



# Impact investing: limiti e prospettive di sviluppo

Francesco Bicciato, Segretario Generale, Forum per la Finanza Sostenibile

Roma, 3 luglio 2018



Forum per la  
Finanza Sostenibile

# Indice

**Forum per la Finanza Sostenibile**  
chi siamo; la rete europea; i Soci

**Investimento Sostenibile e Responsabile (SRI)**  
definizione; criteri e strategie

**Il mercato SRI**  
a livello europeo e italiano

**Impact investing: limiti e prospettive di sviluppo**  
definizione; caratteristiche; criticità e prospettive di sviluppo; misurazione d'impatto; evoluzioni nel quadro normativo europeo



# Forum per la Finanza Sostenibile | Chi siamo

Associazione senza scopo di lucro nata nel 2001

## Missione

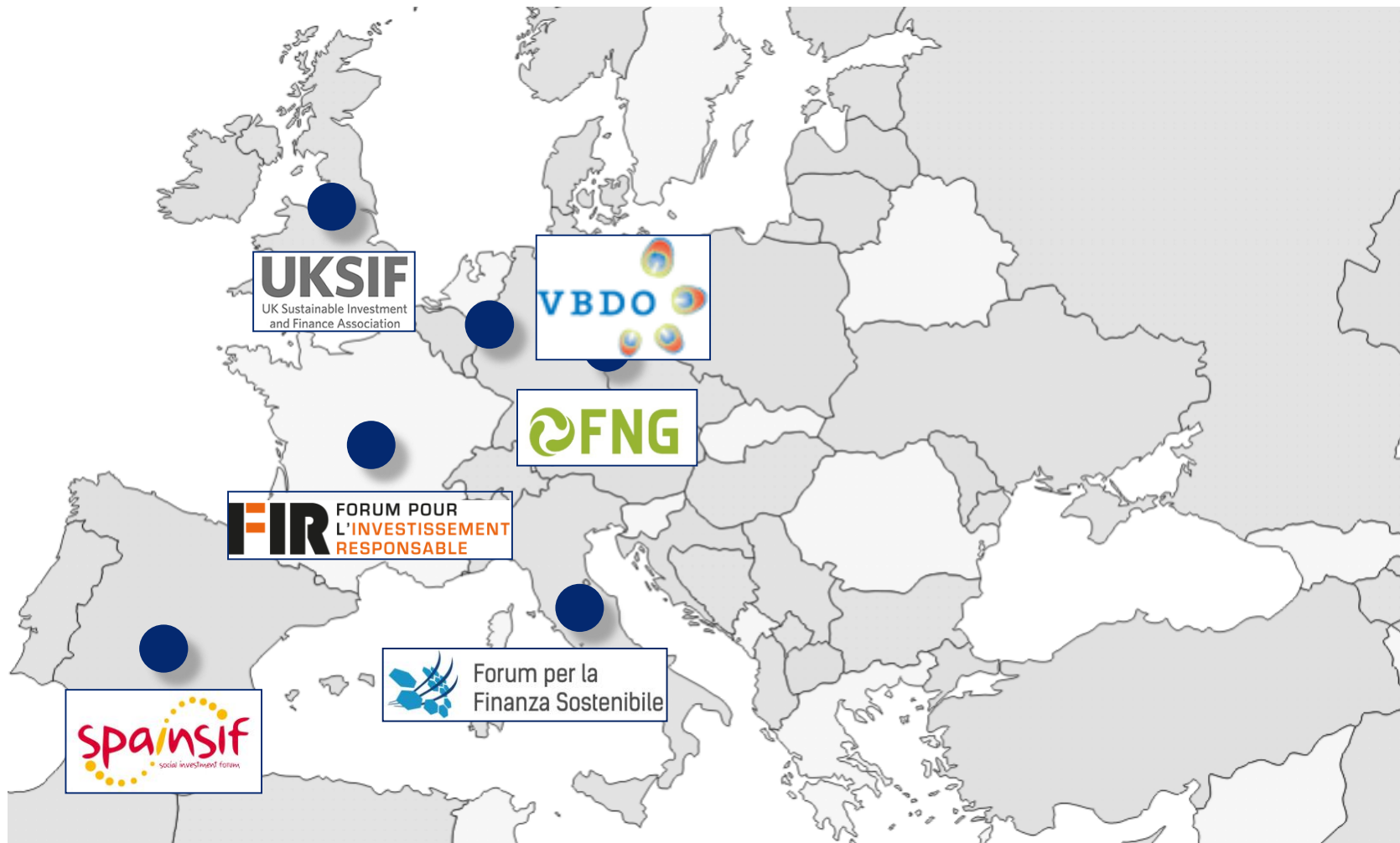
Promuoviamo l'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) nelle politiche e nei processi di investimento.

## Che cosa facciamo

- **Ricerca**  
conduciamo ricerche e gruppi di lavoro
- **Progetti**  
iniziative di comunicazione, convegni, seminari ed eventi culturali
- **Rapporti con le istituzioni**  
advocacy con decisori politici italiani ed europei



## Forum per la Finanza Sostenibile | La rete europea



## Forum per la Finanza Sostenibile | I Soci



## Soci Sostenitori

BLACKROCK

% Degroof  
Petercam



INTESA  SANPAOLO

 **NATIXIS**  
INVESTMENT MANAGERS

## Soci Ordinari



 **ADICONSUM**  
Associazione Difesa Consumatori e Ambiente  
promossa dalla CISL

**aiaf**<sup>®</sup>  
Standard setter per l'analisi finanziaria

**Allianz**   
Global Investors

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

 **ANASF**  
ASSOCIAZIONE NAZIONALE CONSULENTI FINANZIARI

**Ania**  
Associazione Nazionale  
fra le Imprese Assicuratrici

FONDAZIONE  
**ANT**  
1978 ONLUS  
Assistenza Nazionale Tumori



 **assofondi  
pensione**  
associazione dei fondi pensione negoziali

 **ASSOGESTIONI**  
associazione del risparmio gestito

 **ASTER**  
innovazione attiva



 **INVESTMENT  
MANAGERS**

 **AZIMUT**  
CAPITAL MANAGEMENT

 **BANCA  
CONSULIA**  
Indipendenti insieme

 **BANOR**  
SIM SpA

 **BNP PARIBAS**  
ASSET MANAGEMENT

**CANDRIAM**   
INVESTORS GROUP  
A NEW YORK LIFE COMPANY

 **Fondazione**  
Cassa di Risparmio  
di Padova e Rovigo

 **fondazione  
cariplo**

 **CDP**  
DRIVING SUSTAINABLE ECONOMIES

 **CFA Society  
Italy**



 **CISL**

 **COIMASGR**

 **COMETA**

 **COMGEST**

**CREDIT SUISSE** 

 **DWS**

**ECPI**  Sense in  
sustainability

 **EFPA** **ITALIA**  
European Financial Planning Association

 **etica SGR**  
Investimenti responsabili





# Indice

## **Forum per la Finanza Sostenibile**

chi siamo; la rete europea; i Soci

## **Investimento Sostenibile e Responsabile (SRI)**

definizione; criteri e strategie

## **Il mercato SRI**

a livello europeo e italiano

## **Impact investing: limiti e prospettive di sviluppo**

definizione; caratteristiche; criticità e prospettive di sviluppo; misurazione d'impatto; evoluzioni nel quadro normativo europeo





# Investimento Sostenibile e Responsabile (SRI) | Definizione



L'investimento sostenibile e responsabile è un **investimento** con un approccio orientato al **lungo termine** che integra **criteri ESG** nella ricerca, nell'analisi e nella selezione dei titoli.

Fonte: Eurosif 2016, *European SRI Study*



# Investimento Sostenibile e Responsabile (SRI) | Criteri



## **ENVIRONMENTAL**

Es. emissioni CO<sub>2</sub> e risorse idriche

## **SOCIAL**

Es. rispetto dei diritti dei lavoratori

## **GOVERNANCE**

Es. politiche di remunerazione e diversità



# Investimento Sostenibile e Responsabile (SRI) | Strategie

Esclusioni



Convenzioni internazionali



Best in class



Investimenti tematici



Engagement



Impact investing



Fonte: [www.investiresponsabilmente.it](http://www.investiresponsabilmente.it)



Forum per la  
Finanza Sostenibile

# Indice

## **Forum per la Finanza Sostenibile**

chi siamo; la rete europea; i Soci

## **Investimento Sostenibile e Responsabile (SRI)**

definizione; criteri e strategie

## **Il mercato SRI**

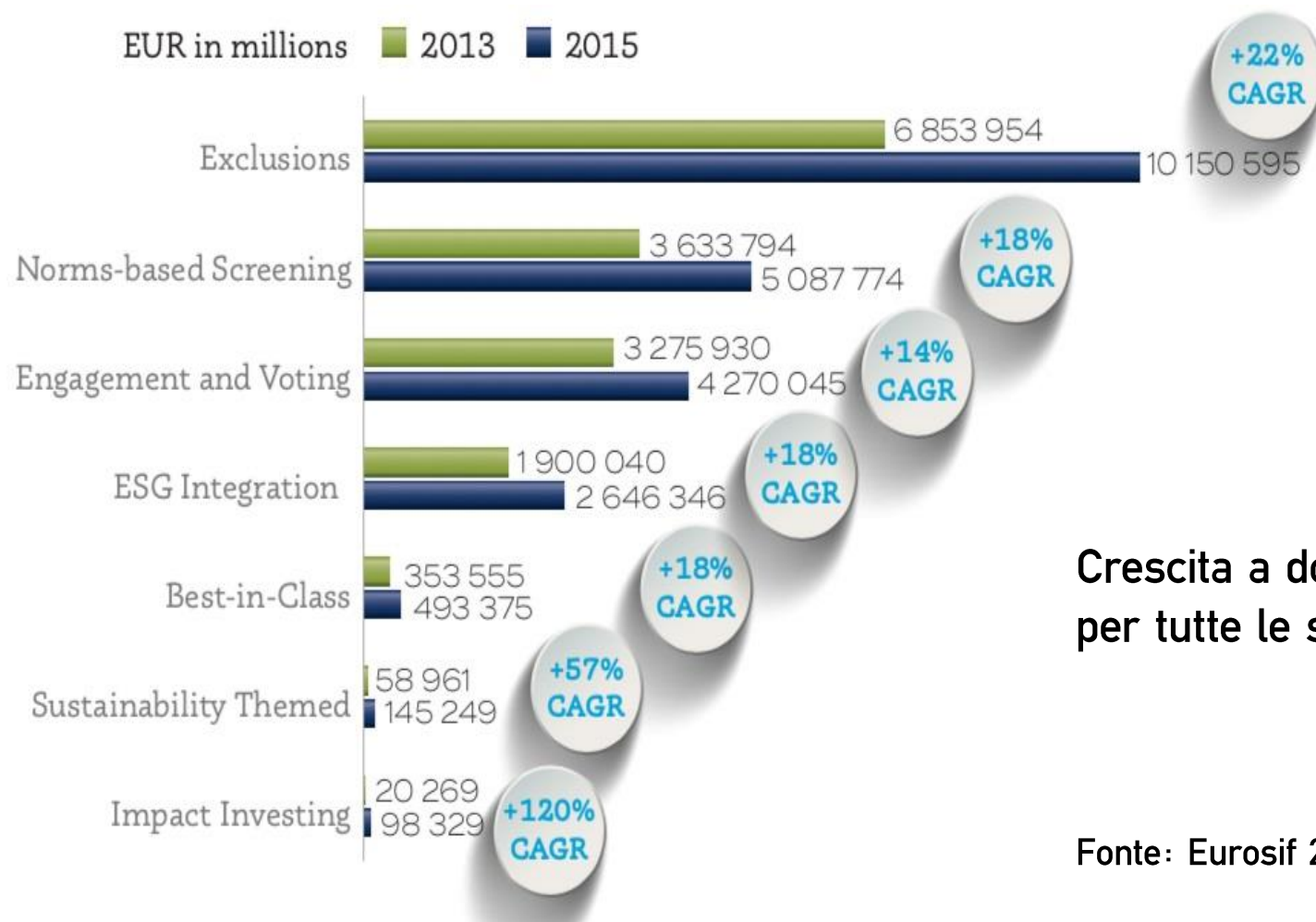
a livello europeo e italiano

## **Impact investing: limiti e prospettive di sviluppo**

definizione; caratteristiche; criticità e prospettive di sviluppo; misurazione d'impatto; evoluzioni nel quadro normativo europeo



## Il mercato SRI | In Europa



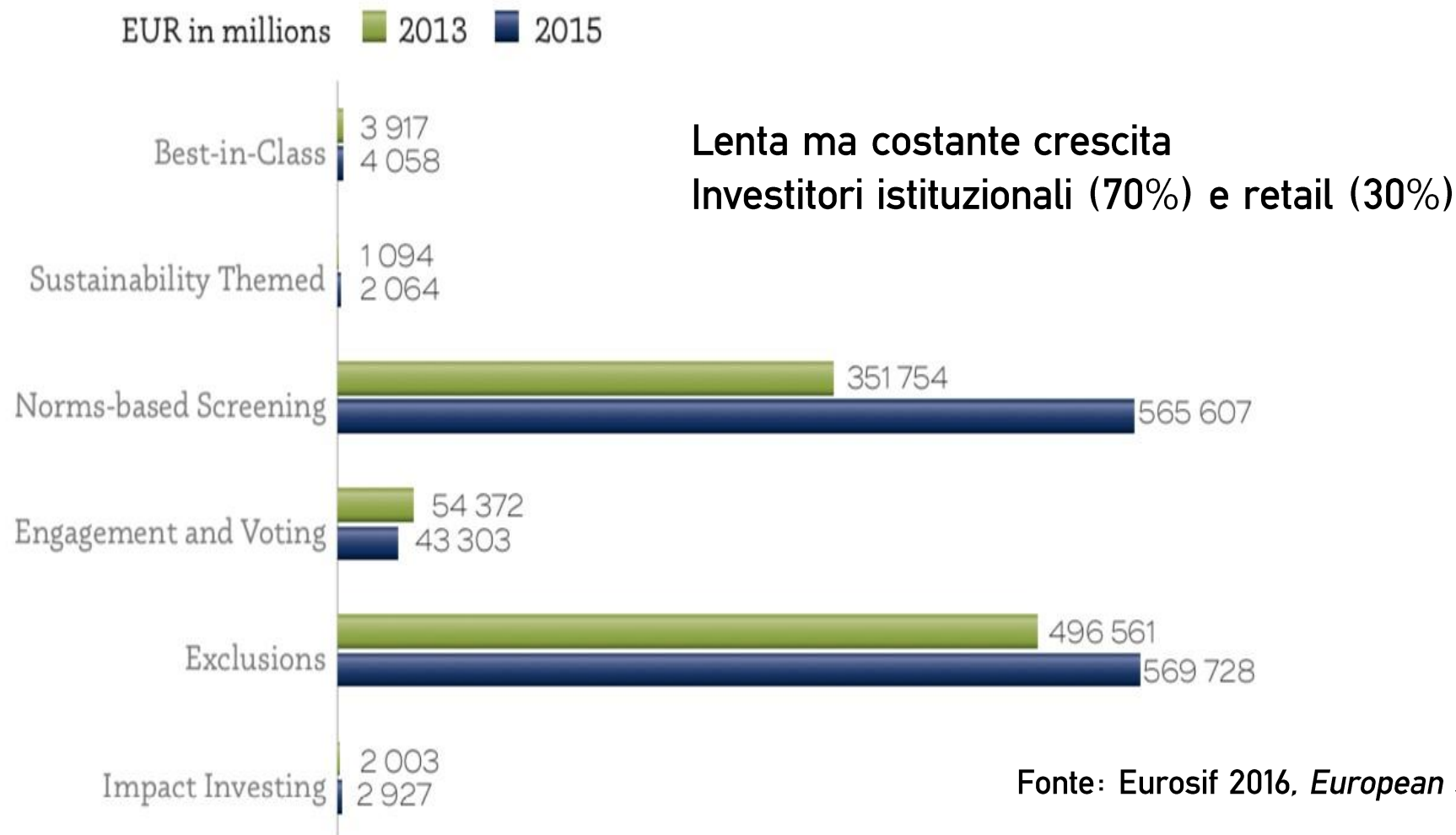
Crescita a doppia cifra  
per tutte le strategie SRI

Fonte: Eurosif 2016, *European SRI Study*



Forum per la  
Finanza Sostenibile

## Il mercato SRI | In Italia





# Indice

## **Forum per la Finanza Sostenibile**

chi siamo; la rete europea; i Soci

## **Investimento Sostenibile e Responsabile (SRI)**

definizione; criteri e strategie

## **Il mercato SRI**

a livello europeo e italiano

## **Impact investing: limiti e prospettive di sviluppo**

definizione; caratteristiche; criticità e prospettive di sviluppo; misurazione d'impatto; evoluzioni nel quadro normativo europeo



## Impact Investing | Definizione



Investimenti in imprese, organizzazioni e fondi realizzati con l'intento di generare un **impatto sociale e ambientale misurabile** e in grado, allo stesso tempo, di produrre un **ritorno finanziario** per gli investitori.

Global Impact Investing Network (GIIN)



Forum per la  
Finanza Sostenibile

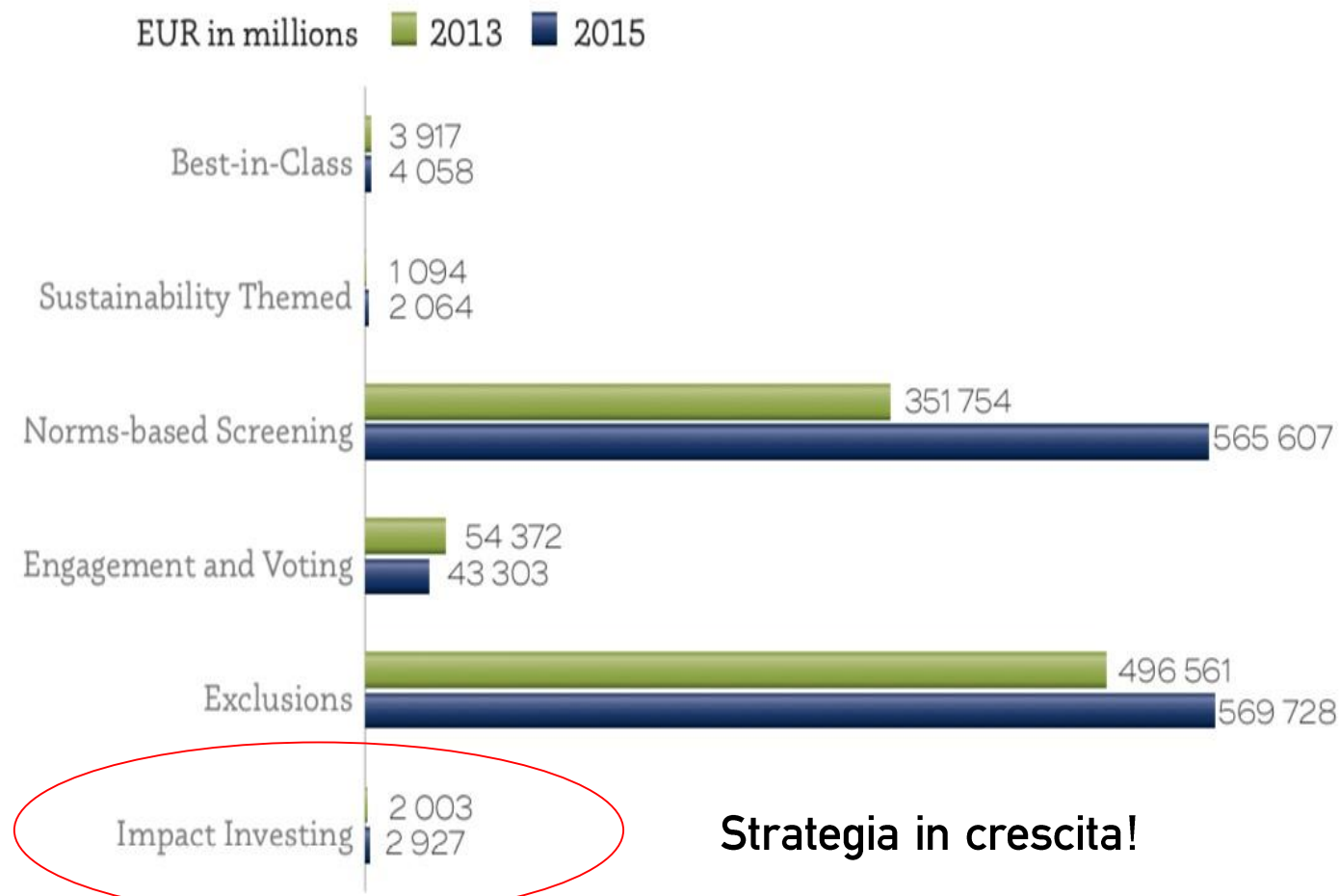
## Impact Investing | Caratteristiche salienti

- Intenzionalità
- rendimento finanziario
- eterogeneità dei rendimenti e delle classi di attivo misurabilità degli impatti generati
- rendicontazione



# Impact Investing | Prospettive di sviluppo

Italy Country Profile, *Eurosif European SRI Study 2016*



# Impact Investing | Criticità

- Mancanza di standardizzazione

Tassonomia

- Rischio di green e social washing

Strategie SRI adottate per una porzione minoritaria di asset

Rischio di prevalenza della componente reputazionale

- Sottocapitalizzazione e rischio

- Risultati controversi

Assenza di standard condivisi per misurare e rendicontare gli impatti

ambientali e sociali generati dagli investimenti sostenibili

- Tassi di rendimento



# Tassonomia degli investimenti

| Tradizionale  | Responsabile   | Sostenibile   | Impact  | Filantropia  |
|---|--|---|---|--|
| Rendimenti finanziari competitivi   |  |   |   |  |
| Gestione dei rischi ESG   |  |   |   |  |
| Opportunità ESG   |  |   |   |  |
|   |  |   | Forte impatto socio-ambientale  |  |
| <b>Nessuna attenzione agli aspetti ESG</b><br><br>Investimenti orientati al solo rendimento finanziario | Investimenti orientati al rendimento finanziario e alla riduzione dei rischi ESG | Investimenti orientati al rendimento finanziario con integrazione di rischi e opportunità ESG | Investimenti volti a generare impatti sociali e ambientali misurabili con rendimenti finanziari anche inferiori a quelli di mercato | <b>Nessuna attenzione ai rendimenti finanziari</b><br><br>Donazioni a sostegno di progetti a impatto sociale e ambientale positivo |

Fonte: Rielaborazione Forum per la Finanza Sostenibile da Eurosif 2012, *European SRI Study*





# Impact Investing | Misurazione dell'impatto socio-ambientale

## Definizione

Insieme degli effetti di lungo termine, positivi o negativi, primari o secondari, prodotti da un intervento di sviluppo, diretto o indiretto, voluto o involontario

Fonte: Social Value Italia

**Misurazione:** occorre prendere in considerazione:

- tutti gli effetti, non solo quelli attesi
- gli effetti positivi e negativi
- la relazione causale “intervento-effetto”
- la complessità delle connessioni esistenti tra gli interventi
- la dimensione temporale di lungo periodo



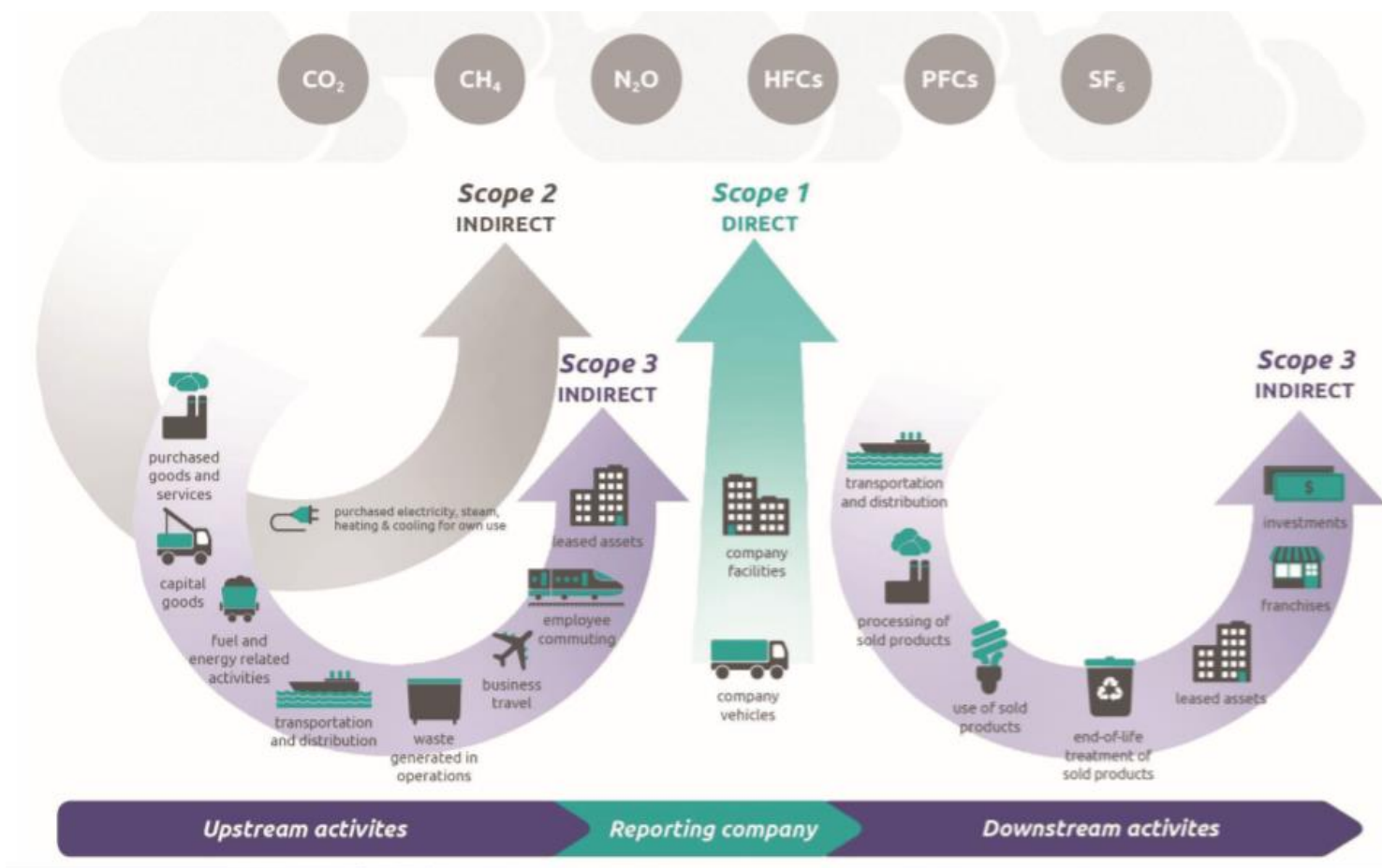
# Impact Investing | Misurazione dell'impatto ambientale

Che cosa misurare?

- **Impronta di carbonio del portafoglio**  
emissioni CO2 complessive delle società investite
- **Intensità di carbonio**  
emissioni CO2 dell'impresa / fatturato
- **Rischio carbonio**  
livello di emissioni, eventuale tassazione della CO2, costi dell'energia, quota di energia elettrica acquistata
- **Impronta ecologica e impatto climatico**  
non solo CO2

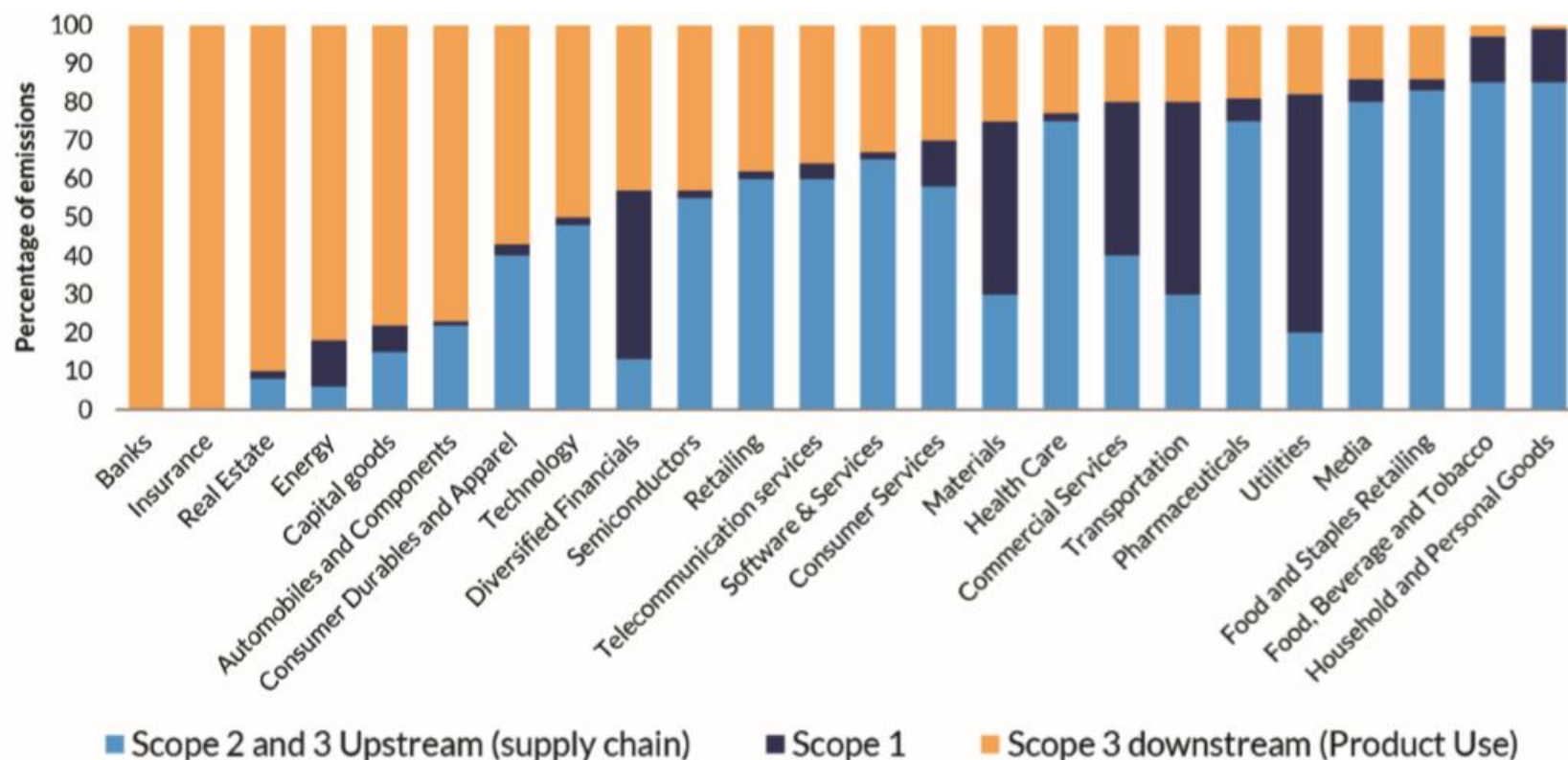


# Impact Investing | Misurazione dell'impatto ambientale



# Impact Investing | Misurazione dell'impatto ambientale

## La rilevanza dello Scope 3



Fonte: Kepler Cheuvreux 2015



# Impact Investing | Misurazione dell'impatto ambientale

## Doppi conteggi delle emissioni

| Categoria                            | Si verifica quando...         | Esempio con due società in portafoglio, A e B  |
|--------------------------------------|-------------------------------|--|
| Produttore / Utilizzatore di energia | Scope 2 conteggiato           | La società A produce energia elettrica (Scope1) acquistata dalla società B (Scope2)                                  |
| Fornitore / Cliente                  | Scope 3 conteggiato           | La società A utilizza beni che consumano energia o che emettono gas serra (Scope1) prodotti dalla società B (Scope3) |
| Prodotto / Componente                | Scope 3 conteggiato           | La società A vende motori (Scope3) per i veicoli prodotti dalla società B (Scope3)                                   |
| Istituto di credito / Fornitore      | Istituti di credito + Scope 3 | L'auto venduta dalla società A (Scope3) è stata acquistata grazie a un prestito concesso dalla banca B (Scope3)      |

Fonte: Elaborazione del Forum per la Finanza Sostenibile da 2° investing initiative  
tabella citata in: Kepler Cheuvreux 2015



# Impact Investing | Misurazione dell'impatto sociale

## Analisi controfattuale

differenza tra ciò che è accaduto dopo l'implementazione di un'attività (situazione fattuale) e ciò che sarebbe accaduto se quella stessa attività non fosse stata realizzata (situazione controfattuale)



**Approccio sperimentale:** gruppo di riferimento e gruppo di controllo (composizione casuale)

**Approccio quasi-sperimentale:** gruppo di riferimento e di controllo (composizione stabilita statisticamente)





## Impact Investing | Misurazione dell'impatto sociale

- **Impact Reporting and Investment Standard (IRIS)**  
sviluppato dal GIIN nel 2008
- **Social Impact Assessment (SIA)**  
approcci di tipo statistico-econometrico
- **Social Return On Investment (SROI)**  
espressione in termini monetari del valore sociale



**LIMITE:** risultati approssimati e non rappresentativi di tutti gli effetti osservati e misurati



# Scenario europeo | Piano di Azione della Commissione Europea



## Obiettivi

- Orientare i flussi di capitale verso investimenti sostenibili
- Gestire in modo più efficace i rischi finanziari che derivano dal cambiamento climatico, dal consumo di risorse, dal degrado ambientale e dalle disuguaglianze sociali
- Migliorare la trasparenza e incoraggiare un approccio di lungo periodo delle attività economico-finanziarie



# Scenario europeo | Piano di Azione della Commissione Europea

## Le 10 proposte



1. Tassonomia comune per i prodotti SRI
2. Certificazioni di qualità per i green bond
3. Più investimenti in infrastrutture sostenibili
4. Integrare considerazioni di sostenibilità nella consulenza
5. Più trasparenza negli indici di sostenibilità
6. ESG nei rating
7. ESG nel dovere fiduciario degli investitori istituzionali
8. Riduzioni dei requisiti patrimoniali minimi delle banche sugli investimenti sostenibili
9. Più qualità e trasparenza nella rendicontazione non finanziaria
10. ESG e approccio di lungo periodo nei CdA



## Scenario europeo | Report on Sustainable Finance (ECON)

- Divestment e fine sussidi ai combustibili fossili
- “Carbon stress test” per banche e altri intermediari finanziari
- Green Finance Mark



**Criticità** → Attenzione insufficiente agli aspetti sociali



***Grazie per l'attenzione!***



Forum per la  
Finanza Sostenibile

Via Ampère 61/A  
20131 Milano

**Web**

[www.finanzasostenibile.it](http://www.finanzasostenibile.it)  
[www.investiresponsabilmente.it](http://www.investiresponsabilmente.it)



Avenue Adolphe Lacomblé 59  
B-1030, Brussels  
Belgium

**Web**

[www.eurosif.org](http://www.eurosif.org)