks

- › Norms-based screening è il processo di screening degli investimenti contro gli standard minimi delle pratiche commerciali, sulla base di norme internazionali.
- › Ad esempio, un gestore di fondi potrebbe escludere investimenti che non sono conformi a standard accettati a livello globale come quelli emessi dalle Nazioni Unite (trattati ONU, sanzioni del Consiglio di sicurezza, Global Compact delle Nazioni Unite, Dichiarazione dei diritti umani delle Nazioni Unite).
- › Norms-based screening è talvolta chiamato 'minimum-standards screening'.

POSITIVE SCREENING – ESG Integration

- › Positive screening è il processo di ricerca di aziende che ottengono un punteggio elevato su fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) rispetto ai loro peers.
- › Vantaggi:
 - Positive screening spesso mira ad includere nel fondo o nel portafoglio solo le migliori società di una determinata categoria.
 - Positive screening non solo premia le aziende che fanno bene, ma incoraggia anche i competitor del settore a promuovere ulteriormente le loro pratiche aziendali di impatto positivo.

Fonte: <https://www.mycnote.com/blog/positive-and-negativeinvestment-screening-explained>

POSITIVE SCREENING – ESG Integration

› Inside:

- l'unico aspetto negativo del positive screening è che può essere troppo esclusivo. Gli investitori interessati a diversificare il loro portafoglio possono avere difficoltà a farlo attraverso uno screening positivo. A seconda di quanto sia rigoroso il loro processo di screening, a volte questo può portare alla selezione di poche aziende.

Fonte: <https://www.mycnote.com/blog/positive-and-negativeinvestment-screening-explained>

POSITIVE SCREENING – ESG Integration

- › I Principles for Responsible Investment ("PRI") descrivono l'integrazione ESG come: l'inclusione esplicita e sistematica delle questioni ESG nell'analisi degli investimenti e nelle decisioni di investimento.
- › Questa strategia incorpora i dati ESG, oltre all'analisi finanziaria tradizionale, nel processo di selezione dei titoli.
- › Una componente chiave dell'integrazione ESG è la riduzione del rischio e/o la generazione di rendimenti.
- › Molti investitori si sono rivolti ai fattori ESG come un altro modo per individuare e cercare di evitare il rischio in una singola azienda o settore.

POSITIVE SCREENING – ESG Integration

- › L'integrazione degli aspetti ESG / fattori nel processo di investimento può essere utilizzato:
 - a livello di singole attività, per arricchire l'analisi del profilo economico e finanziario attraverso la considerazione di specifici rischi e opportunità legati ai fattori ESG;
 - a livello di portafoglio.

POSITIVE SCREENING – ESG Integration

- › L'integrazione ESG è l'analisi di tutti i fattori materiali nell'analisi degli investimenti e nelle decisioni di investimento, compresi i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG).
- › Ciò significa che gli asset manager stanno:
- › analizzando le informazioni finanziarie e le informazioni ESG;
- › identificando i fattori finanziari materiali e i fattori ESG;
- › valutando l'impatto potenziale dei fattori finanziari materiali e dei fattori ESG sulle performance economiche, nazionali, settoriali e aziendali;

POSITIVE SCREENING – ESG Integration

- › Non significa che:
 - alcuni settori, paesi e aziende sono di per sé esclusi dall'universo investibile;
 - i tradizionali fattori finanziari vengono ignorati (ad esempio, il rischio di interesse è ancora una parte significativa dell'analisi del credito);
 - ogni decisione di investimento è influenzata da questioni ESG;
 - i rendimenti del portafoglio vengono sacrificati per attuare tecniche di integrazione ESG.

POSITIVE SCREENING – ESG Integration

- › Materialità
- › ESG integration comporta l'integrazione solo delle problematiche ESG materiali che mostrano una alta probabilità di influenzare le performance aziendali e le performance di investimento:
 - Se le questioni ESG sono considerate rilevanti, viene effettuata una valutazione del loro impatto.
 - Se i problemi ESG vengono analizzati e non risultano rilevanti, non viene effettuata una valutazione.
 - La valutazione della rilevanza richiede una comprensione delle principali questioni ESG che interessano un particolare paese o settore.
 - I professionisti raccolgono informazioni ESG da varie fonti - rapporti aziendali, siti web, fornitori di ricerca ESG e così via - per determinare i problemi ESG più rilevanti per azienda o settore.

Fonte: <https://www.unpri.org/fixed-income/what-is-esg-integration/3052.article>

POSITIVE SCREENING – Best in Class

- › Un approccio in cui gli investimenti principali o best-performing all'interno di un universo, categoria o classe sono selezionati o ponderati in base a criteri ESG.
- › Questo approccio comporta la selezione o la ponderazione delle società o delle attività più performanti (Best-in-Class) così come identificate dall'analisi ESG, all'interno di un universo di investimento definito.
- › La selezione dei titoli si basa prevalentemente su punteggi e valutazioni ESG.
- › L'approvvigionamento di dati ESG di qualità rimane quindi una sfida.
- › Condizione importante per l'attuazione della strategia di integrazione ESG è un'ampia copertura dei dati ESG per le potenziali società oggetto di investimento.

Fonte: <https://www.eurosif.org/responsible-investment-strategies/>

POSITIVE SCREENING – Best in Class

- › Un investitore che segue il principio best-in-class non esclude necessariamente settori o industrie più controversi come il carbone termico o l'alcool. Al contrario, investono nelle aziende che fanno il massimo sforzo per soddisfare i criteri ESG rilevanti per le rispettive industrie.
- › Le aziende più sostenibili di un settore sono spesso utilizzate come benchmark per essere eguagliate o superate.

POSITIVE SCREENING – Best in Class

- › I Dow Jones Sustainability Indices seguono il principio best-in-class: delle 2.500 società quotate nel Dow Jones Global Index, ogni anno viene effettuata una selezione del 10% delle aziende in un determinato settore che meglio soddisfano determinati criteri ESG. Nessun settore è escluso da questo processo.
- › L'approccio best-in-class può quindi essere utilizzato per stimolare la concorrenza tra le imprese per l'inclusione negli indici. Per rimanere nell'indice, le aziende devono intensificare continuamente le loro iniziative di sostenibilità, a beneficio degli investitori e della società nel suo complesso.

INVESTIMENTO SU TEMI SOSTENIBILI

- › La strategia consiste nella scelta di aree di investimento tipicamente legate all'idea stessa di "sviluppo sostenibile". I fondi tematici si concentrano pertanto su questioni specifiche relative alle questioni ESG.
- › Decisivo il crescente impegno degli investitori negli ultimi anni, che come osserva EUROSIF, "hanno cercato di evidenziare come i finanziamenti possano reindirizzare il capitale e contribuire a spingere la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio". Questa strategia comprende pertanto investimenti in temi o attività specificamente legati alla sostenibilità (ad esempio, energia pulita, tecnologia verde o agricoltura sostenibile o persino salute).
- › I fondi necessitano di un'analisi ESG e quindi di uno screening degli investimenti basato su criteri ESG per essere conteggiati in questo approccio. In questa linea, EUROSIF afferma che gli investimenti incentrati sulla sostenibilità svolgono un ruolo fondamentale nell'affrontare le questioni sociali e/o ambientali, compresi i cambiamenti climatici, l'eco-efficienza e le preoccupazioni per la salute.

RIEPILOGO

- In questa lezione abbiamo parlato di:
 - strategie e approcci agli investimenti ESG
 - introduzione all'ESG screening
 - la storia dello screening
 - screening e socially responsible investing
 - strategie di investimento ESG secondo la classificazione utilizzata da Eurosif, Gsia, Pri, Efama, Alfi
 - classificazione semplificata delle strategie di investimento ESG
 - negative screening (exclusion) – sin stocks
 - positive screening – ESG integration
 - positive screening – best in class
 - investimento su temi sostenibili

Grazie per l'attenzione!

Federmanager Academy

Via Ravenna, 14 – 00161 Roma
06-44070231 - 06-4403421
info@federmanageracademy.it
www.federmanageracademy.it