

di Marco Capponi

Nel rapporto sui rischi globali pubblicato dal World Economic Forum a inizio anno la parola "clima" compare 243 volte. Di contro, la parola "guerra" ha una sola citazione, in appendice. Una differenza abissale che racconta di come, prima dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, in cima alla lista delle priorità economiche mondiali ci fosse soprattutto la tematica ambientale, mentre la possibilità di un conflitto non fosse neanche nei pensieri dei decisori politici. La guerra però è scoppiata, proprio nel cuore di quell'Europa che non la viveva da oltre 75 anni, e improvvisamente il mondo dell'economia e quello della finanza si sono trovati a dover fare i conti, oltre che con la tragedia sociale e umana del conflitto, con un problema molto più impellente della (comunque improrogabile) lotta al cambiamento climatico. Un problema, tra l'altro, che si intreccia con la dinamica energetica: la sfida della transizione alle rinnovabili, cavallo di battaglia dei grandi piani di ripresa post-pandemica come il Next Generation Eu e pilastro dell'ultima Cop26 di Glasgow, è stata apparentemente messa in stand-by dalle bombe lanciate su Kiev.

Questo significa che con lo scoppio della guerra le tematiche Esg in portafoglio sembrano essere passate di moda. O meglio, sembra essere passata di moda la loro declinazione tradizionale, quella che metteva al primo posto l'ambiente e in secondo piano le altre dinamiche. Un esempio su tutti: il revival dei titoli legati alle energie tradizionali, che hanno beneficiato dei rally delle materie prime (gas e petrolio in primis) in seguito agli stop alle forniture russe. O ancora, a livello sociale (la S dell'acronimo) il massiccio ritorno nei titoli della dife-

INVESTIMENTI Con la guerra e il revival dei titoli della difesa e delle energie tradizionali, la sostenibilità in portafoglio è passata in secondo piano. Ma i gestori ripensano il paradigma: in auge rinnovabili ed engagement

Che fine ha fatto l'Esg?



sa, per anni esclusi dalle logiche di selezione a causa del loro ruolo nei conflitti. La svedese Seb, una delle maggiori società di gestione scandinave con forte impronta green, ha da poco scelto di includere le società degli armamenti in portafoglio, citando il loro ruolo nella preservazione della democrazia. Ragionamento analogo a quello degli analisti di Citi, che hanno suggerito di ripensare le logiche Esg sui titoli della difesa perché «il mercato valuterà sempre più positivamente il loro ruolo nella risoluzione dei conflitti, nella facilitazione del commercio, nella salvaguardia delle istituzioni democratiche».

Un nuovo paradigma di Esg dunque? Un recente editoriale

del *Financial Times*, a firma Helen Thomas, ha evidenziato come lo scoppio della guerra in Ucraina abbia spinto gli investitori a rivalutare il concetto: non più esclusione di titoli potenzialmente dannosi per l'ambiente o per la società, ma coinvolgimento attivo nelle scelte aziendali tramite attività di engagement all'interno dei cda. La decisione di molte società, anche le più restie, di abbandonare le loro attività in Russia, sarebbe in questo senso un grande successo delle dinamiche di sostenibilità. «La definizione di cosa sia o meno Esg è molto fluida», argomenta Abida Carcano, direttore generale di BG Valeur, società di gestione svizzera di Banca Generali, «prendiamo ad esempio il pharma, su cui si è tan-

to discusso in passato: è buono perché salva vite umane o è cattivo perché fa esperimenti sugli animali? Lo stesso discorso vale per la difesa: «Quale arma si usa per difendere? Quale per attaccare? Il dibattito, anche tra le diverse società di gestione, è più che mai aperto», aggiunge l'esperta. Quello che però si può fare già ora, e che la guerra sta amplificando, è «aggiungere all'approccio Esg due temi che lo rendano più circostanziato». Il primo, «l'engagement, che permette agli attori dell'industria del risparmio, tramite il voto attivo, di esprimere la propria opinione su temi che vadano a influenzare l'operato di consigli di amministrazione e del top management». Il secondo, «la parte politi-

ca, che a oggi è stata integrata in parte solo a livello sociale, ma che ha ancora enormi margini di manovra». In buona sostanza, per Carcano si deve andare verso «una ridefinizione dell'acronimo, che diventi Eespg: ambiente, engagement, società, politica e governance. Solo così le dinamiche saranno veramente complete. Senza dimenticare la necessità di rivedere la tassonomia dell'investimento (nel grafico in pagina, le metriche adottate da Refinitiv), in modo che sia sempre più rigorosa, anche con l'aiuto delle intelligenze artificiali, ma tenga anche in conto del dinamismo del concetto di investimento Esg, che va considerato come qualcosa di vivo e in continua evoluzione».

La guerra non ha segnato la morte dell'investimento sostenibile, anzi. «La situazione attuale», prosegue l'esperta, «non fa che accelerare le dinamiche già in corso, cioè quelle della transizione energetica e della lotta al cambiamento climatico, pur con alcuni scompensi inflazionistici di breve periodo». La fiammata delle commodity tradizionali e i problemi di approvvigionamento impongono al contrario «la ricerca di soluzioni alternative per sopprimere alle politiche energetiche dei Paesi europei, che si sono rivelate estremamente vulnerabili a scossoni come quelli del conflitto». Oggi più che mai dunque «è opportuno rimanere investiti, anche nelle energie, considerando come l'approccio di medio-lungo periodo e il ruolo dei consulenti siano le mosse vincenti». (riproduzione riservata)

Governance e social al primo posto tra criteri di sostenibilità

di Manuel Follis

La sostenibilità non è filantropia e non si accende dall'oggi al domani. Ci si è concentrati sul cosiddetto «green», ma è ora di iniziare a cambiare l'ordine delle lettere che compongono l'acronimo Esg (environmental, social e governance) parlando di Sge e mettendo social e governance davanti. Ne è convinta anche Ada Rosa Balzan, sociologa ambientale attiva sui temi della sostenibilità dagli anni '90, che nel 2016 ha dato vita a Arb, tra le società leader nella consulenza su temi Esg per le società.

Domanda. La guerra russa ha portato il tema sociale al centro del dibattito sugli investimenti, conferma?

Risposta. Sì perché gli investimenti sostenibili non riguardano solo aspetti ambientali, ma soprattutto sociali e di governance. Partiamo da una premessa, l'analisi sulla sostenibilità è a tutti gli effetti un'analisi dei rischi, che consiste nel capire quali di questi rischi sono più concreti e come affrontarli. Spesso invece viene vista dal punto di vista filantropico oppure si considerano sol-

tanto gli aspetti ambientali.

D. Analisi dei rischi quindi, nel caso della Russia stiamo avendo un problema Paese.

R. I criteri Esg possono essere declinati anche in base ai Paesi. Spesso però si sottovalutano la S di Social o la G di Governance. Il dato del 2021 dice che l'Italia aveva una dipendenza energetica dall'estero del 77% con un 25% solo legato alla Russia, forse andava fatta un'analisi approfondita dei rischi.

D. Avvertite già l'impatto della crisi Ucraina sulle aziende?

R. Sì, perché molte imprese sono comprensibilmente in allarme per l'aumento del costo dell'energia e stanno lavorando per mitigare gli impatti. Ci aspettiamo che in futuro molte più aziende procederanno ad assessment non solo legati agli impatti energetici ma

anche alla supply chain.

D. Il tema della supply chain è sempre più centrale.

R. Ci sono aziende che hanno delocalizzato ma si sono trovate di fronte a una frammentazione dei fornitori che non riescono più a controllare. Quello che abbiamo notato è che un problema tipico delle imprese è lo sbilanciamento nelle forniture, spesso esposte e dipendenti da altri Paesi esteri, come ad esempio il mercato cinese o, per il grano, l'Ucraina.

D. Tenendo conto dei criteri sociali e di governance non si rischia di escludere troppi Paesi o troppe controparti?

R. Può essere che una più applichi criteri meno restrittivi, ma ci sono. Le grandi multinazionali invece non dovrebbero fare sconti. E poi applicare criteri ESG è un'opportunità.



Ada Rosa Balzan, sociologa

D. Di che tipo?

R. Opportunità di distinguersi sul mercato o di restare sul mercato, senza rischiare di rimanere tagliati fuori. Se un grande brand impone criteri rigorosi sulla sostenibilità ai fornitori spesso sono problemi. Quando arriva un warning del genere è troppo tardi. Non si schiaccia un bottone e arriva la sostenibilità. Ci si deve preparare per tempo.

D. Ha senso quindi iniziare a parlare di Sge e non più di Esg, mettendo social e governance davanti?

R. Assolutamente sì, l'aspetto sociale deve essere messo più al centro. Tanto più che ricordo sempre che è l'attività antropica dell'uomo che impatta sull'ambiente.

D. Arb ha lanciato da poco il Gender gap index, che cosa è?

R. Uno strumento che aiuta le imprese a realizzare azioni concrete per migliorare opportunità di carriera, possibilità di ricoprire ruoli apicali e parità di retribuzione per le donne. Ci tengo molto. Lo abbiamo inserito a titolo gratuito nel nostro tool SI Rating. (riproduzione riservata)