



La finanza sposa un approccio circolare?

5 aprile 2022

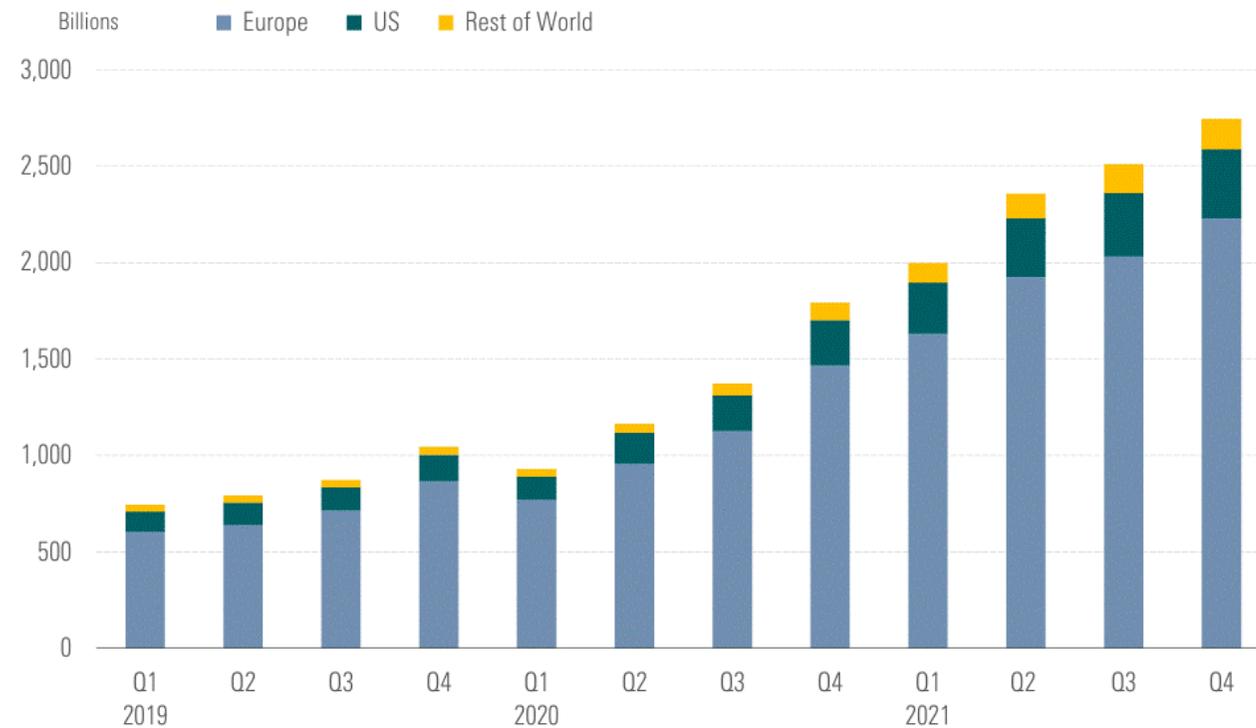
Luca Dal Fabbro, *Managing Director del fondo Xenon FIDEC*

Fondo Italiano per la Decarbonizzazione e l'Economia Circolare



L'ASCESA DELLA FINANZA SOSTENIBILE 1/2

Asset detenuti a livello globale da fondi di investimento sostenibili (miliardi di \$)



Source: Morningstar Direct, Manager Research. Data as of December 2021. *Q2 and Q3 data has been restated for Europe (for more details, see the Europe section).

Il settore degli investimenti sostenibili sta diventando sempre più importante:

- Secondo Morningstar, solo nell'ultimo trimestre del 2021, ci sono state contribuzioni pari a \$143 miliardi nei fondi sostenibili.
- Ad oggi circa \$2,7 trilioni sono gestiti in quasi 6.000 fondi sostenibili, con una crescita pari al 53% rispetto all'anno precedente.
- Di questi \$2,7 trilioni, più dell'80% è detenuto da fondi Europei.
- Solo nell'ultimo trimestre del 2021 sono stati lanciati 266 nuovi fondi sostenibili a livello globale, di cui il 60% in Europa.

L'ASCESA DELLA FINANZA SOSTENIBILE 2/2

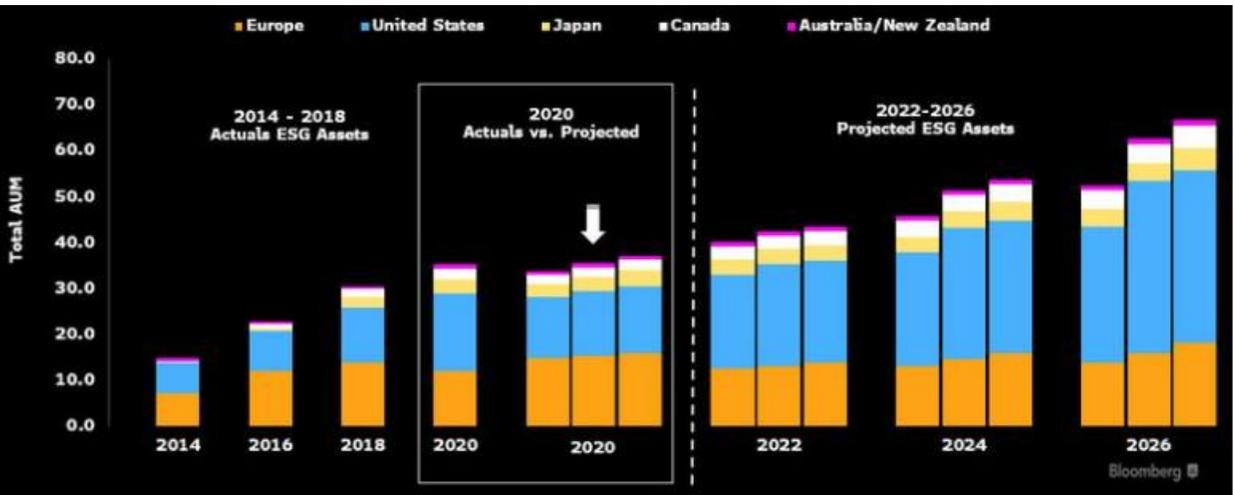
Asset under management (AuM) a livello globale (miliardi di \$)

REGIONS	2016	2018	2020
Total AUM of regions	81,948	91,828	98,416
Total sustainable investments only AUM	22,872	30,683	35,301
% Sustainable investments	27.9%	33.4%	35.9%
Increase of % sustainable investments (compared to prior period)		5.5%	2.5%

Fonte: GSIA

35.9% degli asset under management totali sono investimenti sostenibili

Asset ESG a livello globale per regione (triliardi di \$)



Fonte: GSIA, Bloomberg Intelligence

- Allargando l'orizzonte a tutte le asset class, secondo il Global Sustainable Investment Review il 35.9% degli asset under management a livello globale nel 2020 era classificabile come sostenibile.
- Questo equivale a circa \$35,3 triliardi, con una crescita del 15% dal 2018 e del 55% dal 2016.
- Bloomberg Intelligence stima che nel 2025 questo numero supererà i \$50 triliardi.

ESG: UN ACRONIMO, MOLTI SIGNIFICATI

Asset sostenibili per strategia e regione

Fonte: GSIA

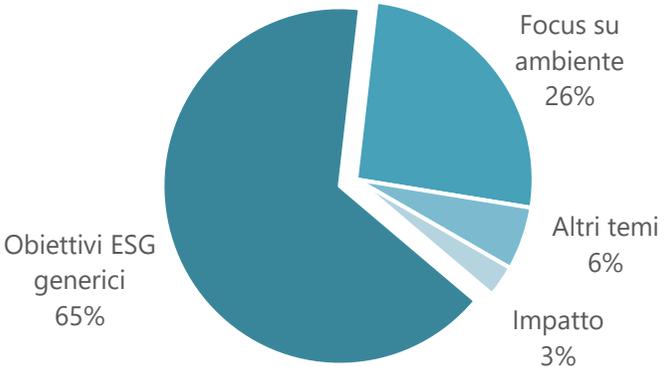


Gli investimenti "ESG" o "sostenibili" rappresentano in verità un universo molto esteso, che racchiude diverse strategie:

- Da un lato ci sono le strategie di "ESG integration", che prevedono semplicemente di prendere in considerazione i fattori ESG nelle scelte di investimento.
- Al lato opposto le strategie di impact investing, che abbinano al ritorno finanziario obiettivi ESG espliciti, che vengono misurati e riportati.
- Nel mezzo, esistono diverse altre strategie, che prevedono per esempio l'esclusione di determinati settori o attività (negative screening), o l'allocazione dei fondi in società con performance ESG elevate (positive screening).
- Altre ancora, come il "sustainability themed investing", si concentrano su tematiche specifiche di sostenibilità – agricoltura sostenibile, low-carbon, parità di genere, diversità.

Fondi sostenibili lanciati in Europa nel Q3 2020 per finalità ESG

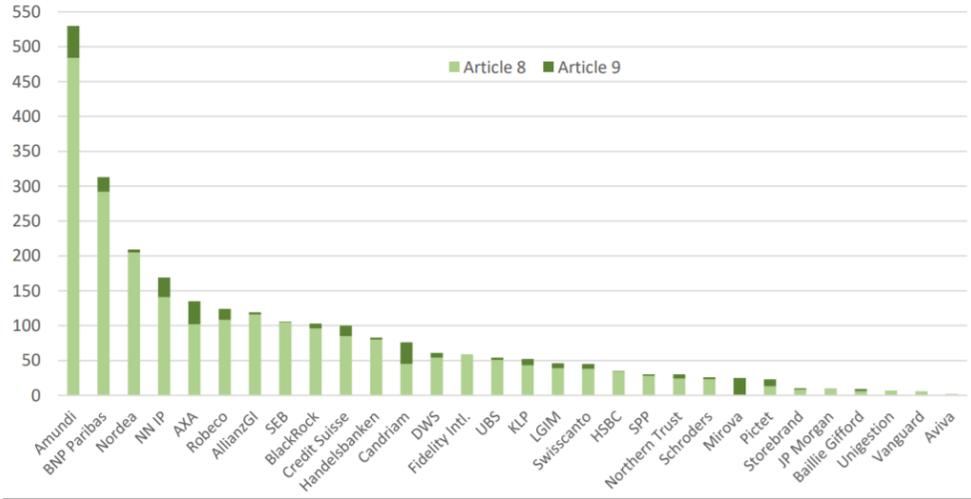
Fonte: Morningstar Research, settembre 2020



Esistono anche forti differenze geografiche e culturali. In America e in Asia, dove il mercato degli investimenti sostenibili è meno sviluppato, i criteri di classificazione sono più flessibili rispetto all'Europa, che sta cercando di oggettivizzare il più possibile le definizioni nel settore, soprattutto tramite il Regolamento SFDR.

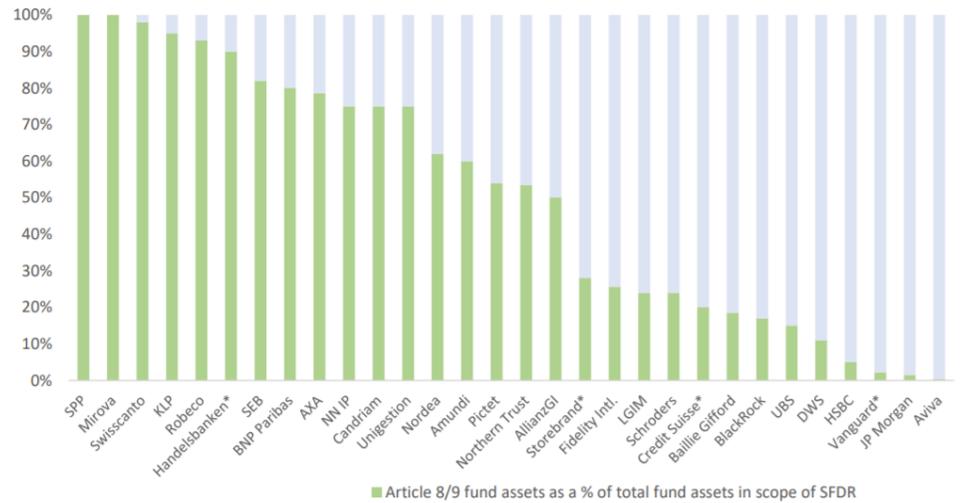
IL REGOLAMENTO SFDR

Numero di fondi art. 8 e 9 dei 30 Asset Managers intervistati



Source: Asset Managers. Data as of March 2021. Nordea's Article 8 fund number has been updated in this version.

Fondi art. 8 e 9 come % degli asset totali dei fondi per ogni Asset Manager



Source: Asset Managers. (*) Estimated using Morningstar Direct. Data as of March 2021. Percentages for AXA and Unigestion have been updated in this version.

Il Regolamento SFDR, approvato nel novembre 2019, ha introdotto una classificazione dei fondi di investimento:

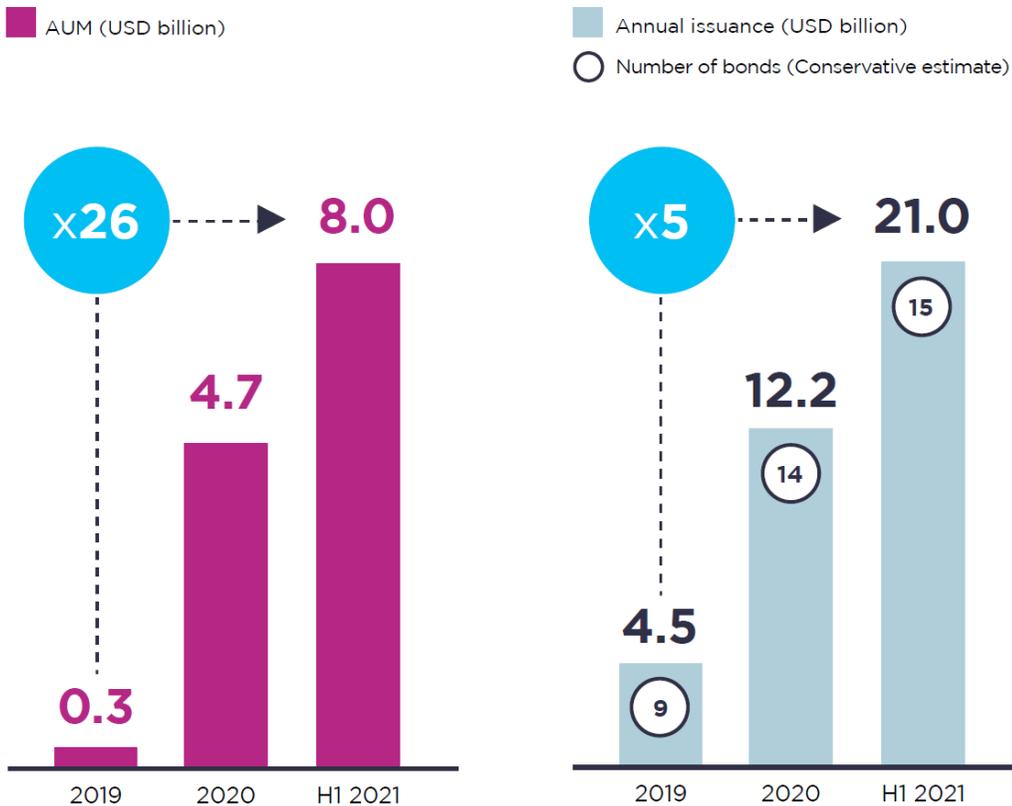
- Art. 6: fondi che non integrano alcuna valutazione ESG nei loro processi di investimento.
- Art. 8: fondi che, pur prioritizzando il ritorno finanziario, prendono in considerazione anche criteri ambientali o sociali, o una combinazione dei due.
- Art. 9: fondi che perseguono sempre un obiettivo di sostenibilità nei propri investimenti.

Una ricerca di Morningstar ha collezionato i valori SFDR di quasi il 50% dei fondi domiciliati in Lussemburgo, trovando che tra 30 asset managers i fondi art. 8 e 9 rappresentano già il 21% dei fondi europei e il 25% degli asset detenuti dai fondi europei. La prima immagine mostra il numero di fondi classificati come art. 8 e 9 da parte di ogni asset manager. Un secondo grafico mostra la percentuale di asset dei fondi classificabile come art. 8 o 9 sul totale degli asset detenuti e mostra come i fondi nordici e tedeschi siano leader assoluti in questo segmento, per ragioni culturali e di storia recente quanto a importanza attribuita ai fattori ESG.

Ad oggi, gli impact fund rappresentano una minoranza degli asset ESG. Solo il 3% dei fondi sostenibili lanciati in Europa nel Q3 2020 con finalità ESG era un fondo d'impatto, e i fondi art. 9 nel luglio 2021 rappresentavano solo il 3,7% degli asset gestiti nei fondi europei, contro il 30,3% dei fondi articolo 8.

FINANZIARE L'ECONOMIA CIRCOLARE

AuM nei fondi pubblici ed emissioni di bond con un focus sull'economia circolare



Negli ultimi due anni sono aumentati significativamente anche gli investimenti specifici nell'economia circolare.

Il numero di fondi quotati con un focus esclusivo sull'economia circolare è passato da 2 nel 2018 a 13 nel 2021, compresi fondi da società come BlackRock, BNP Paribas, Credit Suisse e Goldman Sachs. Gli asset gestiti da questi fondi sono aumentati fino a \$8 miliardi, un incremento di 16 volte rispetto al dicembre 2019.

Lo stesso aumento si è avuto nel mercato del debito. Più di 35 bond sono stati emessi da società e Stati per finanziare attività circolari dall'inizio del 2019.

Inoltre, anche se con riferimento ad un periodo di tempo limitato, ci sono evidenze che l'economia circolare possa portare a ritorni finanziari superiori. Nella prima metà del 2020, i fondi dedicati all'economia circolare hanno avuto una performance media del 5% superiore rispetto ai loro benchmark Morningstar di riferimento.

Fonte: Bocconi University, Ellen MacArthur Foundation, Intesa Sanpaolo (2021), The circular economy as a de-risking strategy and driver of superior risk-adjusted returns.

I VANTAGGI DI UN BUSINESS MODEL CIRCOLARE

L'economia circolare reduce il rischio di credito

The more circular a company is...



...the lower its risk of defaulting on debt



L'economia circolare ha un effetto positivo sul rendimento aggiustato per il rischio

The more circular a company is...



...the higher the risk-adjusted returns of its stock



Una ricerca recente ha dimostrato che:

1. L'economia circolare può servire da strategia di riduzione del rischio. Un'analisi di 222 società europee attive in 14 diversi settori ha evidenziato che all'aumentare della circolarità dell'azienda, diminuisce il rischio di default sui debiti sia su un orizzonte di un anno che di cinque anni. La relazione è di tipo causale e il livello di circolarità agisce come fattore di riduzione del rischio.
2. Investire nell'economia circolare può anche portare a maggiori ritorni finanziari aggiustati per il rischio. Secondo l'analisi infatti maggiori livelli di circolarità portano a performance azionarie migliori nelle società quotate in Europa.

I motivi di questi benefici dell'economia circolare includono una maggiore attenzione aziendale sull'innovazione e la diversificazione dei prodotti e del business model, maggiore efficienza in termini di risorse e l'anticipazione di regolamentazioni più severe e dei cambiamenti nelle preferenze dei consumatori.

LE CRITICITÀ DELLA MISURAZIONE DELLA SOSTENIBILITÀ



Lo standard più utilizzato nella rendicontazione non finanziaria delle imprese italiane, alla base del 100% delle DNF delle società italiane. Fornisce il framework per definire i principi e gli indicatori per misurare e comunicare le performance economiche, sociali e ambientali delle aziende. Attraverso un'analisi di materialità le aziende individuano i fattori centrali per la propria performance ESG e i propri impatti, sulla base di un concetto di **double-materiality**, che obbliga le aziende a rendicontare non solo i fattori ESG che influenzano i risultati aziendali – *financial materiality*, ma anche gli impatti dell'azienda stessa sulla società e sull'ambiente – *outward materiality*.



Sistema *sector-based* globale di misurazione e rendicontazione ambientale che permette di gestire le informazioni riguardanti quattro aspetti del cambiamento climatico: emissioni di GHGs e dei consumi energetici, rischio idrico esistente e futuro, valutazione attività e materie prime legate alla deforestazione e valutazione della catena produttiva.



Framework di rendicontazione internazionale utilizzabile da profit e non profit per il collegamento e l'integrazione delle informazioni ambientali nella performance aziendale. Viene utilizzato in Regno Unito, Giappone, Sud Africa, USA e Corea del Sud e si concentra su dieci aree di rilievo (sicurezza del consumatore, energia, finance, salute, industria, tecnologia, materiali, servizi di telecomunicazione, servizi e prodotti).



La visione strategica dell'IIRC riguarda la promozione di un reporting integrato (<IR>) finalizzato a dimostrare ai fornitori di capitale finanziario come un'organizzazione è in grado di creare valore nel tempo, considerando sei forme di capitale: capitale finanziario, capitale produttivo, capitale intellettuale, capitale umano, capitale sociale e relazionale e capitale naturale.



Per il SASB, l'accounting sostenibile riflette la capacità di gestione degli impatti sociali e ambientali di un'organizzazione, che vengono suddivisi in cinque topic: Environment, Social Capital, Human Capital, Business Model & Innovation e Leadership & Governance. Gli standard SASB sono *industry-specific* e coprono ad oggi 11 settori e 77 industry secondo una logica multi-stakeholder che si basa sulla *financial materiality*.

In mancanza di uno standard condiviso, il crescente numero di standard di rendicontazione ESG diversi ha reso sempre meno informativo il confronto delle informazioni sulla sostenibilità degli emittenti

GLI SFORZI DI ARMONIZZAZIONE DELLA UE

L'Unione Europea ha un ruolo di leadership a livello globale nella transizione verso un'economia più giusta e sostenibile. Dopo aver introdotto nel 2020 la Tassonomia, il primo sistema al mondo di classificazione delle attività sostenibili, nel 2021 ha proposto l'adozione di nuova Direttiva, la *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) sugli obblighi di informativa sulla sostenibilità.



Architettura target

Fonte: EFRAG, 2021. "Proposals for a relevant and dynamic EU sustainability reporting standard setting"

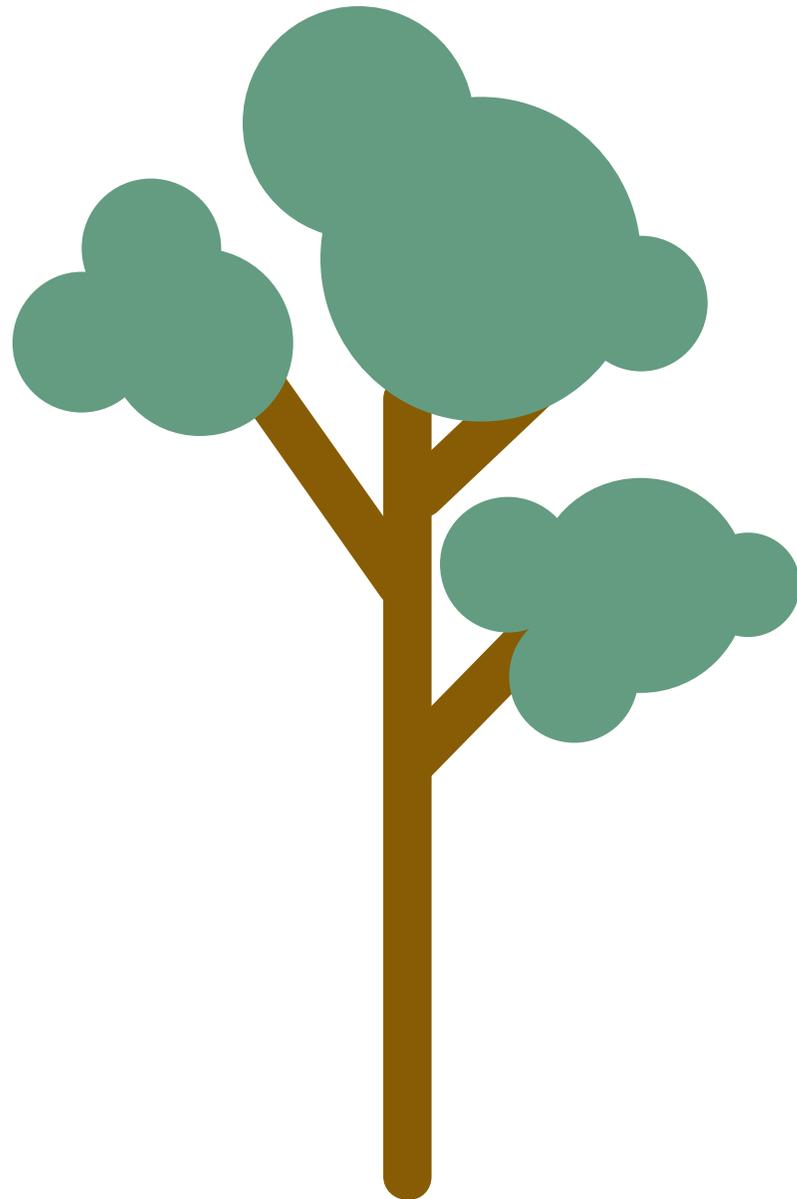
Rispetto alla precedente Direttiva NFRD, la CSRD estende la portata degli obblighi di informativa a tutte le imprese di grandi dimensioni e le imprese quotate e impone l'obbligo di certificazione delle informazioni sulla sostenibilità. Inoltre, prevede la standardizzazione del reporting non finanziario, tramite l'adozione di parametri di misurazione ESG comuni a livello europeo a partire da ottobre 2022.

Questi standard saranno inseriti in un'architettura divisa su tre livelli:

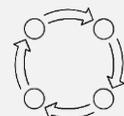
- un **primo livello** di indicatori **sector-agnostic**, ovvero indicatori comuni e obbligatori per tutte le aziende indipendentemente dal loro settore di appartenenza, che introducano la possibilità di una comparazione tra aziende e settori diversi sulla sostenibilità
- un **secondo livello** di indicatori **sector-specific**, che approfondisca indicatori specifici e materiali per i diversi settori, al fine di aumentare la rilevanza di quanto riportato
- un **terzo livello** di indicatori **entity-specific**, che rifletta il fatto che ogni ente soggetto a reporting è una combinazione di fattori unici di creazione di valore, con rischi e opportunità specifiche.

Oltre all'armonizzazione degli standard di rendicontazione, è fondamentale integrare negli standard metriche di circolarità, per incrementare la qualità e la quantità dei dati sulla circolarità delle aziende

Xenon FIDEC è uno dei primi fondi europei di private equity con un focus esclusivo sulla decarbonizzazione e l'economia circolare.



Fondo d'impatto ex art. 9 SFDR, finalizzato a investimenti sostenibili nei seguenti settori: transizione energetica, idrogeno, biometano e biocarburanti, riciclo e pulizia ambientale, digital e sharing economy



Il fondo monitora le performance di circolarità ed ESG delle società target e di quelle in portafoglio tramite una esclusiva matrice proprietaria



Un team esperto nei settori target, che unisce al private equity un'esperienza industriale d'eccezione



Xenon è leader nel mid-market italiano nel settore industrial e ha costruito in oltre 30 anni una rete distintiva di relazioni con la comunità imprenditoriale

CONCLUSIONI

1.

Gli asset ESG sono cresciuti del 55% dal 2016 e rappresentano oggi il 35.9% degli asset under management totali. Entro il 2025, supereranno i \$50 trilioni

2.

Ad oggi, esiste una diversità di strategie ESG e le pratiche di investimento sostenibile cambiano radicalmente da Paese a Paese. Nei prossimi anni si assisterà a una regolamentazione sempre maggiore per evitare fenomeni di greenwashing, un percorso già iniziato in Europa con il regolamento SFDR

3.

Le prime ricerche sul tema mostrano che l'economia circolare riduce il rischio di credito e aumenta il ritorno finanziario delle società, aumentando la competitività delle imprese

4.

Negli ultimi anni è cresciuta anche l'attenzione della finanza verso l'economia circolare, soprattutto per le aziende quotate. La sfida è estendere i principi dell'economia circolare anche alle società non quotate. Questa è l'ambizione del fondo Xenon FIDEC

5.

Una corretta allocazione dei capitali in aziende green passa soprattutto dalla rendicontazione delle performance di sostenibilità. È fondamentale definire uno standard armonizzato di rendicontazione ESG, che integri anche indicatori di circolarità



Grazie per l'attenzione

Luca Dal Fabbro, *Managing Director del fondo Xenon FIDEC*

Fondo Italiano per la Decarbonizzazione e l'Economia Circolare

