



L'ARTE DEL GREENWASHING



#sustainability

Novembre
2021

INDICE

IL GREENWASHING	2
UN INDICE SMASCHERA IL GREENWASHING	3
SOLO UN FONDO SU TRE CLASSIFICATO ESG HA UN IMPATTO SUL CLIMA	4
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	7

Autori

Conca Roncari Federica



IL GREENWASHING

Con il termine *Greenwashing* si intende un ecologismo o un ambientalismo di facciata, esso indica la strategia di comunicazione di certe imprese, organizzazioni o istituzioni politiche finalizzata a costruire un'immagine di sé ingannevolmente positiva sotto il profilo dell'impatto ambientale, allo scopo di distogliere l'attenzione dell'opinione pubblica dagli effetti negativi per l'ambiente dovuti alle proprie attività o ai propri prodotti.

UN INDICE SMASCHERA IL GREENWASHING

In questo periodo si è verificato un *boom* di raccolta di Fondi ed ETF sostenibili, chi ha deciso di investire in questi prodotti si trova ad affrontare il rischio di una sostenibilità di facciata (*Greenwashing*), sia da parte delle imprese, sia da parte di chi propone strumenti finanziari “verdi” o sostenibili. Per questi ultimi, le critiche sembrano moltiplicarsi ed il caso più eclatante riguarda la società di gestione Dws, controllata da Deutsche Bank, accusata di aver sovrastimato le masse gestite con criteri Esg e finita così sotto la lente delle autorità di controllo dei mercati, la Bafin tedesca e la Sec americana. Greenpeace Svizzera e quella del Lussemburgo hanno incaricato la società Inrate di analizzare 51 fondi sostenibili e la conclusione è che questi fondi a malapena sono riusciti a reindirizzare maggiori capitali verso un'economia sostenibile rispetto ai fondi convenzionali. Ancora, in un'analisi condotta da InfluenceMap, una no-profit londinese che ha misurato l'allineamento dei portafogli di 723 fondi azionari agli accordi di Parigi, il 55% dei prodotti commercializzati come “verdi” e il 71% dei fondi Esg ha ricevuto un punteggio negativo. Un supporto nel combattere il *Greenwashing* viene dalla Regolamentazione Europea, nota come SFDR, che disciplina l'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari e che ha introdotto la distinzione tra prodotti che semplicemente promuovono caratteristiche ambientali o sociali (Articolo 8) e prodotti che hanno invece come obiettivo investimenti sostenibili (Articolo 9). Il punto è che l'etichetta di sostenibilità da sola non basta, l'impegno a essere “verdi” e sostenibili e i risultati ottenuti cambiano da una società di gestione all'altra. «Sapere se un fondo rientra sotto l'Articolo 8 della normativa o sotto l'Articolo 9 è un primo passo, ma serve un esame più approfondito per capire a che livello i fattori Ambientali, Sociali e di Governance siano inglobati nei processi di investimento», conferma Sara Silano, editorial

manager di *Morningstar*, la società indipendente di analisi che di fondi ed ETF valuta, oltre a performance e rischio, anche la sostenibilità. In primo luogo, spiegano in *Morningstar*, serve una cultura sostenibile. Nelle migliori case di gestione la sostenibilità si riflette nell'organizzazione interna, ad esempio nelle pratiche di equità di genere e inclusione o in quelle per ridurre le proprie emissioni inquinanti, oltre che nei processi di investimento e di azionariato attivo e viene comunicata in modo trasparente.

Un secondo aspetto da valutare è la disponibilità di risorse adeguate. Le migliori società hanno *team* di specialisti che lavorano in stretto contatto con i gestori e gli analisti, seguono corsi di



Fonte: Google, DWS quotazione fino al 19 Novembre 2021

aggiornamento per essere all'avanguardia nella ricerca sulla sostenibilità, e i fattori Esg sono un elemento chiave nelle politiche di incentivo. Un altro aspetto considerato fondamentale è l'aver sviluppato un sistema proprietario di valutazione delle questioni Esg che sia consolidato e testato nel tempo sulle diverse *asset class*. In terzo luogo, è importante il ruolo di azionisti attivi. «I gestori di fondi detengono una quota significativa del mercato e come azionisti possono influenzare le pratiche di governance delle aziende che hanno in portafoglio». Tutti questi fattori sono utilizzati da *Morningstar* per assegnare l'*Esg Commitment Level*, un indicatore che permette di individuare le strategie e le società di gestione che i ricercatori considerano migliori nel contesto dell'investimento sostenibile e segnalare quelle che non lo sono. Un giudizio che conferma come le società di gestione che si dichiarano sostenibili non siano tutte eguali: in una delle ultime valutazioni condotte da *Morningstar* su 31 società, solo una ha meritato il livello più elevato di leader, il gruppo più numeroso, 13 società, ha ricevuto il livello Basic e ben 12 sono classificate come Low.

SOLO UN FONDO SU TRE CLASSIFICATO ESG HA UN IMPATTO SUL CLIMA

Il problema di una “bolla dei prezzi” è che quando ci sei dentro è molto difficile rendersene conto ed a maggior ragione quando nessuno sa bene di cosa sta parlando. Secondo le stime più inclusive i prodotti finanziari in qualche modo riconducibili ai criteri Esg (Environmental, Social, Governance ossia ambiente, sociale e organizzazione aziendale) valgono oggi 35mila miliardi di dollari e rappresentano quindi il 36% dei patrimoni gestiti a livello globale. (Il fattoquotidiano)

Tuttavia, se si adotta una definizione più stringente, il dato precipita a 2mila miliardi di euro. Bloomberg stimava nel 2019 che gli *asset* sostenibili valessero 12mila miliardi, uno studio degli economisti Fish, Kim e Venkatraman collocava l’asticella a 30mila miliardi. Uno dei grandi problemi del settore è, come si vede, l’incertezza definitoria che confonde molto e di fatti “oggi c’è una forte ambiguità definitoria e regolatoria che riguarda tutti questi prodotti. Esistono diversi rating non finanziari spesso difficilmente confrontabili tra di loro perché le domande da cui partono sono diverse” spiega a *Ilfattoquotidiano.it* Alfonso Del Giudice, professore di Finanza e direttore del master in Finanza sostenibile dell’Università Cattolica di Milano. Il docente ricorda: “Oggi i principali emittenti di obbligazioni *green* sono gli stati sovrani, le banche cinesi e, come curiosità, tra i privati troviamo Fanni Mae che poi li cartolarizza (istituzione finanziaria statunitense tristemente nota per il ruolo avuto nella crisi dei mutui subprime, ndr). L’Icma, ossia l’*International capital market association*, sta tentando di portare un po’ di ordine e nel 2018 ha proposto di introdurre una certificazione esterna ma, almeno per ora, non è obbligatoria e le banche cinesi non la utilizzano”. Non c’è solo la “E” che rappresenta l’ambiente. Nella “S” che definisce il sociale la confusione è, se possibile, ancora maggiore fa poi notare il docente.

L’Unione Europea, avanguardia a livello globale del settore, sta cercando di disciplinare la materia ma per ora il quadro rimane piuttosto caotico. “Basti pensare che secondo uno studio recente, spiega Del Giudice, due prodotti su tre venduti come sostenibili non hanno alcun impatto effettivo sul contrasto ai cambiamenti climatici”. Il fenomeno del

greenwashing è pratica sempre più diffusa anche tra le grandi aziende e i colossi finanziari. Quel che è certo è che i prodotti etichettati Esg aumentano e lo fanno velocemente. Anche utilizzando la definizione più stretta l'incremento è di dieci volte in cinque anni. I governi spingono in questa direzione e contribuiscono direttamente ad immettere sul mercato prodotti con vincoli di destinazione dei fondi a progetti sostenibili. L'etichetta "Esg" fa vendere, un po' come il "Bio" sugli alimenti. E con tassi a zero e magri interessi offerti anche da *asset* rischiosi, l'industria del risparmio gestito ha cavalcato l'onda ampliando l'offerta di prodotti finanziari alla clientela. I rendimenti sono mediamente più bassi di quelli dei bond normali ma, almeno, si fa qualcosa per l'ambiente e per la società. Che poi questo sia vero non è sempre del tutto scontato. In Europa ogni anno tra il 6% e l'8% dei patrimoni gestiti "migra" verso ETF Esg, ossia prodotti finanziari che replicano la composizione di indici che includono solo titoli ritenuti sostenibili.

Lo scorso settembre la Banca dei regolamenti internazionali (Bri), una sorta di banca centrale delle banche centrali, ha lanciato un avvertimento. Molti di questi prodotti mostrano prezzi gonfiati rispetto al loro valore effettivo prospettando quindi una condizione di "bolla". "Gli operatori più esperti del comparto hanno già iniziato a *shortare* ovvero vendere i titoli sul mercato allo scoperto, facendosi prestare con l'impegno di restituirli ad una determinata scadenza, un metodo per trarre profitto dall'eventuale discesa dei prezzi e alcuni prodotti Esg per cui hanno riscontrato una sopravvalutazione", fa notare Del Giudice.

La Bri si è spinta a paragonare la situazione dei prodotti Esg a quella dei famigerati titoli Mbs protagonisti della crisi dei mutui *subprime* del 2008. Ma, tutto sommato, la Banca dei regolamenti, che si occupa in primo luogo della stabilità del sistema bancario, è piuttosto tranquilla. I prezzi potranno anche scendere ma i danni li pagheranno soprattutto i risparmiatori. Appena l'1% dei bond in mano a banche europee ed assicurazioni statunitensi è classificato Esg. Nel caso dei fondi pensione statunitensi si arriva a circa il 4%. Questi dati, precisa la Bri, questi dati sottostimano la reale esposizione che avviene anche per via indiretta tramite azioni di aziende e quote in *private equity*, ma la situazione non è tale da destare al momento eccessivi timori per la tenuta del sistema finanziario.

Infine, facendo una considerazione più complessiva, si tende a pensare che le aziende che si rifanno a criteri Esg tendano ad offrire ritorni migliori ai loro azionisti e creditori. I gestori utilizzano prodotti finanziari Esg come strumento per mitigare il rischio complessivo di un portafoglio, ritendendoli più sicuri di quelli ordinari. Uno studio degli economisti Aswath Damodaran e Bradford Cornell ridimensiona però questi assunti affermando che non esistono precise evidenze in tal senso. Più in generale dalla ricerca emerge una certa disillusione in merito alla corrispondenza tra generazione valore e responsabilità. “Le imprese non diventeranno più responsabili grazie all’introduzione di criteri Esg” si legge nello studio. Il valore, spiegano i due economisti è, come noto, dato dai flussi di cassa attesi nel tempo parametrati per il livello di rischio. Esiste uno scenario favorevole in cui i consumatori prediligono la sostenibilità e scelgono i prodotti di aziende Esg permettendo loro di conquistare fette di mercato e accrescere i ricavi.

Queste aziende in prospettiva riducono la possibilità di scandali e/o disastri ambientali e quindi il rischio complessivo dell’investimento. Esiste tuttavia anche uno scenario avverso in cui i consumatori scelgono prodotti che costano meno, privilegiando il prezzo alla sostenibilità e quindi



Fonte: [Great italian food trade](#)

“punendo” le imprese che si scelgono la via “buona”. Nelle conclusioni della ricerca si legge “La possibilità di guadagnare con i prodotti Esg ha reso consulenti, banchieri, gestori di fondi cheerleader di questi prodotti”. Secondo i due autori il meccanismo funziona meglio “al contrario”. Ossia, le imprese che si impegnano nella sostenibilità non sono particolarmente premiate dal mercato. Tuttavia, le aziende “cattive”, nel momento in questa loro natura viene alla luce, subiscono inequivocabilmente una penalizzazione.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

Mario del Corno, *“Tra tanta confusion e rischi di bolla solo un fondo”*, 20 ottobre 2021;

Il fatto quotidiano, *“Classificato Esg su tre ha davvero un impatto sul clima”*, 2021;

La Repubblica, *“Un indice smaschera il greenwashing”*, 13 settembre 2021;

Great italian food trade



“Una donna, una maschera, una melagrana”, L. Lippi

Lorenzo Lippi, artista fiorentino vissuto nella prima metà del Seicento, era al tempo stesso scrittore e amante della satira. Tre sono le figure di rilievo del quadro, e la prima è proprio quella maschera dalla pelle carnosa e dalle labbra rosse. Questo contrasto con il viso pallido della donna riecheggia nel quadro in maniera importante. Altra carta fondamentale posizionata all'interno del quadro è la melagrana, che ci rimanda al mito di Persefone, la bella fanciulla destinata per obbligo a sposare Ade, il dio degli Inferi. Le interpretazioni che si possono dare in realtà sono tante, prima fra tutte quella inerente la natura del frutto, la cui scorza non lascia spazio a interpretazioni sulle qualità interne di questo. Persefone, figlia della dea dell'agricoltura e della fertilità in persona, ha dovuto cambiare direzione alla propria vita, e in quella vita si è dovuta immedesimare.

G.D.

