

Approfondimento su struttura e metodologia a “Tripla i” (3 i)

Gamma di fondi azionari a impatto

John William Olsen e Ben Constable Maxwell

Giugno 2023

Introduzione

Il nostro team azionario a impatto adotta un approccio a “Tripla i” (3 i) con lo scopo di individuare gli investimenti a impatto, esaminando la qualità dell’investimento, l’intenzionalità e l’impatto di una società per valutarne l’idoneità relativamente ai nostri fondi a impatto. Nel presente documento desideriamo illustrare il funzionamento della nostra struttura e metodologia “3 i”.

Il valore e il reddito degli asset del fondo potrebbe diminuire così come aumentare, determinando movimenti al rialzo o al ribasso del valore dell’investimento. Non vi è alcuna garanzia che l’obiettivo del fondo verrà realizzato ed è possibile che non si riesca a recuperare l’importo iniziale investito. Le opinioni espresse in questo documento non sono da intendersi come raccomandazioni, consigli o previsioni.

Struttura a 3 i

La struttura “III”, imperniata su investimento, intenzione e impatto, costituisce un modo pratico di valutare le società candidate per i fondi azionari pubblici a impatto. La struttura è concepita per applicare in modo solido e coerente determinati criteri e standard nel valutare l’impatto e l’opportunità di investimento di queste società. Solo le società che ottengono una valutazione superiore alla media (ossia superiore a 5/10 per ciascun pilastro) vengono incluse nella nostra lista di osservazione. Questa lista è composta da società di qualità e di impatto che possiamo acquistare quando i tempi e i prezzi saranno adeguati.

Il punteggio di ciascun pilastro “I” deriva dalla valutazione e dal rating dei suoi fattori chiave, ampiamente illustrati nel presente documento. Il nostro obiettivo è quello di ottenere un equilibrio ottimale tra aziende di qualità, con uno scopo chiaro e coerente con la filosofia e la strategia del management. Riteniamo che ciò consenta a una società di creare effettivamente un impatto ambientale, sociale e/o economico positivo per le regioni e le persone da essa servite.

“Duplice effetto cumulativo”

Solo società con modelli di business di qualità, in grado di crescere in maniera sostenibile nel lungo periodo, potranno essere inserite nel quadro a tripla i. Oltre a essere importante per l’obiettivo del fondo, ovvero la generazione di performance finanziarie allettanti, ci permette di trarre vantaggio dal concetto del “duplice

effetto cumulativo”. In altre parole, l’effetto cumulativo di performance di investimento e impatto positivo sulla società nel corso del tempo. Visto l’allineamento fondamentale tra le attività principali della società e l’impatto positivo da essa generato, la società può reinvestire i propri rendimenti direttamente in attività che generano ulteriori impatti positivi.

Metodologia per il punteggio a tripla i

Il punteggio complessivo dell’impatto a “tripla i” viene calcolato nel modo seguente:

- 1 A ciascun criterio di un pilastro “i” viene attribuito un punteggio compreso da 0 a 5.
- 2 In seguito, generiamo un punteggio totale per il pilastro “i” sommando i punteggi (da 0 a 5) e generando una percentuale, rappresentata come un punteggio su 10.
- 3 Il punteggio finale a “3 i” è dato dalla media di ciascun pilastro (investimento, intenzionalità, impatto).

Figura 1 | Struttura a 3 i



Punteggio di investimento (su 10)

Ci sono cinque ampie aree che analizziamo nel considerare il punteggio di investimento di una società:

Qualità del modello di investimento (su 5)

Verifichiamo la solidità del modello di business, valutando elementi quali: la sostenibilità del modello di business, lo stato di salute del settore in cui opera, le opzioni di crescita (organica e inorganica) e il "fossato" (ovvero il vantaggio competitivo) dell'impresa. Anche i risultati ottenuti sono fondamentali per dimostrare la qualità del business. Questo ci aiuta a stabilire se l'azienda è concepita con uno sguardo rivolto a longevità e crescita e quanto sia sostenibile il suo "fossato". In definitiva, puntiamo a investire in modelli di business solidi operanti in settori rigorosi.

Posizionamento competitivo (su 5)

Siamo generalmente interessati a società con una solida posizione competitiva (tra i primi cinque in termini di quote di mercato) nelle aree di attività in cui operano o che hanno la capacità di migliorare tale posizione. Sono fondamentali anche gli elementi di forte differenziazione (ad esempio, relazioni con i clienti, canali di distribuzione, economie di scala, forza del marchio) rispetto ai concorrenti. Tendiamo a privilegiare le società disciplinate con forti posizioni in settori con elevate barriere all'ingresso.

Allocazione del patrimonio (su 5)

In questo caso, prendiamo in considerazione i risultati ottenuti dal management nell'allocazione patrimoniale, valutando la propensione a operazioni di fusione e acquisizione e alla relativa esecuzione di tali operazioni; la

solidità complessiva del bilancio aziendale (crescita e indebitamento in bilancio); la politica dei dividendi e la gestione della liquidità e del patrimonio.

Rischio del business (su 5)

Puntiamo a considerare i rischi specifici del business e del settore a cui la società potrebbe dover far fronte. In questo modo si mettono in discussione anche la validità del portafoglio, il modello di business e i possibili rischi associati. In definitiva, vogliamo capire quale rilievo possa avere l'effetto dei rischi interni ed esterni sulla sostenibilità del modello di business in un periodo di 10 anni.

Rischio ESG (su 5)

Consideriamo una serie di questioni ambientali, sociali e di governance che rappresentano rischi potenziali per la sostenibilità a lungo termine di una società. Si tratta di un aspetto distinto dalla tesi d'impatto di un'azienda e comprende aree quali la composizione del consiglio di amministrazione, la definizione degli obiettivi climatici e la soddisfazione dei dipendenti.

Liquidità (su 5)

Il profilo di liquidità della società è essenziale per stabilire l'attrattiva (o "investibilità") del titolo candidato. Puntiamo alla creazione di un portafoglio bilanciato di società a impatto nell'intera gamma di capitalizzazione di mercato, con la gestione della liquidità a rappresentare un aspetto cruciale della gestione del rischio di portafoglio. La distinzione all'interno del portafoglio tra "Pionieri", "Facilitatori" e "Leader" sostiene tale diversificazione sia per le attività nelle fasi iniziali che per quelle con profili più maturi, solitamente provviste di maggior liquidità.

Punteggio di intenzionalità (su 10)

Ci sono tre ampie aree che analizziamo nel considerare il punteggio di intenzionalità di una società:

Dichiarazione di intenti e scopo (su 5)

La dichiarazione di intenti del gruppo, la filosofia aziendale e lo scopo dovrebbero generalmente riflettere la tesi di impatto. Questo indica che l'obiettivo di una società è fortemente allineato a determinare un certo impatto, il che ci rende ottimisti circa il fatto che il management opererà con ogni probabilità tenendo ben conto di questo obiettivo nel lungo periodo.

Tuttavia, ci sono diversi casi in cui la missione o la filosofia di un'azienda potrebbero non menzionare apertamente la tesi di impatto positivo, ma il modello aziendale è fortemente allineato a tale impatto. I "facilitatori" (ovvero società che aiutano i clienti finali a raggiungere un impatto positivo) rientrano normalmente in questa categoria. Detto ciò, l'allineamento di questo modello di business è cruciale nel dare credito a imprese la cui dichiarazione di intenti potrebbe non includere la tesi di impatto, ma le cui attività quotidiane e strategie di business generano comunque un impatto positivo notevole.

Valutiamo inoltre le società le cui dichiarazioni di intenti potrebbero includere dichiarazioni legate all'impatto, ma i cui modelli aziendali o strategie potrebbero non soddisfare completamente questo mandato. In tal caso, si cerca di stabilire se le intenzioni della società in questione siano autentiche e coerenti con la strategia/filosofia dell'impresa.

Allineamento strategico e cultura (su 5)

Sondiamo il track record del team di gestione, valutando le performance aziendali sotto la sua guida, la coerenza della sua strategia e del mercato generale e le nostre percezioni del team di management. Consideriamo anche la composizione e il track record del consiglio di amministrazione, concentrandoci sulla sua indipendenza (ad esempio, se i ruoli di presidente e amministratore delegato sono espletati dalla stessa persona), sulla durata (se si tratta di un consiglio radicato) e sulla rappresentanza femminile nel consiglio. Abbiamo utilizzato il sito web di recensioni dei datori di lavoro Glassdoor per avere un'idea della cultura dell'azienda, per valutare la coerenza tra la strategia del management e l'esperienza dei dipendenti.

Attuazione (su 5)

L'esecuzione della tesi di impatto del gruppo e l'allineamento del business a questa tesi costituiscono un

altro criterio da noi utilizzato per verificare l'intenzionalità dell'azienda candidata. Ciò potrebbe prevedere i piani stabiliti per raggiungere gli obiettivi di impatto e i progressi o l'impatto già creati dal modello aziendale. In questo modo è più semplice stabilire se l'azienda si è pienamente impegnata a guidare un cambiamento positivo.

Punteggio di impatto (su 10)

Ci sono cinque ampie aree che analizziamo nel considerare il punteggio di impatto di una società:

Impatto primario (su 5)

L'obiettivo di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite primario (OSS) e gli indicatori chiave di performance (KPI) cui la società candidata fa riferimento: l'OSS sul quale la società ha l'impatto più concreto.

Impatto netto (su 5)

L'OSS e il KPI primari cui sta facendo riferimento, così come altri OSS e KPI secondari.

Analizziamo inoltre qualsiasi impatto negativo che la società potrebbe avere. Tale impatto negativo dovrebbe essere inesistente o irrilevante rispetto ai ricavi o alla redditività complessivi del gruppo (meno del 10%).

Misurabilità dell'impatto (su 5)

Si tratta della capacità di misurare l'impatto generato dalla società (ad esempio, le emissioni di carbonio evitate o il numero di pazienti curati). In genere rappresenta il numero di persone interessate dalle attività dell'azienda o la portata dell'impatto.

Può essere più difficile ottenere questo dato dai "facilitatori", poiché il loro contributo all'impatto positivo è probabilmente più indiretto, dipendendo principalmente dall'utente del mercato finale. In generale, le informazioni pubblicate potrebbero non darci un'idea accurata di questo aspetto. Pertanto, il dialogo con il management tende a fornire maggiori dettagli sull'impatto generato.

Rilevanza dell'impatto (su 5)

Rappresenta i ricavi che si riferiscono alla sostenibilità o alle attività sociali (cioè i ricavi per gli OSS). A nostro avviso, ricavi derivanti dalle attività legate agli OSS con un certo impatto nel contesto delle operazioni del gruppo, rappresenteranno probabilmente uno dei principali motori della strategia e la sostenibilità dell'impatto positivo creato.

Addizionalità (su 5)

Cerchiamo di stabilire come sarebbero il mondo/la regione se la società candidata non esistesse. In questo caso prendiamo in considerazione elementi quali le dimensioni dell'azienda (quota di mercato) e la portata (numero di uffici regionali e globali), nonché gli aspetti di valore del modello aziendale difficilmente replicabili (ad esempio, la forza e la portata della rete di distribuzione).

Rischio di impatto (su 5)

Valutiamo la probabilità che l'impatto dell'azienda sia diverso da quello previsto. Prendiamo in considerazione fattori quali la qualità dei dati disponibili per la

misurazione dell'impatto, la probabilità che fattori esterni influenzino l'impatto dell'azienda, il rischio che l'impatto non venga eseguito come previsto e la probabilità che si verifichi un impatto positivo o negativo inaspettato.

Catena dei risultati

A sostegno dei nostri sforzi volti a valutare l'impatto e al fine di concentrarci sulle variabili determinabili dall'impresa, abbiamo adattato il quadro della "catena dei risultati" utilizzato da organizzazioni e agenzie orientate all'impatto come l'Organizzazione Mondiale della Sanità e la Fondazione Gates. Questo ci aiuta a tracciare il percorso (o la logica) verso l'impatto dall'inizio alla fine.

Figura 2 | Catena dei risultati

