



di Andrea Gasperini\*, Federica Doni\*\*



e Emanuele Plata\*\*\*

## Clima, Investimenti verdi e Trump: i risultati della survey AIAF- UNIMIB-PLEF<sup>1</sup>

Il Gruppo di lavoro di Aiaf Mission Intangibles®, responsabile Andrea Gasperini, in collaborazione con Federica Doni dell'Università di Milano-Bicocca ed Emanuele Plata Presidente della Fondazione Planet Life Economy Foundation (PLEF) da oltre un anno ha avviato un progetto di ricerca denominato “**Disclosure of climate risks and ESG information**” i cui risultati sono stati presentati in data 3 maggio 2017 ad un Convegno organizzato dal Dipartimento di Scienze Economico Aziendali e Diritto per l'Economia (DISEADE) Università di Milano-Bicocca, in corso di pubblicazione nel prossimo quaderno Aiaf n.173.

Il numero del Quaderno è il 173 volutamente uguale all'articolo n. 173 della legge francese *LOI n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte*

### NOTE

- \* Dottore Commercialista e Revisore Ufficiale dei Conti, socio Aiaf Responsabile del gruppo di lavoro Mission Intangibles®.
  - \*\* Ricercatore confermato di Economia Aziendale presso il Dipartimento di Scienze Economico-Aziendali e Diritto per l'Economia, Università degli Studi di Milano-Bicocca.
  - \*\*\* Presidente Planet Life Economy Foundation (PLEF).
- 1 Nonostante il presente contributo sia il risultato di analisi e considerazioni congiunte il commento alla Tavola 1 “Composizione generazionale dei partecipanti al Convegno” e l'interpretazione delle risposte 3, 5, 6, 8 e 9 sono da attribuirsi al dott. Andrea Gasperini, l'interpretazione della risposta 7 è da attribuirsi al dott. Emanuele Plata mentre il commento alla Tavola 2 “Professione” e l'interpretazione delle restanti risposte alla dott.ssa Federica Doni.

che richiede ai fondi pensione, oltre alle compagnie di assicurazione e agli asset owner, di comunicare nell'Annual Report informazioni utili per comprendere come vengono considerati nelle decisioni di investimento anche gli aspetti sociali, ambientali e la governance ed i mezzi impiegati per contribuire alla transizione energetica ed ecologica. Tali considerazioni sono state riprese anche nel programma elettorale di Emmanuel Macron.

A tale progetto di ricerca hanno partecipato oltre quaranta organizzazioni appartenenti all'industria e al settore finanziario, fornitori di indici ESG, investitori a lungo termine quali fondi pensione, compagnie di assicurazione e,

più recentemente gli ordini religiosi, *think tank*, associazioni, *asset manager*, società di ricerca sui fattori ESG e gli investimenti responsabili.

A tutti i partecipanti al Convegno del 3 Maggio in UNIMIB è stato chiesto di rispondere ad un sintetico questionario composto da dieci domande i cui risultati vengono presentati e commentati di seguito.

### Composizione generazionale dei partecipanti al Convegno

Al Convegno del 3 maggio 2017 in UNIMIB si sono iscritte oltre cento persone di cui, secondo la survey del post-Convegno loro proposta, il 67% uomini ed il 33% donne. Il 41% dei partecipanti al Convegno è composto da individui che rientrano nella fascia di età definita dei Millennial ossia quelle persone nate tra il 1985 e il 2005 qualificati da precedenti ricerche come soggetti esigenti, tecnologicamente evoluti, informati e che dispongono di un buon potere d'acquisto.

### Composizione generazionale

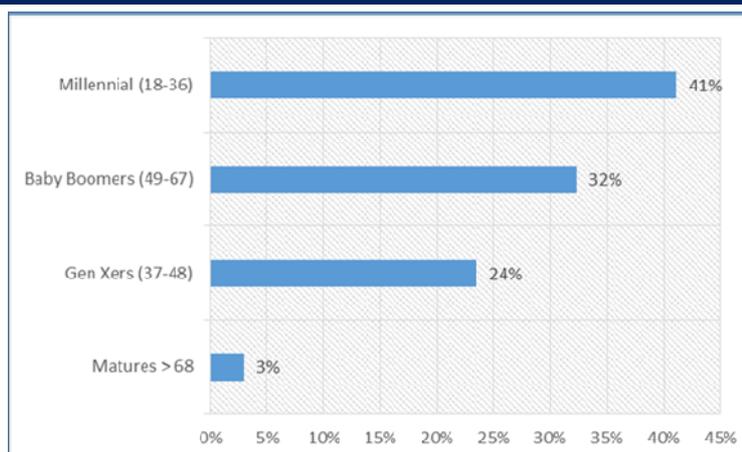


Tavola I



## Clima, Investimenti verdi e Trump: i risultati della survey AIAF-UNIMIB-PLEF



I Millennial sono più preoccupati rispetto alle precedenti generazioni dei Gen Xers e dei Baby Boomers del cambiamento climatico e sono molto più inclini a cercare di ridurre le emissioni di gas ad effetto serra ed interessati a intraprendere misure per mitigare gli effetti del cambiamento climatico utilizzando fonti di energia pulita.

Vi è quindi una distinzione generazionale dove i giovani sono sempre stati i più attivi in merito alle tematiche dell'ambiente e nei movimenti sociali rispetto alle precedenti generazioni e sono sensibili ai problemi che dovranno affrontare negli anni a venire, proprio come i loro genitori lo sono stati per i diritti civili e l'uguaglianza di genere. Da tali considerazioni possiamo presumere che i giovani con maggiore probabilità potranno incidere anche sulle decisioni politiche relative al clima (Tavola 1).

Con riferimento invece al titolo di studio dei partecipanti al Convegno è molto elevato con un 88% chi ha conseguito una laurea o seguito un percorso formativo post laurea ed il restante 12% ha ottenuto un diploma.

Dall'analisi dei risultati inerenti il background culturale dei rispondenti emerge una prevalenza della componente di studenti pari al 28% affiancata dalla componente dei consulenti, pari al 22%. Seguono le figure professionali dei manager e degli imprenditori con la medesima percentuale pari al 13%. Le figure provenienti dall'accademia, ovvero quelle di docente e ricercatore, fanno rilevare una presenza piuttosto bassa con percentuali pari rispettivamente al 6% e al 3%, ma che possono essere considerate in maniera cumulativa pari

Professione

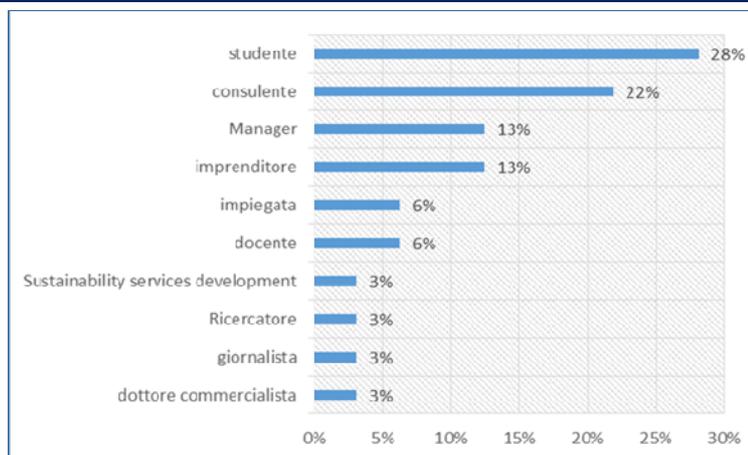


Tavola 2

al 9%. Infine possiamo notare la presenza di altre categorie professionali, ovvero la percentuale degli impiegati (6%), dei *sustainability services development* (3%), dei giornalisti (3%) e dei commercialisti con il medesimo valore. L'alta percentuale di studenti suggerisce un elevato interesse verso la tematica dei rischi climatici e degli investimenti sostenibili da parte dei giovani anche se analoga percentuale

viene rilevata per quanto riguarda i consulenti. La bassa percentuale registrata sulla categoria dei dottori commercialisti lascia intravedere ancora uno scarso interesse in relazione agli argomenti trattati che con molta probabilità vengono ritenuti ancora distanti dagli interessi delle piccole e medie aziende che rappresentano i clienti usuali degli studi professionali. Sorprende invece il risultato relativo ai

Giudizio complessivo sul Convegno

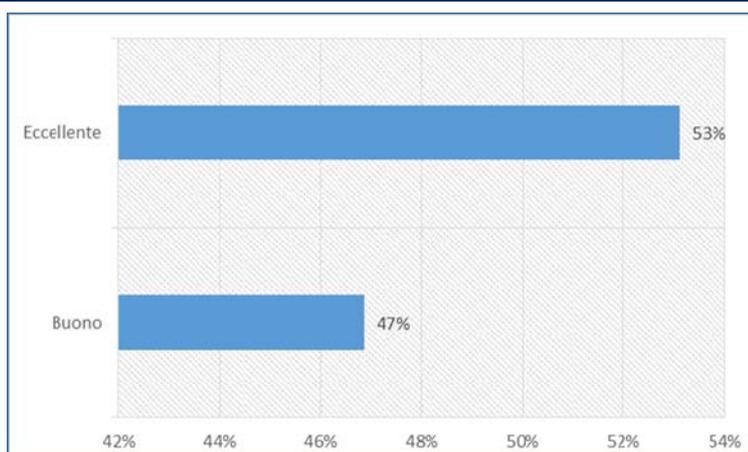


Tavola 3

centri di ricerca sulle tematiche di sostenibilità rispetto ai quali ci si aspettava una maggiore partecipazione (Tavola 2).

### **I - Complessivamente, tenuto conto di tutti gli aspetti, qual è il suo giudizio sul Summit?**

Come è possibile valutare dal grafico in Tavola 3 il giudizio complessivo sul Convegno è per il 53% "eccellente" mentre è "buono" per la restante parte (47%). Tale risultato dimostra che i contenuti trattati e i profili organizzativi sono stati apprezzati dai rispondenti (Tavola 3).

### **2 - Tra i temi affrontati, quali ritiene che siano stati quelli di maggiore interesse?**

Dal giudizio complessivamente eccellente/buono sul Convegno è utile considerare le specifiche tematiche che hanno suscitato maggiore interesse. Le due tematiche che riguardano la finanza e gli investimenti socialmente responsabili hanno registrato le due percentuali più alte: ciò lascia pensare che effettivamente il settore *financial* sia in grado di svolgere un ruolo chiave nella mitigazione dei rischi climatici e nella transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. Integrare nelle decisioni di investimento il tema del cambiamento climatico risulta l'argomento di maggiore interesse in particolare in quanto oggetto di discussione nella tavola rotonda di Finanza. Si ricorda che i partecipanti alla discussione di tale tavola rotonda sono stati: Vincenzo Sagone, Head of ETF, Indexing & Smart Beta Business Unit, Amundi, Davide Ciferri, Economista del Dipartimento di Ricerca di Cassa

Depositi e Prestiti, Michele Bovenzi, Senior Portfolio Manager Deutsche Bank Welfare Discretionary Italy, Gianluca Manca, Head of Sustainability di Eurizon Capital SGR, Elisabetta Colombo, Confirmed ESG Analyst di Vigeò Eiris e Luca Testoni, Head Media Partner di EticaNews. Gli argomenti discussi hanno messo in risalto l'importanza di proporre agli investitori delle soluzioni finanziarie "low carbon" dal momento che il *climate change* è un rischio effettivo per gli investitori. Si rileva quindi un forte orientamento verso strategie di decarbonizzazione del portafoglio di investimento ovvero verso il finanziamento di attività a basse emissioni di carbonio mediante la proposta di approcci tesi ad individuare le società che dimostrano una particolare attenzione alla sostenibilità giungendo a suggerire l'utilizzo di indicatori volti a misurare la "carbon performance" delle aziende. Vengono quindi coniugati i principi del PRI, *Principle Responsible Investment* ([www.unpri.org](http://www.unpri.org)) con i fattori ESG, *Environmental Social and Governance*, specificando nel dettaglio i rischi legati al cambiamento climatico e offrendo soluzioni operative al fine di adottare un approccio integrato verso la transizione ad una economia *low carbon*. In sostanza l'investimento socialmente responsabile, secondo alcuni relatori, appare il motore della *Corporate Social Responsibility*, a meno che non venga considerata solo come mero esercizio di marketing, con il conseguente rischio di *green washing*, come evidenziato anche dai casi citati dall'ETF americano Etho Capital, il cui approccio è stato molto apprezzato dalla platea. Con una medesima percentuale pari al 10% si rilevano le altre due tematiche che seguono nell'ordine di interesse dei

rispondenti. Tali tematiche sono state esposte da due *keynote speakers* di cui rispettivamente i nominativi, Massimo Nicolazzi, per quanto riguarda la transizione energetica, e Margherita Gagliardi, per quanto riguarda invece gli stranded assets e la bolla del carbonio.

La Tavola Rotonda inerente la discussione sul ruolo delle aziende nel raggiungimento dei *Sustainable Development Goals*<sup>2</sup> (SDGs) invece ha avuto una percentuale molto più bassa rispetto alla Tavola Rotonda sulla *Finance*. Tale risultato evidenzia quindi ancora un limitato interesse verso i *Sustainable Development Goals* (SDGs) e l'effettivo coinvolgimento delle aziende nel percorso verso il loro raggiungimento. Tale Tavola Rotonda ha peraltro coinvolto importanti società, fra le quali Pirelli, Sofidel, Assicurazioni Generali, ERG e Utilitalia che hanno esposto le principali strategie e politiche aziendali al fine di ridurre le emissioni di carbonio e di potenziare l'impegno in ambito di sostenibilità. Tale condotta viene rivolta quindi in particolare al raggiungimento del SDG numero 13, *Climate Action* che rappresenta il *goal* focalizzato sull'impegno dei Paesi verso il cambiamento climatico, individuando diversi obiettivi critici da perseguire.

#### NOTE

- 2 Sulla tematica si vedano i seguenti articoli Gasperini A. Doni F., "Sustainable Development Goal 13: quali conseguenze per le aziende?", *Amministrazione & Finanza*, N. 12/2016, Gasperini A., Doni F., "L'integrazione dei Sustainable Development Goals nel business aziendale", *Amministrazione & Finanza*, N. 2, 2017; Gasperini A., Doni F., "Bilancio Integrato e di Sostenibilità: la comunicazione dei contributi ai SDGs", *Quaderno AIAF*, N. 172, Marzo 2017.



## Clima, Investimenti verdi e Trump: i risultati della survey AIAF-UNIMIB-PLEF



### Temi di maggiore interesse

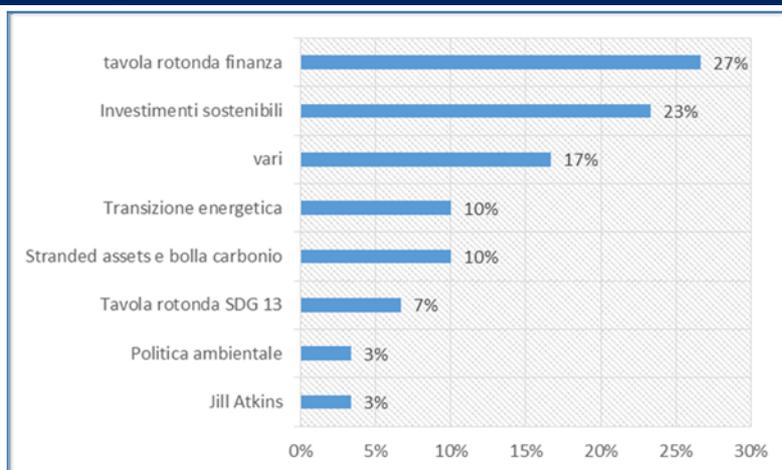


Tavola 4

Dall'analisi degli altri risultati emerge che le percentuali più basse riguardano la politica ambientale, che può essere ricondotta a uno dei temi trattati in occasione della Tavola Rotonda delle aziende, e la presentazione della prof.ssa Jill Atkins, che ha trattato un tema molto specifico e tecnico incentrato sul *Responsible Investment* e su come la *Climate Change Disclosure* trattata nell'ambito dei *meeting one-to-one* fra investitori istituzionali e aziende possa incidere sulle strategie di CSR delle aziende stesse. Tali tematiche hanno attratto l'interesse del 3% dei rispondenti (Tavola 4).

### 3 - Secondo la sua opinione gli Investimenti Socialmente Responsabili comportano un rendimento inferiore a quello di altre forme di investimento?

Gli investitori a lungo termine da sempre prestano attenzione alla creazione di valore e ora anche alla sostenibilità, ai fattori ESG, ai rischi climatici e al capitale naturale<sup>3</sup> in quanto ritengono che rivestano un potenziale impatto rilevante e materiale anche sulle loro decisioni di investimento superando, quindi, l'iniziale scetticismo che gli investimenti socialmente responsabili (SRI) comportano spesso un rendimento penalizzante<sup>4 5</sup>.

### Il rendimento degli investimenti SRI

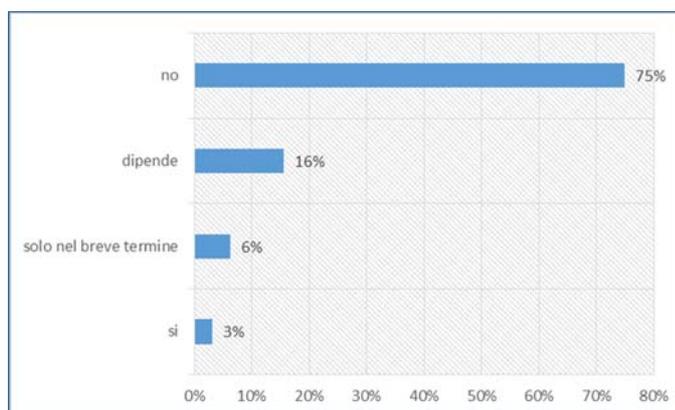


Tavola 5

#### NOTE

3 IIRC - "all renewable and non-renewable environmental resources and processes that provide goods or services that support the past, current or future prosperity of an organization. It includes air, water, land, minerals and forests, biodiversity and eco-system health".

4 European Fund and Asset Management Association (EFAMA), "EFAMA Report on Responsible Investment", "... There is no statistically relevant outperformance or underperformance of Responsible Investment strategies", September 2016, [http://www.efama.org/Publications/EFAMA\\_Responsible%20Investment%20Report\\_September%202016.pdf](http://www.efama.org/Publications/EFAMA_Responsible%20Investment%20Report_September%202016.pdf)

5 UN Environment Programme Finance Initiative and Mercer, "Demystifying Responsible Investment Performance", 2007, [http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/Demystifying\\_Responsible\\_Investment\\_Performance\\_01.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/Demystifying_Responsible_Investment_Performance_01.pdf)

L'91% dei partecipanti al Convegno ritiene che non è esatto affermare che gli investimenti SRI comportano tendenzialmente un rendimento inferiore a quello di altre forme di investimento e in particolare il 16% afferma che è necessario precisare che sicuramente nel lungo termine gli investimenti SRI non comportano performance penalizzanti mentre nel breve / medio termine non vi è alcuna certezza.

Non sono mancati coloro i quali ritengono che gli investimenti SRI mediamente comportano un rendimento maggiore, tuttavia bisogna considerare anche le esternalità negative relative agli impatti ambientali. Il 9% ritiene che gli investimenti SRI possono comportare un rendimento inferiore a quello di altre forme di investimento ma di questi il 6% indica che tale situazione di under performance dipende dall'arco temporale ed è probabile che si verifichi solo nel breve termine e da come sono strutturati gli investimenti (Tavola 5).

#### 4 - In un'analisi di investimento è importante prendere in considerazione anche le metriche ambientali sociali e di governance (ESG)?

Tale aspetto, che ha rappresentato la tematica centrale nell'ambito del Convegno, è stato ritenuto "fondamentale" per una percentuale pari al 25% dei rispondenti, mentre per la restante parte dei rispondenti la risposta è stata affermativa ma sicuramente con minore enfasi sulla sua rilevanza. Questo probabilmente denota ancora un certo scetticismo per quanto riguarda la crucialità nell'effettiva

#### Integrazione delle metriche ESG

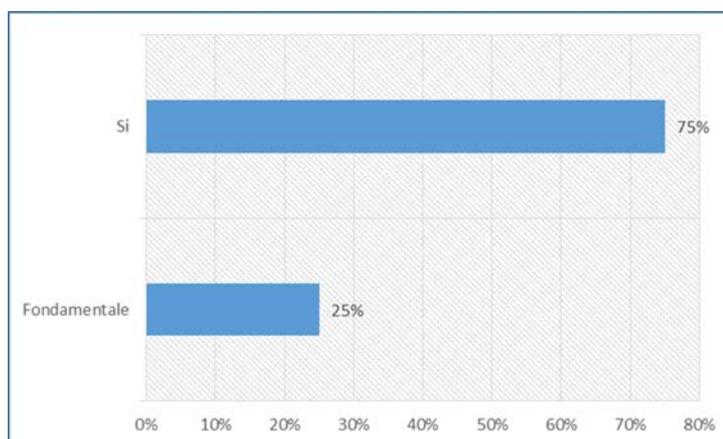


Tavola 6

integrazione delle metriche ESG nelle decisioni di investimento oppure una conoscenza ancora limitata in merito ai vantaggi derivanti dall'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di *governance* nelle scelte degli investitori. In tale ipotesi gli investitori iniziano a identificare i risultati finanziari imputabili a molti fattori ESG in termini di impatto sul cash flow, sugli utili, il costo del capitale nonché il valore degli *assets* e a focalizzare la loro attenzione sulla materialità delle informazioni sui fattori ESG e le metriche che consentono di identificare i driver dei vantaggi competitivi e la capacità di creazione del valore da parte di un settore economico o una singola impresa dai quali dipendono, in ultima analisi, le performance economico-finanziarie<sup>6</sup>.

Tale aspetto è stato trattato in maniera approfondita nell'ambito della tavola rotonda sulla Finanza (Tavola 6).

#### 5 - Può esprimere un giudizio sull'accordo sul clima raggiunto a Parigi 2015 (COP21)?

L'accordo sul clima raggiunto a Parigi nel dicembre 2015 (COP21) si è posto l'ambizioso obiettivo di mantenere [...] l'aumento della temperatura media globale ben al di sotto di 2° C rispetto ai livelli pre-industriali e di proseguire gli sforzi per limitare tale aumento di 1,5° C rispetto ai livelli pre-industriali ed è sicuramente un accordo senza precedenti nel tentativo di limitare il riscaldamento globale del pianeta.

In futuro, è probabile che verranno premiate le strategie di gestione di quelle aziende attente al clima le quali potranno conseguire più elevate opportunità anche da iniziative dei Governi Mondiali (da COP21 di Parigi 2015 a COP22 di Marrakech 2016) e la definizione di norme sul clima che possono, tuttavia, avere anche un

#### NOTE

6 Gasperini A., Doni F., Integrare le informazioni di carattere non finanziario nelle decisioni di investimento, *Amministrazione & Finanza*, 11/2014.

## Clima, Investimenti verdi e Trump: i risultati della survey AIAF-UNIMIB-PLEF



### Giudizio su accordo sul clima Parigi 2015

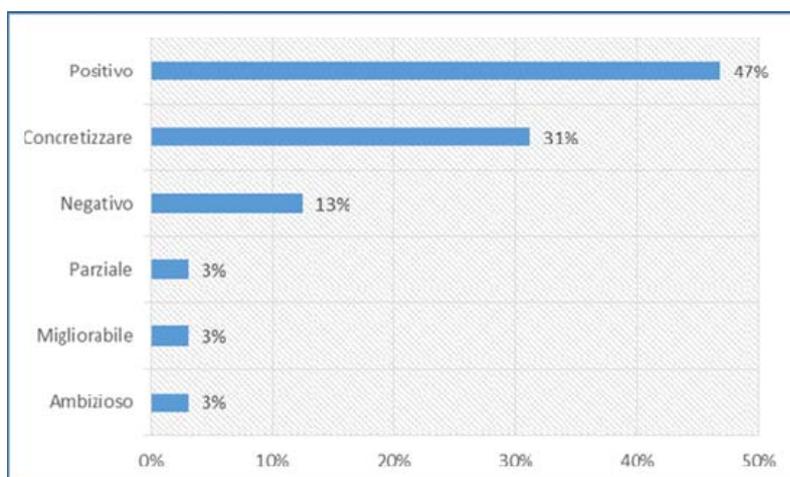


Tavola 7

impatto sulle attuali riserve di combustibili fossili (... petrolio, gas naturale e carbone) che potrebbero diventare “stranded assets”.

COP 21 rappresenta inoltre un’importante tappa nel passaggio verso una migliore e più esaustiva rendicontazione non finanziaria che le aziende possono utilizzare per comunicare – ad investitori, agenzie di rating, assicurazioni, istituti di credito e agli altri stakeholder – ulteriori informazioni standardizzate sulla loro esposizione anche ai rischi climatici.

E’ necessario, quindi, integrare gli attuali modelli di reporting aziendale con informazioni di carattere non finanziario sugli impatti ambientali e sociali e connettere il capitale finanziario con il capitale naturale e questo è reso possibile attraverso l’utilizzo di un *framework* che consente la comunicazione anche di dati ambientali e sociali “investment grade” ossia completi, coerenti, attendibili, comparabili e trasparenti che hanno la medesima consistenza di quelli

finanziari. A sua volta, tale *framework* contribuisce a fornire agli investitori informazioni utili ed utilizzabili per il processo decisionale sulla sostenibilità migliorando così il processo di creazione del valore.

Le aziende devono fornire informazioni di carattere non finanziario chiare e concise per gli investitori, che sempre più considerano anche i rischi climatici come un fattore critico che ha un impatto sul valore aziendale e sulle loro decisioni. Decisioni di investimento che potrebbero comportare gravi conseguenze sull’ambientale, in particolare per quanto riguarda il consumo di acqua, la produzione di rifiuti ed emissioni di gas ad effetto serra, possono essere causa di una riduzione del valore sostenibile nel medio e lungo termine.

Il 47% di coloro che hanno risposto alla survey sono concordi nel ritenere l’importanza raggiunta dall’accordo sul clima di Parigi, tuttavia vi è anche una quota del 13% che ha espresso un giudizio negativo ed il 3% ritiene che gli

obiettivi proposti sono troppo ambiziosi.

Il restante 37% ha espresso un giudizio meno ottimista indicando che ritiene che i risultati ottenuti sono stati parziali e migliorabili ma soprattutto una quota del 31% è scettico ed ha indicato che gli obiettivi proposti rappresentano solo un primo passo ma necessitano ancora di essere concretizzati (Tavola 7).

### 6 - Il cambiamento climatico in atto è tale da influenzare in modo significativo le decisioni di investimento degli investitori istituzionali quali i fondi pensione, le compagnie di assicurazione e, più recentemente, gli ordini religiosi?

Le conseguenze principali del cambiamento climatico risultano evidenti da una serie di effetti osservabili sull’ambiente indicati, tra gli altri, dal progetto “Global Climate Change: Vital Signs of the Planet”<sup>7</sup> condotto dalla National Aeronautics and Space Administration (NASA), l’agenzia governativa civile responsabile del programma spaziale degli Stati Uniti d’America e della ricerca aerospaziale, il cui obiettivo è quello di fornire al pubblico accurate e tempestive notizie ed informazioni sui processi e sui cambiamenti climatici della terra.

L’aumento delle temperature oceaniche provocano una dilatazione termica degli oceani e in combinazione con l’acqua derivante dallo scioglimento dei ghiacciai si ha l’effetto dell’innalzamento del livello del mare che è aumentato nel corso del 20 esimo secolo di 0,17 metri

NOTE

7 <https://climate.nasa.gov/evidence/>

## Influenza del cambiamento climatico sulla finanza

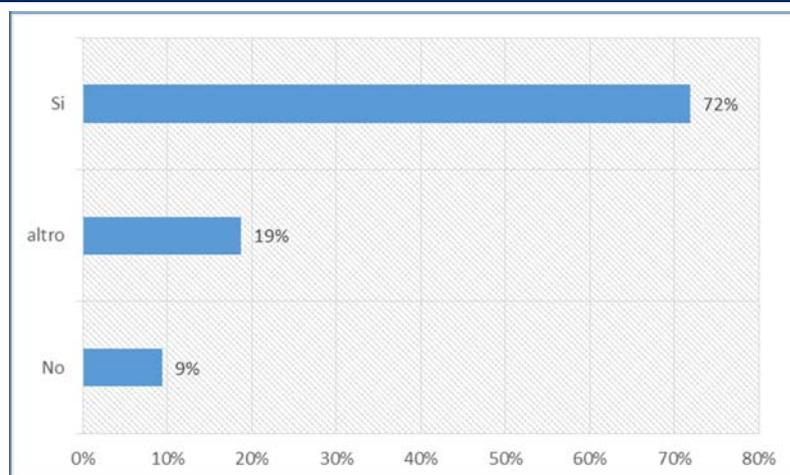


Tavola 8

ed entro l'anno 2100 è previsto in aumento tra i 0,18 e 0,59 metri.

Vi sono, tuttavia, incertezze su questa stima per lo più a causa della difficoltà di determinare quanta acqua sarà persa dai ghiacciai (Bindoff et al. 2007), ad esempio la Groenlandia evidenzia una crescente perdita di massa negli ultimi anni (UNEP 2007). Un aumento dello scioglimento dei ghiacciai e il conseguente afflusso di acqua dolce dalle calotte polari influenza anche i modelli globali di circolazione delle acque oceaniche. Lo scioglimento dei ghiacciai può quindi essere causa di inondazioni ed erosione del suolo.

Il riscaldamento globale comporta anche un impatto sul tipo, la frequenza e l'intensità degli eventi estremi, come i cicloni tropicali (tra cui uragani e tifoni), le inondazioni, la siccità e forti precipitazioni e si prevede un aumento anche se relativamente contenuto della temperatura media. Sono già stati osservati cambiamenti in alcuni tipi di eventi estremi, per esempio, l'aumento della frequenza e l'intensità delle ondate di calore e forti precipitazioni.

Il cambiamento climatico avrà effetti di vasta portata per l'ambiente e sui settori socio-economici, ivi incluse le risorse idriche, l'agricoltura e la sicurezza alimentare, la salute umana, gli ecosistemi terrestri, la biodiversità delle zone costiere. I cambiamenti nelle precipitazioni sono suscettibili di provocare gravi carenze idriche o, al contrario, allagamenti.

L'aumento delle temperature causerà

alterazioni nelle colture con impatti sulla sicurezza alimentare e cambiamenti nella trasmissione di epidemie ponendo più persone a rischio di malattie come la malaria e la febbre dengue.

Un aumento della temperatura potenzialmente ha infine un impatto sull'aumento del tasso di estinzione per molte specie e degli habitat. Particolarmente colpite saranno le barriere coralline, le foreste boreali, la fascia mediterranea e gli habitat di montagna mentre l'aumento del livello del mare comporta un maggiore rischio di tempeste, inondazioni e danni causati dalle onde sulle coste.

Tra tutti coloro che hanno risposto alla survey il 72% è concorde sul fatto che il cambiamento climatico attualmente in corso ha un impatto anche sulle decisioni di investimento degli investitori istituzionali ed è fondamentale orientarsi verso aziende virtuose che fanno già oggi dello sviluppo sostenibile il core business della propria attività e solo il 9% ha espresso un parere contrario.

Anche la restante quota del 19% esprime un giudizio positivo indicando

## Azione degli investitori istituzionali

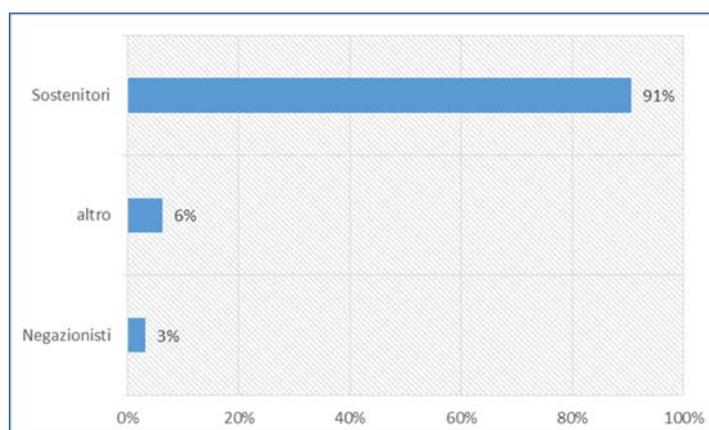


Tavola 9



## Clima, Investimenti verdi e Trump: i risultati della survey AIAF-UNIMIB-PLEF



che il trend è ormai avviato tuttavia precisa che l'impatto non è ancora così significativo in quanto manca una diffusa consapevolezza sugli effetti che il cambiamento climatico può comportare ed alcuni ritengono che comunque le decisioni di investimento responsabile dovrebbero essere prese, indipendentemente da considerazioni solo sul clima, considerando invece più in generale tutti i fattori ambientali, sociali e la *governance* (ESG).

Alcuni ritengono infine che è un problema di cultura e di fatto in alcune aree geografiche si ha una maggiore considerazione delle scelte consapevoli negli investimenti (Tavola 8).

### 7 - Gli investitori istituzionali devono essere sostenitori o negazionisti del cambiamento climatico?

L'evidenza che per il 91% di coloro che hanno risposto alla *survey* gli investitori non debbano essere negazionisti del cambiamento climatico significa che la comunità interpellata considera che chi è negazionista non lo faccia per accaparrarsi i favori degli investitori, ma per difendere i propri interessi; la stragrande maggioranza degli intervistati considera che il mercato dei capitali sia cosciente della convenienza di non difendere interessi preesistenti, ma anzi di rifuggirli; il fatto che solo il 3% si schieri a favore del negazionismo fa ritenere che l'influenza a favore dei sostenitori del cambiamento climatico possa trovare delle resistenze solo nell'ignoranza di coloro che "non prendono posizione" (Tavola 9).

### 8 - Come giudica il *commitment* espresso dal Presidente americano Donald Trump a favore dello sfruttamento dei combustibili fossili per sostenere la crescita economica e il suo suggerimento che gli Stati Uniti si potrebbero ritirare dall'accordo 2015 di Parigi?

Non tutti gli investitori istituzionali sono convinti che è in atto un cambiamento climatico tale da influenzare in modo significativo il valore dei loro portafogli ed altri pur riconoscendo che gli investimenti ad elevata intensità di carbonio potrebbero essere soggetti ad una erosione anche permanente del valore, non hanno preso alcuna iniziativa in quanto considerano tali rischi ancora molto lontani.

Questi rischi possono sembrare oggi ancora più remoti considerato il *commitment* del Presidente americano Donald Trump a favore dello sfruttamento dei combustibili fossili per sostenere la crescita economica e la sua decisione di far uscire l'America dall'accordo 2015 di Parigi.

La posizione di Trump comporta, quindi, potenziali problemi per gli investitori che già integrano i fattori ambientali, sociali e la *governance* nei loro processi decisionali e il loro maggiore timore è quello di conseguire performance inferiori rispetto a quelle di un ampio numero di altri indici.

Asset manager che già stanno disinvestendo da azioni in società con un elevato indice di *carbon footprint* corrono il rischio di realizzare rendimenti inferiori al loro *benchmark* per tutto il tempo in cui le politiche di mitigazione del clima vengono posticipate e l'aspettativa da parte dei

mercati finanziari per una loro introduzione rimane bassa.

Il *trend green* è inarrestabile tuttavia se il nuovo percorso dell'economia americana comporterà un rallentamento nella regolazione ambientale estrema attenzione deve essere posta al "timing" in cui prendere determinate decisioni di disinvestimento / reinvestimento.

Il 2 giugno 2017 il Presidente Trump ha preso la decisione di far uscire l'America dagli accordi di Parigi e tra tutte le organizzazioni che hanno contribuito al Quaderno Aiaf n. 173, in quanto particolarmente attive sul tema del *climate change*, abbiamo chiesto alla società inglese Carbon Tracker<sup>8</sup>, alla società americana Fossil Free Indexes<sup>9</sup> e alla società South Pole Group<sup>10</sup> con sede a Zurigo di esprimere il loro parere su questa decisione che abbiamo riscontrato essere coerente con quanto risulta dalla nostra *survey*.

Secondo **Anthony Hogley CEO di Carbon Tracker Initiative** "La decisione dell'amministrazione Trump di uscire dall'accordo di Parigi 2015 è un fallimento economico e di leadership di proporzioni colossali che isolerà purtroppo gli USA sul lato sbagliato della storia. Nonostante ciò, il resto del mondo insieme ad aree chiave dell'economia statunitense, come la California, andranno avanti con l'attuazione dell'accordo in ogni caso. La nostra analisi finanziaria mostra senza dubbio che la transizione low carbon è in corso ed è guidata da un'inarrestabile innovazione tecnologica. La generazione

#### NOTE

8 <http://www.carbontracker.org/>

9 <http://fossilfreeindexes.com/>

10 <http://www.thesouthpolegroup.com/>

di nuove energia da risorse rinnovabili ha superato la produzione di nuova energia da carbone. Negli USA soltanto i posti di lavoro nel settore del solare sono cresciuti del 25% l'anno scorso, più che nei settori del petrolio, carbone e gas".

Secondo **Christopher Ito Chief Executive Officer** e **Lucy Di Rosa Director of Communications Fossil Free Indexes** "Ci aspettiamo che le ripercussioni politiche e finanziarie di questa decisione saranno negative e notevoli per gli Stati Uniti. Com'è ben noto, l'adesione di 195 firmatari all'accordo di Parigi dimostrò un impegno mondiale senza precedenti per ridurre le emissioni di carbonio nel tentativo di evitare i peggiori effetti climatici del riscaldamento globale.

Non c'è dubbio che un'inversione statunitense rispetto a Parigi rappresenta un tradimento di quest'impegno, e rallenterà i cambiamenti politici necessari per ridurre le emissioni. La negazione della crescita delle energie rinnovabili, per non dire nulla del rifiuto di riconoscere i rischi alla sicurezza umana e ambientale che gli eventi climatici estremi pongono, dimostra un'abdicazione della responsabilità e un'ignoranza delle tendenze economiche, della ricerca scientifica e, francamente, della ragione. Possiamo solo supporre che la decisione del Presidente di mantenere questa promessa è motivata puramente dall'ideologia politica.

Crediamo comunque che gli investitori continueranno a seguire le tendenze economiche, le quali continuano a indicare l'accelerazione della crescita delle fonti energetiche rinnovabili. Nonostante l'elezione di Trump, i grandi investitori continuano ad agire sui rischi climatici. Le strategie variano da investitore a investitore: alcuni scelgono il disinvestimento; altri, come la

### Trump e accordo sul clima Parigi 2015

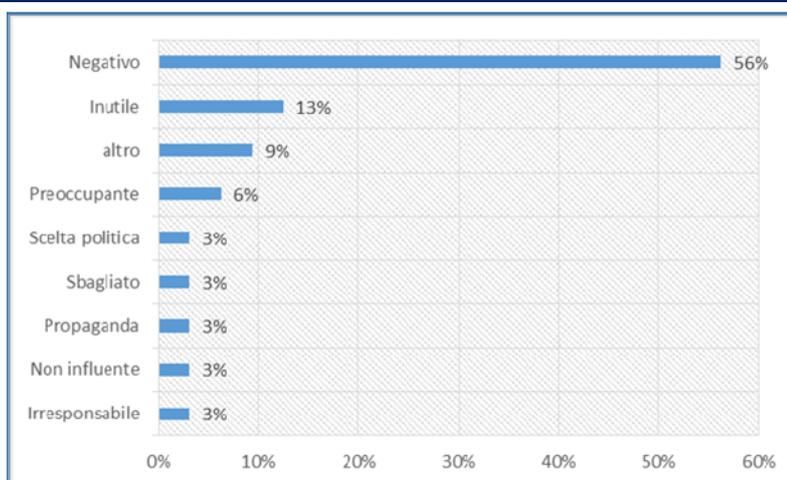


Tavola 10

maggioranza di azionisti di Exxon Mobil ha dimostrato a maggio, preferiscono l'impegno. Qualunque percorso scelgano, Fossil Free Indexes continuerà a sostenere questi investitori, aderendo a un tema semplice: che l'allontanamento dai combustibili fossili è inevitabile, e che il mondo, nonostante l'annuncio di Trump, continuerà il suo percorso verso un futuro di energia pulita".

Secondo **Patrizio Trapletti - Analyst, Finance Team South Pole Group** "La vigorosa reazione di molti esponenti del mondo della politica e degli affari mette in evidenza come la decisione frenetica di Trump sembri completamente anacronistica, essendo antitetica al consenso scientifico e pubblico che sempre più ritiene il cambiamento climatico come un'urgente minaccia di portata globale.

Anche alcuni dei più grandi produttori di gas ad effetto serra del mondo non sono d'accordo con la decisione del Presidente Trump, che ora si trova quindi ad affrontare una certa opposizione che, fino a poco tempo fa,

sarebbe stata molto improbabile. Exxon Mobil Corp. e ConocoPhillips, due dei più grandi produttori di petrolio a livello mondiale, hanno espresso il loro malcontento di lasciare il tavolo dei negoziati.

Le ragioni dietro alla loro netta presa di posizione devono essere ricercate sia nella pressione a cui le più grandi compagnie petrolifere sono soggette da parte dei loro azionisti sia nella crescente preoccupazione attorno ai cosiddetti "stranded assets", o "beni immobilizzati", che potrebbero influenzare pesantemente i loro profitti. Oltre al settore petrolifero e del gas, Elon Musk di Tesla e Bob Iger della Walt Disney, illustri imprenditori e membri chiave dei consigli di affari della Casa Bianca, hanno annunciato la loro uscita dai gruppi di consulenza a seguito dell'uscita americana dall'accordo di Parigi.

Riassumendo, Donald J. Trump potrebbe aver catalizzato la più grande campagna climatica nella storia e South Pole Group, come azienda leader nella sostenibilità e nella lotta al

## Clima, Investimenti verdi e Trump: i risultati della survey AIAF-UNIMIB-PLEF



*cambiamento climatico, sarà in prima linea in questa campagna. Continueremo a sviluppare le nostre competenze per aiutare altri pionieri a navigare in questo spazio climatico sempre più complesso e ad accogliere nuovi avventurosi lungo questo emozionante viaggio”.*

Il 56% di coloro che hanno risposto alla survey ha manifestato la sua opposizione al *commitment* del Presidente Trump di far uscire l’America dagli accordi di Parigi 2015 indicando che danneggia il progresso e l’attuazione degli impegni presi congiuntamente da 195 paesi a Parigi ed altrettanto un giudizio negativo è stato espresso da coloro che la ritengono una decisione inutile in quanto il mercato ha già deciso, non influente in quanto la transizione energetica è ormai avviata, di mera propaganda politica ed infine sbagliata ed irresponsabile è la decisione di schierarsi contro la scienza lo hanno espresso complessivamente il 38% dei partecipanti alla *survey*.

Il 6% ha indicato che è preoccupante l’idea diffusa agli investitori in quanto l’America è ritenuta uno dei Paesi che maggiormente inquina e questa decisione può turbare l’economia mondiale dei prossimi venti anni (Tavola 10).

**9 - Concorda che il trend green è inarrestabile, tuttavia se il nuovo percorso dell’economia americana comporterà un rallentamento nella regolazione ambientale, maggiore attenzione dovrà essere posta al “timing” in cui prendere determinate decisioni di disinvestimento/ reinvestimento?**

### Timing investimento / reinvestimento

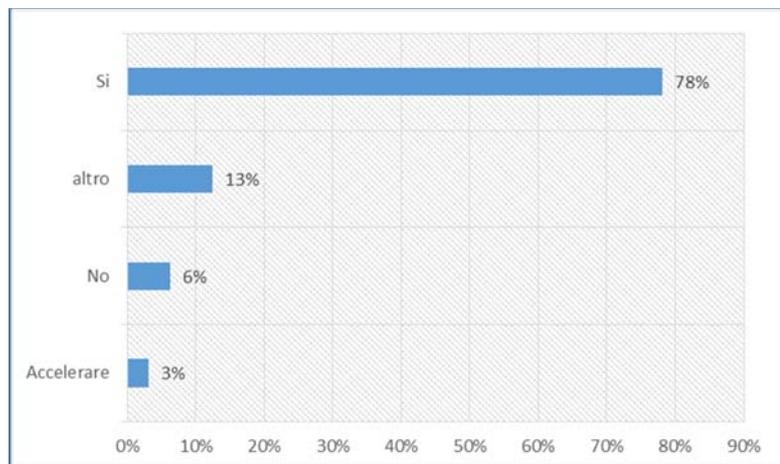


Tavola 11

Molti investitori hanno iniziato a prendere sempre più in considerazione anche le metriche sociali ambientali e la *governance* (ESG), attraverso le quali misurare, oltre alle performance finanziarie delle aziende, anche la sostenibilità, e stanno concentrando quindi la loro attenzione su quelle aziende la cui gestione considera anche i rischi imputabili al cambiamento climatico attualmente in corso, perseguono strategie di disinvestimento dai combustibili fossili attraverso un processo definito di decarbonizzazione, prestano attenzione alle energie rinnovabili che non sono causa di elevate emissioni di gas serra (GHG).

Tendono quindi a non investire in aziende che inquinano l’ambiente: al contrario il loro obiettivo è quello di investire in aziende che sono gestite in maniera sostenibile e prestano attenzione alla responsabilità sociale ed ambientale, alla sostenibilità e quindi al capitale naturale.

Il 78% di coloro che hanno risposto al questionario concorda con queste considerazioni ed il 3% ritiene sia

necessario accelerare questo processo di transizione verso una economia a basse emissioni di carbonio evidenziando i pericoli che possono essere conseguenti ad un rallentamento decisionale.

Il restante 19% non ne è invece convinto, secondo questi partecipanti alla *survey* Trump non sta rallentando il trend degli investimenti responsabili in quanto il cambiamento è ineludibile ed altrettanto la transizione energetica (Tavola 11).

### 10 - Potrebbe suggerire un seguito che ritiene interessante dopo questo evento?

Dalla lettura delle risposte dei partecipanti è possibile evidenziare:

1. soltanto il 15% non ha fornito alcun suggerimento;
2. si rileva un certo interesse nella costituzione di un osservatorio sugli investimenti responsabili, a testimonianza della necessità di informare maggiormente i potenziali investitori creando una risorsa che

- possa fornire dati in maniera continuativa, autorevole e credibile;
3. diversi rispondenti segnalano l'esigenza di ripetere l'iniziativa, creando dei focus periodici sulla tematica oppure organizzando incontri analoghi o focus tematici oppure utilizzando la formula del *road show* (circa il 30% dei rispondenti);
  4. viene suggerito inoltre di misurare e comunicare i rischi ESG, di analizzare i fattori ESG presenti nei portafogli degli investitori istituzionali;
  5. sul fronte delle imprese alcuni rispondenti segnalano la necessità di approfondire il *rating* delle aziende legato alla CSR e alla carbon performance;
  6. di indagare sulle politiche messe in atto dalle aziende che hanno un elevato impatto ambientale, in particolare in termini di innovazione nei modelli di business orientati alla sostenibilità;
  7. si prospetta anche la necessità di coinvolgere le reti delle banche in modo che possano avere maggiore cognizione dei prodotti finanziari oggetto delle loro operazioni;
  8. alcuni rispondenti evidenziano la rilevanza di approfondire le misure di sostegno a favore delle aziende che adottano politiche di sostenibilità.
- In generale la maggior parte delle risposte segnala la necessità di organizzare incontri analoghi anche mediante il coinvolgimento di studenti con la creazione di laboratori ad hoc, in modo da sensibilizzare l'attenzione su tali tematiche e da fornire informazioni utili a tutti gli *stakeholder* per una migliore comprensione del fenomeno.

## Bibliografia

- **Accenture Sustainability Services (2013)**, *"The UN Global Compact-Accenture CEO Study on Sustainability"*.
- **Ackerman F. and Stanton E.**, 2006. *"Climate change: The costs of inaction., Global Development and Environment"*, Institute, Tufts University. [http://cursa.ihmc.us/rid=1HOVSPQK1-CHJ1Z7-JJP/\\$Tper](http://cursa.ihmc.us/rid=1HOVSPQK1-CHJ1Z7-JJP/$Tper)
- **AllianzGI Global Solutions, December 2015**, *"ESG in Equities"*. [http://www.allianzgi.com/en/Risk-Management/Documents/ESG-in-Equities\\_Nov2015.pdf](http://www.allianzgi.com/en/Risk-Management/Documents/ESG-in-Equities_Nov2015.pdf)
- **Aviva / Economist Intelligence Unit 2015** *"The Cost of Inaction: Recognising the Value at Risk from Climate Change"*. <http://www.economistinsights.com/sites/default/files/The%20cost%20of%20inaction.pdf>
- **BankTrack, 2014**, *"Banking on Coal: Bank Financing of Coal Mining and Coal Power and Why it Must Stop"*. [www.banktrack.org/manage/ems\\_files/download/banking\\_on\\_coal\\_2014\\_pdf/banking\\_on\\_coal\\_2014.pdf](http://www.banktrack.org/manage/ems_files/download/banking_on_coal_2014_pdf/banking_on_coal_2014.pdf)
- **Carbon Tracker Initiative**, *"Are the world financial markets carrying a carbon bubble?"* <http://www.carbontracker.org/wp-content/uploads/2014/09/Unburnable-Carbon-Full-rev2-1.pdf>
- **Carbon Tracker Initiative, 2013** *"Unburnable Carbon 2013: Waste capital and stranded assets"*, <http://www.carbontracker.org/wp-content/uploads/2014/09/Unburnable-Carbon-2-Web-Version.pdf>
- **Carbon Tracker Initiative / Climate Disclosure Standards Board 2016**, *"Considerations for reporting and disclosure in a carbon-constrained world"*. [http://www.carbontracker.org/wp-content/uploads/2016/01/Climate-Risk-Disclosure-CTI-CDSB\\_v2\\_singlepages\\_WEB.pdf](http://www.carbontracker.org/wp-content/uploads/2016/01/Climate-Risk-Disclosure-CTI-CDSB_v2_singlepages_WEB.pdf).
- **Carbon Trust, 2008**, *"Climate Change – A Business Revolution? How Tackling Climate Change Could Create or Destroy Company Value"*. *Co-analysis with Mc Kinsey & Co.* [www.carbontrust.com/media/84956/ctc740-climate-change-a-business-revolution.pdf](http://www.carbontrust.com/media/84956/ctc740-climate-change-a-business-revolution.pdf)
- **Carney, Mark 2015**, *"Breaking through Tragedy of the Horizon: Climate Change and Financial Stability"*. Speech given Lloyd's of London. <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/2015/844.aspx>
- **Castries, Henri de 2015**, *"It's No Longer about Whether, It's about When"*. Speech by Henri de Castries, AXA CEO, at Climate Finance Day in Paris, <https://www.axa.com/en/newsroom/news/about-whether-about-when>.
- **CDSB Climate Disclosure Standard Boards, 2015**, *"CDSB Framework for reporting environmental information & natural capital"*, [http://www.cdsb.net/sites/cdsbnet/files/cdsb\\_framework\\_for\\_reporting\\_environmental\\_information\\_natural\\_capital.pdf](http://www.cdsb.net/sites/cdsbnet/files/cdsb_framework_for_reporting_environmental_information_natural_capital.pdf)
- **Cotter J., Naja M.M. 2011**, *"Institutional investor influence on global climate change disclosure practices"*. Australian Journal of Management, Vol. 37, Issue 2.
- **FSB 2015**, *"Proposal for a Disclosure Task Force on Climate-Related Risks"*.



## Clima, Investimenti verdi e Trump: i risultati della survey AIAF-UNIMIB-PLEF



- [http://www.fsb-tcf.org/wpcontent/uploads/2016/01/FSB\\_Disclosure-task-force-on-climate-related-risks.pdf](http://www.fsb-tcf.org/wpcontent/uploads/2016/01/FSB_Disclosure-task-force-on-climate-related-risks.pdf)
- **Gasperini A., Doni F.**, dicembre 2016, “Sustainable Development Goals 13: Quali conseguenze per le aziende?” Rivista Ipsoa Amministrazione e Finanza. ISSN 1971-5013.
  - **Global Risk Institute, Coleman T.F., Laplante A.**, “Climate Change: Why Financial Institutions should take note”, 2016, <http://globalriskinstitute.org/publications/climate-change-why-financial-institutions-should-take-note/>
  - **Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC)**. “Fifth Assessment Report – Climate Change 2014 Synthesis Report”, Cambridge University Press, 2014, <http://www.ipcc.ch/report/ar5/>
  - **International Energy Agency**, “Resources to Reserves 2013 – Oil, Gas and Coal Technologies for the Energy Markets of the Future”, [http://www.iea.org/publications/free\\_publications/publication/Resources2013.pdf](http://www.iea.org/publications/free_publications/publication/Resources2013.pdf)
  - **2° Investing Initiative 2015** “Carbon Intensity does not equal carbon risk exposure”. Discussion paper. [http://2degreesinvesting.org/IMG/pdf/rapport\\_correlations\\_en\\_v8\\_combined.pdf](http://2degreesinvesting.org/IMG/pdf/rapport_correlations_en_v8_combined.pdf)
  - **Mckibben Bil, July 2012**, “Global Warming’s Terrifying New Math: Three simple numbers that add up to global catastrophe - and that make clear who the real enemy is”, Rolling Stone, <http://www.rollingstone.com/politics/news/global-warmings-terrifying-new-math-20120719>
  - **Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing, March 2015** “Sustainable Reality: Understanding the Performance of Sustainable Investment Strategies”. <https://www.morganstanley.com/sustainableinvesting/pdf/sustainable-reality.pdf>
  - **MSCI 2016**, “Index Factsheets”, [www.msci.com](http://www.msci.com).
  - **Oxford University and Arabesque Partners**, “From the Stockholder to the Stakeholder – How Sustainability can drive outperformance” march 2015, [http://www.arabesque.com/index.php?tt\\_down=51e2de00a30f88872897824d3e211b11](http://www.arabesque.com/index.php?tt_down=51e2de00a30f88872897824d3e211b11)
  - **Portfolio Carbon Initiative (PCI) (2015)** “Carbon Asset Risk: Discussion Framework” [http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/carbon\\_asset\\_risk.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/carbon_asset_risk.pdf)
  - **Portfolio Carbon Initiative (PCI) (2015b)** “Climate Strategies and Metrics: Exploring Options for Institutional Investors” [http://2degreesinvesting.org/IMG/pdf/climate\\_targets\\_final-2.pdf](http://2degreesinvesting.org/IMG/pdf/climate_targets_final-2.pdf)
  - **Principles for Responsible Investment, 2015**, “Addressing ESG factors under ERISA”, <http://2xjmlj8428u1a2k5o34l1m71.wengine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/Addressing-ESG-factors-under-ERISA.pdf>
  - **Standard and Poor’s, 2014**, “Climate Change Is A Global Mega-Trend For Sovereign Risk. Technical report”, <http://maalot.co.il/publications/GMR20140518110900.pdf>
  - **Stanford, Steyer – Taylor Center for Energy Policy and Finance, may 2015**, “ESG Relationship to Fiduciary Duty – From Counter to Crucial”, <http://law.stanford.edu/wp-content/uploads/sites/default/files/publication/953666/doc/slspublic/ESG-Fiduciary-Duty-May-29-2015.pdf>
  - **Sustainability Accounting Standards Board**, “Climate Risks. Technical Bulletin” #: TB001-10182016
  - **TCFD – Task Force on Climate Related Financial Disclosures**, “Phase I Report of the Task Force on Climate Related Disclosures”, 31/3/2015, [https://www.fsb-tcf.org/wp-content/uploads/2016/03/Phase\\_I\\_Report\\_v15.pdf](https://www.fsb-tcf.org/wp-content/uploads/2016/03/Phase_I_Report_v15.pdf)
  - **Thornton, James and Howard Covington (2016)** “Climate Change Before the Court” Nature Geoscience Commentary, <http://www.nature.com/nggeo/journal/v9/n1/full/ngeo2612.html>.
  - **UNEP/GRID-Arendal**. “Climate change: processes, characteristics and threats”, UNEP/GRID-Arendal Maps and Graphics Library. 2005. [http://maps.grida.no/go/graphic/climate\\_change\\_processes\\_characteristics\\_and\\_threats](http://maps.grida.no/go/graphic/climate_change_processes_characteristics_and_threats)
  - **University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL), 2015**, “Unhedgeable Risk, How climate change sentiment impact investment”, <http://www.cisl.cam.ac.uk/publications/publication-pdfs/unhedgeable-risk.pdf>
  - **Zoltán Nagy, Altaf Kassam and Linda-Eling Lee, MSCI, June 2015**, “Can ESG Add Alpha? An Analysis of ESG Tilt and Momentum Strategies”. <https://www.msci.com/documents/10199/4a05d4d3-b424-40e5-ab01-adf68e99a169>

(riproduzione riservata)

Se sai dove soffia  
il vento, puoi arrivare  
ovunque.



## UniCredit International Network

**Parliamo di come espandere il tuo business a livello globale.**

Siamo una banca commerciale paneuropea con un segmento Corporate & Investment Banking perfettamente integrato, arricchita da tante culture diverse e da forti competenze locali, dove tutti condividiamo la stessa visione: One Bank, One UniCredit. I nostri clienti possono contare su un presidio locale in 14 paesi europei, sulla possibilità di effettuare operazioni in altri 18 paesi del mondo e su un solido network globale di banche affiliate. Grazie all'estensione del nostro network internazionale siamo in grado di offrire agli imprenditori il supporto a 360° di cui hanno bisogno per far crescere il loro business all'estero, aiutandoli a gestire questioni globali con una perfetta conoscenza del mercato locale. Grazie alla nostra solida presenza internazionale e ad un approccio integrato e dinamico, possiamo portarti ovunque tu voglia arrivare.

[unicredit.eu](http://unicredit.eu)

La vita è fatta di alti e bassi.  
Noi ci siamo in entrambi i casi.

Benvenuto in  
 **UniCredit**



**MAZARS** | BUSINESS. FOR GOOD™

**Business. For Good™**

Encourages business leaders to 'think and act long-term' in order to enhance business performance and pursue profit responsibly for the benefit of companies, their stakeholders and wider society.

FOR MORE ON OUR GLOBAL PROGRAMME, VISIT [WWW.MAZARS.COM](http://WWW.MAZARS.COM) – [WWW.MAZARS.IT](http://WWW.MAZARS.IT)