

**Tim Phillips [00:00:09]:**

Benvenuti all'ultimo episodio di Voxtalk's Climate Finance, con me, Tim Phillips, e un saluto alla mia co-conduttrice, Alissa Kleinnijenhuis.

**Alissa Kleinnijenhuis [00:00:17]:**

Ciao, Tim.

**Tim Phillips [00:00:19]:**

Oggi abbiamo qualcosa di un po' diverso. Il nostro ospite proviene dall'industria finanziaria, una persona che ha iniziato la sua carriera nell'investment banking aziendale. Non è il nostro solito ospite, penserete, ma preparatevi a rimanere sorpresi. Allora, Alissa, chi è il nostro ospite di oggi?

**Alissa Kleinnijenhuis [00:00:35]:**

Oggi abbiamo il grande piacere di avere con noi Frederic Samama. Attualmente è il responsabile dello sviluppo strategico di S&P Global Sustainable. Benvenuto, Frederic.

**Frederic Samama [00:00:46]:**

Grazie. È un grande piacere essere con voi. E scusate l'accento francese che sentirete nei prossimi minuti.

**Alissa Kleinnijenhuis [00:00:58]:**

Ci parli un po' del suo background nella gestione patrimoniale.

**Frederic Samama [00:01:03]:**

Sono entrato nel settore della gestione patrimoniale meno di 15 anni fa. Prima di allora ho lavorato nell'investment banking, come lei ha detto, dove sono stato il pioniere dei primi programmi di acquisto di azioni da parte dei dipendenti, un'innovazione finanziaria che ha cambiato il panorama parigino consentendo ai dipendenti di acquistare azioni delle loro società quotate. Poi sono entrato in Amundi, dove ero responsabile dei clienti. Parallelamente, come iniziativa personale, ho lanciato un centro accademico con Patrick Bolton e Joseph Stiglitz, dedicato ai fondi sovrani e al cambiamento climatico. L'ho fatto nel 2009. La data è importante perché era subito dopo la crisi finanziaria, e sappiamo tutti che con la crisi finanziaria eravamo molto vicini al collasso totale. E poi ho pensato: i governi non sono così bravi ad anticipare e talvolta a gestire le crisi e ne sta arrivando una nuova. Il cambiamento climatico.

**Alissa Kleinnijenhuis [00:01:59]:**

Sì.

**Frederic Samama [00:01:59]:**

E così ho pensato che fosse arrivato il momento di pensare fuori dagli schemi.

**Alissa Kleinnijenhuis [00:02:03]:**

E naturalmente la differenza è che una volta che si è verificato un collasso climatico, questo è quasi irreversibile. Quindi

questa volta dobbiamo essere in tempo.

**Frederic Samama [00:02:10]:**

Vero. E, cosa molto importante, la domanda era: possiamo portare nuovi giocatori al tavolo? E il pensiero molto innovativo all'epoca, nel 2009, era: che ne sarà degli investitori? L'aspetto affascinante è che nel 2009 il cambiamento climatico era come le armi nucleari. Era per i governi.

**Alissa Kleinnijenhuis [00:02:28]:**

Sì, giusto.

**Frederic Samama [00:02:29]:**

E noi abbiamo detto di no, perché se è un rischio per il pianeta, dovrebbe essere un rischio per gli asset del pianeta. E quindi per gli asset manager. Era un modo di pensare molto semplice. Ma è stato così innovativo che la Banque de France è stata così gentile da dire che sono stato una delle sette persone in tutto il pianeta a portare il cambiamento climatico nel mondo finanziario.

**Tim Phillips [00:02:50]:**

Sì, Fred, questo è sorprendente, perché ripensandoci ora potremmo pensare che non sia un modo così strano di andare avanti. Ma nel 2009, quando molte persone nella sua posizione stavano pensando di tenersi stretto il proprio posto di lavoro. Cosa l'ha spinto a pensare che questo sarebbe stato qualcosa a cui avrebbe dedicato il resto della sua carriera?

**Frederic Samama [00:03:10]:**

Per questo ho esordito dicendo che la prima parte della mia carriera l'ho fatta inventando questo meccanismo dedicato ai dipendenti. Quindi, se c'è qualcosa in comune, in tutta la mia carriera, sono le innovazioni finanziarie con impatto sulla società. È questo che faccio. E così, quando ho visto questo problema, ho pensato: "Ecco un'altra situazione in cui devo mobilitare la creatività, le innovazioni finanziarie, per contribuire a risolvere un grande problema". In un certo senso, è come la politica, ma con strumenti finanziari.

**Alissa Kleinnijenhuis [00:03:41]:**

Per quanto riguarda la sua osservazione, se è un problema planetario, è anche un problema per i gestori di patrimoni che detengono gli asset sul pianeta. Questo è molto logico. Ma anche tutti i nostri modelli macroeconomici fino a poco tempo fa non includevano la natura. Quali sono quindi le evoluzioni più importanti a cui ha assistito negli investimenti sostenibili dal 2020 a oggi?

**Frederic Samama [00:04:04]:**

Se inquadrriamo la questione in questo modo, significa che stiamo accelerando. Abbiamo parlato del 2009, e poi con la COP21 gli investitori si sono convinti che potevano o dovevano mettere il cambiamento climatico sul loro schermo radar. Ora ci si chiede del 2020 o del 2021, e all'improvviso ecco la COP di Glasgow. E a Glasgow è successo qualcosa di affascinante. Il fatto che gli investitori, che rappresentano 130.000 miliardi di dollari, hanno preso l'impegno di essere carbon neutral. 130.000 miliardi di dollari sono una cifra talmente grande che, personalmente, l'unico modo per renderla leggermente più concreta è pensare che

lo 0,01% di questa cifra è pari a 13 miliardi di dollari. Quindi, quando la frazione è già un numero elevato, significa che c'è qualcosa, direi, nello spazio che non ha precedenti in termini di dimensioni. Quindi abbiamo avuto questa grande notizia, e Mark Carney si è impegnato molto per portare tutti questi investitori al tavolo. La verità è che, a distanza di due anni, non è stato fatto molto. Credo quindi che il nostro settore si trovi di fronte a un momento di verità. O l'industria non realizza molto, e allora la società civile potrebbe essere in grado di mettere in discussione tutti questi impegni, oppure analizziamo il motivo per cui la realizzazione è stata così limitata, quali sono ancora gli ostacoli? Affrontiamo gli ostacoli e manteniamo lo slancio. E sappiamo che questo slancio è molto importante perché sappiamo che la finanza, il cambiamento climatico richiede la mobilitazione dei mercati privati, degli investitori privati. Quindi siamo davvero al momento della verità. Siamo in grado o no, come settore, di mantenere l'impegno?

**Alissa Kleinnijenhuis [00:05:45]:**

Sappiamo che ha scritto un paper con Patrick Bolton e Marcin Kacperczyk sull'allineamento del portafoglio a zero emissioni di carbonio. Potrebbe parlarci dell'idea che sta alla base di questo paper e di come questo si inserisce nel vostro pensiero più ampio su come potremmo fare in modo che la finanza mantenga i suoi impegni?

**Frederic Samama [00:06:04]:**

Abbiamo scritto questo paper per rispondere alle preoccupazioni degli investitori e per aiutarli a mantenere i loro impegni. Quindi era proprio parte di questa analisi il fatto che stavamo vivendo un momento di verità. Quando chiediamo agli investitori: quali sono i vostri ostacoli in questo momento? Due categorie. La prima è: fa parte della mia responsabilità fiduciaria? Prima domanda. Domanda numero due. Se riesco a convincermi che è parte della mia responsabilità fiduciaria essere neutrale dal punto di vista delle emissioni di anidride carbonica, posso raggiungere questo obiettivo senza rischi di portafoglio, cioè senza generare nuovi rischi? A queste due domande diamo due risposte. La prima riguarda la responsabilità fiduciaria. I governi si impegnano sempre più a essere neutrali rispetto alle emissioni di carbonio. Questi impegni rappresentavano solo il 10% delle emissioni nel 2018 e sono passati al 70% delle emissioni nel 2021. Quindi, improvvisamente, i governi hanno detto: "Vogliamo essere neutrali rispetto alle emissioni di carbonio". Inoltre, il mondo non è affatto a posto. Il mondo è al massimo a 2,4. Quindi, per farla breve, c'è un divario tra l'obiettivo dei governi di essere neutrali rispetto alle emissioni di anidride carbonica, molto spesso basato sull'IPCC, e la situazione del mondo. Questo genera un rischio macroregolatorio. C'è il rischio che i governi mantengano le loro parole, i loro impegni. C'è il rischio che i governi riescano davvero a diventare neutrali dal punto di vista delle emissioni di carbonio. Osserviamo già qualcosa del genere? Sì. Trasporti. In Europa, le auto termiche rappresentano il 2022, 65% della produzione. 65. Nel 2030 dovrebbe essere il 6%. Perché? Perché l'UE ha approvato una legge che dice: vogliamo essere neutrali dal punto di vista delle emissioni di carbonio nel 2050. E poi hanno detto: quanti anni ci vogliono per togliere le auto dalle strade? 15. Così, nel giugno dello scorso anno, l'UE ha approvato un'altra legge che vieta la vendita di auto termiche nel 2035. Se non si vendono auto termiche nel 2035, il 6% nel 2030, contro il 65 del 2022. Quindi voi, come investitori, siete a rischio di una normativa che cambia drasticamente l'industria dell'anti-termico in Europa? La risposta è sì. Siete esposti all'obiettivo tre. I prodotti? La risposta è sì. Questo sta già rimescolando l'anti industria in tutto il pianeta? La risposta è sì. Tesla e BYD avranno una crescita dell'800% tra il 2019 e il 2026. Tesla e BYD produrranno tante auto quante General Motors, Ford e Honda tra tre anni.

Quindi, sì, c'è un caso di studio bche gli investitori dovrebbero gestire i rischi macroregolamentari legati agli impegni del governo. Quindi, la domanda numero due è: come fare? Con Patrick e Marcin abbiamo adottato un approccio molto semplice. Ci siamo detti: "Visto che i governi si riferiscono all'IPCC, creiamo portafogli allineati all'IPCC. Tutti parlano di essere carbon neutral. Chi sa cosa vuol dire essere carbon neutral è l'IPCC. E noi diciamo: cosa dice l'IPCC? Dicono una cosa molto semplice. Dicono che noi, il pianeta, se vogliamo essere carbon neutral, abbiamo solo un budget di 300 gigaton di CO2. Ciò significa che nel 2022, concretamente, dovremo ridurre del 12% i volumi di CO2 ogni anno. E poi ci siamo detti: se è vero per il pianeta, deve essere vero anche per i proxy del pianeta, le economie, e per i proxy dei proxy, gli indici. E così l'idea molto semplice è quella di dire, beh, usiamo questo -12% e inseriamolo nel portafoglio o negli indici in modo che gli indici rispecchino la traiettoria del pianeta, in modo da essere neutrali rispetto al carbonio. E così abbiamo improvvisamente portafogli azionari allineati all'IPCC. Il bello è che così facendo abbiamo scoperto che era fattibile senza rischi di portafoglio, con bassi tracking error, con basse deviazioni settoriali. E ancora meglio, quando facciamo alcune simulazioni, la performance dell'SNP 500, ad esempio, con i filtri ESG, sarà superiore a quella dell'indice principale di circa 70 punti base su base annua negli ultimi cinque anni. Quindi, agli investitori diciamo: "Sì, dovrete farlo perché è un modo per coprire i rischi normativi". E sì, è possibile farlo con un impatto molto limitato sul portafoglio. Quindi è una buona scommessa. Ma poi, scrivendo il paper, ci siamo detti: "Ehi, aspettate un attimo, cosa sta dicendo l'IPCC? Dice che il bilancio del carbonio si riduce.

**Alissa Kleinnijenhuis [00:10:53]:**

Esattamente.

**Frederic Samama [00:10:54]:**

La finestra si sta chiudendo. Quindi significa che se gli investitori stanno aspettando, ora che abbiamo questo approccio basato sulla scienza, significa che per tutti gli investitori che stanno aspettando, beh, diventa sempre più difficile essere neutrali dal punto di vista delle emissioni di carbonio. E concretamente, il -12% che sta funzionando per tutti gli investitori che investono nel 2022 sta diventando -20% nel 2025 e -47% nel 2028. E qui la storia diventa affascinante perché l'IPCC ha detto per anni, a gran voce, che possiamo affrontare il cambiamento climatico, ma la finestra si sta chiudendo. Allo stesso tempo, nessuno dei prodotti finanziari aveva mai integrato il costo del ritardo.

**Alissa Kleinnijenhuis [00:11:35]:**

Sì, è una follia.

**Frederic Samama [00:11:37]:**

Non posso dirlo. Ma i green bond, gli indici a basse emissioni di carbonio, gli indici dell'UE, la tassonomia dell'UE, per citarne alcuni, non integravano il costo della convinzione che ci fosse una sorta di scollamento tra ciò che la scienza diceva e i prodotti finanziari. Così, quando abbiamo pubblicato il paper, questo ha immediatamente attirato l'attenzione dei responsabili politici, come la BCE. Paul Hibert ha iniziato la sua presentazione con le altre banche centrali dicendo: "Sapete, c'è un paper che è stato pubblicato di recente". E avevano ragione. Stanno inquadrando il dibattito come avremmo dovuto fare noi. Il tempismo è tutto. Il paper sta cambiando la percezione degli operatori di mercato e sta portando il dibattito sul tema della crisi.

dibattito su dove dovrebbe essere, sull'urgenza temporale, perché domani non è più fattibile. Abbiamo solo sei anni di bilancio del carbonio. Quindi, sapete, tutti i dibattiti sulla qualità dei dati, sul doppio conteggio, su tutti i rapporti e così via. Ehi, la scienza ci dice che al momento abbiamo solo sei anni di bilancio del carbonio. È il momento di muoversi rapidamente? Sì, assolutamente.

**Tim Phillips [00:12:42]:**

Alissa, a volte con gli accademici, non vorrei essere scortese, avete delle idee davvero buone, ma non sono il tipo di cose che l'industria adotterà. Che dici di questa idea?

**Alissa Kleinnijenhuis [00:12:51]:**

Penso che questa sia un'idea che può essere attuata, e di fatto penso che sia in corso di attuazione. E mi associo alle parole di Frederic. È appena uscito un articolo su Nature intitolato "Le sette ragioni per agire". E mostra esattamente che la pendenza della velocità con cui dobbiamo arrivare allo zero netto è diventata molto più netta a causa del ritardo. E naturalmente, la ragione scientifica per cui c'è un punto in cui non c'è più tempo è che a un certo punto si arriva a un punto in cui si superano i punti di ribaltamento e si verificano tutti questi disastri planetari, e credo che il rischio di punti di ribaltamento in cui parte della Terra potrebbe diventare inabitabile non sia in realtà adeguatamente valutato. Credo che gli operatori di mercato non lo valutino adeguatamente.

**Frederic Samama [00:13:34]:**

Hai ragione. E in questo momento ci restano solo 200 gigatoni di CO2 e ne stiamo spendendo circa 35. Ecco da dove derivano i sei anni. E poi sappiamo che al di sopra di un aumento di un grado e mezzo, entriamo nella zona del punto critico. L'interesse di questo paper è quindi quello di renderlo molto concreto nel mondo finanziario. Inoltre, era molto chiaro per il mondo scientifico. Ora, alla sua domanda, si tratta solo di un paper accademico? Accetto la sua domanda. Lei ha notato che lavoro per S&P e quindi non mi dilungherò troppo, ma abbiamo lanciato indici basati su questo approccio e sull'S&P 500 Europe global developing. Quindi, per definizione, visto che abbiamo lanciato degli indici, significa che funziona.

**Alissa Kleinnijenhuis [00:14:27]:**

Perché avete sviluppato l'indice MSCI low carbon? Può dirci qualcosa di più su cosa fa e perché funziona?

**Frederic Samama [00:14:35]:**

Quindi, no, mi sta facendo una domanda su MSCI, anche se io sono a S&P.

**Tim Phillips [00:14:40]:**

Ok, ha lavorato in più di un posto.

**Frederic Samama [00:14:45]:**

All'epoca ero ad Amundi. Ed è una storia molto bella. Quindi la farò breve. Ma con Patrick e Joe abbiamo organizzato una conferenza che ha riunito investitori, politici e accademici nel 2010. E per la prima volta tutte queste persone potevano parlare l'una con l'altra. Precedentemente

i politici non parlavano con gli investitori, non parlavano con gli accademici. Subito dopo questa grande conferenza con Joe, Al Gore, George Soros e così via, abbiamo organizzato, sotto l'egida della Fondazione Rockefeller, un seminario che ha riunito, direi, le persone più motivate, e una di queste era l'amministratore delegato di AP4. Si trattava di un fondo pensione svedese che gestiva circa 35 miliardi di dollari. E durante le conversazioni, l'amministratore delegato dell'AP4 ha detto: "Sapete, mi avete convinto che il cambiamento climatico è un rischio che dovrei integrare nei miei portafogli". Questo era nell'aprile del 2011. E poi ha detto: "Sono così convinto che ora mi impegno a decarbonizzare i miei portafogli del 5-10%". Non so come, non so quando, ma la mia parola è il mio impegno. Quindi, Frederic, trova una soluzione. Ok. Essendo responsabile delle vendite di Amundi, il 5-10% di 35 miliardi di dollari, ha catturato la mia attenzione. Poi ho esplorato ciò che era disponibile all'epoca. C'erano i fondi di private equity, che non erano fattibili per 3 miliardi di dollari, oppure gli ETF verdi. E quando abbiamo esaminato gli ETF verdi, che selezionavano le aziende verdi, hanno sempre avuto una performance inferiore perché stavano facendo scommesse tecnologiche molto legate alle normative che stavano cambiando, senza che gli investitori potessero acquistare nulla. Così l'ho richiamato e gli ho detto: "Mi dispiace, non trovo nulla". E la conversazione è proseguita. E poi gli ho detto: "Ma invece di proporre qualcosa, in cosa investi? Mi ha risposto: "Beh, uso molti prodotti passivi". E allora ho detto: "Ma il passivo non è qualcosa di astratto. È solo un elenco di costituenti. Quindi forse potremmo valutare l'impronta di carbonio di questi costituenti e forse potremmo prendere alcuni di essi che sono più esposti al cambiamento climatico e sostituirli con dei pari. E poi abbiamo iniziato i compiti a casa. E ciò che è stato davvero affascinante è che abbiamo scoperto che quasi nessuno lo aveva fatto. Il mondo ESG era totalmente scollegato dal mondo degli investimenti passivi. E allora abbiamo pensato: "Forse se lo facciamo bene, possiamo farlo con un basso tracking error, il che significa che potremmo avere un indice verde che si comporterà in modo molto simile all'indice madre fino a quando il rischio di cambiamento climatico non sarà prezzato. Così facendo, genereremo un'opzione gratuita sui rischi mal valutati. E così facendo, creeremo un modo per affrontare quella che Mark Carney dirà qualche anno dopo, la tragedia che si profila all'orizzonte. Perché se avete un prodotto che traccia bene l'indice di parità, potete dormirvi sopra fino a quando le autorità di regolamentazione e i politici non impongono nuovi vincoli alle aziende inquinanti. Così, all'improvviso, abbiamo creato un nuovo prodotto che affrontava il problema più grande dell'epoca, la tragedia all'orizzonte. E molto rapidamente è diventato molto popolare e alcune stime dicono che oggi è un'industria da quasi 500 miliardi di dollari. È una cifra piuttosto grande. E ancora, a quel tempo, stavamo generando una forma di qualcos'altro per modo di dire. La Diet Coke. Si toglie lo zucchero, si mette l'aspartame, il gusto è lo stesso, ma il medico è contento. Si trattava quindi di un esempio concreto di un'altra innovazione finanziaria che affrontava un problema importante per gli investitori, aiutandoli a fare il primo passo in questo ambito.

**Alissa Kleinnijenhuis [00:18:21]:**

Quindi lei sta dicendo che questo prodotto ha contribuito a far salire a bordo gli investitori fin dall'inizio, affrontando al contempo la tragedia all'orizzonte. Ma nel momento in cui il rischio normativo dovesse arrivare, nel momento in cui l'autorità di regolamentazione iniziasse a fissare il prezzo del carbonio, ad esempio, immagino che questi due indici divergerebbero nel prezzo. Quindi lei ha già osservato che sono state implementate altre regolamentazioni che hanno causato uno spread tra questi due indici?

**Frederic Samama [00:18:44]:**

Beh, uno spread, questa è una buona domanda. L'idea è che ci sarà un aumento del tracking error, giusto? Sì, ma con sovra-rendimento. L'indice che abbiamo creato nel 2011 per i primi prototipi, ha sovraperformato di 30-40 punti base su base neutrale, gli indici di riferimento e la convinzione che essere verdi significhi sacrificare i rendimenti, si è dimostrata sbagliata. E per l'idea di base che le aziende che inquinano sono più esposte alle normative e così via. E ora la novità, dieci anni dopo, è che abbiamo messo a punto questa tecnologia sapendo come monitorare il livello di decarbonizzazione per essere in linea con l'IPCC.

**Tim Phillips [00:19:28]:**

Ho notato che Marcin, il suo coautore del paper sul portafoglio a zero emissioni di carbonio, ha scritto un altro paper, Carbon Transition Risk and Net Zero Portfolios. Questo paper sta sviluppando le idee che avevate un paio di anni fa?

**Frederic Samama [00:19:45]:**

Marcin ha scritto un articolo che elabora un'idea che abbiamo inserito nel paper con lui e Patrick, ovvero il fatto che quando si ha questo approccio allineato all'IPCC, ovvero si riduce gradualmente l'impronta di carbonio in modo da rispecchiare l'IPCC, si può simulare che tutto rimanga invariato se e quando un'azienda uscirà dai portafogli. E allora diventa affascinante perché possiamo misurare il tempo di uscita. Possiamo dire che l'azienda uscirà tra 3, 5, 10, 20 anni. E se riuscissimo a comunicare queste informazioni alle aziende, sarebbe una forma straordinaria di coinvolgimento. Nel paper, solo in base agli obiettivi uno e due. Ma è facile farlo per l'obiettivo tre. Ad esempio, se prendiamo una società francese, Total uscirà nel 2039. Se potessimo dirlo a Total, diremmo che ora è nelle vostre mani. O vi va bene uscire dall'indice o non vi va bene. Dovete ridurre la vostra impronta di carbonio e dovete farlo più dei vostri pari, perché se i vostri pari stanno già riducendo, poiché sceglieremo una società che sta riducendo complessivamente, la somma ridurrà la sua impronta di carbonio. Stiamo creando una competizione all'interno di ogni settore. Si tratta quindi di un mix di impegno e disinvestimento. Coinvolgimento, perché diciamo a Total: "Ecco la tempistica", e disinvestimento, perché se non agisci più dei tuoi colleghi, ecco la data di uscita. Si tratta di un esempio molto logico basato sul concept paper che abbiamo pubblicato. Quindi non ha nulla a che vedere con la realtà, ma è per vedere quanto potente possa essere questa idea.

**Alissa Kleinnijenhuis [00:21:25]:**

Questo è importante solo se l'indice è sufficientemente ampio. Se non molti investissero nell'indice, forse a Total non importerebbe. Quindi, secondo la sua esperienza, le aziende con cui vi confrontate, quando dite loro che questa è la data prevista per l'uscita dall'indice, se ne preoccupano? E cercano poi di abbassare le loro emissioni per rimanere nell'indice?

**Frederic Samama [00:21:45]:**

Esistono una letteratura e un esempio concreto che affermano che l'impatto sulle società va al di là di quanto ci si potrebbe aspettare dalle dimensioni degli investitori che investono negli indici. L'esempio concreto è quello del GPX 400 in Giappone. Questo indice è stato creato dalla borsa valori basati sulla governance e che dicono che in realtà l'impatto è stato piuttosto grande nel settore. Perché? Perché l'esclusione da questo indice ha avuto un enorme effetto di disonore, il che significa che le aziende non sarebbero state contente di non far parte dell'indice, al di là delle dimensioni investite in esso. In Giappone, questo indice è stato addirittura chiamato "indice della vergogna". Questo dice qualcosa di importante. Dice che tutte

queste aziende non sentono la pressione sociale e questo va oltre i flussi finanziari legati all'indice.

**Alissa Kleinnijenhuis [00:22:35]:**

Sapete che ci sono altri articoli che sono stati scritti sul tema delle uscite rispetto alla voce. C'è un famoso articolo di Luigi Singales e coautori, e c'è un altro articolo sull'efficacia del disinvestimento di Jonathan Berg di Stanford. Cosa dovrebbero sapere i nostri ascoltatori che non è contenuto nei loro articoli?

**Frederic Samama [00:22:53]:**

Il punto è che quando si disinveste, per esempio, dalle compagnie petrolifere e del gas, quali sono gli incentivi per le aziende ad adattarsi? Quali sono gli incentivi per tutte queste aziende a mobilitare i loro ingegneri sulle energie rinnovabili? In secondo luogo, gli investitori possono davvero disinvestire da un notai settore? Perché significa assumere per definizione un rischio di portafoglio. E con la recente crisi abbiamo visto che le compagnie petrolifere e del gas hanno fatto molto bene. Il mio punto di vista è quindi quello di dire che gli investitori possono davvero implementare questo su larga scala? Molti dipartimenti di rischio diranno che è complicato, che ci sono troppi rischi di portafoglio. E se questo ha davvero un impatto sulle aziende, vietando loro l'accesso, non si apre la porta alle loro trasformazioni e poi ci sono gli impegni. Può funzionare. Ma il problema è che a volte, senza il bastone, che tipo di pressione si può esercitare su queste aziende? Per questo stiamo proponendo una soluzione che combina entrambe le cose. Potremmo impegnarci con un'azienda dicendo: "Ecco la vostra data di uscita, e ora è nelle vostre mani". Quindi avete tutte le opportunità di cambiare, di ridurre la vostra impronta di carbonio e, così facendo, di aumentare la probabilità di rimanere all'interno degli indici. E se non lo fate, noi disinvestiamo, ma solo in quel caso. Si tratta quindi di uno strumento molto potente, perché si tratta di un dialogo con una conclusione. Se le aziende non si sono impegnate abbastanza, e non per bandire qualcuno per il gusto di farlo, ma per allineare i portafogli all'obiettivo dell'IPCC, che sta diventando sempre più l'obiettivo del governo.

**Tim Phillips [00:24:46]:**

Allora Fred, questo nuovo fondo, il fondo EGO, che idea si è fatto?

**Frederic Samama [00:24:51]:**

È un altro caso di innovazione finanziaria che affronta un problema per la società. Con Patrick, Joe e altri autori, abbiamo scritto un paper in cui si diceva che conosciamo la situazione, sappiamo che abbiamo un pool di asset nei mercati sviluppati e abbiamo bisogno di finanziamenti per le infrastrutture verdi nei mercati in via di sviluppo. E c'è una ben nota cattiva allocazione del capitale. Il denaro è nei mercati sviluppati e alcuni dei bisogni sono nei mercati in via di sviluppo. È una situazione perdente per gli investitori dei mercati sviluppati, che non traggono vantaggio dalla crescita dei mercati in via di sviluppo, e per i cittadini dei mercati in via di sviluppo che non traggono vantaggio dal capitale dei mercati sviluppati. Si tratta quindi di una situazione del tutto subottimale. E poi, in collaborazione con l'IFC, ci siamo chiesti: "Quali sono le ragioni di questa situazione?". L'approccio è sempre lo stesso: quali sono i problemi concreti e c'è un modo per risolverli? Un approccio molto da basso, molto pragmatico, molto orientato al cliente. E le ragioni che abbiamo individuato sono a due livelli. Può sembrare sorprendente, ma per molti investitori investire nei mercati emergenti è considerato troppo rischioso. Se chiedete a molti investitori europei: quanto investite nei mercati emergenti? La risposta è zero. E secondo,



le infrastrutture, qui, se chiedete agli stessi investitori, o in tutto il pianeta, con l'eccezione dei canadesi e di alcuni investitori del Medio Oriente, quanto investite localmente in infrastrutture, la risposta è zero. Quindi l'idea che possano investire in Messico, Thailandia e così via, anche se non investono nei loro Paesi europei, non ha senso. E perché non investono nelle infrastrutture, nemmeno a livello locale? Perché si tratta di un'asset class molto particolare. Non si tratta più di azioni, obbligazioni e così via. Si tratta di progetti. E quindi quasi ovunque non hanno le risorse per valutare il rischio. Abbiamo quindi due grandi problemi. E noi abbiamo trovato una soluzione per affrontare questi due grandi problemi. Abbiamo creato un fondo strutturato, ossia con una tranche junior, una tranche mezzanina, una tranche senior, e la tranche junior è stata fornita dall'IFC. Si trattava quindi di un modo per avere un meccanismo di condivisione del rischio. Ciò significa che i rischi associati agli investimenti nei mercati emergenti sono stati trasferiti all'IFC. E questo ha permesso di ottenere buoni rendimenti. Quindi abbiamo affrontato il problema numero uno: come abbassare i rischi degli investimenti nei mercati emergenti? Poi c'è stato il problema numero due: come investire nelle infrastrutture. E Qui la IFC ha avuto un momento di genialità. Hanno detto: "Chiediamo alle banche locali". Le banche messicane, thailandesi, cinesi e così via emettono obbligazioni verdi (green bond). Noi investitori, acquistando i green bond emessi dalle banche, comprenderemo i bilanci delle banche. Perché i green bond sono, in fin dei conti, a rischio dell'emittente. E le banche sono animali regolamentati, quindi le conosciamo. Emettendo un green bond, le banche si impegnano a indirizzare il denaro verso progetti verdi. In questo modo abbiamo disaccoppiato i rischi, abbiamo preso i saldi delle banche da dove il denaro viene prestato. E improvvisamente stiamo creando un fondo che ha circa 2 miliardi di dollari da impiegare. Stiamo trasferendo denaro dai fondi pensione europei verso progetti di infrastrutture verdi nei mercati emergenti. L'operazione ha ottenuto sei riconoscimenti, tra cui quello prestigioso del PRI dell'accordo dell'anno sull'impact investing. Ho avuto la fortuna di scrivere un articolo con Patrick Bolton e Xavier Musca, l'ex capo di gabinetto del presidente Sarkozy ed ex capo del Tesoro francese, su questo approccio che dice: mobilitiamo un investitore, in questo caso l'IFC, per creare un prototipo dedicato ad altri investitori e dedicato a risolvere i problemi che stanno affrontando. E così abbiamo utilizzato il denaro dell' IFC per sbloccare le capacità degli investitori. Si è trattato quindi di un vero e proprio effetto leva. In concreto, investitori come Alekta o AP4, la più grande compagnia assicurativa svedese, o uno dei principali fondi pensione svedesi, hanno investito per la prima volta nei mercati emergenti.

**Alissa Kleinnijenhuis [00:29:23]:**

Credo che la domanda principale sia: come si fa a scalare tutto questo? Perché lei ha detto, se non ricordo male, che ora si tratta di pochi miliardi, ma è abbastanza chiaro che per una transizione verde in tempo utile, e sappiamo che probabilmente dobbiamo investire più di mille miliardi all'anno. Quindi questa sembra essere una soluzione molto potente, ma non ha ancora raggiunto una scala reale.

**Frederic Samama [00:29:46]:**

Si tratta di questo, di affrontare i problemi qua e là. Qui si trattava di un prototipo che doveva essere replicato da altri operatori. AIB ha avviato qualcosa di simile. Si tratta quindi di innovazioni, leadership, coraggio e volontà di spingersi oltre. Ma per questo, le tre innovazioni finanziarie di cui abbiamo parlato finora hanno in comune il fatto di iniziare con i vincoli degli investitori, gli ostacoli degli investitori, e poi la mobilitazione degli indici e dei dati sul carbonio per i primi indici a basse emissioni di carbonio, la mobilitazione dell'IPCC qui, la mobilitazione dei green bond e i meccanismi di derisking. Quindi ogni volta c'è un altro problema e ogni volta è necessario selezionare alcune innovazioni, a volte solo combinarle. In questi tre casi di

studio, infatti, è proprio combinando cose che finora non abbiamo mai combinato che riusciamo a portare sul mercato qualcosa che funziona. Non si tratta quindi di nuovi modelli sofisticati o di giocare al cubo di Rubik, se così si può dire. Le tre operazioni hanno in comune il fatto che quasi tutti gli investitori hanno accettato di svolgere il ruolo di investitori di riferimento per avviare il processo.

**Alissa Kleinnijenhuis [00:31:00]:**

Qual è, secondo lei, il passo più importante che dovremmo compiere oggi, nel 2024, nell'ambito degli investimenti sostenibili, per rimanere all'interno del carbon budget?

**Tim Phillips [00:31:11]:**

Credo che quello che Alissa sta chiedendo, Fred, è cosa farà adesso?

**Frederic Samama [00:31:16]:**

Posso dire vacanze o ferie?

**Alissa Kleinnijenhuis [00:31:18]:**

Mi dispiace, non abbiamo tempo, Fred.

**Frederic Samama [00:31:20]:**

Ok, ho cancellato le mie vacanze. Qual è ora l'urgenza? Non si tratta più di convincere le persone che abbiamo raggiunto questo obiettivo. Ora è sullo schermo radar di tutti gli investitori. Quindi non si tratta più esattamente del perché, ma del come. E molto spesso i responsabili delle politiche pensano che, divulgando qualcosa, tutti i flussi saranno magicamente allocati nel posto giusto. A volte è necessario qualcosa di più. Nei tre esempi che ho citato, si trattava di innovazioni finanziarie che risolvevano o affrontavano i restanti ostacoli che gli investitori dovevano affrontare. Perciò credo che ora sia una fantastica richiesta di innovazioni, di nuovi prodotti. Pensiamo ai rischi fisici. Sappiamo che i rischi fisici sono in forte espansione ovunque. Sappiamo che ci sono sempre più siccità, tornado e così via. Sappiamo anche che le compagnie di assicurazione non possono assicurare il mondo. Quindi sempre più persone non sono assicurate, con tutte le disuguaglianze che ne conseguono. Quindi è un appello fantastico al settore per inventare un mercato obbligazionario CAD ben funzionante. È quello che ho detto alla COP. Ho detto che dovremmo lavorare collettivamente allo sviluppo di meccanismi per trasferire i rischi fisici nelle mani di investitori che potrebbero avere una nuova classe di attivi decorata dalla politica della Fed, rendendo i rischi molto ben compresi. Sì, questo è un esempio concreto. Abbiamo tante cose da inventare. Abbiamo un altro esempio di ciò che dovremmo pensare. La società chiede alle aziende di adeguare i loro modelli di business. E per questo occorre tempo. Non si diventa un'azienda verde da un giorno all'altro. E il problema è che molto spesso gli investitori non sono presenti per molti anni. Il periodo medio di detenzione in borsa era di otto, nove anni negli anni '60 e negli anni '80 era di soli 18 mesi. E quindi si può immaginare che sia addirittura diminuito. Quindi c'è una sorta di disallineamento tra ciò che chiediamo alle aziende per modificare i loro interi modelli di business per i prossimi 3, 5, 10 anni. E con gli investitori, i proprietari delle aziende che sono in giro per qualche mese, per non dire qualche settimana, Jo Stiglitz lo ha detto chiaramente a Davos qualche anno fa, che ne è delle strutture di capitale delle aziende? E qui abbiamo un altro paper con Patrick che dice che dovremmo rafforzare la presenza di investitori a lungo termine per aiutarli a realizzare questa transizione. Proponiamo quindi il concetto di azioni di fidelizzazione, warrant di fidelizzazione

che saranno offerti agli investitori appassionati, in modo molto simile a quanto già esiste per i dipendenti che ricevono stock option in aggiunta ai loro contratti. Per i dipendenti che contano, c'è un periodo di maturazione e poi ci sono le stock option. E qui rispecchiamo lo stesso meccanismo, ma per gli investitori, dicendo che c'è un periodo di maturazione, se si acquistano e si detengono azioni per, diciamo, tre anni, dopo questo periodo di tempo, si ottengono i warrant. Si tratta quindi di un modo per premiare gli investitori pazienti. E ancora, premiando gli investitori appassionati, dovrebbe aiutare le aziende ad adattare le loro strategie nel lungo periodo verso un'economia a basse emissioni di carbonio. Quindi, come vedete, in molti luoghi c'è una richiesta di innovazione per rendere i mercati più resilienti e per aiutare gli attori a fare il loro lavoro, ora che sono quasi tutti convinti di doverlo fare.

**Alissa Kleinnijenhuis [00:34:58]:**

Mi piace molto che lei abbia detto che dovremmo iniziare a pensare ai vincoli degli investitori, perché credo che molto spesso non si tratti di una mancanza di volontà, ma in qualche modo di un'incapacità. Ed è proprio qui che gli innovatori come lei sono così importanti, per alleviare questi vincoli in modo da rendere gli investitori parte della soluzione al cambiamento climatico e farlo in tempo. Quindi grazie, Frederic. Grazie, Tim.

**Tim Phillips [00:35:27]:**

Sì, grazie, Fred. Vi elencherò i due paper che abbiamo citato, Patrick Bolton, Marcin Kacperczyk e Fred Samama. Allineamento del portafoglio a zero emissioni di carbonio. È stato pubblicato nel 2022 sulla rivista Financial Analyst. Anche Cenedese e Kacperczyk. Hanno pubblicato Carbon Transition Risk Net Zero Portfolios. È stato pubblicato nel 2023. Quindi cercateli.