

L'integrazione dei fattori ESG negli investimenti

Marco Fanari
Servizio Gestione rischi finanziari

SALONE.SRI 2022 - 14 e 15 Novembre 2022
It's time to weigh products, strategies ad players

1. Valutazioni ESG sotto scrutinio
2. Orientarsi tra dati e strategie di sostenibilità
3. La sostenibilità nel portafoglio azionario della Banca d'Italia
4. Conclusioni

I punteggi ESG sono uno dei principali strumenti utilizzati per integrare nelle valutazioni finanziarie i rischi e le opportunità ambientali, sociali e di governo societario

❑ È sufficiente un solo numero per rappresentare la sostenibilità?

- Affiancare ai punteggi ESG le valutazioni di dettaglio

❑ I punteggi ESG consentono di individuare le imprese più sostenibili?

- All'interno di uno stesso settore, individuano la performance sugli stessi fattori rilevanti
- Nel confronto tra settori, consentono di individuare la posizione relativa in ciascun settore

Valutazioni ESG sotto scrutinio

- ❑ Tante valutazioni per una stessa impresa: confusione o complementarità?
 - Le divergenze derivano dai temi considerati, dagli indicatori e dalle metodologie
 - L'allineamento alle migliori prassi di valutazione ridurrà gli errori nei punteggi ESG
 - In un mercato dei dati ESG affidabile e trasparente, la combinazione di punteggi può consentire di sfruttare maggiori informazioni

- ❑ Le valutazioni ESG forniscono incentivi alle imprese?
 - La capacità di influenza è legata alla credibilità delle valutazioni ESG e alla loro integrazione nelle scelte di investimento
 - Le valutazioni ESG sono uno stimolo a migliorare la comunicazione aziendale (disclosure)

- ❑ Le decisioni di investimento non dovrebbero basarsi su misure meno discrezionali come le emissioni carboniche?
 - Le emissioni storiche non sono sufficienti per guidare le strategie di decarbonizzazione
 - La decarbonizzazione è strettamente interconnessa agli altri aspetti ESG

❑ Gli investimenti ESG assicurano rendimenti superiori ai tradizionali?

- Evidenze empiriche non conclusive
- Resilienza ESG nella crisi pandemica
- Non perdere di vista la divergenza dal mercato

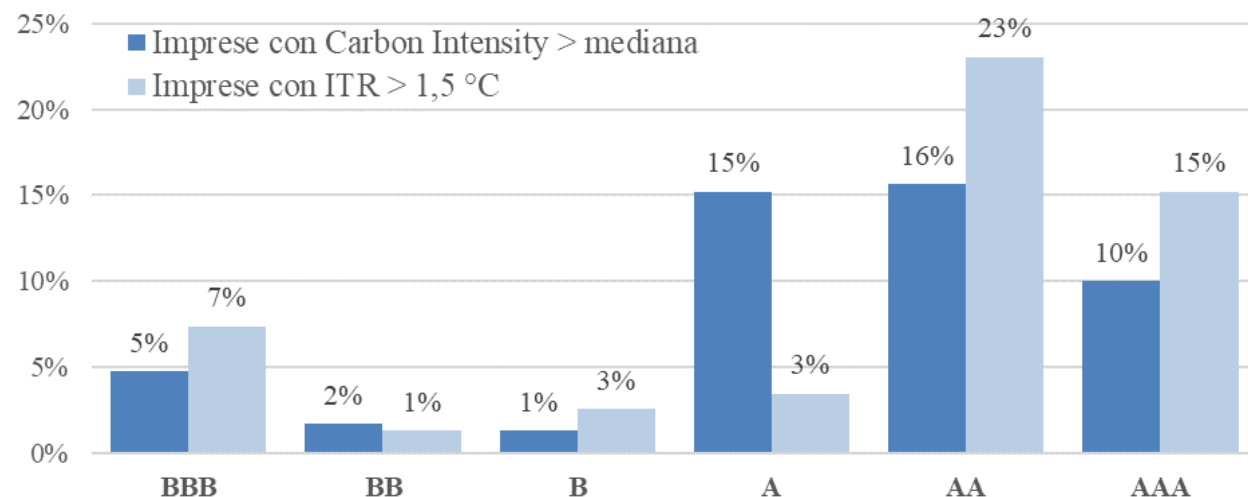
❑ I punteggi ESG sono esposti al *green-washing*?

- Le valutazioni incentrate sulla trasparenza aziendale sono più vulnerabili
- Atteso un importante contributo dal lavoro dei regolatori, standard setter, autorità pubbliche

Orientarsi tra dati e strategie di sostenibilità

□ Divergenza tra punteggi ESG e misure di rischio climatico

- portafogli con alti punteggi ESG non necessariamente presentano alte prestazioni ambientali o climatiche
- **ottimizzazioni multi-obiettivo** per attuare strategie di sostenibilità



Il 40% delle imprese dell'area euro con intensità carbonica superiore alla mediana (o con un incremento implicito della temperatura superiore a 1,5°C) sono imprese con i migliori rating ESG (A-AAA)

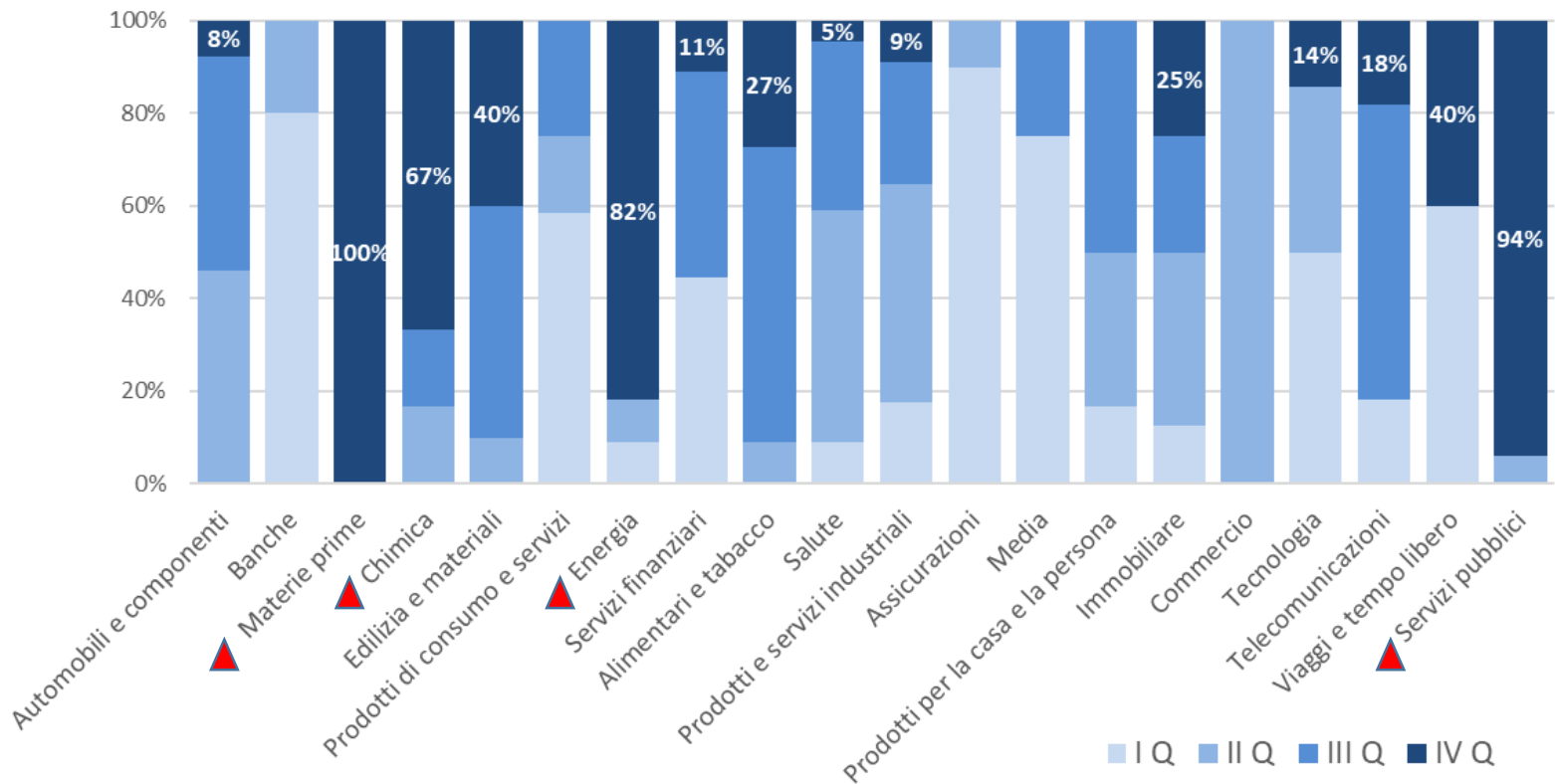
Asse X: rating ESG, Asse Y: % di imprese dell'indice MSCI EMU

Fonte: elaborazioni interne su dati MSCI ESG Research (disclaimer pag.15) e indici MSCI

Orientarsi tra dati e strategie di sostenibilità

□ Strategie di esclusione e rappresentazione settoriale – il caso dell'intensità carbonica (IC)

- escludere le imprese in base all'IC può portare a disinvestire da interi settori
- rischio di incentivi indesiderati a una transizione disordinata



Distribuzione per quartili dei settori dell'indice MSCI EMU in base all'intensità carbonica*

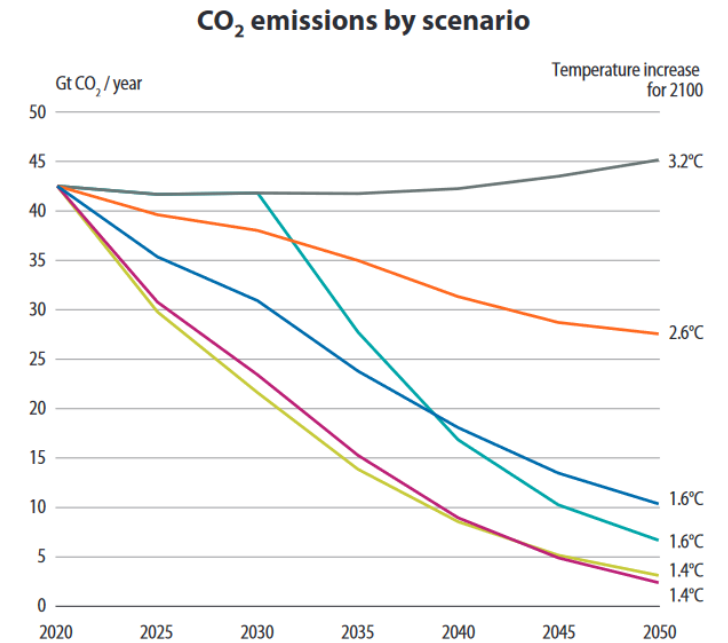
(*) IC misurata come ton GHG Scope 1+2 per mln € di fatturato)

Fonte: elaborazioni interne su dati MSCI ESG Research (disclaimer pag.15) e indici MSCI

Orientarsi tra dati e strategie di sostenibilità

□ L'importanza delle variabili prospettiche per le strategie di decarbonizzazione

- Le misure prospettiche riescono a cogliere meglio la transizione in atto e i possibili scenari che si prospettano (policy, tecnologia e mercato)
- Metodologie complesse e spesso poco trasparenti, molteplici ipotesi di base, bassa correlazione tra fornitori



□ L'ottimizzazione multi-obiettivo è ostacolata dalla bassa correlazione tra i fattori

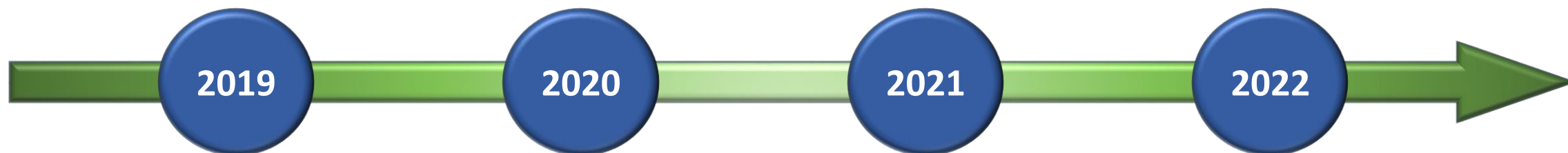
- un unico portafoglio per gestire il *trade-off* ESG, ambiente e clima può determinare allocazioni inadatte per raggiungere gli obiettivi di sostenibilità desiderati

La sostenibilità nel portafoglio azionario della Banca d'Italia

- Integrazione dei criteri ESG nel portafoglio azionario
- Sottoscrizione di quote del fondo BRI investito in green bond



- Carta degli investimenti sostenibili



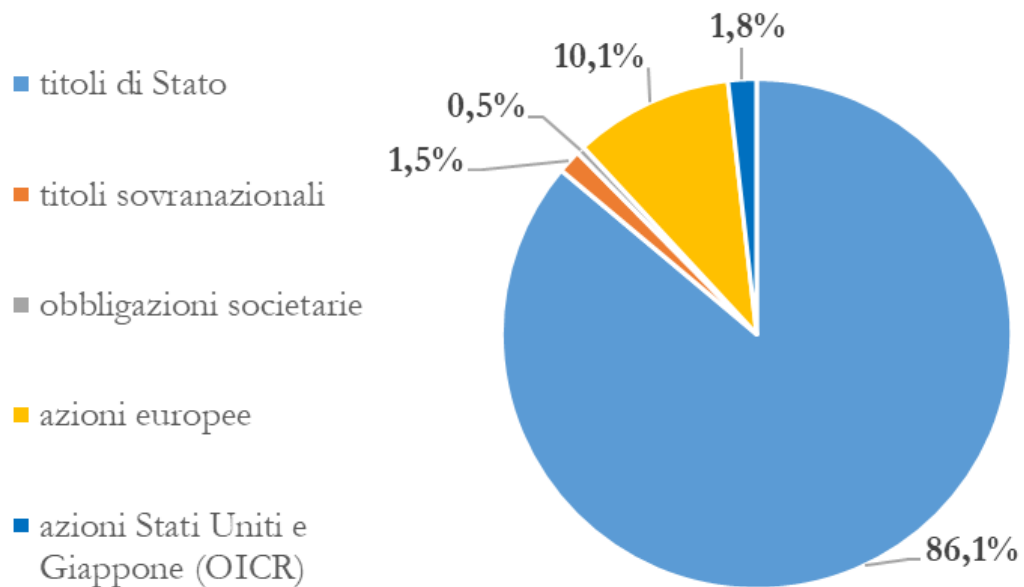
- Integrazione dei criteri ESG nel portafoglio di obbligazioni societarie
- Sostituzione degli ETF azionari con ETF che replicano indici ESG
- Creazione di un portafoglio di green bond governativi, organismi sovranazionali e agenzie

- Pubblicazione del primo report sugli investimenti sostenibili e i rischi climatici
- Affinamento della strategia d'investimento dei portafogli azionario e di obbligazioni societarie
- Integrazione dei criteri ESG nell'allocazione strategica della Banca

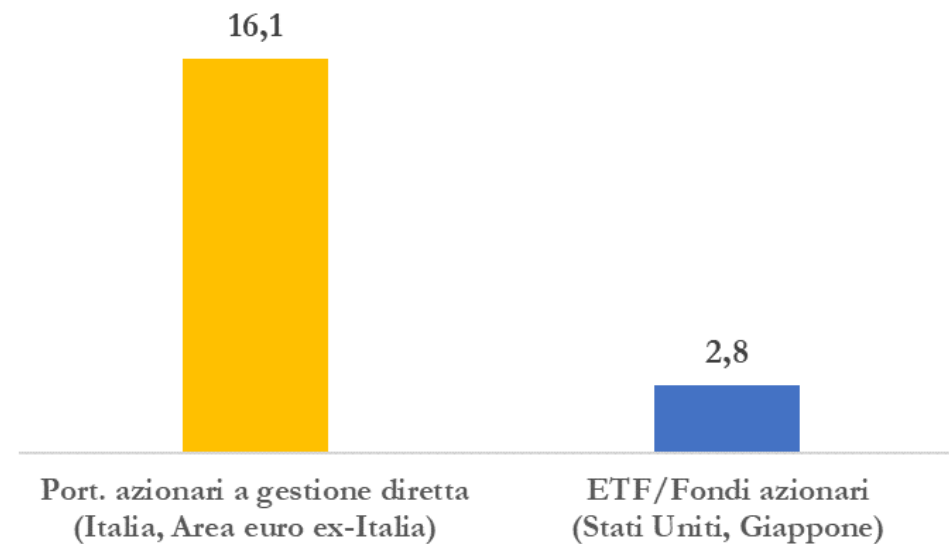
La sostenibilità nel portafoglio azionario della Banca d'Italia

Portafoglio finanziario: € 160 miliardi a fine 2021

Composizione percentuale per classi di attività



Investimenti azionari – in miliardi di euro



La sostenibilità nel portafoglio azionario della Banca d'Italia



- Visione ampia della sostenibilità
- Principi ispirativi
- Criteri di esclusione basati su norme e valori
 - diritti del lavoro
 - armi controverse
 - tabacco
- Perimetro di applicazione
- **Impegni**
 - 1. Promuovere la sostenibilità**
 - 2. Integrare i criteri ESG negli investimenti**
 - 3. Pubblicare risultati conseguiti e analisi**

<https://www.bancaditalia.it/compiti/riserve-portafoglio-rischi/cis/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=102>

La sostenibilità nel portafoglio azionario della Banca d'Italia

- Portafogli a gestione diretta (Italia, area euro ex-Italia)
- portafoglio tematico per la transizione energetica
- ETF/fondi (indici ESG low carbon) in USA e Giappone

Le soluzioni adottate:

- *punteggi ESG*: analisi di fornitori/dati, frequenti richieste di chiarimento sulle valutazioni
- *divergenza tra punteggi ESG e misure di rischio climatico*: ottimizzazione multi-obiettivo
- *strategie di esclusione*: basato su norme e valori, e limitato sui punteggi ESG
- *indicatori climatici prospettici*:
 - impegni di decarbonizzazione delle imprese (piani di transizione)
 - livello atteso delle emissioni carboniche future
 - dialogo costruttivo con le imprese
- *ottimizzazione multi-obiettivo*: portafoglio tematico

- ✓ Incentivare le imprese in base ai loro piani di transizione
- ✓ Evitare transizione disordinata con effetti su stabilità finanziaria

La sostenibilità nel portafoglio azionario della Banca d'Italia

- Neutralità di mercato e sostenibilità
- vincoli istituzionali
- compliance con la Carta degli investimenti sostenibili



Portafoglio Italia

Tutti i titoli dell'indice

70 azioni

Pesi ottimizzati

Modello quantitativo

- tracking error volatility (ex-ante)
- specificazione fattoriale (macro)
- sostenibilità (ESG, intensità carbonica indicatori prospettici)
- vincoli di settore e di emittente

Portafoglio Area euro

Replica statistica

80 azioni

Pesi ottimizzati

- Gestire la complementarità e l'incertezza delle valutazioni ESG con una pluralità di fonti
- Governare il *trade-off* tra i fattori di sostenibilità
- Sviluppare metodi di valutazione più sofisticati, in termini di dati e modelli
- Coniugare le competenze finanziarie con nuovi saperi tecnici
- Dialogo con le imprese per stimolare gestioni sostenibili e apprezzarne i risultati
- **Creare occasioni di confronto tra gli altri operatori per favorire le migliori prassi**

Grazie per l'attenzione

marco.fanari@bancaditalia.it