

# Costruire una finanza sostenibile

di Alessandra Del Boca

**GRO HARLEM BRUNDTLAND**, tre volte primo ministro della Norvegia e capostipite della *sustainable growth*, ha definito sostenibile uno sviluppo che soddisfa i bisogni del presente senza compromettere la capacità delle nuove generazioni di soddisfare i propri. Il suo rapporto *Our common future* proponeva un'amministrazione razionale del mondo che non sfruttasse le risorse e soddisfacesse i bisogni dell'umanità nel periodo lungo, anzi lunghissimo. Era il 1987 e questa proposta, a lungo sembrata un'utopia, arriva a trent'anni di distanza nella prassi delle istituzioni nazionali e internazionali e delle aziende. Quello che è sembrato il futuro lontano oggi è collassato nel presente. Quella che è sembrata un'operazione senza speranza - per la necessità di mettere insieme tante dimensioni essenziali in una armoniosa coesione planetaria attraverso Paesi diversi, con livelli di consapevolezza incomparabili e farli lavorare insieme per evitare squilibri deleteri e costosi in vista di obiettivi condivisi - è diventata una direzione tracciata, inevitabile. Per l'economia e la finanza mainstream spostare l'orizzonte sul lungo anzi lunghissimo periodo è un cambiamento di prospettiva non piccolo. Il modello di sviluppo dominante mette la crescita davanti ai diritti e al benessere della popolazione e del mondo. Nella visione di sviluppo sostenibile l'ambiente non è parte dell'economia ma l'economia è parte dell'ambiente e la sua crescita deve essere condizionale all'obiettivo che venga preservato. Negli ultimi 10 anni il problema della sostenibilità ha subito un'accelerazione decisiva in tutte le sue dimensioni essenziali, dal clima alle migrazioni, dalla demografia alla lunghissima recessione e alla disegualianza che inasprisce il confronto politico nei Paesi e tra Paesi. Questo ha reso la sostenibilità ineludibile, ma è per sua natura, costellata di ostacoli da superare. Ora che abbiamo appena lasciato alle spalle la peggiore crisi finanziaria mondiale e del debito sovrano, è il momento di riorientare il sistema finanziario da una stabilizzazione a breve a un impatto a lungo termine dei tre



obiettivi ESG, rigenerazione ambientale, inclusione sociale e governance. La Commissione europea ha appena licenziato il Report 2018 dello High-Level Expert Group on Sustainable Finance. HLEG opera dal 2016, con il mandato di preparare un piano di riforma lungo l'intera *investment chain*, sulla quale costruire una strategia di finanza sostenibile per la UE. La stima del gap che ci separa da un obiettivo ambientale ed energetico soltanto è di circa 170 miliardi di euro di investimenti aggiuntivi all'anno. Una scala d'intervento che supera la capacità finanziaria del settore pubblico. Per questo l'Unione Europea sta facendo uno sforzo massivo per attrarre gli investimenti necessari con lo European Fund for Strategic Investments (EFSI) che ha generato più di 250 miliardi di euro d'investimenti nel 2017 e verrà esteso al 2020, con un target di 500 miliardi. Comunque per raggiungere anche la capacità di funding del capitale privato, il High-Level Expert Group on Sustainable Finance sta pensando a mutamenti regolatori. Per raggiungere gli obiettivi degli accordi di Parigi è necessaria una trasformazione dell'intero sistema finanziario, della sua cultura e incentivi.

In questa prospettiva sono decisive le conseguenze finanziarie delle decisioni sulla sostenibilità. Gli investimenti sostenibili e responsabili devono orientarsi al lungo termine, integrare i fattori ESG nella ricerca e nei processi di selezione delle securities all'interno del portfolio, combinare analisi fondamentale ed *engagement* con i fattori ESG per catturare rendimenti di lungo termine per gli investitori. La finanza dovrà basarsi su un modello economico più *capital intensive*, rafforzando la solidità patrimoniale con indicatori superiori ai requisiti regolamentari, che consentano di garantire lo sviluppo economico. Questo aiuterà la transizione dal *short termism* che mina il lavoro di costruzione dello sviluppo sostenibile verso il lungo termine. Le valutazioni basate su risultati trimestrali, su cui cade il confronto e la pressione competitiva tra le istituzioni, non aiutano la finanza sostenibile se non sono agganciati a una pianificazione pluriennale continuamente aggiornata, perché il breve sia compatibile con il medio e lungo termine.

La ripresa economica sta incoraggiando una finanza capace di riconnettere i capitali a investimenti nell'economia reale, ma non sono assenti fattori di rischio legati al rallentamento delle economie emergenti e al deterioramento del panorama geopolitico internazionale. Per chiudere il gap misurato dall'EU bisogna indirizzare gli investimenti di larga scala nelle aree di sostenibilità identificate dalla UE, integrando nel decision-making Environment, Social and Governance, positivamente correlate alla performance di lungo periodo per fare da guida alle scelte d'investimento degli asset manager. La finanza sostenibile si declina in dimensioni e strategie a seconda del contesto e livello in cui si pone, sistema e singola istituzione finanziaria o società: vediamole più in dettaglio.

L'approccio più diffuso e consolidato sono le esclusioni. Le istituzioni finanziarie richiedono ai clienti la sostenibilità dei loro investimenti escludendo settori come quello delle armi, del gioco d'azzardo, dell'inquinamento. Si tagliano fuori i settori poco etici e gli attori coinvolti in processi di cui l'Unione Europea ha stilato una tassonomia nel rapporto HLEG 2018. Le esclusioni possono riguardare anche il rispetto di norme e standard internazionali restringendo gli investimenti solo alle imprese e agli Stati che aderiscono a convenzioni dell'Onu o di altre sue agenzie. Tutte queste sono strategie utili e necessarie ma passive. L'investitore può cercare di avere un ruolo attivo nelle scelte ambientali, sociali di governance dell'azienda, dialogando con il management o esercitando il suo diritto di voto nell'assemblea degli azionisti. Alcune istituzioni praticano una finanza con utile sociale attraverso un project financing che abbia tassi d'interesse inversamente proporzionali all'utilità sociale generata, a questi si stanno aggiungendo nuovi tipi di green bond. La strategia più attiva, nuova ma in forte crescita è l'impact investing dove si investe in aziende, fondi e organizzazioni per generare sia un ritorno finanziario e un impatto ambientale, sociale misurabile.

La finanza responsabile lavora contro il sovra- indebitamento, evita di esporre i clienti a una leva eccessiva, evita nel proprio portafoglio finanziario investimenti con un profilo di rischio non sostenibile e pone presidi di mitigazione dei rischi capaci di ottimizzare la redditività *risk-adjusted*. Nel servizio di finanziamento alle famiglie la sostenibilità degli oneri finanziari nel tempo è improntata al *responsible lending*, evitando la drammatica evoluzione dei subprime. A questo fine diffondere istruzione e consapevolezza finanziaria, educare il pubblico è un altro principio cardine. Istituzioni finanziarie consapevoli investono sulla formazione che permetta un dialogo formativo con il cliente. La capacità di orientare verso scelte d'investimento corrette per il profilo di rischio del cliente favoriscono l'accumulazione di risparmio anche nelle famiglie con meno risorse attraverso soluzioni legate al ciclo di vita e al contesto economico.

Creare valore è un principio cardine della sostenibilità, la missione di creare valore sostenibile nel tempo per tutti gli stakeholder nelle società quotate. Creare valore è più che possibile se coniugato con la sostenibilità che non significa rinuncia alla performance e a buoni rendimenti. I dati sono incoraggianti e gli studi come quello di Global Impact Investing Network o di Morningstar mostrano che gli investimenti sostenibili hanno raggiunto o superato le aspettative di impatto sociale e ambientale e di performance

finanziaria. Le aziende più responsabili sono anche quelle più solide nel lungo periodo: nel 2017 i dati di migliaia di fondi di investimento tra il 2002 e il 2016, non hanno rilevato discrepanze tra i fondi etici e tutti gli altri nel rating Morningstar, che valuta il rendimento corretto in relazione al rischio.

Le politiche di retribuzione dei manager, gli standard lavorativi, le pratiche di governo societarie sono un terreno dove si possono correlare gli incentivi a una matrice di sostenibilità che agisca da correttivo del sistema incentivante con un effetto moltiplicativo o de-moltiplicativo sul bonus del top management. In funzione del risultato il bonus dei manager potrebbe essere confermato, aumentato o ridotto in una misura definita coerente con i valori stessi. Gli indicatori per giudicare il successo o meno del management potrebbero essere progetti, come già avviene nella definizione degli obiettivi individuali del manager. Invece di misurare il raggiungimento di valori l'obiettivo potrebbe essere la realizzazione di step di un progetto.

Il vero punto critico di questa riconversione è disegnare strategie che inducano le banche, gli investitori, le società di assicurazione e le altre istituzioni finanziarie a studiare prodotti finanziari e assicurativi che incorporino il parametro della sostenibilità ESG nelle loro prassi e pro-

cedure, a cui applicare criteri solidi e oggettivi che distinguano gli investimenti che hanno un reale impatto da quelli che sono sostenibili solo di facciata.

Per evitare le ambiguità intrinseche nello sviluppo della sostenibilità bisogna calarla nella realtà dei processi e anche farla camminare attraverso lo spazio dove è necessario diffondere capitale a livello microeconomico spostandolo dal centro verso la periferia. Questo ristabilirà fiducia nella capacità del settore finanziario di dirigere capitali verso i reali bisogni di lungo termine dell'economia e dei suoi cittadini.

**Alessandra Del Boca**, è Professore ordinario di Politica Economica all'Università degli Studi di Brescia e membro del Consiglio di sorveglianza di Ubi Banca