

Consulenza Strategica per Prodotti Sostenibili: Il Valore Aggiunto di una Scelta Responsabile

Silvana Francesca Coppola

Distruzione degli habitat, perdita di biodiversità, deforestazione, degrado degli oceani, scarsità di acqua dolce, esaurimento delle risorse e accumulo di sostanze tossiche costituiscono sfide fondamentali per la sostenibilità. Uno degli obiettivi della politica e della comunità scientifica è valorizzare e gestire le risorse naturali senza compromettere irreversibilmente l'ambiente. Secondo Murphy (2012), uno dei principali fattori del cambiamento climatico risiede non solo nella crescita economica, ma anche in un eccesso di consumo da parte degli agenti economici. Esistono approcci diversi per orientare i comportamenti verso scelte sostenibili. Alcuni studi dimostrano come gli effetti psicologici possano essere più efficaci rispetto ai cambiamenti nelle circostanze esterne (Hunecke et al., 2010; Möser e Bamberg, 2008). Le ricerche di Goldman e Yavetz evidenziano che atteggiamenti positivi verso l'ambiente possono tradursi in comportamenti di acquisto più ecologici. Laroche et al. (2001) sostengono che i clienti con una sensibilità ambientale maggiore siano più propensi ad acquistare prodotti ecologici. Secondo Gevorkova et al. (2023), motivazioni personali e responsabilità sociale possono spingere individui afflitti da preoccupazioni ambientali a effettuare investimenti sostenibili. In molti casi, la predisposizione intrinseca a sostenere un comportamento pro-ambientale, unita agli incentivi, costituisce un ulteriore stimolo per iniziare a investire responsabilmente.

Altri studi confermano che fattori soggettivi ed emotivi influenzano la percezione del rischio (Holtgrave e Weber, 1993) e la scelta delle opzioni di investimento (Siebenmorgen e Weber, 2008). In un'analisi recente, il 77% degli investitori (66% dei tradizionali e 91% dei sostenibili) incorpora frequentemente criteri di sostenibilità nella selezione delle azioni (Edmans, Gosling e Jenter, 2024). Questo approccio permette di ridurre il rischio di ribasso, migliorare i rendimenti e diminuire la volatilità. Sebbene sia complesso interpretare le convinzioni degli investitori solo attraverso le loro scelte, emerge come il cambiamento climatico sia ormai un fattore decisivo nei processi di investimento (Lash & Wellington, 2007; Schultz & Williamson, 2005; Smith, Morreale & Mariani, 2008).

L'obiettivo principale di questa ricerca è comprendere perché i consulenti finanziari incoraggino i clienti verso investimenti sostenibili. Il primo motivo risiede nei rendimenti: questi investimenti possono offrire ritorni economici solidi e duraturi. Tuttavia, gli investitori disposti ad accettare un rendimento relativamente inferiore nei portafogli sostenibili lo faranno solo in funzione del rendimento complessivo atteso. Glac (2009) ha rilevato che gli investitori sono più inclini a sacrificare parte del rendimento in cambio di sostenibilità.

In alcuni casi, gli investitori percepiscono l'accettazione di un rendimento inferiore negli investimenti sostenibili come una sorta di “donazione” ambientale. Tuttavia, per la maggior parte degli investitori, l'obiettivo primario rimane il rendimento finanziario, e solo una minoranza è disposta a sacrificare una parte del ritorno economico per sostenere pratiche sostenibili. Questo è spesso legato al dovere fiduciario, che limita l'accettazione di un sacrificio sostanziale nei rendimenti.

Derwall et al. (2005) e Kempf e Osthoff (2007) suggeriscono che gli investimenti sostenibili possono addirittura superare quelli tradizionali grazie a processi di screening ambientale più rigorosi, mentre Geczy et al. (2005) sottolineano che investire in progetti sostenibili può comportare costi aggiuntivi, principalmente per le limitate opportunità di diversificazione.

Un'altra motivazione per gli investimenti sostenibili risiede nella riduzione del rischio: le aziende con pratiche ambientali, sociali e di governance (ESG) avanzate tendono a gestire meglio i rischi legati a questi fattori. Il paradigma ESG, fondamento dell'investimento responsabile, incorpora fattori chiave di sostenibilità nel processo di investimento, favorendo la resilienza finanziaria (Kempf & Osthoff, 2007). Studi come quello di Khan et al. (2016) confermano che la performance ESG è un indicatore utile nella relazione tra sostenibilità e rendimento, mentre Jayachandran et al. (2013) dimostrano che le performance ambientali migliorano i risultati aziendali, anche se condizioni di screening più rigide possono talvolta ridurre le performance finanziarie (Barnett & Salomon, 2006).

Dal punto di vista aziendale, la sostenibilità genera valore finanziario e reputazionale, aumenta l'attrattiva dei talenti e ottimizza la gestione interna (Carroll & Shabana, 2010). Nei processi di selezione dei titoli, il rischio è un fattore determinante e ha maggiore influenza rispetto all'ottimizzazione dei rendimenti o alla riduzione della volatilità. Secondo il report di sostenibilità Consob (2023), il Sustainability ESG Risk Score — che valuta l'esposizione delle imprese ai rischi ESG — mostra un trend positivo, con una progressiva riduzione dei rischi nell'area euro dal 2019 al 2022, evidenziando la crescente capacità delle aziende di gestire i rischi legati alla sostenibilità.

Uno dei principali motivi per cui i consulenti orientano i clienti verso investimenti sostenibili è la regolamentazione vigente in Italia, che promuove tali pratiche. Una regolamentazione ben formulata facilita l'adozione di comportamenti costruttivi, trasformando le emozioni negative in motivazioni proattive (Lebel, 2017). Freedman e Jaggi (2005) mostrano che, con la ratifica del Protocollo di Kyoto, le aziende in paesi aderenti aumentano i propri livelli di divulgazione sui temi ambientali.

L'Unione Europea sostiene fortemente la finanza sostenibile: con l'entrata in vigore delle modifiche alla valutazione di adeguatezza MiFID II, anche i fondi tradizionali sono incentivati a includere parametri ESG nei processi di investimento, favorendo la trasparenza e aumentando la conformità ai criteri di sostenibilità.

Dal punto di vista dell'investitore, emerge che la maggior parte degli investitori sostenibili si aspetta che le aziende leader nei criteri ESG offrano “alpha” positivi, mentre i ritardatari ESG siano associati a “alpha” negativi. Gli investitori tradizionali tendono a concordare più con la visione negativa sui ritardatari ESG, poiché considerano la sostenibilità come fattore correlato ad altri elementi che incrementano i rendimenti azionari. Le differenze tra investitori tradizionali e sostenibili, seppur sottili, esistono: entrambi attribuiscono importanza prioritaria ai rendimenti finanziari e al dovere fiduciario, oltre a riconoscere il valore azionario di lungo termine come ragione principale per impegnarsi in investimenti sostenibili. Tuttavia, un limite attuale è che il mercato, orientato a breve termine, fatica a valutare appieno il valore dell'ESG.

Per la maggior parte degli investitori, la performance ESG è spesso considerata meno rilevante rispetto a fattori come la governance, la cultura aziendale e la struttura del capitale. Tuttavia, altri

investitori vedono l'ESG come parte integrata di altri driver di performance, che può sia migliorare i rendimenti finanziari sia indicare altre dimensioni rilevanti del valore aziendale. In una recente intervista, molti investitori hanno confermato che l'obiettivo primario resta la performance finanziaria, tollerando in alcuni casi sacrifici di rendimento solo se questi generano vantaggi significativi nelle performance ESG (Edmans, Gosling e Jenter, 2024).

In merito alla questione ESG, i vincoli sono ormai comuni: il 71% degli investitori riporta che vincoli esterni o interni legati all'ESG li hanno portati a selezionare azioni, votare o impegnarsi in modo diverso rispetto a quanto avrebbero fatto altrimenti (Edmans, Gosling e Jenter, 2024). Questi vincoli, derivanti dai mandati dei fondi, dalle politiche aziendali o dalle preferenze dei clienti, influenzano significativamente le scelte di investimento, soprattutto per gli investitori sostenibili, che attribuiscono a tali vincoli un peso simile a quello delle considerazioni finanziarie. Ricerche come quelle di Barreda Tarrazona et al. (2011), Berry e Yeung (2013) e Rossi et al. (2019) dimostrano che gli investitori sostenibili sono disposti a rinunciare a rendimenti più alti per investire in linea con i propri valori ambientali.

Un ulteriore studio ha evidenziato che il 76% degli investitori in generale e il 64% degli investitori tradizionali hanno intrapreso azioni di dialogo con le aziende per migliorare le loro performance ESG (Edmans, Gosling e Jenter, 2024). Brodback et al. (2019) riportano una correlazione positiva tra altruismo degli investitori e l'importanza attribuita alla responsabilità sociale nei portafogli di investimento. Sia i fondi tradizionali sia quelli sostenibili mirano a obiettivi finanziari prioritari, ma devono confrontarsi con vincoli ESG, sia formali sia informali. Al momento della selezione dei fondi, i clienti tendono a scegliere in base alla massimizzazione del rendimento, piuttosto che alla funzione obiettivo.

Per molti investitori, le informazioni ESG sono considerate difficilmente comparabili, e quindi di limitato supporto analitico. Essi affermano che ciò che conta davvero, come la cultura aziendale, strutture gerarchiche ridotte, meritocrazia e uguaglianza delle opportunità, è spesso difficile da misurare. Questi aspetti sono percepiti come più importanti rispetto agli indicatori facilmente misurabili, che non sempre riflettono le caratteristiche più rilevanti per il valore a lungo termine.

Il presente studio evidenzia come i consulenti finanziari considerino la performance ESG rilevante per migliorare i rendimenti dei propri clienti, poiché i benefici di lungo periodo sono sempre più riconosciuti dagli investitori.

Per incentivare il cambiamento sostenibile nel lungo termine e sensibilizzare il cliente alla sostenibilità, è fondamentale agire su tre obiettivi principali:

- **Obiettivi di rendimento:** i clienti sono motivati a raggiungere specifici obiettivi finanziari e di status, sapendo che il comportamento sostenibile può offrire vantaggi tangibili.
- **Obiettivi edonistici:** il cambiamento verso la sostenibilità è facilitato se percepito come un'opzione piacevole e a basso costo.
- **Obiettivi normativi:** il cliente è incoraggiato ad allinearsi alla normativa vigente, vedendo la conformità come una responsabilità etica e legale.

Dopo aver compreso queste motivazioni, è fondamentale che il consulente identifichi i canali adeguati per coinvolgere il cliente. Durante le sessioni di consulenza, si discutono i benefici e le opportunità degli investimenti sostenibili, sia per l'investitore singolo che per le aziende impegnate nella sostenibilità. Casadei e Amadei (2010) hanno intervistato diverse aziende italiane sui vantaggi della sostenibilità; i risultati indicano che la riduzione dei costi e dei rischi è spesso associata a benefici

come un aumento dell'efficienza aziendale (es., riduzione dei costi operativi grazie a un uso più efficiente delle risorse e dell'energia; Berman et al., 1999; UNEP, 1998) e strategie di ottimizzazione dei costi.

La letteratura sostiene che le aziende “green” possano raggiungere una maggiore competitività (Battaglia et al., 2010; de Colle et al., 2014; GRI e IOE, 2016) e sviluppare una visione a lungo termine, differenziandosi dalla concorrenza (Buhr et al., 2017). A seguito delle modifiche introdotte alla MiFID II, i consulenti finanziari devono aggiornare i questionari di profilatura includendo domande per valutare la propensione dei clienti verso i prodotti sostenibili. Gli analisti forniscono previsioni e raccomandazioni sui titoli azionari esclusivamente ai consulenti, i quali possono mantenere riservati questi segnali informativi, creando così un vantaggio informativo (Grossman e Stiglitz, 1980). Pur essendo presenti numerosi studi recenti sul ruolo della consulenza finanziaria, il nostro approfondimento mira a esplorare come i consulenti orientino i clienti verso la finanza sostenibile. In termini di ritorno finanziario, una minoranza di consulenti ritiene che possa esserci un sacrificio a breve termine nei rendimenti, con un potenziale aumento su un orizzonte di 5-10 anni (Edmans, Gosling e Jenter, 2024). Circa il 33% dei gestori patrimoniali ha espresso riluttanza verso sacrifici di rendimento per migliorare le performance ESG, citando il dovere fiduciario come motivazione principale, mentre il 40% ritiene che non sia necessario alcun sacrificio, almeno per progetti sostenibili ben selezionati (Edmans, Gosling e Jenter, 2024).

I consulenti osservano che gli investitori che associano buoni performer ESG a un alpha positivo hanno una maggiore propensione a interagire con le aziende. I gestori di asset devono valutare una combinazione complessa di fattori nella selezione dei fondi per ottimizzare sia il rendimento finanziario sia l'impatto ESG.

Inoltre, per i consulenti, il “vantaggio competitivo” è uno dei benefici chiave dell'adozione di politiche sostenibili, che offre alle aziende una strategia orientata verso gli stakeholder. “Reputazione e legittimità” rappresentano sottocriteri importanti, con un focus su immagine aziendale e sostenibilità a lungo termine. I consulenti vedono inoltre il costo economico della sostenibilità non come un ostacolo, bensì come un investimento verso rendimenti futuri. L'esperienza e le competenze dei consulenti in sostenibilità permettono loro di supportare efficacemente le aziende nella valutazione e nella preparazione di report ESG (KPMG, 2020), contribuendo anche alla loro reputazione personale come consulenti etici.

Un esempio concreto di applicazione pratica è rappresentato da un caso studio di BNP Paribas, in cui un cliente intendeva integrare criteri ESG nei propri investimenti. I consulenti hanno proposto una revisione approfondita del portafoglio, identificando aree per l'integrazione dei criteri ESG. Sugerirono un aumento dell'esposizione a settori come energie rinnovabili, gestione delle risorse idriche e tecnologie pulite, raccomandando il disinvestimento da aziende con alte emissioni di carbonio e pratiche di governance deboli. L'adozione di queste strategie ha portato a una significativa riduzione dell'impatto ambientale del portafoglio, dimostrando che gli investimenti sostenibili possono essere sia etici che redditizi.

Il nostro studio evidenzia il ruolo strategico del consulente finanziario nell'attrarre clienti verso investimenti sostenibili. Da una parte, i consulenti migliorano la loro reputazione etica promuovendo prodotti sostenibili; dall'altra, rispondono all'esigenza del cliente di ottenere un rendimento competitivo. Tuttavia, solo una parte ridotta dei clienti è disposta a sacrificare completamente il rendimento per la sostenibilità, e pochissimi tollerebbero un sacrificio significativo, per motivi legati soprattutto al dovere fiduciario.

Con la MiFID II, i consulenti sono ulteriormente incentivati a proporre investimenti sostenibili. Questa normativa non solo promuove una maggiore trasparenza sui prodotti sostenibili, ma permette di ridurre i rischi legati a fattori ESG, che rappresentano tre pilastri chiave nella valutazione e selezione dei titoli. Dal punto di vista del cliente, l'investimento sostenibile viene percepito come un'opportunità per ottenere rendimenti superiori nel lungo termine.

Dalla nostra analisi emerge che i vincoli ESG hanno portato molti investitori ad adottare rapidamente pratiche di selezione delle azioni e monitoraggio delle performance. In futuro, con l'avanzamento delle normative in linea con l'Agenda 2030, si prevede una crescita degli investimenti sostenibili, in particolare grazie al maggior coinvolgimento degli investitori e all'innovazione tecnologica, che incentiveranno investimenti in energie rinnovabili e in efficienza energetica, contribuendo a un impatto ambientale positivo.

Bibliografia

Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2006). Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial performance. *Strategic management journal*, 27(11), 1101-1122.

Carroll, A. B., & Shabana, K. M. (2010). The business case for corporate social responsibility: A review of concepts, research and practice. *International journal of management reviews*, 12(1), 85-105

Casadei, A., & Amadei, F. (2010). The competitive influence of corporate social responsibility and corporate social disclosure in Italian small and medium sized companies: Focus on disclosure and competitive drivers. *Social and Environmental Accountability Journal*, 30(1), 13-25.

Edmans, A., Gosling, T., & Jenter, D. (2024). Sustainable Investing: Evidence From the Field. *FEB-RN Research Paper*, (18).

Freedman, M., & Jaggi, B. (2005). Global warming, commitment to the Kyoto protocol, and accounting disclosures by the largest global public firms from polluting industries. *The International Journal of Accounting*, 40(3), 215-232.

Geczy, C., Stambaugh, R. F., & Levin, D. (2005). Investing in socially responsible mutual funds. Available at SSRN 416380.

Gevorkova, V., Sangiorgi, I., Vogt, J. (2023). Cleansing Investor's Conscience: The Effects of Incidental Guilt on Socially Responsible Investment Decisions. Available at SSRN 4388077.

Glac, K. (2009). Understanding socially responsible investing: The effect of decision frames and trade-off options. *Journal of Business Ethics*, 87, 41-55.

Grossman, S. J., & Stiglitz, J. E. (1980). On the impossibility of informationally efficient markets. *The American economic review*, 70(3), 393-408.

Holtgrave, D. R., & Weber, E. U. (1993). Dimensions of risk perception for financial and health risks. *Risk analysis*, 13(5), 553-558.

Hunecke, M., Haustein, S., Böhler, S., & Grischkat, S. (2010). Attitude-based target groups to reduce the ecological impact of daily mobility behavior. *Environment and behavior*, 42(1), 3-43.

Jayachandran, S., Kalaigannam, K., & Eilert, M. (2013). Product and environmental social performance: Varying effect on firm performance. *Strategic Management Journal*, 34(10), 1255-1264.

Kempf, A., & Osthoff, P. (2007). The effect of socially responsible investing on portfolio performance. *European financial management*, 13(5), 908-922.

Khan, A., Abas, Z., Kim, H. S., & Oh, I. K. (2016). Piezoelectric thin films: an integrated review of transducers and energy harvesting. *Smart Materials and Structures*, 25(5), 053002.

Laroche, M., Bergeron, J., & Barbaro-Forleo, G. (2001). Targeting consumers who are willing to pay more for environmentally friendly products. *Journal of consumer marketing*, 18(6), 503-520.

Lebel, R. D. (2017). Moving beyond fight and flight: A contingent model of how the emotional regulation of anger and fear sparks proactivity. *Academy of Management Review*, 42(2), 190-206.

Li, T. T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG: Research progress and future prospects. *Sustainability*, 13(21), 11663.

Möser, G., & Bamberg, S. (2008). The effectiveness of soft transport policy measures: A critical assessment and meta-analysis of empirical evidence. *Journal of Environmental Psychology*, 28(1), 10-26.

Murphy, R. (2012). Sustainability: A wicked problem. *Sociologica*, 6(2), 0-0.

Vanwalleghem, D. (2017). The real effects of sustainable & responsible investing?. *Economics Letters*, 156, 10-14.

Weber EU (2013). Fare la cosa giusta volentieri. Utilizzando le intuizioni della ricerca sulle decisioni comportamentali per decisioni ambientali migliori. Capitolo 22 in Shafir E. "The Behavioral Foundations of Public Policy", 380,382,383,385,386,389,391,393-395