



CAPIRE LA FINANZA

Fondi Sostenibili e Responsabili

Integrare l'analisi finanziaria con la valutazione ambientale, sociale e di buon governo



Indice

- 1. L'investimento sostenibile e responsabile: cenni storici**
- 2. Definizione, contesto normativo e strategie SRI**
 - Box Focus Strumenti Finanziari: fondi e risparmio gestito**
 - 2.1 Il contesto normativo**
 - 2.2 Metodologie e criteri adottabili**
 - 2.2.1 Selezione basata su esclusioni**
 - 2.2.2 Selezione basata sul rispetto di norme e standard internazionali**
 - 2.2.3 Selezione “best in class”**
 - 2.2.4. Investimenti tematici**
 - 2.2.5. Integrazione**
 - 2.2.6. Engagement**
 - 2.2.7. Impact investing**
 - Box L'Engagement: definizioni e casi pratici**
- 3. Responsabilità Sociale e rendimenti finanziari**
- 4. Il mercato dei fondi sostenibili e responsabili in Europa**
 - Box Il caso di Etica Sgr**
 - Bibliografia**

**Testo a cura di
Etica Sgr**

**Editing
Irene Palmisano**
*Fondazione Culturale
Responsabilità Etica*

Testi chiusi Febbraio 2015

1. L'investimento sostenibile e responsabile: alcuni cenni storici

L'investimento sostenibile e responsabile, in inglese Sustainable and Responsible Investment, abbr. SRI, fonda le sue radici in tempi molto lontani. Già nel XVIII secolo alcune correnti del Protestantismo in Europa denunciavano l'incompatibilità della dottrina cristiana con l'investimento in attività produttive coinvolte nel commercio delle armi, nel gioco d'azzardo, nell'alcol e nell'utilizzo di schiavi. Con il tempo, la sfera religiosa ha ceduto il passo a questioni di rilevanza sociale e, dagli anni '60 del secolo scorso, nella maggior parte dei Paesi industrializzati, si è assistito ad una diffusione di movimenti di protesta per la difesa dei diritti civili e la tutela della partecipazione democratica, come, ad esempio, le contestazioni universitarie americane nei confronti di chi, attraverso i propri investimenti, sosteneva la guerra in Vietnam.

Anche grazie a questa nuova sensibilità e al relativo attivismo, si è assistito ad uno sviluppo graduale di pensieri e di azioni che aspiravano ad un cambiamento dei mercati finanziari. Cresce sempre di più la domanda di prodotti e servizi "nuovi" e differenti rispetto a quelli "tradizionali", si propaga la concezione dell'investimento come strumento di promozione per il cambiamento sociale e il denaro diventa mezzo per generare cambiamenti politici.

Nello stesso periodo, nasce il primo fondo comune etico, il Pioneer Fund statunitense, ideato per gestire gli investimenti di alcune istituzioni religiose. Inizialmente, l'unico approccio utilizzato era quello attinente alla sfera "etica" degli investitori, ovvero mirato ad escludere dagli investimenti intere categorie merceologiche o attività, quali il tabacco, l'alcol e il gioco d'azzardo.



Manifestazione di protesta contro l'Apartheid durante l'Annual General Meeting di Shell
Fonte: ICCR <http://www.iccr.org>

In Europa si inizia a parlare di Investimenti Socialmente Responsabili a partire dagli anni Ottanta, quando, in Inghilterra, nasce il fondo Friends Provident's Stewardship Trust, lanciato dalla Friend Provident, una mutua compagnia assicurativa inglese legata al movimento dei Quaccheri¹.

Sono gli anni Novanta a decretare il successo e la diffusione di questo tipo di investimento² che oggi, nel vecchio continente, conta 127 miliardi di euro in gestione e un numero di fondi definiti "etici" o "socialmente responsabili" pari a 957 con Francia e Belgio quali leader europei³.

1 Leggi anche "La Finanza Etica" scheda Capire la Finanza n. 3 su www.fcce.it

2 In Italia, il primo fondo etico viene lanciato da SanPaolo IMI nel 1997

3 Dati al 30.06.2014 – Fonte: VIGEO Italia, <http://www.vigeo.com/>

2. Definizione, contesto normativo e strategie SRI

Per molti anni, in alcuni Paesi europei, tra i quali l'Italia, si è assistito ad una mancanza di conoscenza del reale significato dell'investimento "socialmente responsabile" o "etico". Tra le molteplici cause rientrano la complessità di questa tipologia di investimenti ed i pregiudizi radicati che hanno spesso portato a malintesi, anche sul piano lessicale, della finanza etica e dei fondi etici: era usuale associare l' "etica" con la "morale" della comunità civile o dell'investitore, si identificava il fatto di essere "socialmente responsabile" solo con l'approccio dell'esclusione dagli investimenti dei produttori di armi, tabacco ed alcol o si pensava che investire in modo socialmente responsabile si concretizzasse, di fatto, in una pura devoluzione di proventi in beneficenza. Non è così: lo sviluppo degli in-

vestimento, prodotti assicurativi, ecc (vedi riquadro al centro pagina)⁴.

Alla base di questa definizione vi è l'assunto che la principale caratteristica dell'investimento sostenibile e responsabile risiede nell'orientamento di medio-lungo periodo dell'investimento stesso, che porta l'investitore a considerare sia i propri obiettivi finanziari sia il proprio ruolo nel processo di cambiamento verso un'economia e una società sostenibili.

L'attività di analisi e ricerca della sostenibilità degli emittenti in cui si vuole investire si realizza attraverso l'applicazione sistematica di una metodologia di valutazione degli asset finanziari basata su specifici indicatori di carattere ambientale, sociale e di buon governo

"L'Investimento Sostenibile e Responsabile è una strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo, al fine di creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso"

vestimenti socialmente responsabili a livello mondiale avviene anche, e sempre di più, da soggetti che per definizione sono "business oriented" e non enti caritatevoli.

Tutto ciò ha portato alla necessità di elaborare una definizione di investimento sostenibile e responsabile. Nel 2014, il Forum per la Finanza Sostenibile, il network italiano per la promozione della finanza sostenibile, ha presentato ufficialmente la sua definizione di investimento sostenibile e responsabile (SRI – Sustainable and Responsible Investment) che può essere declinata per le differenti tipologie di strumenti finanziari, fondi comuni di

societario accanto ai più tradizionali indicatori economico finanziari. È grazie all'integrazione di queste variabili definite "ESG" (environmental, social and governance) nella strategia di investimento che è possibile creare valore sia di natura economico-finanziaria sia di natura sociale, selezionando imprese, Stati e istituzioni con il miglior profilo di responsabilità sociale.

⁴ La definizione è frutto di uno specifico Gruppo di Lavoro organizzato dal Forum per la Finanza Sostenibile nel corso del 2014, cui hanno partecipato banche, società di gestione, imprese assicuratrici e enti non profit. Info su <http://www.finanzasostenibile.it/>



Si può affermare che quando si parla di investimento sostenibile e responsabile ci si riferisce a tematiche di natura “positiva” quali il rispetto dei diritti dei lavoratori, l'utilizzo efficiente della risorsa idrica nei processi produttivi, l'attenzione a regole e comportamenti “etici” nella gestione di un'impresa: tutto ciò, se identificato, analizzato e gestito in modo efficiente all'interno di un'impresa porta alla creazione di un valore finanziario ed un valore extra finanziario sostenibile nel tempo.

Il valore aggiunto dell'analisi delle variabili ESG è evidente laddove consenta di ottenere elementi informativi aggiuntivi rispetto all'individuazione dei rischi sia correlati alle stesse variabili (tra i quali il rischio reputazionale, cui sono associati rilevanti rischi di natura strategica, operativa e legale) sia insiti nell'investimento finanziario e che possono avere conseguenze estremamente significative e durature dal punto di vista economico-finanziario se mal individuati e gestiti. Le imprese più sostenibili nel tempo sono quelle che capiscono l'importanza della gestione

Box Focus strumenti finanziari: fondi e risparmio gestito*

Fondo comune di investimento: strumento finanziario che permette al singolo risparmiatore di investire, anche per piccoli importi, sui mercati finanziari di tutto il mondo. Vi si accede attraverso un versamento di denaro che viene convertito in quote. I versamenti effettuati dai sottoscrittori confluiscono in un patrimonio comune, che viene gestito da una società di gestione del risparmio, alla quale competono le decisioni di investimento. Esistono differenti tipologie di fondi, a seconda delle caratteristiche dei prodotti che ne compongono il portafoglio (azioni, obbligazioni, ecc.)

Fondo pensione: strumento di previdenza complementare di tipo collettivo per lavoratori dipendenti, autonomi e liberi professionisti: a seconda delle caratteristiche può essere chiuso o aperto.

Fondo pensione aperto: fondo pensione promosso direttamente dai gestori autorizzati (Sgr, banche, Sim e compagnie di assicurazione).

Fondo pensione chiuso: detto anche negoziale, è un fondo pensione riservato a gruppi omogenei di lavoratori, per esempio i dipendenti di un'azienda o gli appartenenti a una determinata categoria professionale. Viene istituito in base ad accordi collettivi.

Risparmio gestito: è la ricchezza che i risparmiatori affidano in gestione ad una società di gestione del risparmio (Sgr). Il mandato di gestione consente all'investitore di usufruire della competenza dell'intermediario finanziario, che si riassume nei tre valori dell'industria del risparmio gestito: Professionalità, Diversificazione, Trasparenza.

Società di Gestione del Risparmio (SGR): è incaricata di amministrare il patrimonio del fondo, selezionando i titoli in cui investire e decidendo la composizione del portafoglio.

* Fonte: www.assogestioni.it

delle tematiche ESG, le quali non devono rimanere “a latere” ma essere integrate nelle scelte strategiche di gestione aziendale: solo così tutti gli stakeholder dell’impresa (ovvero tutti i portatori di interesse della stessa quali azionisti, dipendenti, clienti, fornitori, comunità locali, società civile) potranno essere tutelati e ricompensati in modo equo. Pertanto, è altresì possibile sostenere che investire in queste tipologie di aziende rappresenta una forma maggiore di controllo del rischio insito nell’investimento che porta, nel medio-lungo periodo, ad ottenere una remunerazione dell’investimento uguale o talvolta superiore a quella realizzabile con gli investimenti “tradizionali”.

2.1 Il contesto normativo

Quando si parla di investimento sostenibile e responsabile o di CSR (Corporate Social Responsibility o Responsabilità Sociale d’Impresa), nella maggior parte dei Paesi ci si rifà a pratiche adottate su base volontaria, seppur divenute, con il passare degli anni, attese e sempre più richieste dalla società civile e dal mondo finanziario. Sono pratiche la cui importanza è ormai riconosciuta ma che non hanno un preciso contesto normativo di riferimento: si parla, infatti, di una sorta di “soft law”, ovvero di norme prive di efficacia vincolante diretta ma regole flessibili ovvero capaci di adattarsi alla rapida evoluzione che caratterizza certi settori della vita economica o sociale.

In Italia, per quanto concerne la gestione collettiva del risparmio e le imprese assicuratrici, il concetto di investimento “etico” è disciplinato dall’articolo 117-ter del Testo Unico della Finanza (TUF – D. Lgs. 58/1998 - aggiornato con le modifiche apportate dalla L. n. 161 del 30.10.2014) che cita quanto se-



gue:

“La Consob, previa consultazione con tutti i soggetti interessati e sentite le Autorità di vigilanza competenti, determina con proprio regolamento gli specifici obblighi di informazione e di rendicontazione cui sono tenuti i soggetti abilitati e le imprese di assicurazione che promuovono prodotti e servizi qualificati come etici o socialmente responsabili”.

Un primo importante passo verso la rendicontazione degli aspetti ESG presi in considerazione nei processi decisionali di investimento dei fondi pensione si è avuto con il comma 6 dell’articolo 3 del Decreto 02 settembre 2014 n. 166⁵, che cita:

“il fondo pensione comunica alla COVIP gli aspetti etici, sociali, ambientali e di governo societario presi in considerazione nell’attività di investimento”.

⁵ Regolamento di attuazione dell’articolo 6 comma 5-bis del decreto legislativo 5 dicembre 2005 n. 252, recante norme sui criteri e limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione e sulle regole dei conflitti di interesse.



Già il D.Lgs. 252/2005, all'articolo 6, comma 13, lettera c prevedeva che *“le forme pensionistiche complementari sono tenute ad esporre nel rendiconto annuale e, sinteticamente, nelle comunicazioni periodiche agli iscritti, se ed in quale misura nella gestione delle risorse e nelle linee seguite nell'esercizio dei diritti derivanti dalla titolarità dei valori in portafoglio si siano presi in considerazione aspetti sociali, etici ed ambientali”*.

I fondi pensione sono tra i più importanti attori nel panorama internazionale dell'investimento sostenibile e responsabile perché le finalità statutarie ben si conciliano con le finalità dell'investitore responsabile: l'orientamento alle prestazioni nel lungo periodo nell'interesse dei lavoratori aderenti stimola i fondi pensione, più che gli altri investitori istituzionali, a considerare l'adozione di una politica di investimento che faccia proprio il concetto di sviluppo sostenibile, integrando così obiettivi di natura sociale e ambientale agli obiettivi economico-finanziari.

A livello europeo, un importante progresso verso l'hard law (ovvero verso strumenti giuridici vincolanti che danno effettive responsabilità a governi e istituzioni) della responsabilità sociale d'impresa e della relativa rendicontazione si è avuto con l'approvazione, da parte del Consiglio Europeo del 29 settembre 2014, della Direttiva sulla divulgazione delle informazioni non finanziarie (Disclosure of non-financial and diversity information⁶) che prevede l'introduzione, nella reportistica delle società quotate, dei rischi di gestione di tematiche legate a diritti uma-

ni, ambiente e corruzione (c.d. rischi extra-finanziari).

La Direttiva avrà effetto a partire dal 2018 (sui dati relativi al 2017) ed è indirizzata a circa 6.000 società europee con oltre 500 dipendenti. Il report extra finanziario potrà essere pubblicato entro i sei mesi successivi alla pubblicazione del report finanziario.

Infine, a livello internazionale si sta diffondendo la consapevolezza dell'importanza dell'investimento sostenibile e responsabile anche in altri settori, quali quello assicurativo che, per sua natura, previene e valuta i rischi di un'attività o in capo ad un soggetto. Una dimostrazione è il lancio dei Principles for Sustainable Insurance⁷ in occasione della Conferenza delle Nazioni Unite sullo Sviluppo Sostenibile “Rio +20” del 2012. In Europa, i maggiori progressi si sono registrati in Francia, Olanda e Inghilterra: in tali Paesi, le imprese assicurative gestiscono una quota importante degli investimenti.

2.2 Metodologie e criteri adottabili

La sopra citata definizione di carattere generale dell'investimento sostenibile e responsabile si inserisce in un panorama del mercato SRI decisamente variegato che lascia spazio a molteplici strategie che possono essere adottate per la creazione di un investimento sostenibile e responsabile.

Risulta fondamentale, infatti, capire l'approccio che si desidera avere nei confronti di questo genere di investimenti: il criterio in base al quale un gestore o un investitore

⁶ Direttiva sulla rendicontazione delle informazioni non finanziarie, comunicato del 29/09/14 http://europa.eu/rapid/press-release_STATEMENT-14-291_en.htm. Dal 22 ottobre 2014 Direttiva 2014/95/EU

⁷ Principles for Sustainable Insurance <http://www.unepfi.org/psi/>



decide di optare per uno o per l'altro è strettamente legato ai suoi obiettivi strategici.

Eurosif⁸ (European Sustainable Investment Forum) un'organizzazione pan-europea nata allo scopo di promuovere la sostenibilità degli investimenti nei mercati finanziari attraverso attività di advocacy e di politica pubblica inerenti alle iniziative della Commissione Europea, ha pubblicato nell'ottobre 2014 la sesta edizione di uno studio condotto sulle pratiche di investimento sostenibile e responsabile in 13 Paesi Europei (Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Italia, Olanda, Norvegia, Polonia, Spagna, Svezia, Svizzera e UK) nel corso del biennio 2011-2013⁹.

Secondo tale studio, gli investimenti sostenibili e responsabili possono essere declinati in sette strategie, ognuna contraddistinta da specifici obiettivi e metodologie.

2.2.1. Selezione basata su esclusioni

Tale strategia prevede l'esclusione ex ante di imprese, Paesi o settori dall'universo investibile, ovvero dalla lista di emittenti oggetto di investimento, sulla base di determinate attività o pratiche ma anche di principi e valori. Si tratta di escludere, totalmente o sulla base della parte di utile realizzata, le imprese che svolgono attività ritenute dannose per la società (produzione di alcool, tabacco, armi, coinvolgimento nel gioco d'azzardo e pornografia) o di natura ambientale (produzione di organismi geneticamente modificati, energia nucleare ecc.). Tale strategia risulta essere la più utilizzata a livello europeo (+ 91% rispetto al 2011) e le tipiche attività oggetto di esclusione sono quelle inerenti bombe a grappolo,

8 Eurosif www.eurosif.org

9 European SRI Study 2014. Cfr. <http://www.eurosif.org/publication/european-sri-study-2014/>

PRI Principles for Responsible Investment

Nell'aprile del 2006, alla borsa di New York, vengono lanciati i Principles for Responsible Investment (PRI), un'iniziativa nata in seno all'Organizzazione delle Nazioni Unite allo scopo di promuovere l'integrazione di principi ambientali, sociali e di governance (ESG) nella gestione finanziaria dei patrimoni e di contribuire attivamente allo sviluppo di un sistema finanziario globale più sostenibile. L'attività svolta dal PRI si basa sulla convinzione che le tematiche ESG, come i diritti umani ed i cambiamenti climatici, possano influenzare la performance degli investimenti e sia quindi opportuno prenderle in considerazione per garantire una gestione più efficiente degli investimenti.

I PRI sono sei principi che i firmatari – in prevalenza asset owner, vale a dire investitori istituzionali quali fondazioni o fondi pensione, ma anche società di gestione - si impegnano a rispettare per integrare considerazioni ESG nel processo di investimento. Si tratta di:

1. Incorporare tematiche ESG nell'analisi degli investimenti e nel processo decisionale;
2. Agire da azionisti attivi e incorporare le tematiche ESG nelle proprie linee guida;
3. Spingere le società a rendicontare su tematiche ESG;
4. Promuovere l'implementazione dei principi nel settore finanziario;
5. Lavorare con gli altri firmatari per aumentare l'efficacia dei principi;
6. Rendicontare sui propri progressi e sulle proprie attività nell'implementazione dei principi.

Il PRI fornisce ai firmatari una piattaforma globale (la Clearinghouse) per promuovere o sostenere iniziative di engagement sulle questioni ambientali, sociali e di governance, dirette a imprese, decisori politici e altri soggetti rilevanti nella catena di valore dell'investimento.

A gennaio 2015 il PRI conta 1.349 firmatari (di cui il 65% è rappresentato da investment managers) in rappresentanza di 45 miliardi di USD di masse gestite.

Box L'Engagement: definizioni e casi pratici

L'engagement, tecnicamente "ingaggio" tradotto con "dialogo", è certamente una delle pratiche più evolute dell'Investimento Sostenibile e Responsabile. Esso si basa sul potere di influenza degli investitori che, attraverso la partecipazione al capitale azionario di una società o il dialogo costante con la stessa, possono stimolare un comportamento responsabile e sostenibile nel medio-lungo periodo. L'engagement è un concetto più ampio della sola partecipazione azionaria in quanto identifica il processo attraverso il quale l'investitore avvia un dialogo strutturato, costante e di lungo periodo con il management dell'impresa partecipata, sulla base del monitoraggio continuo degli aspetti ambientali, sociali e di governance relativi all'attività aziendale. L'esercizio attivo dei diritti di voto collegato al possesso di titoli azionari di un'impresa (azionariato attivo o "shareholder activism"), rappresenta una modalità dell'engagement molto incisiva e sempre più attuata dagli investitori istituzionali.

Sulla base di ciò, nel tentativo di classificare le pratiche che ricadono sotto la definizione di engagement, si è soliti distinguere due macro-categorie: il soft engagement e l'hard engagement. Le pratiche di soft engagement si sostanziano in incontri periodici, conference call, invio di richieste scritte su specifici temi o, semplicemente, sulla politica di investimento sostenibile e responsabile dell'investitore. Nelle pratiche di hard engagement rientrano, invece, l'esercizio del diritto di voto sui punti all'ordine del giorno delle assemblee degli azionisti e la presentazione di mozioni finalizzate all'integrazione dell'ordine del giorno.

Negli anni '70, durante il periodo di lotta al regime segregazionista sudafricano, il concetto di SRI trova terreno fertile. Vengono sviluppati alcuni principi di comportamento, i Sullivan Principles, che le imprese statunitensi operanti in Sudafrica avrebbero dovuto applicare nei confronti dei loro dipendenti per far sì che tutti i lavoratori potessero beneficiare dello stesso trattamento di equità e di non discriminazione vigente negli Stati Uniti. All'emanazione di questi principi seguirono importanti operazioni di sensibilizzazione da parte della società civile e pressanti richieste ai vertici delle società multinazionali coinvolte nelle pratiche di apartheid. Grazie a queste iniziative, che oggi possiamo definire di "engagement", si sono registrati numerosi successi e ottenuti importanti risultati che hanno fatto da stimolo per la crescita dell'engagement come strumento di promozione e partecipazione civica.

Occorre dire che anche i numerosi scandali finanziari avvenuti negli ultimi anni hanno portato alla necessità di ottenere un profilo più elevato di responsabilità sociale nella gestione delle imprese. Contestualmente, sono diventate sempre più diffuse ed incisive le pratiche di dialogo e di azionariato attivo poste in essere in almeno tre ambiti: ambientale (tutela e rispetto dell'ambiente, perseguimento dello sviluppo sostenibile), sociale (rispetto dei diritti umani e dei lavoratori, minimizzazione delle discriminazioni di razza e di genere) e di governance (gestione manageriale trasparente, modalità etiche di remunerazione degli organi esecutivi e direttivi, rispetto dei codici etici).

vestimento e vengono inserite nei rendimenti finanziari futuri attesi. Questa strategia occupa un posto di primo piano nella diffusione degli investimenti sostenibili e responsabili e sta diventando una delle strategie più applicate. Essendo nata più di recente, non vi sono ancora dati precisi, soprattutto per il fatto che la vera integrazione si realizza attraverso un metodo sistemico e costante e non deve esse-

re "spot" come talvolta accade in relazione a certe tematiche ESG. Infatti, secondo Euro-sif, solo il 36% degli asset coperti da questa strategia prevede una specifica policy e una conseguente reportistica relativa a processi sistematici di integrazione.

2.2.6. Engagement

Attraverso questa strategia, l'investitore av-



CDP Carbon Disclosure Project

Il CDP (già Carbon Disclosure Project) è un'organizzazione non-profit indipendente che offre ad aziende, Paesi e investitori, un sistema per misurare, rilevare, gestire e condividere a livello globale informazioni riguardanti il cambiamento climatico e l'utilizzo della risorsa idrica. Oggi, attraverso gli strumenti messi a disposizione del CDP, oltre 3.500 organizzazioni presenti nei Paesi a maggiore sviluppo economico rilevano le proprie emissioni di gas serra e analizzano i rischi e le opportunità legate al climate change, con l'obiettivo di stabilire gli obiettivi di riduzione e migliorare i risultati.

A gennaio 2015 il CDP è supportato da circa 800 investitori istituzionali che gestiscono complessivamente oltre 92 trilioni di USD.

via un dialogo strutturato, costante e di lungo periodo con il management dell'impresa oggetto di investimento al fine di portare alla sua attenzione eventuali fattori di rischio ESG a cui è esposta e suggerire pratiche di gestione di tali categorie di rischio.

L'engagement si concretizza attraverso attività di dialogo ("soft engagement") e di voto in assemblea degli azionisti ("hard engagement" o azionariato attivo) aventi ad oggetto questioni ESG. Le attività di engagement hanno registrato una crescita in Europa dell'86% rispetto al 2011 e vedono in Regno Unito, Olanda, Norvegia e Svezia i Paesi più attivi (in Italia la crescita di questa strategia ha fatto registrare un +193% rispetto al 2011).

2.2.7. Impact investing

Si tratta di investimenti in imprese, organizzazioni o fondi ideati con l'obiettivo prevalente di realizzare un impatto ambientale e/o sociale positivo assieme ad un ritorno finanziario. Ne fanno parte, ad esempio, gli

ICCR

Da più di 40 anni ICCR, centro interreligioso avente sede a New York, utilizza gli investimenti di investitori istituzionali per influenzare le strategie di gestione delle imprese e promuovere la giustizia sociale nelle assemblee degli azionisti. ICCR è nato nel 1971 quando i rappresentanti di alcuni gruppi religiosi protestanti si sono uniti per iniziare a dialogare con banche e società presenti nel Sudafrica dell'apartheid. La prima risoluzione è stata presentata agli inizi degli anni '70 e chiedeva a compagnie quali la General Motors di revocare il proprio sostegno finanziario e commerciale al Paese africano. La risoluzione, pur fermandosi al 20% dei voti favorevoli degli azionisti, contribuì realmente ad influenzare l'opinione pubblica e a portare il Sudafrica all'attenzione dei mercati finanziari. Negli anni precedenti la fine dell'Apartheid (1994) gli investimenti diretti di compagnie statunitensi in Sudafrica si ridussero del 50%. L'esercizio dei diritti di voto degli azionisti si dimostrò molto più efficace del semplice non-investimento e del disinvestimento.

Ad oggi, ICCR conta più di 300 investitori prevalentemente americani, religiosi e no, titolari e/o responsabili di oltre 100 miliardi di USD di patrimonio gestito. Le sfide dell'organizzazione per i prossimi anni riguardano temi quali l'accesso al cibo come diritto umano fondamentale, i cambiamenti climatici, attività di lobby, contributi a partiti politici, equa remunerazione del management delle imprese, educazione alimentare e tutela dei diritti umani.

investimenti in imprese sociali (ovvero in imprese operanti nel campo dell'assistenza sociale, della sanità, della cultura, della tutela ambientale, del sostegno alle fasce sociali a rischio, etc.), in istituzioni di micro finanza o in progetti di social housing. Secondo Eurosis, il mercato europeo dell'Impact Investing ha raggiunto i 20 miliardi di euro (+132% rispetto al 2011) e i Paesi chiave sono Olanda e Svizzera.

3. Responsabilità Sociale e rendimenti finanziari

Investire in modo sostenibile e responsabile significa rispettare l'ambiente e i diritti umani, investire nell'economia reale e premiare imprese e Stati che adottano pratiche virtuose, senza rinunciare alle opportunità di rendimento in un'ottica di medio lungo periodo.

Nell'investimento sostenibile e responsabile, la ricerca di performance finanziarie va infatti di pari passo con la sostenibilità e, come dimostrato da diversi studi e pubblicazioni accademiche, un'accurata analisi sociale e ambientale degli emittenti permette di migliorare il profilo di rischio/rendimento dei fondi e portare valore alla gestione.

Il valore creato dall'investimento sostenibile e responsabile nel lungo periodo è duplice, ovvero si tratta di un valore finanziario e uno "extra-finanziario", dove il primo è allo stesso tempo causa e conseguenza del secondo. Infatti, il valore dell'analisi ESG risiede soprattutto nel:

- ridurre le fonti di rischio potenziale dell'investimento derivante da una condotta poco attenta alla sostenibilità d'impresa;
- evitare i rischi reputazionali derivanti da investimenti in imprese presenti in settori economici controversi o che adottano politiche e pratiche aziendali in contrasto con la sostenibilità socio-ambientale o in titoli di Stati con regimi dittatoriali o responsabili di gravi violazioni dei diritti umani;
- prestare attenzione alla destinazione degli investimenti finanziari senza compromettere il ritorno economico atteso;
- perseguire una maggiore consapevolezza dell'investimento, che può arrivare, nel caso dell'engagement (ovvero del dialogo con l'emittente) ad esercitare la facoltà di intervenire sulle politiche gestionali delle aziende in cui si investe attraverso il diritto di voto in assemblea,

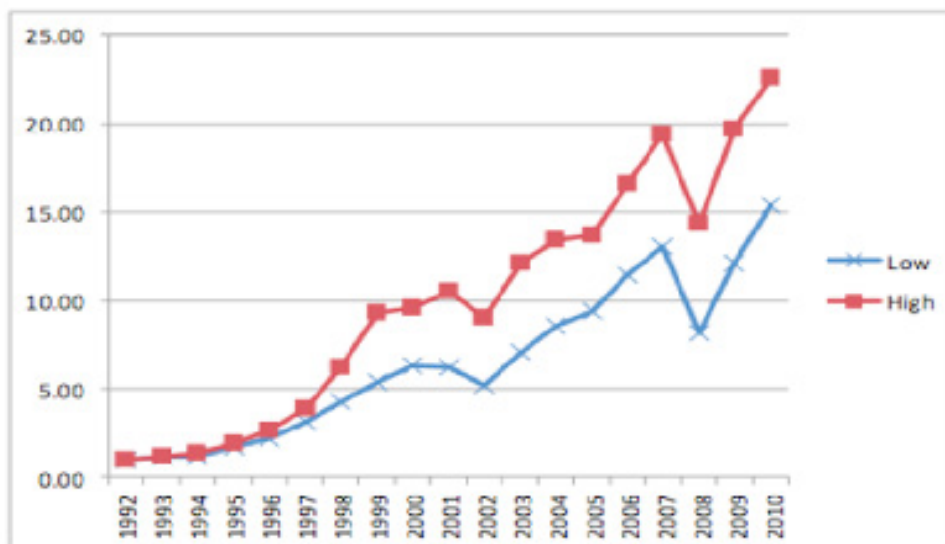


portando valore indirettamente al proprio investimento;

- *trarre beneficio dalla considerazione e valutazione degli aspetti sostenibili delle aziende e dei Paesi, cioè di quegli aspetti che determinano la loro solidità nel futuro e conseguentemente definiscono la bontà implicita dell'investimento (aspetti legati a governance, indipendenza del management, indice di corruzione, sviluppo di politiche sociali e demografiche, etc).*

Diverse ricerche affermano che le aziende aventi rating più elevati di responsabilità sociale generano rendimenti positivi in termini di performance azionaria, anche nei periodi di crisi. Per esempio, nell'ambito del progetto europeo Mistra¹⁰, il gruppo di ricerca dell'Università degli Studi di Roma Tor Vergata ha messo a confronto le performance di Borsa

¹⁰ Progetto di ricerca internazionale sugli Investimenti Sostenibili, finalizzato ad analizzare la convenienza economica degli investimenti socialmente responsabili, a cui partecipano 13 università e business school europee (Italia, Regno Unito, Irlanda del Nord, Francia, Belgio, Olanda, Germania, Svezia e Finlandia). Il progetto prende in esame oltre 3.000 Società quotate di cui si conosce il rating internazionale sulle caratteristiche di responsabilità sociale e prevede due fasi di analisi: la prima dal 2007 al 2009, la seconda dal 2010 al 2012.



Andamento finanziario di imprese più responsabili (High) e imprese meno responsabili (Low)

FONTE: HARVARD BUSINESS SCHOOL, "The impact of corporate culture of sustainability on corporate behavior and performance", 2011.

di oltre 3.000 società quotate a Wall Street, in seguito ai fallimenti di Lehman Brothers e di Washington Mutual (del settembre del 2008) e in relazione ai criteri qualitativi utilizzati per la costruzione dell'indice azionario etico DOMINI - DSI 400¹¹; nei giorni successivi ai fallimenti le società inserite all'interno dell'indice azionario di responsabilità sociale DOMINI registrano rendimenti (rispettivamente del +1,2% e dello 0%) migliori rispetto ai risultati negativi del mercato (rispettivamente -1,7% e -1,8%).

Sempre a cura dell'Università di Roma Tor Vergata, è stata recentemente condotta una

11 Indice lanciato dalla Società statunitense KLD Research & Analytics basato sui criteri ambientali, sociali e di governance adottati dalle Società nelle loro strategie di investimento, che include titoli di aziende valutate positivamente da KLD sulla base delle loro pratiche ambientali, sociali e di governance.

nuova ricerca¹² che mette a confronto le performance finanziarie dei fondi azionari sostenibili e responsabili con quelli tradizionali, sia in termini di performance del manager che di Sharpe ratio¹³, su un arco temporale di circa vent'anni (1992-2012). I risultati hanno confermato che i fondi sostenibili e responsabili non risultano svantaggiati in termini di rendimento rispetto a quelli tradizionali evi-

12 Becchetti L., Ciciretti R., Dalò A., Herzel S. "Socially Responsible and Conventional Investment Funds: Performance Comparison and the Global Financial Crisis", Università di Roma Tor Vergata, 2014.

13 La performance del manager è il contributo specifico alla performance delle scelte di investimento del fondo; lo Sharpe ratio è il rendimento di un portafoglio al netto del rendimento considerato privo di rischio (c.d. risk free), in rapporto al rischio del portafoglio stesso. Lo Sharpe ratio individua la performance associata a un'unità di rischio rispetto al portafoglio considerato.



denziando anzi una migliore performance dei fondi SRI nel periodo di crisi e post-crisi 2007. In questo senso i fondi SRI hanno avuto per gli investitori un ruolo importante di “protezione” contro la crisi.

Un ulteriore contributo accademico è stato sviluppato dalla Harvard Business School, che nel 2011 ha pubblicato una ricerca¹⁴ che ha messo a confronto il rendimento ottenuto in 18 anni da due cluster di 180 aziende: 90 definite ad “alta sostenibilità” e 90 a “bassa sostenibilità”. I risultati hanno dimostrato che le società più responsabili hanno registrato performance superiori del +4,8% rispetto alle altre. La volatilità delle società più virtuose in termini di CSR, inoltre, si è mostrata inferiore.

Tali risultati dimostrano che le imprese con un’elevata valutazione di responsabilità sociale hanno generato rendimenti positivi o comunque migliori delle altre imprese in periodi di mercato in decrescita. Ne discende che la pratica dell’investimento responsabile è una scelta strategica dell’investitore che può portare effetti benefici per tutti i portafogli finanziari gestiti.

Va comunque ricordato che i fondi sostenibili e responsabili, come qualsiasi altro strumento finanziario, devono sempre essere valutati in relazione alla rischiosità, all’orizzonte di investimento preso in considerazione e alla composizione di portafoglio: da un’esposizione maggiore al rischio deriva un rendimento atteso maggiore, mentre a livelli di rischio più contenuti si associano rendimenti più bassi. Tipicamente, sul lungo termine i fondi a più

alta componente azionaria si caratterizzano per una maggiore redditività, accompagnata però dall’assunzione di rischi di portafoglio più elevati, mentre i fondi a natura principalmente obbligazionaria si contraddistinguono per una redditività più moderata e una minore esposizione al rischio.

14 Eccles R., Ioannou I., Serafeim G. “The impact of corporate culture of sustainability on corporate behavior and performance”, Harvard Business School, 2011.



4. Il mercato dei fondi sostenibili e responsabili in Europa

Negli ultimi dieci anni il settore degli investimenti sostenibili e responsabili (SRI) ha dimostrato il suo carattere dinamico, innovativo e in forte crescita. I policy-maker, sia a livello europeo che a livello nazionale, si stanno muovendo per sviluppare il potenziale dell'investimento sostenibile e responsabile contribuendo alla diffusione di mercati e pratiche aziendali più sostenibili. La società civile continua a dimostrare il suo pieno sostegno nei confronti del SRI e tale impegno viene esplicitato nelle agende dei singoli Paesi. L'industria del risparmio gestito, dal canto suo, inizia a riconoscere l'importanza degli aspetti extra-finanziari nelle decisioni di investimento, registrando un forte aumento di figure professionali per l'integrazione di fattori sociali e ambientali.¹⁵ Il patrimonio complessivo in gestione dei fondi sostenibili e responsabili destinati alla clientela retail in Europa ammonta a 127 miliardi di Euro, in crescita del 18% rispetto al 2013, grazie sia all'aumento delle nuove sottoscrizioni sia alle buone performance di mercato.

L'84% delle masse gestite in Europa è concentrato nel mercato di sei Paesi: Francia, Regno Unito, Svizzera, Olanda, Germania e Svezia. Nel dettaglio, i singoli Paesi che hanno registrato il maggior tasso di crescita nell'ultimo anno sono stati Danimarca (+113%), Norvegia (+31%), Italia (+39%) e Francia (+20%). La Francia si conferma leader in termini di patrimonio gestito (46 mld), seguita dal Regno Unito (21 mld).

In Italia, nello specifico, si evidenzia una forte crescita in termini di masse gestite, sebbene sia rimasto costante il numero di fondi SRI. La crescita del mercato dipende quindi dalla capacità delle società di gestione del ri-

risparmio e dei collocatori di sostenere la domanda potenziale di prodotti SRI da parte della clientela retail. Sulla base del patrimonio gestito in fondi etici, i principali player presenti sul territorio italiano sono Etica Sgr, con una quota di mercato pari al 40%, Eurizon Capital (19%), Bnp Paribas (16%) e Pioneer Investments (15%).¹⁶

Nel periodo 2013/2014 si è assistito ad una moderata ma costante crescita del numero dei fondi SRI nel mercato europeo (+4%) che si attesta oggi a 957 fondi. Francia e Belgio si distinguono per ampiezza dell'offerta, registrando rispettivamente 263 e 214 fondi etici. Il Belgio, nonostante l'elevato numero di fondi SRI, gestisce un patrimonio di masse relativamente basso.

Per quanto riguarda l'asset allocation dei fondi sostenibili e responsabili, si evidenzia che il 56% degli investimenti è costituito da prodotti azionari, il 29% è composto da bilanciati e il 15% da prodotti a vocazione obbligazionaria.¹⁷

In relazione alla tipologia di investitori, il 96,6% è rappresentato da investitori istituzionali (94,1% nel 2011) mentre il 3,4% da investitori retail. In termini relativi i Paesi in cui sono presenti le più alte percentuali di investitori istituzionali sono Olanda, Italia e Norvegia mentre quelli con la percentuale più bassa sono Francia, Svizzera e Francia.¹⁸

15 Eurosif - European SRI Study, 2014

16 Elaborazione su dati Assogestioni, <http://www.iffh.assogestioni.it/Cubo>. Dati al 30 giugno 2014.

17 Vigeo, Green, Social and Ethical Funds in Europe - The retail market. 2014 Review

18 Eurosif - European SRI Study, 2014

Box Il caso di Etica Sgr

Etica Sgr è la Società di gestione del risparmio del Gruppo Banca Popolare Etica nata nel 2000 con la collaborazione di Banca Popolare di Milano e vede oggi anche la partecipazione di Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Banca Popolare di Sondrio e Cassa Centrale Banca - Credito Cooperativo del Nord Est.



Etica SGR S.p.A.
GRUPPO BANCA POPOLARE ETICA

Attualmente è l'unica Sgr italiana che istituisce, promuove e gestisce esclusivamente fondi comuni d'investimento sostenibili e responsabili (i fondi del Sistema Valori Responsabili) con lo scopo di rappresentare i valori della finanza etica nei mercati finanziari. La società è oggi leader in Italia nel settore dei fondi comuni etici, con una quota di mercato del 40% (dati Assogestioni al 30 settembre 2014).

Etica Sgr offre inoltre il servizio di consulenza alle istituzioni che vogliono valutare l'eticità dei loro investimenti ed è pioniera in Italia dell'azionariato attivo.

Etica Sgr prende parte a numerose iniziative e collaborazioni nazionali e internazionali per condividere le migliori pratiche nel settore degli investimenti sostenibili e responsabili. Tra queste ricordiamo i Principles for Responsible Investment (PRI) delle Nazioni Unite, ICCR (Interfaith Center on Corporate Responsibility), Eurosif (European Social Investment Forum), il Forum per la finanza sostenibile e CDP (già Carbon Disclosure Project)

Chi sottoscrive i fondi di Etica Sgr può scegliere di devolvere lo 0,1% del capitale sottoscritto (1 euro su mille) a favore di un fondo che garantisce progetti di microcredito in Italia, attualmente gestito da Banca Popolare Etica.

L'investimento responsabile di Etica Sgr

L'investimento responsabile di Etica Sgr si concretizza nella selezione degli emittenti quotati oggetto di investimento in base a precisi criteri ESG (environmental, social and governance), affiancata dallo svolgimento delle attività di engagement con gli emittenti stessi. Ogni titolo di impresa o di Stato incluso nell'Universo Investibile dei fondi del Sistema Valori Responsabili è sottoposto all'applicazione dei criteri "norms based" (cfr. paragrafo 2.2.2) e di esclusione in base a determinati settori o attività e, successivamente, ad un'attenta valutazione del profilo di responsabilità socio-ambientale attraverso l'approccio "best in class" (cfr. paragrafo 2.2.3).

Sono così esclusi a priori dall'investimento i Paesi che applicano la pena di morte o che non rispettano le libertà politiche e i diritti civili e le imprese che producono armi, gestiscono o controllano centrali nucleari, effettuano test sugli animali per la produzione di cosmetici o sono coinvolte in pratiche lesive della dignità umana o dannose per l'ambiente. Le imprese e gli Stati che passano il primo screening vengono analizzati in base a circa 70 indicatori per le imprese e 60 per gli Stati: solo gli emittenti che dimostrano di avere un punteggio complessivo superiore ad una certa soglia e un profilo qualitativo ritenuto in linea con gli indicatori utilizzati possono far parte degli investimenti di Etica Sgr. Tali investimenti sono realizzati prendendo in considerazione anche i tradizionali indicatori finanziari ed economici.





Box Il caso di Etica sgr

Le valutazioni ESG vengono svolte da un team di analisti italiani, interni alla Sgr, che si avvale della collaborazione di un Comitato Etico autonomo e indipendente, composto da membri scelti tra personalità di alto profilo morale e di riconosciuta esperienza nel campo del sociale, dell'ambiente, dell'impegno civile, del mondo religioso, dell'università.

L'azionariato attivo

Etica Sgr instaura un dialogo costante con le società in cui investono i fondi del Sistema Valori Responsabili sollecitando la riflessione sugli impatti sociali, ambientali e di governance delle loro attività. In particolare, ogni anno Etica Sgr partecipa alle assemblee di alcune aziende in cui investono i fondi votando e intervenendo per conto dei propri clienti in modo coerente con quanto previsto nelle Linee Guida sull'Azionariato Attivo, consultabili sul sito www.eticasgr.it.

Per esempio, nel 2014 la società ha votato alle assemblee degli azionisti di 27 aziende, dieci delle quali italiane, intervenendo in particolare su tematiche ambientali come il riscaldamento globale, il monitoraggio della catena di fornitura, l'utilizzo di parametri ambientali nel calcolo della remunerazione variabile del management, l'utilizzo dell'acqua nei processi produttivi e l'alimentazione sostenibile. Inoltre, sono stati affrontati temi legati al rispetto dei diritti dei lavoratori e alla rendicontazione socio-ambientale.

Inoltre, in qualità di investitore responsabile, Etica Sgr aderisce e si fa promotrice di iniziative o campagne su tematiche sociali, ambientali e relative alla governance, ideate e sviluppate dalle reti internazionali di investitori di cui fa parte, quali, ad esempio, ICCR (Interfaith Center on Corporate Responsibility) e PRI (Principles for Responsible Investments).

Le qualità dei processi di analisi di responsabilità sociale e azionariato attivo riguardanti i fondi e il servizio di consulenza è certificata secondo i requisiti della norma UNI EN ISO 9001:2008.

Per ulteriori informazioni consultare il sito www.eticasgr.it





Bibliografia

- Borsa Italiana, “AZIONARIATO ATTIVO E SOFT ENGAGEMENT NEI FONDI SRI EUROPEI” <http://www.borsaitaliana.it/notizie/finanza-etica/fondi-etici/primo-piano/azionariato-attivo-soft-engagement-fondi-sri-europei001.htm> (ultima visualizzazione 10/2/15)
- Dell’Atti A., Iannuzzi A., Intonti M., su “Banca e banchieri” n.6, 2010 “AZIONARIATO ATTIVO E SOFT ENGAGEMENT NEI FONDI SRI EUROPEI: UN’ANALISI EMPIRICA” http://eco.uninsubria.it/webdocenti/cschena/EMMB_10-11/materiali_per_studenti/12-Dell’Atti-Intonti-Iannuzzi_AzAttivo.pdf (ultima visualizzazione 10/2/15)
- Eurosif, SRI Study 2014 <http://www.eurosif.org/our-work/research/sri/european-sri-study-2014/> (ultima visualizzazione 10/2/15)
- Forum per la Finanza Sostenibile e Associazione Nazionale Promotori Finanziari “Manuale per promotori finanziari e addetti alla vendita di prodotti finanziari, la finanza sostenibile e l’investimento responsabile” a cura di Etica Sgr, Intesa San Paolo, MPS, EurozonCapital, 2010 http://www.finanzasostenibile.it/images/stories/docs/Manuale_SRI_Promotori_Finanziari_2010.pdf (ultima visualizzazione 10/2/15)
- Vigeo Rating, “Green Social and Ethical Funds in Europe”, 2013 http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/images/stories/formulaires/2013%20Green%20Social%20and%20Ethical%20Funds%20in%20Europe_Final%20version.pdf (ultima visualizzazione 10/2/15)
- United Nations Environment Programme <http://www.unep.org/NEWSCENTRE/default.aspx?DocumentId=2688&Articles=9183> (ultima visualizzazione 10/2/15)





La **Fondazione Culturale Responsabilità Etica** (www.fcre.it) è stata fondata da Banca Etica per promuovere nuove forme di economia sostenibile, per diffondere i principi della finanza eticamente orientata, per analizzare il funzionamento della finanza e proporre soluzioni nella direzione di una maggiore sostenibilità. Per realizzare questi obiettivi, la Fondazione lavora in rete e partecipa alle iniziative e alle campagne delle organizzazioni della società civile in Italia e a livello internazionale.

Nell'ambito delle proprie attività, la Fondazione ha deciso di proporre queste schede "capire la finanza". Le schede provano a spiegare in maniera semplice i principali meccanismi e le istituzioni del panorama finanziario internazionale, dalle istituzioni internazionali ai paradisi fiscali, dai nuovi strumenti finanziari alle banche e alle assicurazioni. Con queste schede ci auguriamo di dare un contributo per comprendere le recenti vicende in ambito finanziario e per stimolare la riflessione nella ricerca di percorsi alternativi.

Le schede sono realizzate in collaborazione con il mensile Valori.



Valori (www.valori.it) è un mensile specializzato nei temi dell'economia sociale, della finanza etica e della sostenibilità. E' tra le testate più autorevoli in Italia a trattare questioni complesse e "difficili" relative al mondo dell'economia e della finanza in maniera approfondita ma al tempo stesso comprensibile: denunciandone le ingiustizie, evidenziandone le implicazioni sui comportamenti individuali e sulla vita della società civile a livello sia locale che globale, e promuovendo le esperienze, le progettualità e i percorsi dell'economia sociale e sostenibile.

Per contatti e per maggiori informazioni www.fcre.it