

# Gekko? Uno squalo rottamato L'investimento ora è responsabile

**V**e lo ricordate Gordon Gekko? Ma sì, il cattivo del film Wall Street, interpretato da Michael Douglas? «L'avidità, in mancanza di un mondo migliore, è buona. L'avidità è giusta...». Eccetera. Avvincente, non c'è che dire.

E invece no. È preistoria. Quel film dell'87, che è diventato "cult" perché ha fotografato un'epoca e ne ha celebrato gli eroi negativi, è autorevolmente candidato al Museo delle cere. Da qualche anno - e per fortuna, complice forse anche la crisi finanziaria mondiale del 2008-2009 - l'aria delle Borse internazionali, a cominciare da Wall Street per poi propagarsi virtuosamente all'Europa - sta diventando un po' meno viziosa. Non è più così scontato che soltanto l'avidità paghi. Anzi. A pagare davvero comincia a essere anche e soprattutto la correttezza.

Uno studio esclusivo sviluppato da Banor Sim in collaborazione con il Politecnico di Milano e con la Harvard Business School ha esaminato tutto l'Eurostoxx 600 nel periodo 2012-2017 e ha rilevato una over-performance sul mercato di quasi 3 punti percentuali all'anno (18 punti in totale!) per le aziende ad alto punteggio Esg, cioè quelle che rispettano i criteri della correttezza ambientale, sociale e di governance (appunto, Esg: *enviromental, social, governance*). Vale a dire che essere corretti, addirittura "essere buoni", paga. Povero Gordon Gekko, si rivolterà nella sua tomba di celluloido.

Massimiliano Cagliero, fondatore ed amministratore delegato di Banor Sim - una realtà che tra Milano e Londra gestisce oggi circa 8 miliardi di asset ed è concentrata da sempre su investimenti scelti con il criterio *value investing*, da qualche anno arricchiti dai parametri Esg, può spiegare meglio di molti altri i perché di questo fenomeno.



## GLI ESG CREANO VALORE AL LISTINO: 5 ANNI DI EUROSTOXX 600 AI RAGGI X IN UNO STUDIO DI BANOR SIM, HARVARD E POLITECNICO DI MILANO

**Le buone azioni pagano. Da non credere... Come e quando è iniziato?**

È iniziato negli Stati Uniti, tra il 2002 e il 2003. Si è gradatamente ma vastamente manifestata in sede scientifica e accademica una nuova visione sulla buona gestione aziendale che ha cominciato ad affiancare ai criteri economici per la valutazione delle società anche alcuni altri aspetti gestionali di natura non solo strettamente economica.

**Finché la Harvard Business Review ha clamorosamente retrocesso dal primo all'87° posto nella sua prestigiosa classifica dei ceo più efficienti il mitico Jeff Bezos perché**

### **Amazon era lenta nell'introdurre nell'adottare nei suoi criteri di valutazione anche quelli Esg. Giusto?**

Sì, era il 2015 e queste teorie, che proprio ad Harvard il professor George Serafeim, oggi membro del nostro advisory board, aveva iniziato a configurare, trovarono una clamorosa consacrazione mediatica.

### **Ma in che modo il rispetto dei criteri Esg si riversa su quella miglior qualità gestionale che conduce a risultati migliori e quindi a una migliore valutazione di Borsa?**

Secondo il nostro studio - il primo fatto in Europa, che tra l'altro prosegue e tra pochi mesi rivelerà anche in che modo l'applicazione dei criteri Esg si riverbera sui valori obbligazionari - questi risultati migliori si concretizzano in una crescita più alta del fatturato, a una migliore efficienza operativa e una maggiore capacità nel ricompensare gli azionisti tramite dividendi e buy-back.

### **Dunque dal 2002 ad oggi, un boom...**

Indubbiamente. Se consideriamo valida la cifra di 88 trilioni di ricchezza finanziaria gestita nel mondo, oggi 23 miliardi si concentrano su titoli Esg. E da quattro o cinque anni questa cultura ha fatto presa anche in Europa. In questo momento non c'è nessun mandato di digestione rilevante, ad esempio quelli che vengono assegnati dai grandi fondi pensione, che non sia dato con l'indicazione vincolante di seguire i criteri Esg. Poi, naturalmente, in Europa come negli Usa, ci sono quelli che non ci credono fino in fondo e aderiscono al nuovo paradigma per opportunismo, limitandosi a simulare il rispetto di quei parametri, e allora siamo al classico green washing, la finzione della sostenibilità. Ma oggi che è provato che gli investimenti Esg vanno meglio degli altri, tutti seguono.

### **Voi come e perché avete cominciato a orientarvi sulle scelte Esg?**

Nel nostro caso alcuni investitori di estrazione ecclesiastica hanno iniziato a chiederci di non investire in alcuni settori e aziende eticamente discutibili. È stato questo il primo passo per tutti, anche in America.

## **LA SVOLTA DEL 2015: JEFF BEZOS CROLLA NELLA CLASSIFICA DEI SUPER-CEO PERCHÉ AMAZON È LENTA SUGLI ESG**

### **Primo passo: cioè?**

Sì, il primo comportamento gestionale sensibile ai criteri Esg, o meglio al loro embrionale profilarsi, è stato quello dell'esclusione. Non investire in aziende di armi, di tabacco, di alcol, di pornografia eccetera. Questo criterio è ancora il più potente. Ad esempio ha fatto scalpore la recente scelta del colosso farmaceutico Pfizer di non produrre più il

siero letale con cui alcuni stati americani eseguono le pene capitali: lo ha fatto proprio per non vedere il proprio titolo escluso dagli investimenti di alcuni importanti player del mercato delle gestioni.

### **E poi?**

Veda, ricordiamo che stiamo parlando di un processo universale di consapevolezza, che è stato configurato dall'Onu nel 2006, con i 6 "Principles for Responsible Investment" (o Pri) che si articolano in 186 criteri... In questo quadro, e di pari passo con il diffondersi e l'acuirsi di questa nuova sensibilità, tra i comportamenti spontanei degli investitori e delle società emittenti si sono manifestati quelli relativi alla sostenibilità ambientale, sociali e gestionali, riferiti quest'ultimi al valore della trasparenza e ai criteri di una governance sana ed equilibrata.

### **Dunque un'evoluzione qualitativa indotta dalla domanda...**

Sì, ma fatta propria ed elaborata bene dall'industria del risparmio gestito. Per esempio, la nuova frontiera dell'applica-





zione dei criteri Esg – raccomandata dal professor Serafeim – è quella di parametrare i criteri a seconda dei settori. Sembrava ovvio ma non lo è. Ciascuna azienda è più esposta di altre verso alcune declinazioni della sostenibilità. Per esempio il controllo delle emissioni è un bene chiunque lo pratichi, ma per una banca è facile essere ligi, per una società energetica molto più difficile, e quindi meritorio, riuscirci. Viceversa per una banca è essenziale oltre che complesso tutelare la privacy dei clienti.

#### **Come è nato e com'è stato realizzato il vostro studio?**

Con HBS e Politecnico abbiamo dedicato 18 mesi e un team di 9 ricercatori all'esame di 884 titoli dell'Eurostoxx 600 tra 2012 e 2017. E i risultati sono stati eloquenti. Abbiamo visto che i titoli con un rating Esg più alto sono andati meglio di quelli con il rating più basso.

#### **Scusi la franchezza, ma non sarà che avete leggete i dati con gli occhiali rosa?**

No, abbiamo affrontato lo studio con la massima apertura mentale, perché volevamo avere solo dati veri. E da questo studio è nato l'Osservatorio Esg del Politecnico, ad oggi l'unico.

#### **Senta, ma al di là dell'opinione favorevole degli investitori verso gli "Esg compliant", lei si è fatto un'idea del perché gestire con correttezza giovani ai risultati aziendali?**

Banalmente perché in questo modo si prevenivano scandali e traumi gestionali!

#### **Ma non è difficile, per voi investitori, misurare l'autenticità dell'aderenza di un'emittente ai criteri Esg? I rating sono affidabili?**

Non c'è ancora un'agenzia di rating universalmente accreditata. S&P sta impegnandosi molto per diventare un punto di riferimento indiscusso...

La Chiesa Cattolica da due anni e mezzo ha costituito un consiglio degli esperti per dettare le linee guida per investimenti socialmente responsabili e compliant con i valori religiosi.

#### **Ma il criterio guida di Banor Sim nelle sue scelte gestionali rimane quello del "value". Si coniuga bene con i criteri Esg?**

Veda, "value investing", come spiegato nel testo originale di Graham e Dodd "Security analysis" del 1928, significa semplicemente acquistare titoli di alta qualità ad un prezzo ragionevole. Sono quindi necessari due input, per effettuare una buona scelta "value": il valore intrinseco del titolo, che terrà in considerazione la capacità dell'impresa di generare utili e cash flow; e il prezzo di mercato, che dovrà essere a sconto rispetto al valore intrinseco stesso. La capacità di generare utili e cash-flow da parte delle imprese è però direttamente collegata alla qualità del business: più un business è solido e difficilmente attaccabile dalla concorrenza, maggiore sarà il suo rendimento sull'investimento.

#### **E perchè un'azienda Esg compliant è più solida per definizione?**

Nel "value investing" valutare una azienda non significa solamente svolgere il processo di due diligence finanziaria tramite la analisi dei documenti di bilancio, ma significa propriamente valutare il business delle aziende in cui si investe, quindi comprendere a pieno sia le attività materiali (come immobili, impianti e terreni) sia quelle immateriali (brand, reputazione, fedeltà dei clienti ecc...). Relativamente a queste ultime, la sola analisi di bilancio non basta. E il fine ultimo di analizzare le informazioni "non-finanziarie" consiste nel valutare se il vantaggio competitivo da parte del business sia stabile e duraturo nel tempo,

## **IL "VALUE INVESTING" VUOL DIRE COMPRARE TITOLI AD ALTA QUALITÀ A PREZZO RAGIONEVOLE E UNA "BUONA AZIONE" FA MEGLIO DEL LISTINO**

#### **Torniamo alla prevenzione degli scandali?**

Semplificando, sì. Ma non solo. Per esempio, l'analisi delle politiche ambientali serve non solo ad identificare un minore rischio di sanzioni da parte degli enti regolatori, ma anche i potenziali guadagni di efficienza. L'analisi dei fattori sociali è rilevante per la protezione dal rischio di svalutazione reputazionale degli attivi intangibili come il brand. L'analisi della governance e del management può dare molte indicazioni sul controllo dei rischi di spreco. (s.l.).

## **CAMBIAMENTI CLIMATICI E FRODI INFORMATICHE: NUOVE SFIDE PER IL BUSINESS SOSTENIBILE**

Cambiamento climatico e frodi informatiche: sono due i fronti globali che il business sostenibile deve presidiare con maggior impegno strategico. Lo sottolinea il Global Risk Report 2018 del World Economic Forum, in una rapida evoluzione degli scenari. Sul versante del clima, il rapporto Wef rileva l'emergere di minacce legate

alle catastrofi naturali rispetto alla pressione ambientale esercitata da dossier di lungo periodo come la "carbon economy". Nel 2017 i disastri naturali causati o aggravati da azioni/omissioni "antropiche" hanno generato perdite economiche per 337 miliardi di dollari: molto superiore alla media del decennio precedente (190 miliardi). La sfida

della cybersecurity si presenta naturalmente più impegnativa ancora e le previsioni d'impatto su rischi e investimenti vedono aumentare esponenzialmente il loro peso. I pericoli di furto di dati sensibili crescono con la digitalizzazione dell'economia, al ritmo di un quasi raddoppio annuo delle violazioni medie dei sistemi per singola azienda.