

«APPROCCI ESG NEL PROCESSO DI COSTRUZIONE DEI PORTAFOGLI - II 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*

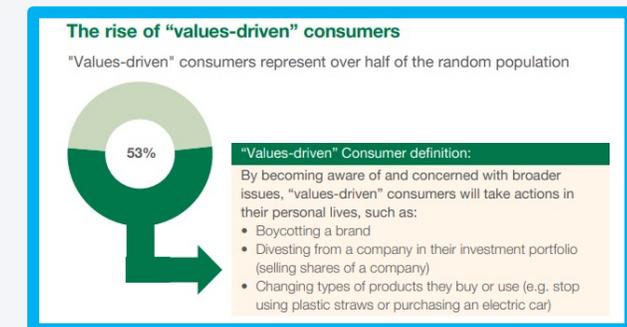
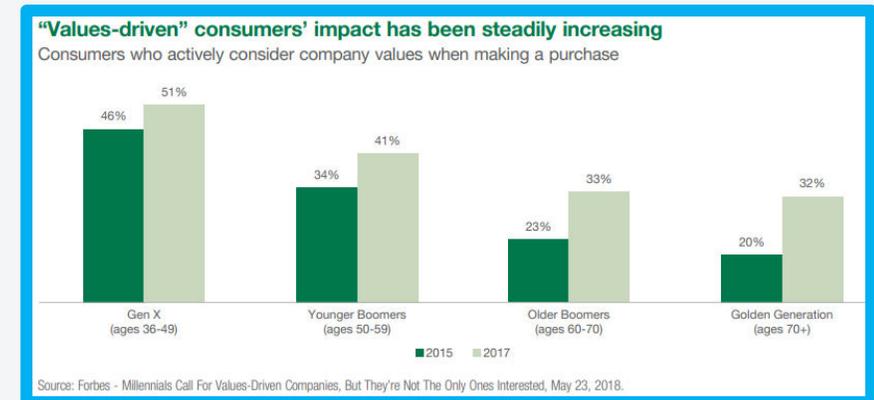
ARGOMENTI

- › THE IDEA OF IMPACT GENERATION
- › IMPACT INVESTING
- › ACTIVE OWNERSHIP
- › PROPRIETA' ATTIVA: MINUS

THE IDEA OF IMPACT GENERATION

› Consumatori "values-driven":

- I consumatori che sarebbero considerati 'values-driven' rappresentano oltre la metà della popolazione.
- Un consumatore " values-driven" è definito come qualcuno che ha intrapreso azioni come il boicottaggio di un marchio, la modifica del tipo di prodotti che acquista o utilizza, in reazione a qualcosa che ha visto nelle notizie o ad un'esperienza nella sua vita personale.



Fonte:

<https://www.newyorklifeinvestments.com/assets/documents/perspectives/investmentsinsights-evolution-thematic-investing-esg.pdf>

THE IDEA OF IMPACT GENERATION

- › Gli esempi includono un consumatore che non usa più cannucce di plastica basate sulle preoccupazioni per la plastica negli oceani, o l'acquisto di un'auto elettrica a causa delle preoccupazioni per il riscaldamento globale. Questo segmento di consumatori è in costante aumento in tutte le fasce di età negli ultimi anni.
- › È importante sottolineare che circa il 50% dei consumatori "values-driven" sono aperti agli investimenti ESG.

THE IDEA OF IMPACT GENERATION

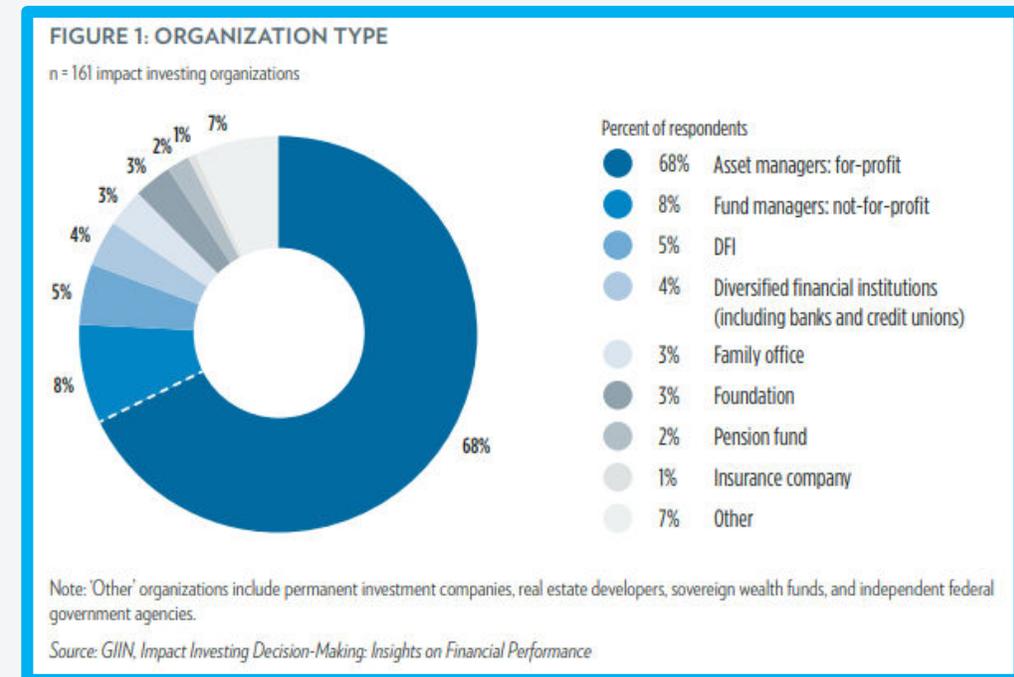
- › Gli investimenti sono effettuati in aziende, organizzazioni e fondi con l'intenzione di generare impatto sociale e ambientale insieme a un ritorno finanziario.
- › Gli investimenti sono distinti dalla filantropia, poiché l'investitore si aspetta un rendimento finanziario positivo.

THE IDEA OF IMPACT GENERATION

- › La pratica dell'impact investing è ulteriormente definita dai seguenti elementi:
 - › INTENZIONALITÀ L'intenzione dell'investitore di avere un impatto sociale o ambientale positivo attraverso gli investimenti è essenziale per l'impact investing.
 - › INVESTIMENTI CON ASPETTATIVE DI RITORNO Si prevede che gli investimenti d'impatto generino un ritorno finanziario sul capitale o, come minimo, un ritorno del capitale.
 - › GAMMA DI ASPETTATIVE DI RENDIMENTO E CLASSI DI ASSET Gli investimenti d'impatto mirano a rendimenti finanziari che vanno da un livello inferiore a quello di mercato oppure ad un rendimento aggiustato per il rischio coerente con quello di mercato, e possono essere effettuati in tutte le classi di asset.
 - › MISURAZIONE DELL'IMPATTO Un segno distintivo dell'impact investing è l'impegno dell'investitore a misurare e riferire le prestazioni sociali e ambientali e i progressi degli investimenti sottostanti, assicurando in tal modo trasparenza.

THE IDEA OF IMPACT GENERATION

- › Più di tre investitori d'impatto su quattro del campione sono gestori patrimoniali, la maggior parte dei quali sono gestori patrimoniali profit (68%).
- › Le istituzioni finanziarie per lo sviluppo (Development Financial Institution), le istituzioni finanziarie diversificate, i family office e le fondazioni comprendono complessivamente un altro 15% del campione.



Global Impact Investing Network (GIIN)

THE IDEA OF IMPACT GENERATION

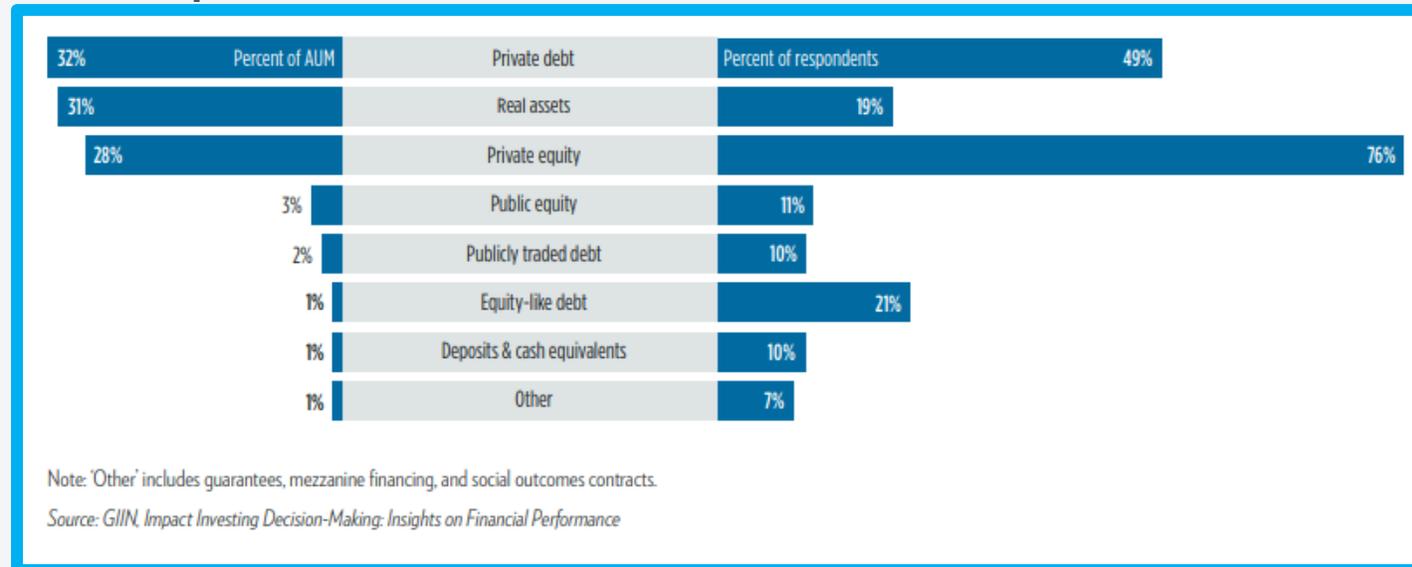
- › Gli Impact Investors sono anche geograficamente diffusi, con il 39% con sede negli Stati Uniti e in Canada, seguiti da poco meno di un quarto con sede in Europa occidentale, settentrionale e meridionale.
- › Mentre la maggior parte degli investitori nel campione è basata sui mercati sviluppati (72%), quasi la metà degli intervistati investe più del 75% del proprio portafoglio nei mercati emergenti.

THE IDEA OF IMPACT GENERATION

- › Circa il 42% degli investitori si concentra sul private equity, mentre il 19% si concentra sul debito privato e solo l'11% si concentra su asset reali.
- › È interessante notare che, poco meno della metà di questo campione sono piccoli investitori (49%), mentre il resto sono investitori medi (22%) e grandi investitori (27%).

THE IDEA OF IMPACT GENERATION

- › Il private equity è la classe di attività più comune nel settore dell'impact investing, con oltre tre quarti dei market-rate-seeking investors (76%) che effettuano investimenti in private equity, e che rappresentano il 28% del totale degli Asset Under Management (AUM) sull'impatto.



IMPACT INVESTING

- › Global Impact Investing Network (GIIN) - Private Equity
- › Gli investimenti d'impatto nel private equity possono generare rendimenti prossimi a quelli di mercato, a seconda delle diverse finalità e obiettivi d'investimento

IMPACT INVESTING

- › I rendimenti finanziari variano in modo significativo, con una dispersione diffusa nelle performance finanziarie. Come nei mercati finanziari tradizionali, gli investimenti d'impatto mostrano una variazione significativa dei rendimenti, con una deviazione standard media del 9,68%.
- › La selezione del gestore patrimoniale può quindi svolgere un ruolo critico nel raggiungimento di rendimenti di mercato; tuttavia, anche il supporto non finanziario fornito dagli investitori d'impatto e altri fattori possono svolgere un ruolo importante.

IMPACT INVESTING

- › Global Impact Investing Network (GIIN) - Private Equity: performance finanziaria
 - Gli obiettivi degli investitori influenzano la performance finanziaria. Gli investitori d'impatto hanno un potere decisionale significativo e possono modellare la performance finanziaria in base ai loro obiettivi.
 - I fondi più piccoli tendono a superare le aspettative del mercato e degli investitori. Nel GIIN's 2020 Impact Investor Survey, il 23% dei piccoli investitori ha dichiarato di aver superato le proprie aspettative. I fondi più piccoli (inferiori o uguali a 100 milioni di dollari) hanno superato le performance finanziarie dei fondi più grandi (superiori a 100 milioni di dollari), generando rendimenti dell'8,60% contro il 6,03%. Dal momento che i fondi più piccoli tendono anche ad essere più flessibili, questi fondi possono spesso sfruttare con maggiore facilità le opportunità di mercato.

IMPACT INVESTING

› Private Debt

- Il debito privato è la seconda asset class più utilizzata nel settore dell'impact investing, con quasi la metà degli investitori d'impatto (49%) che allocano il capitale d'impatto attraverso il debito privato, che nel complesso rappresenta il 32% degli AUM.
- Gli investitori d'impatto focalizzati sul debito privato utilizzano diversi benchmark per confrontare le loro performance con quelle dei colleghi del settore. Altri non utilizzano benchmark esterni e si concentrano su strategie total return.

Source: https://thegiin.org/assets/Impact%20Investing%20Decision%20making_Insights%20on%20Financial%20Performance.pdf

IMPACT INVESTING

Impact-agnostic benchmark	Description
S&P Global Leveraged Loan Index	<p>The S&P Leveraged Loan Index has 1,845 constituents and measures the performance and yield to maturity of the global syndicated leveraged loan market, representing U.S. and European loans. Sub-indices are available based on currency, maturity, and sector, among others.</p>
Morgan Stanley Emerging Market Debt Fund	<p>The Fund invests in a wide range of sovereign, quasi-sovereign, and corporate debt securities in emerging markets, featuring data on historical net asset value (NAV), growth of investments (at NAV), historical yields, and average annual NAV returns. Investments are made across 10 countries—the top three are Mexico, Indonesia, and China—and primarily through sovereign, non-Brady bonds.³⁴</p>
JP Morgan Emerging Market Indices	<p>This series comprises three indices focused on emerging markets. The Emerging Market Bond Index measures the total return performance of international government bonds and corporate bonds issued by emerging countries. The Index measures Brady bonds, and later iterations also include dollar-denominated loans and Eurobonds. J.P. Morgan also recently launched the Government Bond Index-Emerging Markets (GBI-EM) series and the Corporate Emerging Markets Bond Index (CEMBI) series, both of which feature additional indices with region-specific coverage (e.g., Asia, Russia, and Latin America).</p>

IMPACT INVESTING

› Private Equity: performance finanziaria

- I fondi d'impatto del debito privato possono generare rendimenti finanziari corretti per il rischio, pari ai livelli standard di mercato.
- Nell'Impact Investor Survey 2020 del GIIN, i rendimenti finanziari medi lordi realizzati variavano dall'8% per gli investimenti nei mercati sviluppati all'11% per gli investimenti nei mercati emergenti.
- Come mostrato nel Symbiotics' 2020 Private Asset Impact Fund Report, i rendimenti medi annui lordi hanno subito solo lievi fluttuazioni, passando dal 10% prima della crisi finanziaria del 2008 al 7% circa nel 2019.

IMPACT INVESTING

› Real Assets

- Meno di uno su cinque (19%) degli investitori d'impatto che cercano rendimenti di mercato allocano il capitale in asset reali, per il 31% dell'AUM totale d'impatto.

Impact-agnostic benchmark	Description
NCREIF Timberland Index	The Timberland Index measures the quarterly time series composite return of U.S. timber properties acquired in private markets for investment purposes. The Index is subdivided into five geographic regions within the United States: Pacific Northwest, South, Northeast, Lake States, and Other. The Index publishes quarterly returns data and total market value at both the national and regional levels.
NCREIF Farmland Index	This index measures the quarterly time series composite return of U.S. farmland properties (e.g., permanent, row, and vegetable cropland) acquired in private markets for investment purposes, primarily on behalf of pension funds. The Index is subdivided into two property types: permanent cropland and annual cropland. The Index publishes quarterly returns data and total market value, both in aggregate and by property type.
NCREIF Property Index (NPI)	The NPI provides a historical measurement of property-level unleveraged composite total returns and constitutes operating properties acquired and held primarily for investment purposes. The Index is subdivided into five property types: apartments, hotels, industrial, office, and retail. Quarterly returns data and total market value are published both in aggregate and by property type.

Note: Impact investors responding to the 2020 Annual Impact Investor Survey did not report using the NCREIF Property Index; however, it has nonetheless been included here alongside the other NCREIF real asset benchmarks to offer a balanced view across real assets.

- Real Assets: performance finanziaria
- *Gli investitori in asset reali d'impatto possono generare rendimenti a tasso di mercato, ma i rendimenti realizzati variano notevolmente:*
 - I rendimenti realizzati variano in modo significativo non solo in base all'orizzonte temporale e al segmento, ma anche all'interno dei segmenti, riflettendo un'ampia dispersione nel generare rendimenti di mercato o di sovra-sottoperformare rispetto a benchmark comparabili.

ACTIVE OWNERSHIP

- › L'Active ownership comporta un'attività di engagement con le aziende e l'esercizio del diritto di voto su una serie di questioni ESG per avviare cambiamenti nel comportamento o nelle politiche e le pratiche aziendali.
- › L'esercizio di un'influenza è funzione diretta della quota di proprietà.
- › Potrebbe applicarsi a qualsiasi fondo (compresi quelli non etichettati come fondi ESG) in cui il gestore patrimoniale o il proprietario dell'asset decidano di partecipare attivamente.

Source: <https://www.robeco.com/en/key-strengths/sustainable-investing/glossary/active-ownership.html>
<https://www.ssga.com/investment-topics/environmental-social-governance/2018/10/esg-terminology.pdf>
Dimson, E., Karakas, O., & Li, X. (2015). Active ownership. *The Review of Financial Studies*, 28(12), 3225-3268.

ACTIVE OWNERSHIP

- › Gli Active shareholders discutono le problematiche ambientali, sociali o di governance aziendale con la società in cui investono, al fine di preservare il valore a lungo termine per gli azionisti. Possono essere molto efficaci nell'influenzare il comportamento delle aziende, soprattutto quando collaborano con altri azionisti.

ACTIVE OWNERSHIP

- › Il voto e l' engagement sono due strumenti che, se combinati, possono rafforzarsi a vicenda. Un rapporto di lunga data, derivante da un processo di coinvolgimento pluriennale, ispira fiducia. Il voto diventa allora molto più di un semplice voto, e si evolve in un elemento importante di continuo scambio di opinioni reciproche.
- › Nel loro articolo 'Active Ownership' (2015), Dimson, Karakaş e Li analizzano gli engagement con le società pubbliche statunitensi nel periodo 1999-2009. Gli autori hanno scoperto che gli engagement di successo (non riusciti) sono seguiti da rendimenti anomali positivi (zero). Dopo gli engagement di successo, le aziende sperimentano miglioramenti nelle performance operative, nella redditività, nell'efficienza e nella governance.

ACTIVE OWNERSHIP NEL CAPITALE SOCIALE

- › Active ownership è l'utilizzo dei diritti di voto per influenzare le attività o il comportamento delle società partecipate.
- › L'impegno degli azionisti cattura tutte le interazioni tra l'investitore e le società attuali o potenziali, su cui questi investono, sulle questioni ESG e le strategie pertinenti, con l'obiettivo di migliorare le pratiche ESG e/o migliorare la divulgazione delle pratiche ESG.

ACTIVE OWNERSHIP NEL CAPITALE SOCIALE

- › Comporta un processo strutturato che include il dialogo e il monitoraggio continuo delle aziende.
- › Active ownership è una delle strategie di investimento responsabile in più rapida crescita nell'ambito delle azioni quotate a livello globale. Secondo una recente ricerca promossa dai PRI, le pratiche di coinvolgimento (engagement) stanno diventando sempre più comuni tra gli investitori, con solo l'11% dei firmatari che ha dichiarato di non avere alcun dialogo sulle questioni ESG con le società azionarie quotate nei loro portafogli.
- › Active ownership è generalmente considerata uno dei meccanismi più efficaci per ridurre i rischi, massimizzare i rendimenti e avere un impatto positivo sulla società e sull'ambiente - per gli investitori sia passivi che attivi.

ACTIVE OWNERSHIP

“Active Ownership dovrebbe riguardare la valutazione dei comportamenti, non semplicemente una chiacchierata con il presidente”.

Susheela Peres da Costa, Deputy Managing Director, Regnan, Service Provider, Australia

“Essere un active shareholder significa costruire un rapporto costruttivo con le aziende per farle sviluppare rispetto ai competitor e ottenere rendimenti.”

Faith Ward, Chief Responsible Investment and Risk Officer, Environment Agency Pension Fund (EAPF), Asset Owner, UK

“Questo [Active Ownership] comprende l'utilizzo del voto per ottenere un cambiamento ma si identifica anche come parte del processo di monitoraggio di un'azienda”.

Rakhi Kumar, Managing Director, Head of ESG Investments and Asset Stewardship, State Street Global Advisors, Investment Manager, US

ACTIVE OWNERSHIP

- › Un'analisi qualitativa basata su 36 e 66 interviste con aziende e investitori rispettivamente, condotta dalla Cass Business School (City, University of London) e dalla Nottingham University Business School, ha rivelato le dinamiche comunicative, di apprendimento e politiche legate all'impegno degli azionisti.

VALUE CREATION DYNAMICS	CORPORATIONS	INVESTORS
COMMUNICATIVE EXCHANGING INFORMATION	Clarifying expectations and enhancing accountability	Signalling and defining ESG expectations
	Managing impressions and rebalancing misrepresentations	Seeking detailed and accurate corporate information
	Specifying the business context	Enhancing investor ESG communication and accountability
LEARNING PRODUCING AND DIFFUSING KNOWLEDGE	Anticipating and detecting new trends related to ESG	Building new ESG knowledge
	Gathering feedback, benchmarking and gap spotting	Contextualising investment decisions
	Developing knowledge of ESG issues	Identifying and diffusing industry best practice
POLITICAL DERIVING POLITICAL BENEFITS	Enrolling internal experts	Advancing internal collaboration and ESG integration
	Elevating sustainability and securing resources	Meeting client expectations
	Enhancing the loyalty of long-term investors	Building long-term relationships

ACTIVE OWNERSHIP: L'IMPATTO FINANZIARIO

STUDI	RIEPILOGO DEI RISULTATI
Dimson, E., Karakas, O. and Li, X. (2015). Active Ownership. The Review of Financial Studies, 28 (12), pp. 3225-3268.	Lo studio ha rilevato che le società statunitensi oggetto di impegni (engagement) legati alla corporate governance e al cambiamento climatico da parte di un gestore di investimenti tra il 1999 e il 2009 hanno registrato una significativa sovraperformance finanziaria rispetto al mercato nel periodo successivo all'engagement. Il rendimento anomalo medio a un anno dopo l'impegno iniziale è stato dell'1,8%, con una crescita al 4,4% per gli impegni di successo e nessuna reazione invece del mercato per gli impegni non riusciti.
Becht, M., Franks, J., Mayer, C. and Rossi, S. (2010). Returns to Shareholder Activism: Evidence from a Clinical Study of the Hermes UK Focus Fund. The Review of Financial Studies, 23(3), pp. 3093-3129.	Lo studio ha rilevato che il Fondo Hermes Focus "supera sostanzialmente i benchmark" con un rendimento anomalo, al netto delle commissioni, del 4,9% all'anno rispetto all'Indice FTSE All-Share. La ricerca stima che i rendimenti anomali sono in gran parte associati agli impegni piuttosto che alla selezione dei titoli.

ACTIVE OWNERSHIP: MINUS

- › *Costi*: Instaurare un dialogo con le aziende e l'esercizio del voto in modo informato richiede risorse e tempo; anche se gli investitori hanno le risorse per impegnarsi e votare sulle questioni ESG, molti ritengono che i costi siano probabilmente superiori ai benefici dell'investimento. È difficile attribuire i risultati dei cambiamenti aziendali dato che i relativi impegni spesso sono a lungo termine, e con benefici d'investimento che vanno oltre l'orizzonte temporale del mandato di un gestore d'investimenti.
- › *Free-riding*: Pochi investitori sostengono il costo di una active ownership, ma molti potrebbero potenzialmente trarne beneficio una volta che le aziende hanno migliorato le loro pratiche.

ACTIVE OWNERSHIP: MINUS

- › *Diversificazione del portafoglio*: un alto livello di diversificazione del portafoglio, imposto dai requisiti prudenziali, limita la porzione di capitale detenuta da una singola società, diminuisce il potere di influenza e rende difficile impegnarsi e votare in modo informato su tutte le società incluse nei portafogli.
- › *Investimento passivo e indiretto*: i vantaggi dell' active ownership per gli investitori che seguono un indice, o che adottano strategie basate su regole e smart beta senza coinvolgimento umano nella decisione di investimento, o che investono in exchange-traded fund (ETF), sono meno evidenti in quanto la ponderazione relativa dei loro investimenti (peso per singolo asset) in seguito all'engagement non può essere facilmente modificata.

PROPRIETÀ ATTIVA: MINUS

- › *Conflitti di interesse*: Alcuni investitori sono preoccupati per i conflitti di interesse, in particolare quando il gestore degli investimenti si impegna per conto di un gruppo eterogeneo di beneficiari o fa parte di un'organizzazione di investimento che ha rapporti commerciali con le aziende impegnate.
- › *Reattività aziendale*: Rimane la mancanza di un reporting aziendale coerente, comparabile, pertinente e tempestivo sulle questioni ESG indirizzato a investitori e stakeholders aziendali. Questo potrebbe segnalare agli investitori che le aziende non sono interessate alle questioni ESG o che le stesse rispondano ai dialoghi e alle richieste di coinvolgimento.

PROPRIETÀ ATTIVA: MINUS

- › *Trasparenza della catena di investimento:* l'Active ownership è raramente incorporato nei mandati di gestione e non è un driver delle raccomandazioni dei consulenti d'investimento; le informazioni sulle attività di Active ownership da parte dei gestori sono scarse e il monitoraggio da parte degli investitori finali è limitato.
- › *Opacità normativa:* Alcuni grandi investitori sostengono che il coinvolgimento potrebbe esporre gli investitori a informazioni privilegiate che costituirebbero una violazione della normativa sugli abusi di mercato.

RIEPILOGO

- › In questa lezione abbiamo parlato di:
 - THE IDEA OF IMPACT GENERATION
 - IMPACT INVESTING
 - ACTIVE OWNERSHIP
 - PROPRIETA' ATTIVA: MINUS

Federmanager Academy

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