

Alessandra Viscovi, Andrea Di Turi

MARKETING & VENDITA

MANUALE DI FINANZA SOSTENIBILE E RESPONSABILE

Per i Consulenti finanziari
e i Risparmiatori



 **FOR
FINANCE**
GROUP

Raiffeisen
Capital Management



Alessandra Viscovi, Andrea Di Turi

MANUALE DI FINANZA SOSTENIBILE E RESPONSABILE

**Per i Consulenti finanziari
e i Risparmiatori**



© 2017 ForFinance S.r.l.

Via Porpora 14

20131 Milano

P.Iva 0336 8810 127

Web: www.forfinance.it

www.forfinancestore.it

I diritti di traduzione, memorizzazione elettronica, di riproduzione e di adattamento totale o parziale, con qualsiasi mezzo (compresi i microfilm e le copie fotostatiche), sono riservati per tutti i paesi.

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941, n. 633.

Le riproduzioni diverse da quelle sopra indicate (per uso non personale - cioè, a titolo esemplificativo, commerciale, economico o professionale - e/o oltre il limite del 15%) potranno avvenire solo a seguito di specifica autorizzazione rilasciata dagli aventi diritto o dall'editore.



L'EDITORIA SPECIALIZZATA DI FORFINANCE

COLLANA DIRETTA DA:

Buro Paolo Sandro

GRAFICA E IMPAGINAZIONE

Antonio Napoletano

Prima edizione: Febbraio 2017
Stampa: GRAFFIETTI STAMPATI S.n.c.



INDICE

INTRODUZIONE

L'orizzonte valoriale dell'investimento	8
--	----------

CAPITOLO PRIMO

Che cos'è la finanza sostenibile e responsabile (Sri)	11
1.1 Origini e storia	11
1.2 Definizione e sigle	15
1.3 La mappa mondiale dello Sri	16
1.4 Il mercato Sri in Italia	18
Il commento di Alessandra Viscovi	21

CAPITOLO SECONDO

Il business case della finanza Sri	25
2.1 Sfatare il mito dell'underperformance	25
2.1.1 Sri VS non-Sri	27
2.2 Le strategie dell'investimento Sri	29
2.3 Engagement e azionariato attivo	32
2.3.1 L'esperienza di Etica Sgr	35
2.3.2 L'engagement di coalizione muove i primi passi in Italia	36
Il commento di Alessandra Viscovi	38

CAPITOLO TERZO

Prodotti e strumenti Sri	43
3.1 I fondi Sri	43
3.1.1 I fondi Sri in Europa e in Italia	44
3.2 Finanza Sri e investitori istituzionali	46

3.2.1 I fondi pensione italiani e la finanza Sri	47
3.3 Le “altre” asset class della finanza Sri	50
3.4 Gli indici di Borsa Sri	51
3.5 Il rating Esg (Environmental, Social and Governance)	52
3.6 Le agenzie di rating Esg	54
Il commento di Alessandra Viscovi	55

CAPITOLO QUARTO

Comunicazione e marketing per la finanza Sri	59
4.1 Il linguaggio della finanza Sri	59
4.2 Le “etichette” della finanza Sri	61
4.3 La sfida della digital reputation	63
4.4 Educazione finanziaria	65
Il commento di Alessandra Viscovi	67

CAPITOLO QUINTO

Le frontiere per la finanza Sri	71
5.1 Tra Laudato si’, Sustainable Development Goals e Paris Agreement	71
5.2 Impact investment, la finanza “a impatto”	72
5.2.1 I SIB (Social impact bond)	74
5.3 Investimenti sempre più “verdi” con i Green bond	77
5.4 Divestment e “fossil free”, la finanza abbandona le fossili	79
Il commento di Alessandra Viscovi	

APPENDICI	87
A - Il quadro normativo e regolamentare della finanza Sri	87
B - Glossario	90
C - FAQ: come rispondere ai risparmiatori?	92
D - Bibliografia essenziale	95
E - Sitografia essenziale	96



INTRODUZIONE

L'orizzonte valoriale dell'investimento

L'articolo 47 della Costituzione della Repubblica Italiana, nell'incipit, così recita: “La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme”.

In ossequio al dettato costituzionale, il compito del nostro legislatore è stato quello di creare dei veicoli ad hoc per la gestione e la tutela del risparmio: le società di gestione del risparmio (SGR). Scopo esclusivo del risparmio gestito è quello di ottenere rendimenti per la clientela attraverso la diversificazione degli asset e dei settori merceologici e geografici.

Il fatto che nessun altro possa gestire il risparmio, se non una SGR, dovrebbe farci riflettere sulle professionalità e le responsabilità che ciò comporta. Come pure sulle continue attenzioni che in questi anni si sono susseguite verso questo importante settore della nostra economia. In particolare, negli ultimi dieci anni, le attenzioni del legislatore si sono concentrate sulla creazione di un sistema di controlli interni molto corposo, volto a prevenire abusi e distorsioni. Ciò nonostante, il settore finanziario non è stato esente da scandali e truffe, complice il fatto che, dove c'è denaro, può esserci avidità e quindi distorsione e conflitto di interessi.

Negli ultimi quarant'anni la cultura della responsabilità sociale d'impresa, nata sotto la spinta dei movimenti attivi della società civile e dei movimenti religiosi, ha incoraggiato le aziende a occuparsi con sempre maggiore attenzione dei temi legati alle dimensioni ESG (environmental, social and governance). Gli analisti finanziari hanno così cominciato a elaborare database che tengono conto di questi fattori extra-finanziari. Di pari passo, i

gestori hanno cominciato a effettuare scelte di investimento sempre più attente a premiare le aziende meritevoli, cioè quelle più seriamente e costantemente impegnate nel miglioramento della propria corporate governance e nella gestione dell'impatto sociale e ambientale della propria attività.

Così è nata la finanza etica, o socialmente responsabile (Sri).

Il risparmio che ha preso a confluire verso i fondi cosiddetti etici è diventato sempre più un veicolo di attrazione per il mondo bancario. Complice anche la perdita di reputazione del settore e la crescente attenzione dei risparmiatori per i temi dell'ambiente e del sociale.

Ma cosa sono gli investimenti etici? E la finanza, soprattutto, può davvero essere etica o comunque porsi al servizio del bene comune?

In base alla mia esperienza più che decennale nel settore degli investimenti etici, la risposta a quest'ultima domanda è sì, assolutamente sì.

Posso infatti affermare che se una società di gestione del risparmio non perde di vista il bene dei suoi clienti, e quindi non dimentica di essere prima di tutto al loro servizio, allora si può parlare di finanza responsabile. Senza perdere di vista il bene del cliente finale cui si deve sempre riferire, il gestore deve operare tenendo conto di tutte le informazioni in suo possesso, quindi anche di quelle sull'impatto sociale e ambientale degli emittenti. Di conseguenza, nel compito del gestore rientra a pieno titolo anche quello di occuparsi in maniera continuativa delle aziende di cui diventa azionista per conto dei propri clienti, indirizzandone i comportamenti verso condotte virtuose: condotte, cioè, attente alle migliori pratiche di buon governo, attente a mantenere e coltivare le relazioni con i propri dipendenti, attente a gestire in modo responsabile i propri impatti ambientali, attente in definitiva alle istanze espresse da ognuno dei propri stakeholder. Le

SGR, inoltre, come del resto tutte le aziende, devono sempre innovare per crescere e la finanza sostenibile rappresenta una delle innovazioni più interessanti degli ultimi decenni.

Poiché oggi molto più di un tempo i gestori hanno a disposizione una quantità considerevole di informazioni sociali e ambientali, oltre che economiche, sulle aziende in cui investono, ogni scelta di investimento da essi effettuata va considerata espressione e affermazione di un valore, o di un disvalore. Perché ogni scelta ha in effetti alla base un valore, o un disvalore. E così ogni approccio alla gestione di un patrimonio. Il punto è di quale valore si tratta e quali sono le conseguenze delle scelte che si effettuano.

Essere indifferenti, ad esempio, verso aziende che danneggiano in maniera grave l'ambiente, o che sfruttano manodopera sottopagata, o peggio ancora che incoraggiano pratiche di corruzione, espone il patrimonio dei nostri clienti a forti oscillazioni. E fa correre alla SGR che investe in quelle aziende dei rischi reputazionali, talora anche molto gravi.

In questo senso la SGR che dichiara ai propri clienti il proprio orizzonte valoriale, ovvero i valori che vuole perseguire negli investimenti, merita da parte dei clienti stessi una maggiore attenzione e con ogni probabilità viene premiata con una maggiore fiducia, che può diventare fattore competitivo determinante.

Esprimere il proprio "*orizzonte valoriale*", dunque, è soprattutto un'opportunità e nelle pagine che seguono cercheremo di argomentarlo.

Alessandra Viscovi



1

CHE COS'È LA FINANZA SOSTENIBILE E RESPONSABILE (SRI)

1.1 - Origini e Storia

Le riflessioni su etica e denaro si perdono nella notte dei tempi. Nell'ambito assai più ristretto della storia dell'investimento finanziario nelle forme in cui lo conosciamo oggi, che ha preso a svilupparsi grosso modo negli ultimi due secoli parallelamente all'affermarsi della società per azioni e quindi dell'azionariato diffuso, l'ingresso nel dibattito di considerazioni anche sociali e ambientali si può datare sostanzialmente agli inizi del Novecento. Il merito fu principalmente di organizzazioni e gruppi religiosi che cominciarono a rivendicare il diritto di poter allineare la destinazione dei propri investimenti con i valori che professavano.

Da quel periodo in poi, il percorso della finanza Sri si può riassumere in una serie di tappe e “ondate” che ne hanno caratterizzato l'evoluzione.

1928 - Negli Stati Uniti viene lanciato il primo fondo con screening etico, il Pioneer Fund. Mette al bando società di settori controversi (tabacco, alcol, gioco d'azzardo). Sono gli anni del proibizionismo.

Anni '60-'70 - La finanza sostenibile fa un balzo in avanti sotto la spinta dei movimenti pacifisti che condannano la guerra in Vietnam e dei movimenti per la difesa dei diritti umani che denunciano il re-

gime dell'apartheid in Sudafrica. Nel mirino finiscono soprattutto le società statunitensi coinvolte nel conflitto bellico e quelle legate da relazioni commerciali con lo Stato africano. È la prima grande “onda” del disinvestimento etico.

A questo periodo risalgono anche le prime iniziative di azionariato attivo, con gruppi di investitori che prendevano a sollevare istanze sociali e ambientali nei confronti delle grandi società quotate, anche presentando e votando risoluzioni negli AGM (assemblee annuali degli azionisti).

1965 - In Svezia viene lanciato Aktie Ansvar Myrberg, primo fondo Sri europeo.

1971 - Negli Stati Uniti viene lanciato, con 100mila dollari di asset, il Pax World Fund, primo fondo etico “moderno”.

La Chiesa Episcopale degli Stati Uniti presenta una risoluzione, divenuta poi celebre, nei confronti di General Motors, chiedendo al colosso automobilistico di ritirare le proprie attività dal Sudafrica dell'apartheid: è la prima grande iniziativa di azionariato attivo, che getta le basi per la fondazione nello stesso anno di Iccr-Interfaith Center on Corporate Responsibility, il maggior network mondiale per la promozione dell'azionariato attivo su temi sociali e ambientali (oggi raggruppa 300 organizzazioni, con asset gestiti per complessivi 200 miliardi di dollari).

Anni '80-'90 - Nuova “onda” di disinvestimento etico, specie negli Stati Uniti: mette nel mirino le società del settore del tabacco.

1983 - Viene lanciato Nouvelle Strategies Fund, primo fondo etico in Francia.

1984 - Viene lanciato Friends Provident Stewardship Fund, primo fondo etico nel Regno Unito.

1990 - Negli Stati Uniti viene organizzata “Sri in the Rockies”, prima conferenza di risonanza mondiale sulla finanza Sri. Nel 2017 la conferenza, oggi denominata “Sri Conference”, celebrerà la sua 28° edizione a San Diego (1-3 novembre 2017).

1995 - Negli Stati Uniti viene pubblicato il primo *Trends Report* sugli investimenti Sri: ammontano a 639 miliardi di dollari.

1997 - Viene lanciato Sanpaolo Azionario Internazionale Etico, primo fondo etico in Italia.

1999 - Dow Jones lancia DJSI-Dow Jones Sustainability Index, primo indice azionario Sri globale.

Anni 2000 - “Onda” di disinvestimento etico che colpisce le società in affari con il Sudan per via del genocidio nella regione del Darfur.

2001 - La Borsa di Londra lancia l'indice azionario Sri Ftse4Good. Diventerà il più celebre al mondo insieme al DJSI.

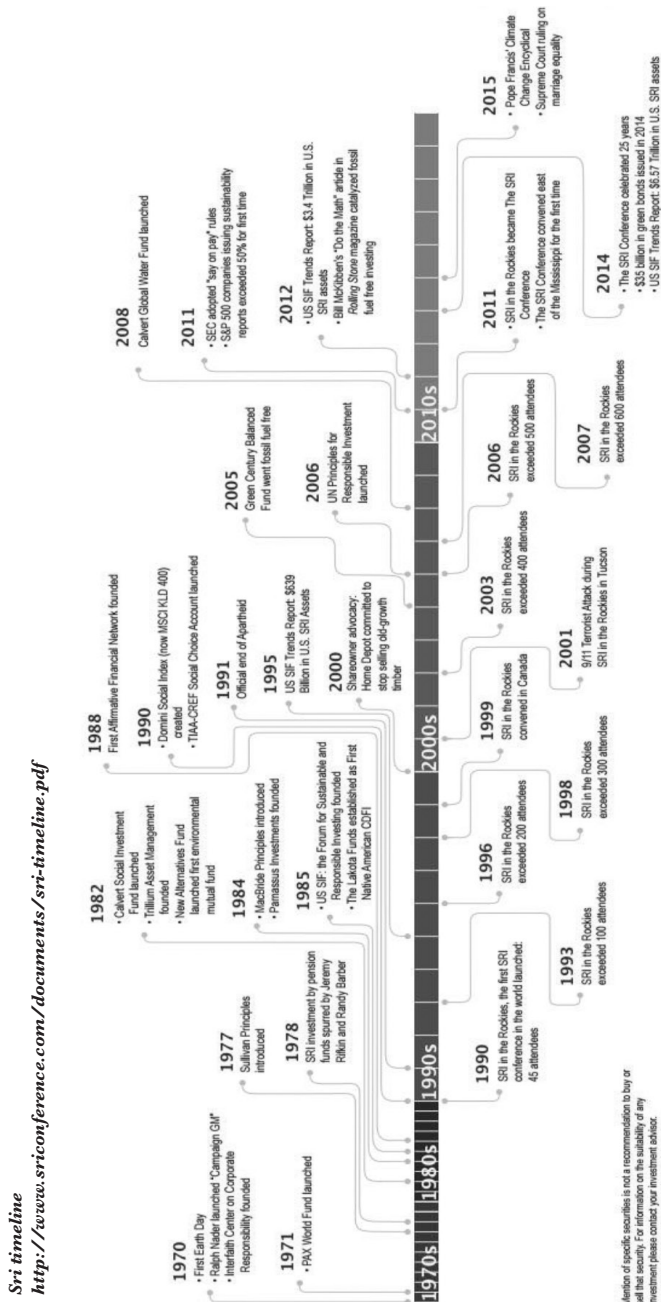
In Italia viene costituito il Forum per la Finanza Sostenibile, principale organizzazione nazionale per la promozione della sostenibilità negli investimenti finanziari.

2006 - Le Nazioni Unite lanciano i Pri, i Principi per l'Investimento responsabile.

Anni 2010 - Parte l'ultima “onda” di disinvestimento etico: colpisce il settore e le società delle energie fossili per la loro responsabilità nel causare il riscaldamento globale e il climate change.

2012 - Prima edizione della Settimana italiana della Finanza sostenibile e responsabile.

Capitolo 1 - Che cos'è la finanza sostenibile e responsabile (Sri)



1.2 - Definizione e sigle

Definire che cosa si intenda per finanza sostenibile e responsabile (Sri) è ovviamente necessario, ma non facile. Al di là di una larga condivisione sui principi e i criteri generali che caratterizzano questo modo di investire, gli approcci e le metodologie utilizzate possono infatti variare.

A questo scopo il Forum per la Finanza sostenibile ha costituito negli anni scorsi un gruppo di lavoro e ha effettuato un processo di consultazione all'interno della community finanziaria per giungere, nel settembre del 2014, alla seguente definizione:

«L'investimento Sostenibile e Responsabile (Sri) mira a creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso attraverso una strategia d'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».

Ciò che questa definizione ha voluto fotografare è soprattutto l'evoluzione del concetto di finanza Sri. Da una fase, quella delle origini, in cui era basato su valutazioni prevalentemente di natura etica e quindi sull'esclusione di settori e società considerati eticamente controversi, questo concetto si è via via ampliato e oggi fa riferimento soprattutto a valutazioni legate all'ottimizzazione dell'investimento con riguardo al profilo di rischio e rendimento. Per questi motivi, la definizione si focalizza su tre elementi:

- l'orizzonte temporale di medio-lungo periodo (in alternativa allo short-termism)
- l'integrazione di considerazioni sociali, ambientali e di governance in ogni fase del processo di investimento (analisi – valutazione – selezione dei titoli)
- la finalità legata alla creazione di valore insieme economico e sociale.

Si tratta di una definizione che lascia volutamente margini di interpretazione abbastanza ampi, in modo da comprendere la varietà di approcci e metodologie che si richiamano a principi di sostenibilità sociale e ambientale in finanza. La definizione è stata presa a riferimento anche al di là del contesto nazionale, dimostrando la sua utilità al fine dell'identificazione di che cosa debba intendersi per finanza Sri.

Sri è la sigla, o acronimo, con cui la finanza sostenibile è più conosciuta a livello internazionale. Tuttavia essa viene declinata in vari modi: *socially responsible investment*, ma anche *sustainable and responsible investment*, come pure *sustainable and impact investment*.

L'altra sigla ampiamente utilizzata è Esg (environmental, social and governance), che si riferisce soprattutto all'integrazione di fattori sociali, ambientali e di governance nelle varie fasi del processo d'investimento. La diffusione su vasta scala della sigla Esg iniziò nella seconda metà degli anni 2000, successivamente alla pubblicazione da parte di Unep Fi Asset Management Working Group di uno studio intitolato: "Show Me The Money: Linking Environmental, Social and Governance Issues to Company Value".

1.3 - La mappa mondiale dello Sri

La finanza Sri è un fenomeno planetario. A partire dal 2013, la GSIA-Global Sustainable Investment Alliance ha iniziato a pubblicare un report biennale (*The Global Sustainable Investment Review*) che fotografa la diffusione dello Sri nel mondo.

Nel 2013, gli asset gestiti a livello mondiale integrando considerazioni Esg ammontavano a 13.600 miliardi di dollari, il 21,5% del mercato del risparmio gestito professionalmente.

Nel 2015, alla seconda edizione di *The Global Sustainable Investment Review*, la cifra è salita a 21.400 miliardi di dollari (+61%), cioè al 30,2% del mercato del risparmio gestito professionalmente. La macro-area geografica con i maggiori asset gestiti integrando fattori Esg è l'Europa (8.750 miliardi di dollari), davanti agli Stati Uniti (3.700 miliardi di dollari).

The Global Sustainable Investment Review

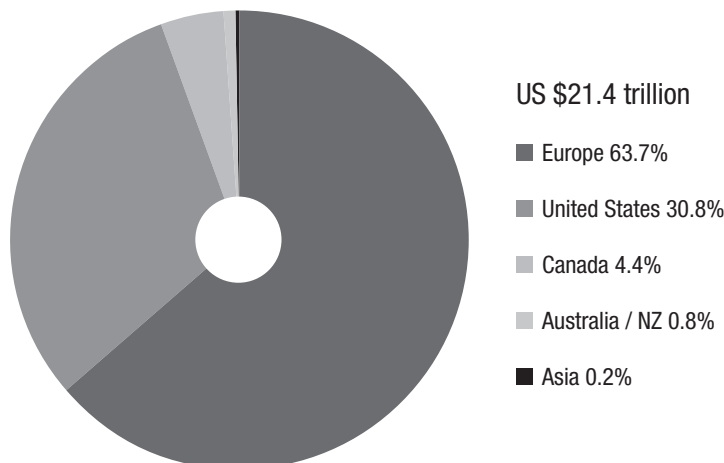
http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2015/02/GSIA_Review_download.pdf

Table 2: Growth of SRI Assets by Region 2012–2014			
	2012	2014	Growth
Europe	\$8,758	\$13,608	55%
United States	\$3,740	\$6,572	76%
Canada	\$589	\$945	60%
Australia/NZ	\$134	\$180	34%
Asia	\$40	\$53	32%
Total	\$13,261	\$21,358	61%

Note: Asset values are expressed in billions.

The Global Sustainable Investment Review

http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2015/02/GSIA_Review_download.pdf



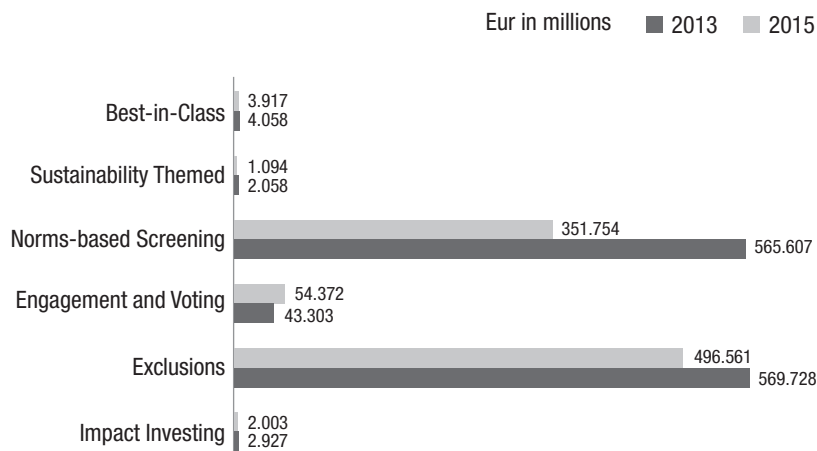
1.4 - Il mercato Sri in Italia

Secondo lo *European SRI Study 2016* realizzato da Eurosif (associazione dei Forum nazionali europei, o SIF-Sustainable Investment Forum, che promuovono la finanza Sri), il mercato Sri in Italia sta crescendo come in tutt'Europa e vede fra i principali protagonisti oggi gli investitori istituzionali.

Le strategie di investimento Sri dominanti in Italia sono quelle di esclusione, o negative (che eliminano dall'universo investibile società o settori ritenuti controversi), che interessano asset per quasi 570 miliardi di euro. Le strategie che stanno registrando la crescita più rapida sono gli investimenti tematici (oltre 2 miliardi di euro, +37% CAGR 2013-2015), con particolare riferimento a quelli *climate-related*.

Capitolo 1 - Che cos'è la finanza sostenibile e responsabile (Sri)

Mercato Sri in Italia: strategie dominanti e a maggior tasso di crescita
<http://www.eurosif.org/sri-study-2016/>

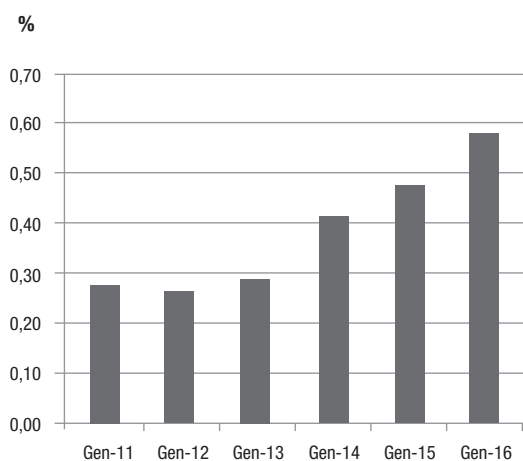
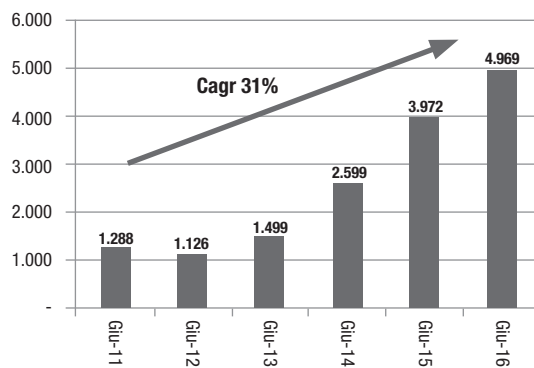


Secondo il monitoraggio del Forum per la Finanza sostenibile, il numero di fondi Sri distribuiti da gestori italiani è aumentato del 26% tra 2013 e 2015. Morningstar Italia ha calcolato che nel solo 2016 sono stati una ventina i nuovi fondi Sri che hanno debuttato sul mercato italiano.

Gli asset gestiti con criteri Sri da fondi dedicati agli investitori retail, dopo un periodo di andamento piatto o addirittura negativo, negli ultimi anni hanno intrapreso a passo sostenuto un percorso di crescita: tra giugno 2014 e giugno 2016 gli asset sono praticamente raddoppiati, arrivando a sfiorare i 5 miliardi di euro. Negli ultimi tre anni, i fondi Sri retail hanno raddoppiato la loro quota di mercato da 0,30% a 0,60%.

Capitolo 1 - Che cos'è la finanza sostenibile e responsabile (Sri)

Total asset under management for SR retail funds - AUM for SR retail as a percentage of total AUM for retail funds (Elaborazioni su dati Assogestioni)



Il commento di Alessandra Viscovi

Dare una definizione di finanza sostenibile e responsabile è sufficiente per spiegarne la complessità?

Intorno alla finanza sostenibile e responsabile, o Sri, bisogna sfatare dei miti che la accompagnano praticamente da quando è nata. Chiariamo innanzitutto che investire in modo sostenibile e responsabile non vuol dire devolvere a fin di bene, magari ad associazioni che operano nel sociale, una parte dei rendimenti di un investimento, comunque siano stati ottenuti. Beninteso, è una cosa assolutamente meritoria, ma completamente diversa. La finanza sostenibile e responsabile, invece, è una vera e propria strategia di investimento finanziario che guarda tanto al rendimento, quanto a come viene prodotto. Ciò significa che lo Sri contiene e veicola l'idea che è necessario ricercare, attraverso l'investimento, un valore che sia però a 360 gradi.

Ogni idea di investimento ha alle spalle un valore o un disvalore: l'indifferenza verso le tematiche dell'impatto sociale e ambientale, ad esempio, sono un disvalore, che può ripercuotersi sul valore economico di un titolo e sul rendimento di un portafoglio. È solo a partire dalla creazione di valore autentico, quindi, che la strategia Sri punta a migliorare il mondo, a renderlo meno inquinato, più pulito e a garantire condizioni di sopravvivenza e possibilmente di benessere alle generazioni future.

Come si fa? Effettuando valutazioni, e operando le scelte conseguenti, lungo tre grandi dimensioni: quella economica, quella sociale e quella ambientale. Oggetto principale di queste valutazioni sono emittenti come le imprese o gli Stati sovrani, ma l'approccio Sri è applicabile a qualunque tipologia di asset. In questo senso la definizione proposta dal Forum per la finanza sostenibile che rappresenta comunque un punto di riferimento fondamentale, potrebbe essere ulteriormente integrata.

Il mercato della finanza Sri in Italia si è sviluppato negli ultimi 10-15 anni: quali sono stati i fattori determinanti del suo sviluppo?

Penso non si possa non riconoscere che buona parte del merito dello sviluppo di un mercato di prodotti Sri per la clientela retail in Italia si deve all'azione di Etica Sgr, società di gestione del risparmio del sistema Banca Etica che ho avuto l'onore e il piacere di guidare per una decade fino allo scorso anno. Uno dei motivi del suo successo credo sia anche il fatto che non si tratta solo di una società che propone prodotti Sri, capaci oltretutto di essere particolarmente performanti, ma che come direbbero gli inglesi "walk the talk", cioè cerca di mettere in pratica quello che afferma: ad esempio producendo da anni bilanci di sostenibilità e integrati; aderendo a convenzioni, standard, iniziative internazionali in ambito Sri; conformando ogni sua pratica a principi e criteri di Csr (corporate social responsibility). Il mondo finanziario è in crisi perché perde di vista il suo principale obiettivo: essere la servizio della clientela, non delle strategie di alcuni azionisti, che mirano esclusivamente a massimizzare i loro profitti senza consentire alla società di fare investimenti in ricerca o di pensare al benessere delle persone che vi lavorano.

In questo senso la finanza sostenibile è davvero una delle più innovative e stimolanti aree di crescita per il futuro della finanza.

La spinta della clientela retail è forse stata la differenza principale tra il modo in cui si è sviluppato il mercato italiano e quanto invece avvenuto nei Paesi con cui solitamente ci confrontiamo, dove sono stati gli investitori istituzionali a fare da traino. In Italia è stato importante il lavoro svolto dalla società civile, nella diffusione di concetti e pratiche collegati alla finanza sostenibile. Fra questi ha senza dubbio svolto un ruolo importante la Settimana della Finanza sostenibile e responsabile, che il Forum per la Finanza sostenibile e responsabile promuove dal 2012. Tutto ciò ha fatto sì, ad esempio, che nel 2016 per la prima volta il Salone del Risparmio gestito, principale appuntamento nazionale di settore, abbia previsto un intero percorso dedicato alla finanza Sri.

Sono state tutte tappe di un percorso, che prosegue. Le potenzialità del mercato retail di prodotti Sri in Italia, infatti, credo siano in buona parte ancora tutte da esplorare. Siamo solo agli inizi.

In termini di diffusione della finanza Sri, a che punto è l'Italia a confronto con altri Paesi europei? Ci sono peculiarità nell'approccio dei risparmiatori italiani agli investimenti Sri?

Gli ultimi dati disponibili a livello mondiale dicono che lo Sri rappresenta il 30% del mercato del risparmio gestito professionale. Restringendo il campo a livello europeo, si nota come l'Italia, in termini sia di asset, sia di numero di fondi Sri disponibili, sia in linea con la crescita che si registra in Europa. La tendenza di fondo è che la finanza Sri è ormai uscita dalla nicchia in cui era confinata e sta diventando mainstream.

Quanto all'approccio a questi temi da parte del risparmiatore italiano medio, negli ultimi anni la sensibilità e anche la conoscenza sono cresciute molto. Sia per una generale perdita di fiducia negli investimenti tradizionali, nei propri interlocutori e in generale nella finanza, cosa purtroppo giustificata da una lunga serie di ben noti scandali finanziari. Sia, ancora più concretamente, per paura di perdere i propri risparmi o di vederli intaccati continuando a investire come si è fatto finora. Ma proprio per questo, fra i compiti di chi propone prodotti finanziari Sri c'è quello di trovare quei prodotti che meglio rispondono alle esigenze dei propri clienti. È fondamentale, ad esempio, conoscere bene l'orizzonte valoriale del cliente, se è impegnato nel sociale o per sostenere cause ambientali: solo sulla base di questi elementi si può consigliare il cliente in modo adeguato e autenticamente professionale.



2

IL BUSINESS CASE DELLA FINANZA SRI

2.1 - Sfatare il mito dell'underperformance

«*There is no statistically relevant outperformance or underperformance of Responsible Investment strategies*»: a dirlo, con grande evidenza all'inizio del rapporto, è lo studio dedicato agli investimenti Sri pubblicato nel 2016 da Efama, l'associazione che rappresenta l'industria del risparmio gestito in Europa (*Efama Report on Responsible Investment*). È naturale pensare che un'affermazione del genere pronunciata da un'associazione così autorevole abbia definitivamente spazzato via ogni scetticismo sugli investimenti Sri, in particolare il mito secondo il quale investendo con attenzione anche su fattori non solo economici (come appunto quelli Esg), il rendimento verrebbe penalizzato. Anche perché quello di Efama è solo uno degli ultimi di una lunga serie di studi che da molto tempo si sono interrogati su questo fronte: risale al 2007, ad esempio, un report famoso, curato dall'Asset Management Working Group di UN Environment Programme Finance Initiative e da Mercer, dal titolo inequivocabile (*Demystifying Responsible Investment Performance*).

Per alcuni il mito resiste. La motivazione più spesso addotta da chi resta scettico verso la finanza Sri è che se si escludono settori e società ritenuti eticamente controversi, si restringe l'universo investibile e quindi la possibilità di massimizzare il ritorno di un investimento. Tale motivazione innanzitutto non tiene conto dell'evolu-

zione che la finanza Sri ha avuto e della molteplicità delle strategie che essa può mettere in campo (*vedere par. 2.2*). Ma a sfatare questo mito sono soprattutto le evidenze empiriche, tra l'altro sempre più abbondanti perché ormai possono contare su track record che in qualche caso coprono periodi di 10, 15 o più anni.

La larga maggioranza degli studi al riguardo, in particolare i meta-studi (quelli che hanno ad oggetto gruppi di studi precedenti), offrono validi argomenti per sfatare questa credenza. Recente, e subito diventato celebre, è lo studio condotto nel 2015 da Deutsche AM (Deutsche Bank Group) con l'Università di Amburgo (*ESG & Corporate Financial Performance: Mapping The Global Landscape*): analizzando oltre 2.250 studi condotti a partire dagli anni '70, ha trovato che in oltre il 60% dei casi si evidenziava una correlazione positiva tra l'utilizzo di criteri Esg e i rendimenti (tra l'altro con riferimento non solo all'equity ma anche ad altre asset class), mentre solo nel 10% la correlazione era negativa.

La larga maggioranza degli studi, in sostanza, arriva alle stesse conclusioni:

- investire con criteri Esg non è penalizzante per i rendimenti;
- specie nel medio-lungo periodo, l'utilizzo di criteri Esg può consentire di ottenere performance superiori;
- l'utilizzo di criteri Esg permette di prevedere, e quindi con più probabilità di evitare, rischi causati da elementi di natura non economico-finanziaria (ad es. il climate change). Tradotto: maggiori probabilità di evitare o ridurre perdite;
- l'utilizzo di criteri Esg riduce la volatilità dell'investimento.

Accanto a quella delle performance, emerge dunque l'importanza decisiva della dimensione del rischio nella valutazione di una stra-

tegia d'investimento guidata da considerazioni anche sociali, ambientali e di governance. Sono numerosi i casi di analisi condotte con la “lente” dei criteri Esg, sullo stato di salute di società quotate, che hanno permesso di identificare con anticipo fattori di rischio che successivamente hanno poi fatto esplodere stati di crisi anche clamorosi.

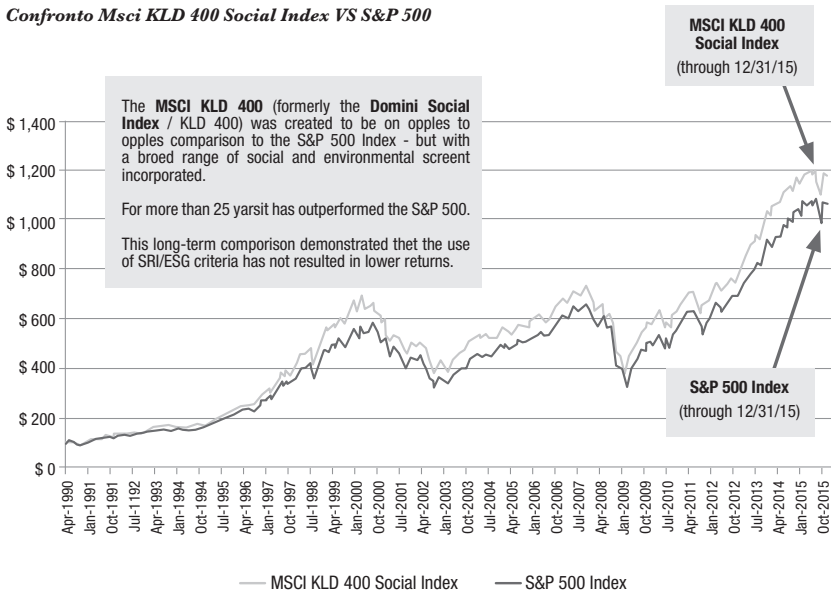
Un'ultima considerazione che pare opportuno fare su questo argomento è la seguente, sebbene sia di carattere forse più psicologico o per certi versi persino filosofico, dimensioni che comunque hanno la loro importanza nella scelta di un investimento, come ogni professionista del risparmio gestito sa molto bene: l'investimento Sri, anche a parità di performance, è in grado di offrire in realtà un doppio rendimento. Uno è misurabile in termini economico-finanziari. L'altro lo è in termini di impatto sociale positivo esercitato sull'ambiente e la collettività.

2.1.1 - Sri VS non-Sri

Come accennato, esistono un'infinità di studi sull'impatto di strategie d'investimento *Esg-driven* su performance, volatilità e rischio dell'investimento. Generalmente si mettono a confronto indici di Borsa Sri (*vedere capitolo 3*) e indici tradizionali, oppure fondi Sri con fondi tradizionali, oppure società quotate con performance Esg elevate con società dalle performance Esg più scarse. Qui di seguito proponiamo due grafici, rimandando alle Appendici (Bibliografia) per ulteriori approfondimenti.

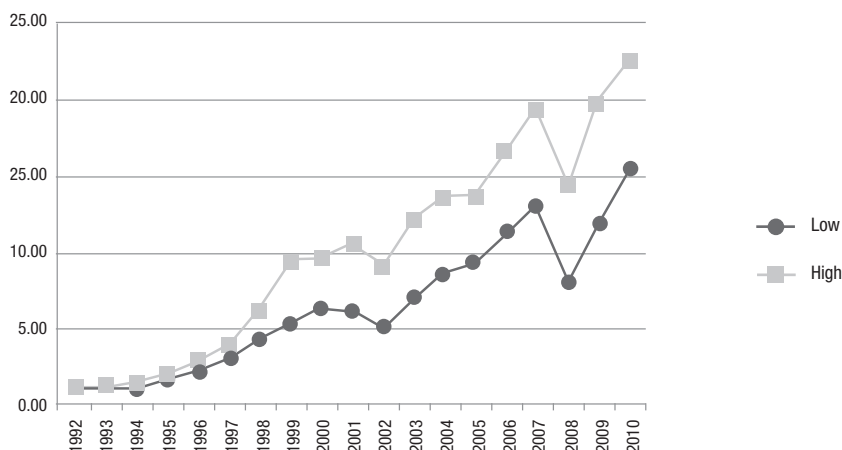
Il primo mostra il confronto nel periodo 1990-2015 tra l'andamento dell'indice S&P 500 e quello dell'indice Msci KLD 400 Social Index, uno dei primi indici azionari Sri ad essere stati introdotti, composto da società con un profilo particolarmente elevato in ottica Esg.

Confronto Msci KLD 400 Social Index VS S&P 500



Il secondo dà evidenza ai risultati di una importante e autorevole ricerca, condotta nel 2011 dalla Harvard Business School, che ha analizzato le performance tra il 1992 e il 2010 di due gruppi di società: nel primo gruppo si trovano società con alto profilo di sostenibilità (*High*); nel secondo, società con basso profilo (*Low*). Le società *High* hanno avuto performance più elevate del 4,8% e registrato una volatilità inferiore.

Confronto tra società con performance Esg “High” e società con performance Esg “Low”
(Harvard Business School)



2.2 - Le strategie dell'investimento Sri

Non c'è un unico modo di interpretare la finanza sostenibile e responsabile. Nel corso degli anni, anzi, una serie di strategie e pratiche si sono ritagliate un certo grado di autonomia nell'ambito della finanza Sri e di conseguenza hanno ottenuto un riconoscimento ufficiale su scala ormai globale.

Eurosif (associazione dei Forum nazionali europei che promuovono la finanza Sri) da alcuni anni ha codificato queste strategie all'interno dello *Eurosif Market Study*, la ricerca di riferimento per il mercato Sri europeo, a cadenza biennale (quella del 2016 è stata la 7° edizione dello studio). Con alcuni distinguo, le categorie introdotte da Eurosif sono state sostanzialmente riprese anche dagli altri enti che a livello internazionale monitorano lo sviluppo degli investimenti Sri. In particolare, sono state in buona misura riprese da Efama, l'associazione che rappresenta l'industria del risparmio gestito in Europa, nel report citato in apertura del capitolo. In Italia, in linea con le categorie proposte da Eurosif sono quelle utilizzate dal Forum per la Finanza sostenibile.

Esistono 7 principali strategie di investimento sostenibile e responsabile, che possono essere adottate singolarmente o in modo combinato:

- **Strategie di esclusione (o negative)** - Escludono dall'universo investibile società, settori, Paesi considerati eticamente controversi. Fra i settori tradizionalmente esclusi: armamenti, tabacco, alcol, gioco d'azzardo, nucleare, pornografia, animal testing, energie fossili, Ogm (organismi geneticamente modificati).
- **Selezione per convenzioni internazionali (Norms-based)** - Escludono società e Paesi che non rispettano convenzioni e standard internazionalmente accettati. Ad esempio: convenzioni Ilo (Organizzazione internazionale del Lavoro), Global Compact delle Nazioni Unite, Linee guida Ocse per le multinazionali.
- **Best in class** - Si selezionano gli emittenti che hanno le migliori performance Esg (sociali, ambientali e di governance), a prescindere dal settore di appartenenza, che può anche essere controverso.
- **Investimenti tematici** - Selezionano gli emittenti sulla base delle loro performance, particolarmente elevate, in relazione ad alcuni temi o aree d'attenzione specifiche. Ad esempio: emissioni di Co2 nell'ottica del contrasto al climate change, efficienza energetica, energie rinnovabili, utilizzo di risorse naturali.
- **Engagement** - Consiste nell'aprire un dialogo con le imprese investite su temi di sostenibilità sociale e ambientale, finalizzato a migliorare le performance delle imprese stesse (*vedere paragrafo 2.3*).

- **Impact investment (investimenti a impatto)** - Si tratta di investimenti che mirano ad ottenere un impatto sociale e/o ambientale positivo e misurabile sulla collettività, insieme a un ritorno finanziario (*vedere capitolo 5*).
- **Integrazione Esg** - Significa integrare i fattori Esg nell'analisi finanziaria degli emittenti e in generale in ogni fase del processo d'investimento.

Classificazione delle strategie Sri a confronto (Eurosif SRI Study 2016)
<https://www.eurosif.org/sri-study-2016/>

Eurosif	GSIA-equivalent	PRI-equivalent	EFAMA-equivalent
Exclusion of holdings from investment universe	Negative/exclusionary screening	Negative/exclusionary screening	Negative screening or Exclusion
Norms-based screening	Norms-based screening	Norms-based screening	Norms based approach (type of screening)
Best-in-Class investment selection	Positive/best-in-class screening	Positive/best-in-class screening	Best-in-Class policy (type of screening)
Sustainability themed investment	Sustainability-themed investing	Sustainability themed investing	Thematic investment (type of screening)
ESG integration	ESG integration	Integration of ESG issues	-
Engagement and voting on sustainability matters	Corporate engagement and shareholder action	Active ownership and engagement (three types): Active ownership Engagement (Proxy) voting and shareholder resolutions	Engagement (voting)
Impact investing	Impact/community investing	-	-

Classificazione delle strategie Sri (Forum per la Finanza sostenibile)
<http://investiresponsabilmente.it/>

STRATEGIE SRI



Selezione per esclusioni settoriali:
escludo i settori controversi (tabacco, armi, gioco d'azzardo etc.)



Investimenti tematici:
mi concentro su un tema specifico, ad es. energie rinnovabili, efficienze energetica, water management



Selezione per convenzioni internazionali:
escludo società che violano convenzioni su temi specifici, ad es. diritti umani, diritti dei lavoratori, corruzione, biodiversità



Engagement:
realizzo iniziative di dialogo con le aziende in cui investo



Selezione best-in-class:
realizzo un'analisi ambientale, sociale e di governance (ESG*) delle aziende e seleziono quelle con valutazione ESG più alta



Impact investing:
microcredito, social housing

+ Integrazione dell'analisi finanziaria con informazioni ESG

2.3 - Engagement e azionariato attivo

L'engagement è una strategia di investimento sostenibile e responsabile che fa storia a sé. Più che sull'analisi, sull'esclusione, sulla selezione di titoli o comunque sull'applicazione di principi e criteri Esg alla costruzione di un portafoglio d'investimento, si basa infatti sulla ricerca da parte di chi investe dei percorsi e degli strumenti con cui può influenzare il modo in cui una società investita opera, stimolandola verso una maggiore sostenibilità sociale e ambientale.

Generalmente l'engagement parte con la ricerca dell'apertura di un dialogo tra investitore e società investita, spesso nella forma di una lettera in cui si indicano le questioni su cui si intende avere un confronto. Si parla in questi casi, in riferimento a tutto il processo che può scaturirne, di *soft engagement*.

Se il dialogo non ha luogo o non porta ai risultati attesi, si può giungere all'*hard engagement* o *azionariato attivo*. L'investitore, insoddisfatto della risposta dell'azienda, può cioè presentare una mozione, o risoluzione, da far votare all'AGM della società, verificando se altri investitori sono interessati ad appoggiarla. Se la risoluzione arriva al voto, l'investitore esprime il suo diritto di voto in assemblea per sostenere le sue richieste. Capita però a volte che sia proprio la presentazione della risoluzione da parte dell'investitore, nei mesi precedenti l'AGM, a convincere l'azienda ad aprire il dialogo, per evitare che in sede di AGM venga espresso un voto che in ogni caso potrebbe risultare negativo per la società, anche solo in termini di immagine o di reputazione.

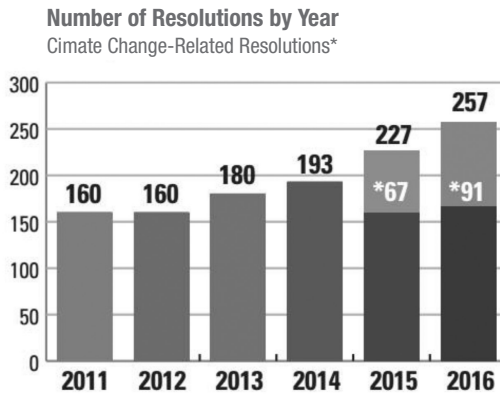
Le strategie di engagement in Italia hanno ancora diffusione limitata, sebbene crescente. Vantano una tradizione assai più lunga e consolidata in Paesi come gli Stati Uniti, il Regno Unito e in generale il Nord Europa.

Negli Usa vengono presentate ogni anno centinaia di shareholder resolutions su temi di sostenibilità: nel 2016, anche sull'onda della firma a fine 2015 dell'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici, su 370 risoluzioni presentate ben 94 riguardavano temi collegati al climate change (*Proxy Preview 2016*). Punto di riferimento negli Usa e a livello internazionale per l'engagement è Iccr-Interfaith Center on Corporate Responsibility: nel 2016 gli aderenti al network hanno presentato 257 risoluzioni, 91 collegate al climate change.

In Europa l'utilizzo di pratiche di engagement and voting (dette anche di stewardship) è cresciuto del 30% negli ultimi due anni (*Eurosif Sri Study 2016*).

In Italia da diversi anni Assogestioni stimola i propri associati a farsi parte attiva di iniziative di engagement nei confronti delle società quotate, con particolare riferimento a temi di corporate governance. Al riguardo nel 2015 Assogestioni ha pubblicato i Principi italiani di Stewardship per l'esercizio dei diritti amministrativi e di voto nelle società quotate.

Shareholder resolutions presentate nel 2016 dagli aderenti al network Iccr-Interfaith Center on Corporate Responsibility
http://www.iccr.org/sites/default/files/2016_seasonsummary.pdf



2.3.1 - L'esperienza di Etica Sgr

Etica Sgr, la società di gestione del risparmio del Gruppo Banca Etica, da metà anni 2000 ha ridato vita all'azionariato attivo in Italia, che aveva vissuto alcune esperienze negli anni '80 - '90 su stimolo di Legambiente ma si era poi sostanzialmente spento. Insieme a Etica Sgr anche la Fondazione culturale Responsabilità etica, sempre del Gruppo Banca Etica, ha contribuito al recupero di questa strategia di investimento sostenibile e responsabile nel nostro Paese.

Nel 2016 Etica Sgr ha partecipato e votato alle assemblee di oltre una dozzina di società quotate italiane e internazionali. Anche per Etica Sgr fra i principali temi di attenzione per l'engagement lo scorso anno c'era il climate change.

Fra gli aspetti che caratterizzano l'attività di *soft engagement* e *hard engagement* di Etica Sgr, facendone senza dubbio un caso di best practice nel panorama italiano, vi sono in particolare:

- l'elaborazione di Linee Guida sull'Azionariato attivo, aggiornate periodicamente;
- la certificazione UNI EN ISO 9001:2015 del processo di engagement;
- la partecipazione al network Iccr;
- l'adesione a iniziative e campagne internazionali su temi di sostenibilità, di cui si fa portavoce nell'ambito della community finanziaria italiana (ad es. *Conflict minerals*, *Human rights in Burma*).

2.3.2 - L'engagement di coalizione muove i primi passi in Italia

L'engagement effettuato da più soggetti in modo coordinato fra loro, detto di coalizione, fino a pochi anni fa è stato uno dei maggior gap che l'Italia scontava nei confronti dei Paesi in cui l'investimento Sri ha maggiori tradizioni. Negli ultimi anni si è però avviato un percorso che ha iniziato almeno in parte a colmare questo gap.

Nel 2014, un gruppo di 14 fondi pensione, con capofila Fondo Cometa (il fondo pensione negoziale dei metalmeccanici, il più grande in Italia) e il coordinamento di Assofondipensione, ha avviato un confronto con quaranta banche internazionali sollecitandole in merito alle loro strategie a riguardo dei cambiamenti climatici. Sempre su stimolo di Fondo Cometa, l'anno successivo una nuova iniziativa di coalizione ha aggregato più di una trentina di investitori istituzionali, con i fondi pensione ancora in prima fila, che hanno aperto un confronto sul tema del contrasto al lavoro minorile con oltre una quarantina di società quotate, italiane e internazionali, attive in settori fra i più esposti al fenomeno.

L'engagement di coalizione permette di incidere maggiormente sulle politiche e sulle strategie delle società che ne sono oggetto. È inoltre una pratica che può richiamare l'attenzione su determinati temi, alimentando un dibattito nell'opinione pubblica, offrendo visibilità, e riconoscibilità, a chi ne è protagonista. Rappresenta quindi un'occasione importante di riaffermare pubblicamente gli orizzonti valoriali dei propri investimenti.



Foto: Alessandra Viscovi, Kailash Satyarthi, Premio Nobel per la pace 2014, e il Presidente del Forum per la finanza Sostenibile Maurizio Agazzi il 9 febbraio 2016 a Milano ad un convegno sui diritti umani e la finanza responsabile

Il commento di Alessandra Viscovi

Perché è difficile sfatare il mito secondo cui investendo in modo responsabile si penalizzano i rendimenti?

Scetticismo e diffidenza in parte permangono intorno a questi prodotti e più in generale riguardo alla possibilità di tenere insieme etica e performance, ma stanno diminuendo. Lo dice ad esempio il fatto che mediamente i clienti dei fondi Sri sono piuttosto soddisfatti e quindi fedeli: non è poco, visto che oggi i risparmiatori non si fidano più di nessuno.

Performance, controllo del rischio e della volatilità dell'investimento restano fondamentali per "convincere" i clienti riguardo ai prodotti Sri. Chi ha iniziato dieci-quindici anni fa a proporre questi investimenti, ora a sostegno delle sue affermazioni può portare un track record sostanzioso, serie storiche che permettono di operare confronti: oggi, quindi, è più facile essere convincenti rispetto agli inizi.

Non bisogna però trascurare altri fattori, ad esempio i costi, che si riflettono poi sul rendimento per il cliente. La necessità per questi prodotti è di avere costi contenuti o comunque in linea con quelli di mercato, perché ne va della loro credibilità. Non è un esercizio semplice, soprattutto in fasi di mercato come quelle di questi ultimissimi anni. Ma aiuta il cliente a distinguere tra chi lavora effettivamente al suo servizio e chi no.

E a scegliere di conseguenza.

Il fatto che non vi sia un unico modo di fare finanza sostenibile è una ricchezza o crea invece confusione, mettendo a rischio la credibilità?

Non dobbiamo guardare a questo modo di investire come se fosse la panacea di tutti i mali e non bisogna creare false aspettative nei clienti: anche per i prodotti Sri c'è un orizzonte temporale e un livello di rischio da associare.

Ciò detto, la varietà di approcci che si possono mettere in campo è soprattutto un'opportunità. Del resto anche la normativa (art. 117-ter del Testo Unico della Finanza, "Disposizioni in materia di finanza etica") chiede direttamente ai gestori di specificare cosa intendano per prodotto etico o socialmente responsabile, indicando criteri, obiettivi e dando in merito informazioni trasparenti al mercato.

Non si può nascondere, però, che l'investitore medio di solito non ha modo, tempo, competenze per analizzare e comprendere che differenza c'è tra una metodologia sottostante un prodotto di finanza sostenibile e un'altra, tra una strategia e un'altra. Sarebbe opportuno, dunque, arrivare a una definizione più stringente e più focalizzata su una serie di questioni rilevanti. Si potrebbe ad esempio chiedere, a chi definisce un prodotto come sostenibile e responsabile e lo commercializza con tale nome, di dichiarare esplicitamente la propria posizione su una serie di temi (dai diritti umani al climate change, dalla tax fairness alla remunerazione del top management) e di definire un corrispondente commitment.

In questo senso si potrebbe prendere spunto dalla Direttiva Ue sulla rendicontazione non finanziaria (Direttiva 2014/95/UE), appena recepita in Italia, che impone alle grandi imprese obblighi di rendicontazione su una serie di aspetti sociali e ambientali.

L'engagement è una pratica sempre più apprezzata dagli investitori. Qual è la ricetta per farlo in modo efficace?

Per fare engagement, ma possiamo anche chiamarlo moral suasion, occorre scegliere temi molto specifici, come per esempio la riduzione delle emissioni climalteranti nell'ottica della lotta al climate change. Poi è consigliabile allearsi con altri, soprattutto con chi ha esperienza consolidata di questa pratica e conosce bene le implicazioni legali, i tempi, le tecniche e le modalità per essere massimamente efficaci: fare engagement di coalizione, infatti, permette di suddividere il lavoro fra i soggetti partecipanti e di ottenere un maggiore impatto nei confronti delle imprese target.

Anche la comunicazione è fondamentale per sfruttare al meglio le potenzialità dell'engagement. Se ben comunicata, l'attività di engagement di un fondo o di una società di gestione può diventare agli occhi dei risparmiatori, specie di quelli più sensibili, un fattore determinante di scelta. Al riguardo l'ideale sarebbe sondare in anticipo i propri clienti per verificare verso quali temi di sostenibilità hanno maggiore sensibilità e quindi gradiscono che l'attività di engagement venga indirizzata: è un modo per farli sentire più partecipi, coinvolti, protagonisti dei loro investimenti.





PRODOTTI E STRUMENTI SRI

3.1 - I fondi Sri

Sin dalle origini, la finanza sostenibile e responsabile ha trovato nel fondo comune d'investimento lo strumento principe attraverso il quale attuare le proprie strategie. Per questo motivo si è soliti datare, in ogni Paese, l'avvio dell'investimento sostenibile con il lancio del primo fondo con criteri di selezione Esg (sociali, ambientali e di governance) rivolto al mercato retail: come già ricordato all'inizio di questo volume (*vedere paragrafo 1.1*), si indica l'anno 1928 negli Stati Uniti (Pioneer Fund), il 1965 in Europa e segnatamente in Svezia (Aktie Ansvar Myrberg), il 1997 in Italia (Sanpaolo Azionario Internazionale Etico).

In Italia, in particolare, al debutto dei primi fondi Sri permaneva una certa confusione fra questi e altri fondi, tutti genericamente indicati come “etici”, che in realtà prevedevano semplicemente la possibilità di devolvere una parte del rendimento a cause benefiche (fondi cosiddetti a devoluzione). Il termine “fondi etici” e in generale “finanza etica”, comunque, è ampiamente utilizzato anche oggi in riferimento ai fondi che adottano criteri Esg: parla ad esempio di fondo etico Assogestioni nella sua *Guida alla Classificazione* dei prodotti di risparmio gestito; ancora, sono espressamente denominati “fondi etici” i fondi promossi da Etica Sgr, attuale leader in Italia nel mercato dei prodotti Sri per il comparto retail.

Oggi i fondi Sri in Italia sono presenti praticamente in ogni macro-categoria di asset allocation di base: fondi azionari, fondi bilanciati, fondi immobiliari, fondi obbligazionari. Offrono dunque ai risparmiatori un'ampia scelta e opportunità di diversificazione dell'investimento, restando sempre all'interno di un approccio orientato alla sostenibilità sociale e ambientale. In numerosi casi, inoltre, hanno un *track record* che copre ormai periodi significativi, permettendo di operare confronti con i prodotti tradizionali non-Esg.

3.1.1 - I fondi Sri in Europa e in Italia

La crescita registrata dai fondi Sri, quanto a numero di prodotti sul mercato e ammontare delle masse in gestione, è stata importante soprattutto negli ultimi anni, in Europa e anche in Italia.

Non c'è ancora una classificazione unanimemente condivisa dei fondi Sri, anche per la molteplicità degli approcci e delle strategie che, come visto in precedenza (*paragrafo 2.2*), l'investimento sostenibile e responsabile può mettere in campo. Di conseguenza per valutare lo sviluppo del mercato negli anni è preferibile fare riferimento alle ricerche che nel tempo hanno sostanzialmente mantenuto la stessa metodologia di classificazione.

A livello europeo la ricerca di riferimento è quella condotta annualmente dall'agenzia di rating Esg Vigeo Eiris (*Green, Social and Ethical retail funds in Europe*). Secondo l'ultima edizione dello Studio (la 17a), in termini di AUM (Assett under management: masse gestite) il mercato dei fondi Sri retail europeo vale 158 miliardi di euro (+16% in un anno) e rappresenta il 2° del totale AUM del mercato retail (in crescita dall'1,7% dell'anno precedente). In termini di numero di prodotti, ci sono 1.138 fondi Sri in Europa (in leggera discesa dai 1.204 dell'anno precedente). I fondi più numerosi sono

gli azionari (46%), poi gli obbligazionari (30%) e i bilanciati (24%). Il primo mercato in Europa è la Francia, con il 68% degli asset complessivi.

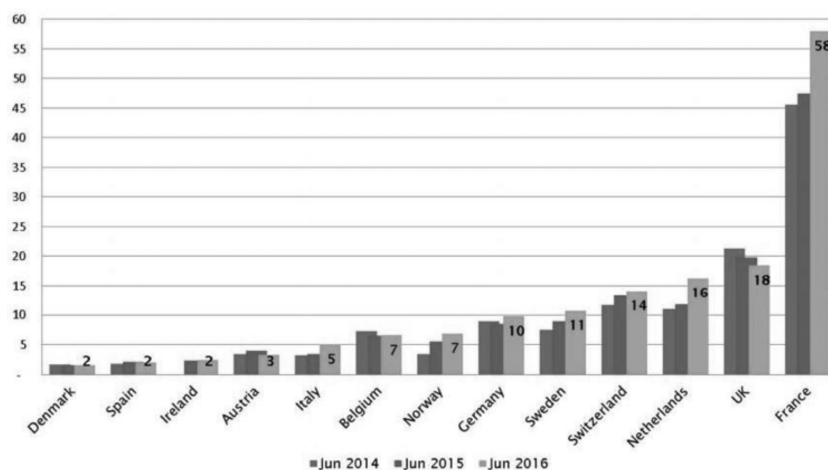
Per apprezzare la crescita dei fondi Sri in un arco di tempo più lungo, come un decennio, si consideri che dieci anni fa il numero di questi fondi in Europa era di 388 e gli asset gestiti ammontavano a 34 miliardi di euro.

Fondi Sri in Europa: AUM per Paese, confronto 2014-2015-2016

http://www.vigeo-eiris.com/wp-content/uploads/2016/11/161020-Green-Social-and-Ethical-funds-in-Europe-2016_Final-Compatibilit...-1.pdf

Srfunds asset per country

(June, 2016)



Secondo dati Morningstar, il mercato europeo dei prodotti gestiti con un mandato esplicito di sostenibilità, o Esg, conta 2.096 strumenti (soprattutto fondi aperti e Etf). Nel 2016 sono arrivati sul mercato europeo 101 nuovi fondi Esg, in larga prevalenza (60) azionari: significa che il 3,6% di tutti i fondi lanciati in Europa lo scorso anno aveva un mandato Esg.

Venendo all'Italia, secondo la metodologia di classificazione adottata nel report di VigeoEiris (che guarda alla domiciliazione dei fondi), sono 17 i fondi Sri in Italia (erano 19 l'anno precedente) e gestiscono asset per 5 miliardi di euro. Circa la metà degli asset fanno capo a un unico operatore (Etica Sgr).

I dati dell'Osservatorio Sri resi noti durante l'edizione 2016 della Settimana italiana della Finanza sostenibile e responsabile, fondati sul database curato dal Forum per la Finanza sostenibile, dicono che i fondi Sri disponibili sul mercato italiano sono 144 (102 azionari e 42 obbligazionari). I prodotti di investimento disponibili per il risparmiatore italiano sono elencati, con lista in continuo aggiornamento, sul sito Investi Responsabilmente (www.investiresponsabilmente.it > Prodotti Sri), curato sempre dal Forum per la finanza sostenibile.

3.2 - Finanza Sri e investitori istituzionali

In Italia il mercato degli investimenti sostenibili e responsabili è nato soprattutto “dal basso”, trainato da una domanda che interpretava istanze sollevate in primo luogo da movimenti della società civile e organizzazioni di ispirazione religiosa. Negli ultimi anni, però, anche in Italia come negli altri Paesi in cui la finanza Sri è particolarmente sviluppata, è divenuto in larga misura predominante il peso degli investitori istituzionali: fondi pensione, fondazioni, enti pubblici, banche, assicurazioni, intermediari finanziari.

In termini di quote di mercato (*Eurosif SRI Study 2016*), l'Italia si è così allineata alla media europea, dove il 78% degli asset gestiti con criteri Esg è in mano a investitori istituzionali. Da notare, però, che anche in Italia si sta registrando una sorta di ritorno del retail, trainato soprattutto dagli Hnwi (*High Net Worth Individuals*): a livello europeo, tra 2013 e 2015 la quota del mercato Sri europeo è salita prepotentemente, dal 3,4% al 22%.

Caratteristiche e dinamiche del mercato degli investitori istituzionali, non solo per quanto riguarda la finanza Sri, sono molto diverse da quelle del mercato retail. I criteri di gestione Esg entrano di solito in questo mercato attraverso i mandati con cui gli enti affidano la gestione dei propri patrimoni a operatori professionali del risparmio gestito, che con sempre maggiore frequenza vengono selezionati da questi soggetti anche in base alle competenze che possono dimostrare in ambito Esg.

Per mettere in risalto il ruolo degli investitori istituzionali nel mercato Sri, il Forum per la Finanza sostenibile ha lanciato negli ultimi anni il Premio per l'Investitore sostenibile: ad aggiudicarselo sono stati nel 2013 il Fondo pensione del Gruppo Intesa Sanpaolo, nel 2014 la Fondazione Cariplo, nel 2015 il Gruppo Zurich.

3.2.1 - I fondi pensione italiani e la finanza Sri

All'interno degli investitori istituzionali, sono stati i fondi pensione quelli storicamente più attivi sul fronte della gestione sostenibile e responsabile dei propri investimenti. I fondi pensione, specie quelli negoziali, hanno una sorta di "affinità elettiva" con i principi e criteri della finanza Sri, per vari motivi: l'orizzonte temporale di riferimento, spiccatamente di lungo periodo; i meccanismi di governance, che prevedono il coinvolgimento paritario di parti sindacali e parti datoriali; la particolare attenzione a temi sociali, e

segnatamente ai temi del lavoro, intrinseca ai fondi pensione e assai diffusa fra i loro iscritti.

Ciò nonostante, e al di là di alcune eccezioni, in Italia i fondi pensione per molto tempo hanno giocato un ruolo marginale nel mercato degli investimenti Sri. Negli ultimi anni, però, la situazione è migliorata e alcuni di essi si sono segnalati per iniziative importanti. È il caso ad esempio del Fondo pensione complementare per i dipendenti della Banca Monte dei Paschi di Siena, che nel 2011 fu segnalato da Eurosif come caso di best practice a livello europeo per le strategie Sri adottate. Oppure di Fondo Cometa, il fondo pensione dei metalmeccanici (il più grande in Italia), che è stato promotore di iniziative innovative come quelle legate all'engagement di coalizione (*vedere paragrafo 2.3.2*).

A partire dal 2015, il Forum per la Finanza Sostenibile in collaborazione con Mefop (Società per lo sviluppo del mercato dei fondi pensione), ha avviato un'indagine sugli investimenti sostenibili e responsabili degli operatori previdenziali italiani (enti di previdenza, fondi pensione negoziali, fondi pensione aperti, piani individuali pensionistici, fondi pensione preesistenti).

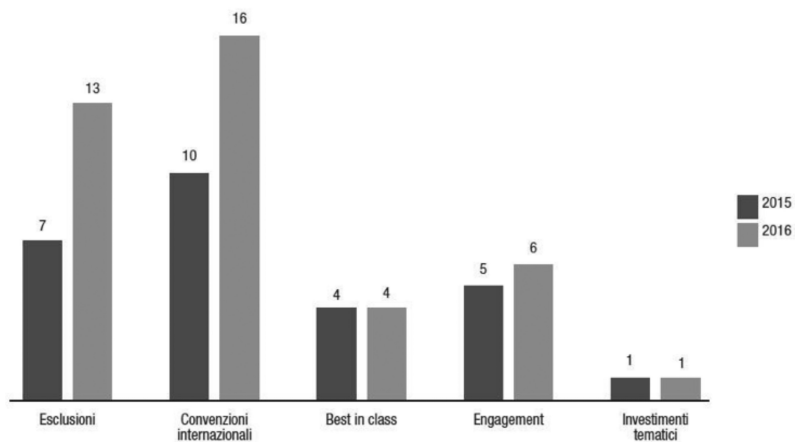
La seconda edizione dello studio, presentata a novembre 2016, ha riguardato i primi 10 piani previdenziali all'interno di ciascuna delle suddette categorie, per un totale di 50 piani (con masse gestite per quasi 140 miliardi di euro). I risultati dello studio hanno rilevato una crescita, anche se contenuta, nell'adozione di politiche di investimento sostenibile e in particolare:

- l'incremento dei piani attivi in materia di Sri (+33%);
- il generale miglioramento degli approcci di sostenibilità adottati (specie fra fondi pensione negoziali e preesistenti);
- l'aumento del tasso di risposta al questionario dell'indagine.

Capitolo 3 - Prodotti e strumenti Sri

Strategie di investimento Sri degli operatori previdenziali italiani

<http://finanzasostenibile.it/attivita/le-politiche-investimento-sostenibile-responsabile-degli-investitori-previdenziali-2-edizione/>



3.3 - Le “altre” asset class della finanza Sri

Quando si parla di valutazione sociale e ambientale degli emittenti in un’ottica di investimento Sri, il pensiero corre subito ai titoli azionari. In effetti l’equity è l’asset class in relazione a cui la finanza Sri è nata e si è sviluppata. Negli ultimi anni, però, è cresciuta molto l’attenzione al comparto bond, tanto che oggi in Europa (similmente in Italia) in termini di asset allocations degli investimenti Sri, il comparto obbligazionario vale il 64%, quello azionario il 30% (*Eurosif SRI Study 2016*).

Ma non ci sono solo azioni e obbligazioni, perché sempre più i principi e criteri Esg vengono trasversalmente applicati, con i dovuti adattamenti, in pratica a ogni tipologia di asset class: dal real estate (ad esempio nel social housing) al private equity, dal venture capital al project financing, dagli hedge funds alle commodity, alle infrastrutture.

Non è un caso che il Forum per la Finanza sostenibile abbia negli anni pubblicato diversi documenti riferiti ad asset class alternative a quelle tradizionali: è il caso ad esempio delle “Linee guida per l’investimento immobiliare sostenibile e responsabile” (anno 2014), del volume “Private equity sostenibile. Una guida per gli operatori del mercato italiano” (2015) o della pubblicazione “Integrare gli aspetti di sostenibilità nell’attività delle Fondazioni italiane” (2016).

Gli stessi Pri (Principi per l’Investimento responsabile, lanciati dalle Nazioni Unite nel 2006) hanno pubblicato paper e linee guida per l’integrazione di fattori Esg negli investimenti riguardo ad asset class alternative (ad es. *Integrating Esg in Private Equity, Responsible investment and hedge funds: a discussion paper*) e hanno attivato in tal senso working group e advisory committees (Hedge funds advisory committee, Private equity advisory committee).

3.4 - Gli indici di Borsa Sri

Gli indici di Borsa ispirati a principi e criteri di sostenibilità sociale e ambientale hanno avuto un ruolo storico nello sviluppo della finanza Sri e anche oggi costituiscono un riferimento importante. Si tratta di indici che nella composizione dei panieri dei titoli utilizzano anche criteri e informazioni che guardano alle performance sociali e ambientali delle società quotate e non solo a quelle economico-finanziarie.

Sono stati introdotti negli Stati Uniti negli anni '90, ma popolarità e utilizzo sono cresciuti a cavallo del nuovo millennio. Un punto di svolta si è avuto tra il 1999, con l'introduzione del Dow Jones Sustainability Index (primo indice Sri globale), e il 2001, quando la Borsa di Londra lanciò l'indice Ftse4Good. Sempre nel 1999 venne lanciato dall'italiana Ecpi il primo indice etico europeo, Ethical Index Euro. Negli anni 2000 gli indici Sri si sono diffusi sulle principali piazze finanziarie internazionali: nel 2004 fu lanciato Ftse Johannesburg Stock Exchange Socially Responsible Index, primo indice Sri nei mercati emergenti. Oggi gli indici Sri si contano a decine e in molti casi si tratta di famiglie di indici che ne contengono al loro interno vari, differenziati ad esempio su base geografica o settoriale (denominati indici "ex-" quando escludono uno o più settori).

Gli indici Sri sono utilizzati come base per la costruzione di prodotti di finanza sostenibile e responsabile. Ci sono prodotti finanziari Sri, ad esempio fondi Sri, che utilizzano indici Sri come benchmark. Gli indici Sri sono anche un termine di paragone per verificare, confrontando il loro andamento con quello di indici tradizionali o non-Esg, se l'investimento con criteri Esg sia o meno penalizzante in termini di rendimento (*vedere paragrafo 2.1.1*).

Gli indici Sri, inoltre, segnalando le aziende leader quanto a pratiche sociali e ambientali, hanno avuto una funzione di stimolo sul mondo del business. Dal punto di vista delle aziende, la presenza in un indice Sri è spesso motivo di vanto e rappresenta un elemento spendibile in termini di comunicazione. Inoltre, aiuta a entrare nei portafogli degli investitori che utilizzano criteri Esg.

Alcuni dei principali indici Sri internazionali sono presentati sulla sezione del sito di Borsa Italiana dedicata alla Finanza sostenibile, curata dal Forum per la Finanza sostenibile.

3.5 - Il rating Esg (Environmental, Social and Governance)

Il rating Esg è il cuore della finanza sostenibile e responsabile e costituisce la base su cui vengono costruiti gli indici di Borsa Sri, di cui abbiamo appena parlato.

Similmente al rating tradizionale, che misura il merito di credito di un emittente, il rating Esg misura la solidità di un'impresa dal punto di vista delle performance sociali, ambientali, di buona corporate governance che presenta, insieme alla sua capacità di gestire al meglio l'impatto sociale e ambientale delle proprie attività anche in un'ottica di prevenzione e riduzione dei possibili rischi. In questo senso il rating Esg non si pone in alternativa al rating tradizionale, bensì in un'ottica di complementarità: allarga lo spettro delle informazioni disponibili e quindi migliora le valutazioni e le scelte d'investimento conseguenti.

Il rating Esg si basa su due grandi tipologie di criteri di valutazione:

► **Criteri negativi (o di esclusione)**: escludono imprese e settori considerati eticamente controversi, che quindi non vengono inseriti all'interno dell'universo investibile. Lo strumento utilizza-

to di solito a livello di gestione di portafoglio per integrare i criteri negativi è quello delle *black list*, cioè elenchi di settori e imprese che non è consentito detenere.

- Fra i settori tradizionalmente esclusi dai portafogli costruiti con criteri negativi sono compresi: armamenti, tabacco, alcol, gioco d'azzardo, nucleare, pornografia, animal testing, energie fossili, Ogm (organismi geneticamente modificati)

► **Criteri positivi (o di inclusione):** permettono di selezionare le imprese che, all'interno dell'universo investibile, hanno le migliori performance Esg. L'approccio che utilizza criteri positivi senza la contemporanea applicazione di criteri negativi, cioè senza l'esclusione a priori di alcun settore o impresa, è detto "*best in class*".

Fra i criteri positivi più utilizzati nella valutazione delle imprese sono compresi:

- ambiente: riduzione delle emissioni di Co2, efficienza energetica, efficienza nell'utilizzo delle risorse ambientali
- sociale: qualità dell'ambiente di lavoro, relazioni sindacali, controllo della catena di fornitura, rispetto dei diritti umani
- governance: presenza di consiglieri indipendenti, board diversity, remunerazione del top management collegata a obiettivi di sostenibilità.

Un discorso a parte riguarda la valutazione con criteri Esg degli Stati sovrani, in qualità di emittenti, dove cambiano criteri, metodologie di valutazione, fonti informative.

Fra i criteri più utilizzati nel rating Esg degli Stati figurano:

- esclusione: pena di morte, mancata garanzia delle libertà e dei diritti civili e politici fondamentali;

- ambiente: ratifica di protocolli e accordi internazionali (ad es. Protocollo di Kyoto, Accordo di Parigi), produzione di energia rinnovabile, tutela della biodiversità;
- sociale: ratifica di convenzioni internazionali (es. Convenzioni Ilo sui diritti umani), accesso alle cure sanitarie, spesa pubblica per istruzione, percentuale della forza lavoro costituita da donne, Human Development Index;
- governance: stabilità politica, corruzione percepita.

3.6 - Le agenzie di rating Esg

Se il rating Esg è il cuore della finanza sostenibile e responsabile, le agenzie di rating Esg sono quelle che lo fanno battere. Si tratta di organizzazioni, centri di ricerca, società, altamente specializzati nella raccolta, elaborazione e analisi di dati e informazioni riguardanti la dimensione sociale, ambientale e di governance dell'attività delle imprese. Sulla base delle valutazioni espresse dalle agenzie di rating Esg vengono costruiti, ad esempio, gli indici di Borsa Sri.

È soprattutto grazie al lavoro delle agenzie di rating Esg che la finanza sostenibile e responsabile si è evoluta nel tempo. Fondamentale è stata la loro capacità di intercettare le sempre nuove istanze della società civile e il mutamento della sensibilità, nell'opinione pubblica, sui temi di sostenibilità, integrando tutto ciò in metodologie e processi di analisi e valutazione.

La prima agenzia di rating Esg europea ad essere fondata fu la britannica Eiris (anno 1983), che fondendosi nel 2015 con la francese Vigeo ha dato vita a VigeoEiris, uno dei principali player del settore. Acquisizioni, aggregazioni e fusioni hanno caratterizzato negli ultimi anni il settore, dove a giocare un ruolo da protagonisti sono sempre più anche i tradizionali index provider e financial data provider (ad es. Msci, Bloomberg, Thomson Reuters), che vedono evidentemente prospettive importanti per il settore.

Il commento di Alessandra Viscovi

Perché fin dalle origini la finanza Sri ha operato principalmente attraverso i fondi comuni d'investimento?

Lo strumento del fondo comune è stato creato per consentire una diversificazione dell'investimento, su base merceologica-settoriale e geografica, e quindi un bilanciamento del rischio, che è uno degli scopi principali di chi gestisce un portafoglio. Dal punto di vista di un investitore responsabile e sostenibile, di un "azionista attivo", interessato cioè ad avviare un rapporto di engagement con le società con cui investe - non dimentichiamo che la finanza etica delle origini è nata proprio sulla spinta di gruppi di azionisti attivi - il fondo aumenta le possibilità di attivare iniziative di engagement, anche con imprese situate geograficamente molto lontane e con cui sarebbe altrimenti complicato avviare un'interlocuzione, in primis le multinazionali. In questo senso, il fondo è da sempre uno strumento particolarmente adatto, per non dire ideale, per attuare strategie di finanza sostenibile e responsabile.

Le agenzie di rating Esg, in particolare agli occhi dei non addetti ai lavori, in un certo senso sembrano tutte uguali. Ma è davvero così?

Può sembrare, ma in realtà ogni agenzia di rating Esg, o di analisi di sostenibilità, cerca di differenziarsi, se non altro per comprensibili ragioni competitive. Sebbene le fonti informative principali che utilizzano siano effettivamente in gran parte le stesse, cioè quelle pubblicamente disponibili sulle imprese, o quelle che riescono a ottenere inviando questionari.

Gli aspetti su cui possono differire, invece, sono ad esempio: la frequenza con cui aggiornano le informazioni su cui basano i loro rating; la presenza fisica che hanno sui mercati, magari lontani geograficamente, in cui operano prioritariamente le imprese che esse analizzano; l'utilizzo eventuale di altre informazioni fornite ad esempio da grandi Ong (organizzazioni non governative), organizzazioni e investitori religiosi. E poi la qualità delle loro metodologie e dei processi di assessment ed engagement, che possono anche essere certificati.

Quanto sono importanti gli indici di Borsa Sri, che affermano di includere nei loro panieri solo le società quotate con le più alte performance in termini di sostenibilità sociale e ambientale?

Il fatto che esistano indici etici, o di sostenibilità, e che negli anni si sia assistito a una loro moltiplicazione, senza alcun dubbio è di per sé positivo. Devo dire, però, che una gestione di portafoglio che prenda a riferimento un indice Sri, a mio avviso non deve mai essere passiva, o a benchmark. Intendo che questi strumenti devono essere utilizzati come un punto di riferimento, ma non bisogna “appiattirsi” sugli indici e considerarli l’unico metro di valutazione: questo sarebbe un errore. Nei confronti di un indice Sri, infatti, è opportuno che un gestore ponga in essere una gestione attiva, sentendosi cioè stimolato a elaborare e conseguentemente ad agire in base a una propria opinione, autonoma, sulle imprese su cui intende investire, e non fermandosi solamente alla valutazione che viene fornita dall’indice, che rappresenta un parametro di confronto molto utile ma non assoluto. A questo proposito occorre ricordare ad esempio che più volte, in passato, abbiamo visto aziende che, pur essendo inserite in indici di sostenibilità, tenevano in realtà comportamenti che non si potevano definire responsabili.

Guardando agli indici dalla prospettiva delle aziende, invece, bisogna essere consapevoli che, come dire, “un indice non è per sempre”. Voglio dire che la presenza in un indice Sri è un riconoscimento importante e ambito, ma di certo non legittima per sempre: non è una patente di sostenibilità che una volta rilasciata non può più essere ritirata o messa in discussione, ma va conquistato ogni giorno con la propria attività.



4

COMUNICAZIONE E MARKETING PER LA FINANZA SRI

4.1 - Il linguaggio della finanza Sri

La finanza non è materia semplice e il linguaggio della finanza ne risente, risultando spesso poco accessibile. Rispetto alla finanza in generale, la finanza sostenibile e responsabile chiede uno sforzo di comprensione ancora ulteriore, perché combina finanza e temi di sostenibilità sociale e ambientale. Come dire: complessità che si aggiunge a complessità.

Trovare il linguaggio adatto che da una parte sappia rendere la specificità della finanza Sri, e dall'altra non rischi di confinarla fra una élite di iniziati, non è facile. Anche perché la terminologia utilizzata dagli stessi addetti ai lavori non è univoca:

- in origine si parlava soprattutto di **finanza etica**, stante il fatto che le motivazioni sottostanti a questo modo di investire erano principalmente di natura etica, e sono in tanti a continuare a farlo, anche legittimamente
- come già accennato (*vedere paragrafo 1.2*), per indicare la finanza sostenibile e **responsabile** si è via via affermato l'acronimo **Sri**. Che però viene declinato diversamente: *socially responsible investment*, *sustainable and responsible investment*, *sustainable and impact investment*

- non solo: c'è chi parla di finanza responsabile in riferimento a quella basata soprattutto su criteri negativi, o di esclusione (*vedere paragrafo 3.5*), e di finanza **sostenibile** riguardo a quella che utilizza anche criteri positivi, o di inclusione
- i **Pri** (Principi per l'Investimento responsabile delle Nazioni Unite) hanno nel nome l'aggettivo "responsabile", ma si riferiscono a tutto quanto ha a che vedere con l'integrazione di fattori Esg negli investimenti. Così pure fanno i **Psi** (Principles for Sustainable Insurance Initiative, lanciati nel 2012 per il settore assicurativo da Un Environment Programme, quindi sempre in ambito Onu), che però hanno invece nel nome l'aggettivo "sostenibile"
- poi c'è l'acronimo **Esg** (environmental, social and governance): spesso Sri e Esg vengono usati come sinonimi, ma è difficile ad esempio sentir parlare di rating Sri (di solito si parla di rating Esg) o di prodotti Esg (di solito si parla di prodotti Sri), per cui non sono esattamente interscambiabili
- c'è infine chi parla, in riferimento ai fattori Esg, di **fattori non-finanziari o extra-finanziari**: è il caso ad esempio della Direttiva Ue sulla rendicontazione non finanziaria (Direttiva 2014/95/UE, recepita in Italia con il Decreto Legislativo 254/2016). Sarebbe tuttavia quanto meno insolito mettere sul mercato prodotti finanziari Sri denominandoli "non-finanziari" o "extra-finanziari".

È evidente che una terminologia non univoca induce confusione, offre il fianco allo scetticismo, può creare problemi di credibilità. In una prospettiva di comunicazione e di marketing, ciò aumenta la complessità da gestire e accresce la difficoltà di definire e veicolare messaggi che possano risultare efficaci. In questo senso, occorre tener conto che la finanza Sri richiede un impegno supplementare di natura didattico-educativa.

4.2 - Le “etichette” della finanza Sri

In termini di crescita non sembra averne mai particolarmente risentito, tuttavia la finanza sostenibile e responsabile continua ad avere un problema di visibilità e riconoscibilità, avvertito sul lato della domanda come su quello dell’offerta, per via della mancanza di definizioni (vedere paragrafo 1.2), terminologia e standard condivisi.

Per rispondere a questo problema, negli anni sono state avviate iniziative di vario genere ispirate al concetto della certificazione, finalizzate ad assegnare ai prodotti Sri etichette di riconoscimento a garanzia della loro affidabilità.

Fra le principali si segnalano:

- **Label Isr:** introdotto in Francia direttamente dal Governo, nel 2016 è stato lanciato il “Label Isr”, che ha come principale finalità quella di rendere più visibili i prodotti finanziari Sri per i risparmiatori. Il label viene assegnato da organismi di certificazione accreditati e tiene conto ad esempio dell’utilizzo di criteri Esg nella costruzione del portafoglio e della metodologia utilizzata per la valutazione degli emittenti. Sul sito dedicato (www.lelabelisr.fr) è consultabile l’elenco dei fondi certificati: al 27 gennaio 2017, come annunciato sull’account Twitter di Label Isr (@lelabelisr), erano stati certificati 62 fondi.
- **FNG Label:** FNG (Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V.), il SIF-Sustainable Investment Forum per la promozione dell’investimento sostenibile e responsabile in Germania, Austria, Liechtenstein e Svizzera, in collaborazione con Novethic ha lanciato nel

2015 l'etichetta "FNG Label". Prevede una certificazione multi-livello (tre, due, una stelletta), da rinnovare ogni anno. Il primo anno sono stati 35 i fondi Sri che hanno ottenuto la certificazione (3 con tre stellette). Il secondo anno il numero è salito a 38 (7 con tre stellette). L'elenco dei fondi certificati è disponibile sul sito dedicato (www.fng-siegel.org). In una comunicazione del 23 novembre 2016 si parla di benefici evidenti che l'introduzione della certificazione sta portando al mercato dei prodotti Sri.

- **LuxFlag:** l'etichetta LuxFlag è stata lanciata nel 2014 dalla Luxembourg Finance Labelling Agency, agenzia non profit indipendente. Richiede ad esempio di dimostrare come strategie e criteri Esg vengono integrati nel processo di investimento. Sul sito dedicato (www.luxflag.org) è consultabile l'elenco dei fondi certificati (13 fondi certificati, accesso 05/02/2017). LuxFlag assegna anche le certificazioni Microfinance Label, Environment Label e Climate Finance Label.
- **European Sri Transparency Code (Codice Europeo per la Trasparenza dei fondi comuni Sri):** lanciato nel 2008 da Eurosif (associazione dei SIF-Sustainable Investment Forum nazionali in Europa) col sostegno anche della Commissione Ue, il Codice ha inteso stimolare i gestori di prodotti Sri ad offrire informazioni trasparenti, complete e tempestive sulle metodologie e i criteri Esg che utilizzano nella costruzione dei loro prodotti. A settembre 2016 erano 711 i prodotti Sri che avevano aderito al Codice (European SRI Study 2016). In Italia (www.eurosif.org/transparency-code, accesso 05/02/2017) risultano aderenti al Codice 7 fondi Sri.
- **Morningstar Sustainability Rating** (www.morningstar.com/company/sustainability): si tratta di un rating e non di un label. Tuttavia, data l'importanza del soggetto

che lo ha introdotto, Morningstar (leader globale per informazioni e ricerche sui prodotti finanziari), del partner con cui è stato elaborato (Sustainalytics, fra le principali agenzie di rating Esg al mondo), e per il fatto che si è trattato di un'innovazione, il rating Esg che dal 2016 Morningstar ha iniziato ad attribuire a circa 20mila fondi d'investimento internazionali (oltre 2mila in Italia) si può considerare di fatto un label. Viene attribuito sia a fondi Sri, sia a fondi non-Sri. Prevede da uno (minimo) a cinque globi (massimo).

4.3 - La sfida della digital reputation

La reputazione digitale è una parte sempre più importante della reputazione "*tout court*" di un'impresa e in generale di un'organizzazione, basti pensare alle classifiche in cui si guarda a chi ha più *follower* o *like* sui vari social network. Ciò vale specialmente in alcuni casi: ad esempio, per chi opera in attività poco o per nulla tangibili, com'è nel caso degli operatori finanziari, che non offrono prodotti che si possono toccare o vedere ma prodotti immateriali, tra l'altro veicolati sempre più tramite le tecnologie digitali; e per chi fa della sostenibilità sociale e ambientale, strettamente collegata alla reputazione, un fattore distintivo sul mercato.

Gli operatori del risparmio gestito che propongono prodotti di finanza Sri rientrano in entrambe le fattispecie di cui sopra. Sono dunque doppiamente motivati a investire per accrescere la propria reputazione digitale, attivando strategie dedicate di presidio e comunicazione sui canali digitali. È ormai abbastanza frequente, ad esempio, che società di gestione del risparmio attive sul mercato Sri aprano sui loro siti istituzionali dei blog dedicati al tema.

Si tenga conto, inoltre, che molte indagini indicano nella generazione dei millennials (i nati fra il 1980 e la fine del secolo scorso) una

di quelle più propense a investire in modo sostenibile e responsabile, specie fra coloro che rientrano fra gli Hnwi (High Net Worth Individual). Anche se non è corretto operare una sovrapposizione completa fra millennials e nativi digitali (i nati con la rivoluzione di internet e delle tecnologie digitali già avviata), è chiaro che per comunicare ed entrare in relazione anche con i millennials, e fra di essi a maggior ragione con i nativi digitali, sarà sempre più difficile non presidiare i luoghi della comunicazione digitale, ovvero il web e i social network (*Millennials set to influence sustainability in business and investing*, *Justmeans*, 16 ottobre 2016 <http://www.justmeans.com/blogs/millennials-set-to-influence-sustainability-in-business-and-investing>).

Una ricerca realizzata da Blogmeter per il Salone del Risparmio 2015, una delle prime nel suo genere (18.000 conversazioni analizzate), ha evidenziato come il 43,9% delle discussioni su temi di risparmio gestito passi ormai dai social network.

I social network dominano le discussioni sul risparmio gestito
<https://www.blogmeter.it/product/risparmio-gestito-social-media-italiani/>

I social network dominano le discussioni sul risparmio gestito



4.4 - Educazione finanziaria

La finanza sostenibile e responsabile è un modo evoluto di guardare agli investimenti, che necessita cioè di conoscenze finanziarie superiori alla media. Un buon livello di alfabetizzazione finanziaria fra i cittadini è indispensabile per ipotizzare una sua diffusione su larga scala, nell'ambito del mercato retail. Del resto il grado di cultura finanziaria è riconosciuto come un fattore di competitività importante a livello anche di sistema-Paese.

Il livello di alfabetizzazione finanziaria degli italiani, però, come molte indagini hanno evidenziato negli anni, è fra i più bassi nell'ambito delle economie avanzate. Secondo la Standard & Poor's Ratings Services Global Financial Literacy Survey (2014), fra gli italiani adulti solo il 37% conosce almeno tre concetti di base tra inflazione, tasso di interesse, capitalizzazione composta e diversificazione del rischio (la media Ue è 52%).

A gennaio 2017, Banca d'Italia, Consob, Covip, Ivass, Fondazione per l'Educazione Finanziaria e al Risparmio, Museo del Risparmio, hanno presentato il primo censimento delle iniziative di educazione finanziaria in Italia:

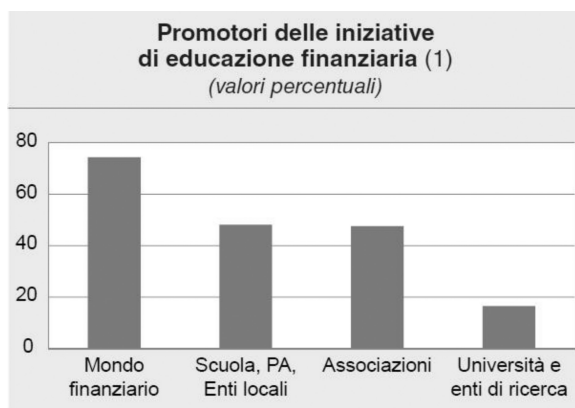
- nel triennio 2014-2016 sono state censite più di 200 iniziative di educazione finanziaria, promosse da oltre 250 soggetti
- il mondo finanziario ha concorso direttamente o indirettamente a quasi tre iniziative su quattro: in particolare banche (108 iniziative), assicurazioni (10) e fondi pensione (21)
- criticità: le iniziative sono assai eterogenee, a volte consistono solo nella condivisione di materiale informativo (spesso via web), in larga misura non dispongono di risorse economiche significative, raramente prevedono un monitoraggio dell'incidenza effettiva che esercitano sui comportamenti

- circa 60 Paesi del mondo dispongono di una Strategia Nazionale per l'Educazione Finanziaria (SNEF), l'Italia non ancora.

Per gli operatori del risparmio gestito interessati a posizionarsi in modo stabile sul mercato dei prodotti di finanza sostenibile e responsabile, porre l'educazione finanziaria fra le priorità della propria azione potrebbe costituire una scelta strategica vincente.

Promotori delle iniziative di educazione finanziaria in Italia

http://www.consob.it/documents/46180/46181/educazione_finanziaria_20170118.pdf/434819d7-4fed-4e56-98e8-887209b10e30



(1) Quota delle iniziative promosse da soggetti appartenenti alla tipologia o per le quali è stata dichiarata la partecipazione di un soggetto di quella tipologia calcolata rispetto al totale di iniziative. La somma complessiva eccede 100 perché alla medesima iniziativa possono concorrere più tipologie di soggetti.

Il commento di Alessandra Viscovi

La finanza è un argomento di solito abbastanza ostico per molti, la finanza sostenibile e responsabile rischia di esserlo ancora di più. Come farsi comprendere da tutti?

Come per ogni attività umana che abbia un certo grado di specificità, così anche per la finanza sostenibile e responsabile è indispensabile utilizzare una certa terminologia, proprio al fine di intendersi. Pensiamo ad esempio a quando un medico spiega una diagnosi: non può non usare certe parole, ma la sfida è farle comprendere a chi magari non le aveva mai sentite prima. Per la finanza Sri vale lo stesso concetto: non bisogna esagerare con gli acronimi, gli inglesismi o le espressioni gergali, con cui hanno familiarità solo gli addetti ai lavori, ma bisogna comunque essere precisi. Occorre quindi trovare il giusto compromesso. Ad esempio, non dando mai per scontati i termini che si utilizzano ma essendo sempre disposti a spiegarli.

L'introduzione di un “bollino” per rendere i prodotti di finanza Sri più visibili e riconoscibili dai risparmiatori è necessaria?

La premessa è che prima o poi tutto il mondo degli investimenti finanziari prenderà in considerazione i fattori Esg e ne sarà “contaminato”. Ciò detto, quanto ad assegnare un “bollino”, sono state avviate iniziative interessanti, anche di recente, ma non c'è una modalità di farlo che sia unanimemente riconosciuta e adottata nel settore. Per distinguere davvero un prodotto Sri da un altro, occorrerebbe identificare quello che lo caratterizza come tale nella sostanza, più che nella forma. È un passaggio epocale. Una strada potrebbe essere quella della misurazione dell'impatto sociale e ambientale che un prodotto Sri effettivamente produce: è un ambito in cui si stanno muovendo ora i primi passi e sarebbe opportuno che l'industria del risparmio gestito lo approfondisse, insieme al mondo universitario. Anche perché arrivare un domani a una condivisione di principi, metodologie, indicatori, significherebbe aumentare di molto la comparabilità fra prodotti sostenibili. Prima di allora, gli operatori del risparmio gestito possono comunque differenziarsi e rendersi maggiormente riconoscibili offrendo ad esempio maggiori informazioni, rispetto a quanto non facciano oggi in media, sulle politiche perseguite nell'esercizio dei diritti di voto. O sull'adesione a codici di auto-regolamentazione promossi da soggetti associativi.

La finanza sostenibile può fare di più a livello di comunicazione, anche sul web, per accrescere la sua conoscenza e anche la sua reputazione?

Il discorso sulla comunicazione è da connettere con quello sul linguaggio. Oggi il linguaggio dominante è quello del web e dei social network, che sono il luogo della comunicazione. La finanza etica ha moltissimi temi che potrebbero suscitare interesse sui social, pensiamo all'ambiente, all'inquinamento, alla difesa dei diritti umani, alla lotta contro il maltrattamento degli animali negli allevamenti intensivi: tutti temi ad alto tasso di comunicatività, impattanti.

La mia esperienza mi ha insegnato che, più che dati, statistiche, grafici e diagrammi, le persone chiedono che riguardo alla finanza etica si parli loro di questi argomenti, cioè di cosa si può fare e di come si può incidere sulle grandi problematiche del mondo, che ognuno poi vive nella sua sfera personale, attraverso l'investimento sostenibile e responsabile. Comunicarla in modo efficace significa aprire orizzonti d'interesse, oltre che di investimento. Per fare solo un esempio, cito lo slogan estremamente chiaro ed efficace che contraddistingue la campagna mondiale per il disinvestimento dalle fonti fossili di energia (vedere successivo paragrafo 5.4): «Se è sbagliato distruggere il pianeta, è altrettanto sbagliato trarre profitto da tale distruzione».



5

LE FRONTIERE DELLA FINANZA SRI

5.1 - Tra *Laudato si'*, Sustainable Development Goals e Paris Agreement

Anche il mondo degli investimenti finanziari è stato pesantemente influenzato da alcuni recenti avvenimenti di portata globale, che hanno costituito un potente fattore di accelerazione nel senso della sostenibilità del modello di sviluppo. Il riferimento è in particolare al 2015, quando nell'ordine si sono succeduti:

- **Laudato si'**: a giugno Papa Francesco ha emanato la *Laudato si'*, enciclica che affronta in profondità i temi ambientali. In diversi passaggi il pontefice ha sottolineato la necessità urgente di una transizione da un modello di sviluppo fondato sulle fonti fossili di energia, altamente impattanti sull'ambiente, a uno basato invece sulle energie rinnovabili. Soprattutto gli investitori religiosi, da sempre protagonisti nella finanza sostenibile e responsabile, hanno trovato nelle riflessioni e negli inviti di Papa Francesco ulteriori motivazioni per orientare i propri investimenti nel senso della sostenibilità. In particolare per quanto riguarda il disinvestimento dalle società che operano nel settore delle energie fossili (*vedere successivo paragrafo 5.4*)
- **SDGs-Sustainable Development Goals (o Global Goals)**: a settembre le Nazioni Unite hanno lanciato l'Agenda 2030 e gli Obiettivi di Sviluppo sostenibile. Si tratta di 17 macro-obiettivi di

sostenibilità nei confronti dei quali tutti i Paesi, non solo quelli in via di sviluppo, sono chiamati a impegnarsi. Da subito l'influenza degli SDGs è tale che grandi investitori istituzionali iniziano a integrarli nel processo di investimento. Si comincia a parlare di *SDGs finance*.

- **Accordo di Parigi:** a dicembre 2015, alla Cop21 di Parigi, 196 Paesi del mondo firmano l'Accordo di Parigi per la riduzione delle emissioni climalteranti e il contenimento dell'aumento delle temperature medie del pianeta, nell'ottica della lotta al climate change. L'accordo entra in vigore il 4 novembre 2016. Tutti i settori economici sono coinvolti negli sforzi per centrare gli obiettivi dell'accordo, naturalmente anche la finanza. Presso Banca d'Italia il 6 febbraio 2017 è stato presentato il "Rapporto del Dialogo italiano sulla Finanza Sostenibile", documento curato dal Ministero dell'ambiente, della tutela del territorio e del mare insieme a UN Environment Programme, che affronta i nodi per un ulteriore sviluppo della finanza sostenibile proprio in relazione ai Global Goals e all'Accordo di Parigi.

L'impatto di questi avvenimenti sul mondo finanziario è già stato notevole e potrebbe essere ancora maggiore negli anni a venire, dato che si prevede un aggravamento delle crisi climatica, ambientale, energetica. La tendenza alla "decarbonizzazione" degli investimenti sta diventando mainstream a livello globale. Nel 2016 il Forum per la Finanza sostenibile ha pubblicato le linee guida su "Finanza sostenibile e cambiamento climatico" (scaricabili da www.finanzasostenibile.it > Ricerca > Manuali e Guide).

5.2 - Impact investment, la finanza "a impatto"

Gli *impact investment*, o investimenti a impatto, sono la strategia emersa più di recente nell'ambito della finanza sostenibile e respon-

sabile. C'è chi li considera un'evoluzione dello Sri, chi un modo di interpretarlo. Nel già citato *European SRI Study 2016* di Eurosif, sono considerati una delle 7 principali strategie di investimento Sri (*vedere paragrafo 2.2*).

La definizione di impact investment è stata fornita dal Global Impact Investing Network (Giin), principale organizzazione a livello mondiale per la promozione degli impact investment: si tratta di investimenti in imprese, organizzazioni e fondi, effettuati con l'intenzione di generare un impatto sociale e ambientale misurabile parallelamente a un ritorno finanziario.

Gli impact investment sono nati circa dieci anni fa. Secondo l'ultimo *Annual Impact Investor Survey* pubblicato da Giin a maggio 2016, gli impact investment valevano 77 miliardi di dollari a livello mondiale nel 2015 (dai 60 miliardi del 2014). Quanto al rendimento, quasi nel 90% dei casi gli investitori avevano dichiarato che era stato in linea o superiore alle loro aspettative. Stime del World Economic Forum parlano di un mercato che potrebbe raggiungere i 500 miliardi di dollari nel 2020, altre stime arrivano a mille miliardi di dollari.

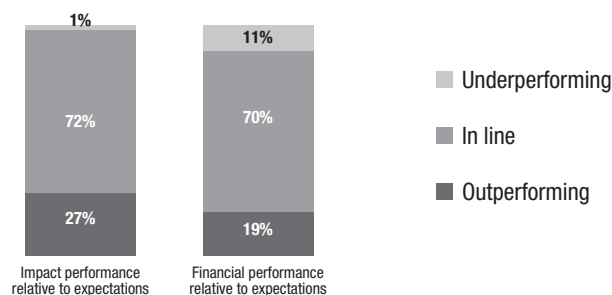
Secondo il *Rapporto Italiano della Social Impact Investment Task Force*, istituita in ambito G8, in Italia il mercato degli impact investment avrebbe la potenzialità di svilupparsi fino a 30 miliardi di euro entro il 2020. Il primo fondo d'investimento quotato in Italia con una strategia esplicitamente impact è stato lanciato a novembre 2016 da Sella Gestioni Sgr (Gruppo Banca Sella) in collaborazione LifeGate. Prodotti finanziari disponibili sul mercato italiano che integrano strategie di impact investment sono segnalati dal Forum per la Finanza sostenibile (www.finanzasostenibile.it > Prodotti Sri > Strategie Impact investing).

Performance degli impact investment in relazione alle aspettative

https://thegiin.org/assets/2016%20GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey_Web.pdf

Figure vii: Performance relative to expectation

n=151; Some respondents chose "not sure", and the ir responses are not included here



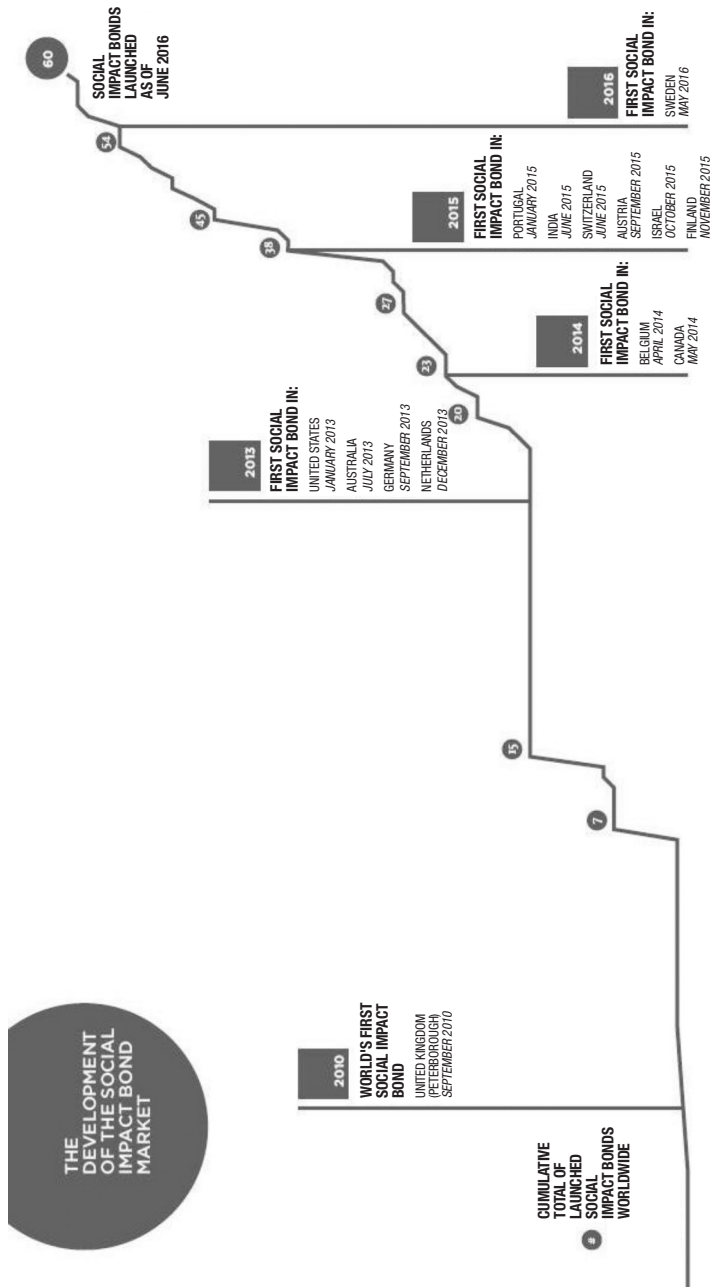
5.2.1 - I SIB (Social impact bond)

I SIB (Social impact bond) sono uno degli strumenti finanziari verso cui si nutrono le maggiori aspettative nell'ambito degli impact investment. Non si tratta di obbligazioni vere e proprie, bensì di strumenti di finanziamento in cui il rendimento ottenibile è legato al raggiungimento di un predefinito obiettivo (impatto) di carattere sociale. Sono conosciuti anche come “pay for results” o “pay for success” bond.

Il primo SIB fu lanciato nel 2010 in Gran Bretagna e mirava a ridurre il tasso di recidiva per i detenuti del carcere di Peterborough. La Francia nel 2016 ha avviato un ampio programma di SIB, in quel caso chiamati SIC (Social impact contract), per promuovere l'innovazione nelle politiche sociali. Secondo il rapporto *Social Impact Bond. The Early Years*, pubblicato da Social Finance nel 2016, dal 2010 sono stati lanciati 60 progetti di SIB, in 15 Paesi del mondo.

In Italia fra le primissime sperimentazioni di SIB vi sono quelle di Banca Prossima (Gruppo Intesa Sanpaolo) con il Comune di Napoli, legato alla gestione dei rifiuti, e il Fondo Social Impact Investing della Regione Sardegna. Un importante studio sui SIB è stato pubblicato da Fondazione Cariplo nel 2013 (*I social impact bond. La finanza al servizio dell'innovazione sociale?*, Collana “Quaderni dell'Osservatorio”).

*Cronologia dei Social impact bond lanciati a livello mondiale
http://www.socialfinance.org.uk/wp-content/uploads/2016/07/SIBs-Early-Years_Social-Finance_2016_Final3.pdf*



5.3 - Investimenti sempre più “verdi” con i Green bond

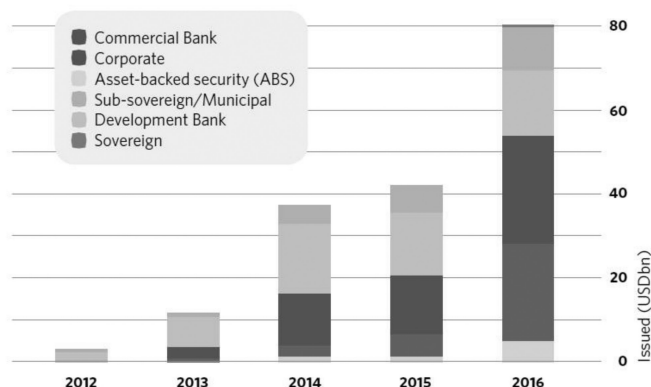
Con il termine *green bond* ci si riferisce a una tipologia di obbligazioni in cui le risorse raccolte finanziano attività e progetti ad elevato impatto ambientale positivo, ad esempio riguardanti la produzione di energia da fonti rinnovabili, la riduzione di emissioni di Co2, la mobilità sostenibile, la gestione dei rifiuti. Sono un mercato giovane ma cresciuto molto rapidamente e con forti prospettive di sviluppo.

Il primo green bond fu emesso nel 2007 dalla Bei-Banca europea degli investimenti. La Banca Mondiale è fin dall’inizio uno dei principali emittenti di green bond. Secondo i dati della *Climate Bonds Initiative*, negli ultimi due anni il mercato delle emissioni di green bond è quasi raddoppiato (+92%), arrivando nel 2016 a 81 miliardi di dollari. Secondo alcune previsioni, le emissioni di green bond potrebbero superare nel 2017 i 200 miliardi di dollari.

Crescita del mercato delle emissioni di green bond nel mondo

<https://www.climatebonds.net/files/files/2016%20GB%20Market%20Roundup.pdf>

The green bond market 2012-2016



La Polonia nel 2016 è stata il primo Stato al mondo ad emettere un green bond sovrano (750 milioni di euro). È stata seguita all'inizio del 2017 dalla Francia, che ha emesso un green bond sovrano per 7 miliardi, con una domanda da parte degli investitori per oltre tre volte l'ammontare. Nel 2016 la Borsa lussemburghese ha lanciato il Luxembourg Green Exchange (Lgx), prima Borsa valori al mondo specializzata in green securities e in particolare in green bond. Nel 2015 il London Stock Exchange aveva creato un segmento dedicato ai green bond. Sul fronte corporate, famoso il green bond lanciato da Apple a febbraio 2016, per 1,5 miliardi di dollari.

In Italia è stata Hera nel 2014 a lanciare il primo green bond (500 milioni di euro). A gennaio 2017 Enel ha lanciato un green bond da 1,25 miliardi di euro, che ha ricevuto ordini per quasi 3 miliardi.

I green bond si differenziano in particolare a seconda che rispettino o meno (nel primo caso detti *labelled*, o *aligned*) gli standard e i principi fissati a livello internazionale, che fanno riferimento ad esempio a come vengono selezionati i progetti green finanziati con le risorse raccolte. In questo senso il riferimento internazionale è quello dei Green Bond Principles, lanciati nel 2014 da Icma (International capital market association). Un altro riferimento sono i *Climate Bond Standards*, definiti dalla Climate Bonds Initiative. Un importante studio sul mercato dei green bond è stato pubblicato nel 2016 dalla Commissione Ue (*Study on the potential of green bond finance for resource-efficient investments*, <http://ec.europa.eu/environment/enveco/pdf/potential-green-bond.pdf>).

5.4 - Divestment e “fossil free”, la finanza abbandona le fossili

«Se è sbagliato distruggere il pianeta, è altrettanto sbagliato trarre profitto da tale distruzione»: è lo slogan della campagna per il *fossil fuel divestment*, il disinvestimento dalle società quotate attive nel settore delle energie fossili (carbone, petrolio, gas), uno dei fenomeni più interessanti e in ascesa che hanno caratterizzato la finanza sostenibile e responsabile degli ultimi anni.

Nata come movimento studentesco nel 2011 negli Stati Uniti, la campagna si è diffusa rapidamente a livello globale. Alle iniziali motivazioni etiche, legate all'urgenza della lotta ai cambiamenti climatici e al riscaldamento del pianeta che hanno nell'utilizzo dei combustibili fossili la causa principale, si sono aggiunte specifiche motivazioni finanziarie, riassumibili nel concetto di *stranded assets* (asset incagliati): significa che se gli obiettivi di contenimento delle emissioni (come quelli fissati nell'Accordo di Parigi) devono essere raggiunti, larga parte delle riserve accertate di energie fossili non potranno essere utilizzate e i titoli delle società attive nel business delle fossili sono destinati a perdere pesantemente di valore. Si è così cominciato a parlare, grazie in particolare alle ricerche condotte dal think-tank londinese *Carbon Tracker*, di *carbon bubble*, di un rischio bolla legato agli investimenti nelle fossili.

A fine 2016 alla campagna avevano aderito quasi 700 investitori istituzionali internazionali, con asset per 5.200 miliardi di dollari, raddoppiati in quindici mesi. Oltre a istituzioni e organizzazioni religiose, fondazioni, università, amministrazioni pubbliche (fra cui le città di Berlino, Copenhagen, Oslo, Stoccolma), fra gli aderenti figurano sempre più fondi pensione, assicurazioni, istituzioni bancarie, che rappresentano la larga maggioranza degli asset che stanno abbandonando le fossili. Contemporaneamente al disinvestimento, la campagna chiede di reinvestire le risorse liberate

per finanziare la transizione energetica verso un modello di sviluppo low carbon, ad esempio sostenendo la crescita delle energie rinnovabili.

Sull'onda della campagna sono nati prodotti e strumenti finanziari *fossil free*, ad esempio numerosi indici azionari, proposti anche dai maggiori index provider del mondo (Msci Acwi ex-Fossil Fuels Index, FTSE ex-Fossil Fuels Index, S&P Fossil Fuel Free Index). Secondo il sondaggio *Fossil Fuels Divestment Survey* condotto in vista della *Sri Conference 2016* (il maggiore appuntamento del settore Sri negli Usa), per la prima volta fra gli operatori professionali attivi nell'ambito della finanza Sri più della metà offrivano ai propri clienti portafogli d'investimento *fossil free*.

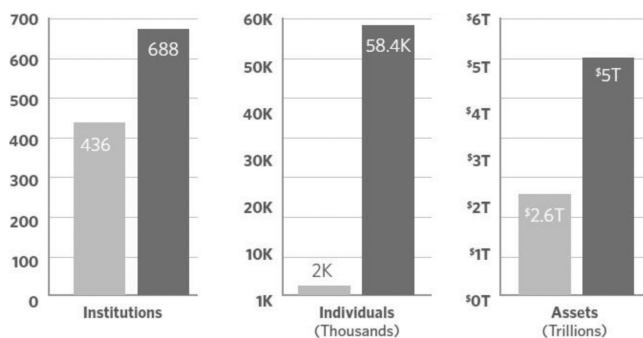
A fine gennaio 2017 il Parlamento irlandese ha votato a favore del Fossil fuel divestment Bill, una norma che obbligherebbe il fondo sovrano irlandese (circa 8 miliardi di euro di asset) a disinvestire dalle fonti fossili. La legge potrebbe passare definitivamente nei prossimi mesi, facendo dell'Irlanda il primo Paese al mondo ad aderire al *fossil fuel divestment* per legge.

Capitolo 5 - Le frontiere della finanza Sri

Crescita delle adesioni al fossil fuel divestment negli ultimi 15 mesi

https://www.arabellaadvisors.com/wp-content/uploads/2016/12/Global_Divestment_Report_2016.pdf

The fossil fuel divestment movement has doubled over the past 15 months, with the value of assets held by divesting institutions and individuals now exceeding \$5 trillion



Il commento di Alessandra Viscovi

Come si può spiegare la crescita sbalorditiva dei green bond?

Sono davvero la nuova frontiera, che per giunta si sta avvicinando a velocità incredibile: si pensi che è stato calcolato che nel 2016 ci sono state nuove emissioni di green bond per oltre 9 milioni di dollari all'ora! Una delle possibili motivazioni, guardando in particolare al nuovo fenomeno dei green bond sovrani, credo vada ricercata nel fatto che gli Stati non hanno le risorse necessarie per finanziare la transizione verso un modello di sviluppo sostenibile e low carbon. Per cui, con questi strumenti, chiedono e anzi stimolano l'intervento degli investitori privati. I green bond, inoltre, rispondono in modo estremamente efficace alla fortissima esigenza di decarbonizzazione degli asset che oggi è avvertita praticamente da ogni grande investitore istituzionale. Le emergenze del global warming e del climate change spingono fortemente in questa direzione. La stessa enciclica Laudato si' di Papa Francesco invita con grande chiarezza a sostituire «progressivamente e senza indugio» (par. 165) le tecnologie basate sui combustibili fossili: letto con gli occhi di un investitore, ciò significa sostituire asset ad alto contenuto di carbonio con asset low carbon. Al riguardo ha avuto un grande significato, specie per gli investitori faith-based e quelli cattolici in particolare, l'evento organizzato presso la Pontificia Università Lateranense a fine gennaio 2017, a cui ho potuto partecipare di persona, che s'intitolava appunto "Laudato si' e investimenti cattolici: energia pulita per la nostra casa comune".

Il tema del fossil fuel divestment è stato sollevato inizialmente da movimenti studenteschi: oggi si può dire che stranded assets e carbon bubble sono entrati pienamente nel linguaggio degli investitori?

Ritengo di sì. Quella del fossil fuel divestment è stata, ed è, una campagna molto importante e coerente. Io non sono contraria all'inserimento di criteri negativi all'interno della gestione di portafoglio. Anzi, aiutano a esprimere quella chiarezza e determinazione che è giusto avere rispetto a certi temi. E che la clientela finale di solito apprezza molto, perché vuole sapere che cosa entra nel proprio portafoglio e soprattutto che cosa non entra. D'altro canto, credo anche nell'importanza di sollecitare e accompagnare le imprese ad affrontare il cambiamento: per restare sui temi energetici, non possiamo sapere oggi quale saranno i modelli energetici dominanti in futuro, ma di certo saranno diversi da quelli del passato. Il cambiamento comporta difficoltà e rischi, spaventa, ma apre anche grandi opportunità.

Come vede la finanza sostenibile e responsabile tra dieci anni?

Mi auguro che non si dovrà più distinguere tra finanza Esg e non-Esg, o tradizionale, cioè che investire utilizzando criteri Esg sarà semplicemente la norma. A questo proposito credo che la sfida della misurabilità dell'impatto sociale degli investimenti sia determinante, anche per dare risposta alle richieste di quella parte sempre più ampia di risparmiatori che investono non solo per ottenere un rendimento ma anche per contribuire a migliorare la società e l'ambiente. C'è bisogno che gli investimenti siano sempre più indirizzati verso i settori e le imprese che creano vero benessere per la collettività, che preservano il creato per noi e le generazioni future: credo che queste considerazioni dovranno diventare parte integrante e centrale nella fiduciary duty di chi investe risorse finanziarie per conto dei risparmiatori, che prima di tutto sono cittadini e persone che abitano questo pianeta.





APPENDICI

A - Il quadro normativo e regolamentare della finanza Sri

La finanza sostenibile e responsabile è stata oggetto negli anni in Italia di una serie di interventi a livello normativo e regolamentare. Fra i principali si segnalano:

- particolarmente importante è l'articolo 117-ter ("Disposizioni in materia di finanza etica") del Testo Unico della Finanza (D.Lgs. 58/1998 e successive modifiche), che ha introdotto **obblighi di informazione e rendicontazione** per i soggetti che promuovono prodotti e servizi qualificati come "etici" o "socialmente responsabili". In attuazione della norma, la delibera Consob 15961 del 30 maggio 2007 ha definito puntualmente quali siano gli obblighi informativi e di rendicontazione (Art. 55-bis e Art. 55-ter).
- in ambito previdenziale, con la riforma del sistema pensionistico (D.Lgs. 252/2005) è stata introdotta una norma che obbliga le **forme pensionistiche complementari** a dichiarare se e in quale misura vengono presi in considerazione aspetti sociali, etici e ambientali nella gestione delle risorse e nell'esercizio dei diritti di voto (Art. 6, comma 13-c).
- con la Legge di Bilancio 2017 (L. 232/2016) è stato introdotto, per la prima volta in Europa, un **riconoscimento legislativo per la finanza etica** (Art. 1, comma 51). Nel Testo

Unico Bancario (D.Lgs. 385/1993) è stato introdotto l'Art. 111-bis ("Finanza etica e sostenibile") che ha definito gli operatori bancari di finanza etica e sostenibile, prevedendo agevolazioni fiscali a loro favore.

- in occasione della Prima Giornata Italiana dell'Investimento Sostenibile e Responsabile (6 Giugno 2012, all'interno della prima edizione della Settimana Italiana della Finanza Sostenibile e Responsabile), ABI, ANIA, Assogestioni e FeBAF hanno sottoscritto la **Carta dell'Investimento Sostenibile e Responsabile**. La Carta è stata successivamente sottoscritta anche da Ascosim, Assoimmobiliare, Assoprevidenza, Assoreti, Assosim e Federimmobiliare. Nella Carta i sottoscrittori dichiarano di condividere i principi dell'investimento Sri e di impegnarsi a diffonderne la conoscenza.
- nel 2015 Assogestioni ha pubblicato i **Principi italiani di Stewardship** per l'esercizio dei diritti amministrativi e di voto nelle società quotate.

Presso Banca d'Italia il 6 febbraio 2017 è stato presentato il "Rapporto del Dialogo italiano sulla Finanza Sostenibile", a cura del Ministero dell'ambiente, della tutela del territorio e del mare e di UN Environment Programme-Inquiry. Il documento offre indicazioni per la promozione della finanza sostenibile e responsabile a livello nazionale, in relazione anche al raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDGs, o Global Goals) definiti dalle Nazioni Unite e con riferimento a quanto stabilito dall'Accordo di Parigi.

Il 9 febbraio 2017 Borsa Italiana, insieme al London Stock Exchange Group di cui fa parte, ha presentato a Londra le linee guida per la rendicontazione volontaria su temi Esg da parte degli emittenti.

Per una panoramica a livello europeo, all'interno del rapporto European SRI Study 2016 di Eurosif, vengono presentate le attività più recenti e quelle in corso a livello comunitario su tematiche Sri e Esg, insieme a un quadro dei principali elementi che caratterizzano l'evoluzione normativa e regolamentare in ogni Paese (Legal/Regulatory Framework).

A fine 2016 la Commissione Ue ha anche istituito un High-level Expert group sulla finanza sostenibile, composto da 20 membri, il cui compito sarà sviluppare una strategia per la promozione della finanza sostenibile da integrare nel piano d'azione Capital Markets Union lanciato nel 2015.

Si segnala in particolare che dall'1 gennaio 2017 è entrata in vigore la Direttiva Ue sulle informazioni non-finanziarie (Dir. 2014/95/UE), che ha reso obbligatoria per le grandi imprese e le imprese di interesse pubblico la rendicontazione su una serie di temi di sostenibilità. La Direttiva è stata recepita in Italia con il D.Lgs. 254/2016.

Per una panoramica a livello mondiale, Pri (Principi per l'Investimento responsabile delle Nazioni Unite) ha pubblicato di recente la Global Guide to Responsible Investment Regulation (www.unpri.org/download_report/22438), che documenta oltre 300 strumenti normativi e regolamentari adottati a livello internazionale su temi Sri e Esg.

B - Glossario

***Azionariato attivo* (o *hard engagement*)**

Indica un esercizio attivo del proprio ruolo da parte degli investitori, singolarmente o in coalizione, nei confronti delle società in cui investono, su temi sociali, ambientali e di governance. Si sostanzia generalmente in interventi, presentazione di risoluzioni ed esercizio del diritto di voto agli AGM (annual general meeting).

***Bilancio sociale* (o *di sostenibilità*)**

È il documento in cui un'impresa informa sulle attività, performance e strategie legate all'impatto sociale e ambientale del proprio business.

Csr

Acronimo di corporate social responsibility, responsabilità sociale d'impresa. Indica l'insieme delle strategie, policy, pratiche, azioni, iniziative che un'impresa può attuare al fine di migliorare la gestione degli aspetti sociale e ambientali della propria attività e quindi migliorare le proprie performance sociali e ambientali. Il termine sostenibilità è spesso utilizzato come sinonimo di Csr.

Engagement

Indica un'attività di dialogo, condotta dagli investitori sostenibili e responsabili, nei confronti delle imprese investite, mirante a influenzare i comportamenti delle imprese e a migliorarne le performance sociali, ambientali e di governance.

È detto *soft* quando si riferisce allo scambio di comunicazioni e ad incontri, anche ripetuti, tra investitori e società.

È detto *hard* in riferimento alla partecipazione degli investitori agli AGM (annual general meeting) per effettuare interventi, presentare risoluzioni, esercitare il diritto di voto.

Esg

Acronimo di environmental, social and governance. Indica le tre dimensioni considerate dalla finanza sostenibile e responsabile. A volte utilizzato come sinonimo di Sri.

Extra-finanziario (o **non finanziario**)

Termine usato spesso come sinonimo di Esg. Indica tutti quegli aspetti, e informazioni collegate, che in relazione ad esempio all'attività d'impresa vanno al di là della dimensione puramente economico-finanziaria (e quindi riguardano la dimensione sociale, ambientale e di governance).

Impact investment (o **investimenti a impatto**)

Investimenti che si prefiggono di ottenere un impatto sociale positivo, predefinito e misurabile, insieme a un rendimento finanziario.

Rating Esg

Detto anche rating di sostenibilità. Similmente al rating tradizionale, che valuta il merito di credito di un emittente, il rating Esg analizza e valuta le performance di un emittente in relazione alla dimensione sociale, ambientale e di governance, insieme alla sua capacità di gestire i rischi collegati a tali dimensioni.

Pri

Acronimo di Principles for Responsible Investment. Sono i principi lanciati dalle Nazioni Unite nel 2006 per favorire la diffusione degli investimenti sostenibili e responsabili nella comunità finanziaria internazionale.

Sri

Acronimo di socially responsible investment. Indica gli investimenti finanziari che integrano non solo le classiche considerazio-

ni economico-finanziarie (ottimizzazione del rapporto tra rischio e rendimento in un dato orizzonte temporale) ma anche considerazioni legate ad aspetti sociali, ambientali, di governance.

C - FAQ: come rispondere ai risparmiatori?

Cosa vuol dire finanza etica?

È una strategia d'investimento che si basa non solo sui classici fattori economico-finanziari ma anche su considerazioni di ordine etico, sociale e ambientale in relazione all'attività dell'emittente su cui si vuole investire. Il termine più corretto per indicarla è però finanza sostenibile e responsabile (Sri).

Investire eticamente vuol dire fare beneficenza?

No. È una strategia di investimento a tutti gli effetti.

Investire eticamente penalizza i rendimenti?

No, è un mito da sfatare. Non è dimostrato, infatti, che investire con criteri sostenibili e responsabili penalizzi i rendimenti. Anzi, molti studi hanno ormai rilevato come la finanza Sri, specie su orizzonti di medio-lungo periodo, possa garantire performance potenzialmente superiori. Il motivo è che, sebbene in alcuni casi un investimento Sri riduca l'universo investibile, esso si basa comunque su una maggiore quantità di informazioni, per cui offre un quadro più completo sullo stato di salute e le prospettive di profittabilità di un emittente.

Investire eticamente è più rischioso?

No, non è dimostrato che sia più rischioso. Molti studi, al contrario, hanno evidenziato come l'utilizzo di analisi e criteri di selezione Esg (ambientali, sociali e di governance) possa invece aiutare a meglio gestire, e quindi potenzialmente a ridurre, la rischiosità di un investimento, con effetti positivi anche sul tasso di volatilità

dell'investimento. Il motivo è che la quantità e tipologia di informazioni su cui si basa l'investimento Sri sono più ampie e diversificate rispetto a un investimento tradizionale, per cui aiutano a individuare, prevenire e meglio gestire i rischi sociali e ambientali collegati a un investimento e il conseguente rischio di subire delle perdite. Come qualsiasi altro investimento, in ogni caso, anche l'investimento Sri ha un grado di rischio, che bisogna conoscere.

Investire eticamente significa escludere i mercati emergenti?

No. Gli investimenti Sri, come quelli non-Sri, permettono di diversificare gli investimenti anche su base geografica. Una conferma, fra le numerose che si potrebbero portare, è che esistono indici di Borsa Sri anche sulle piazze finanziarie dei mercati emergenti (ad es. l'indice Ftse Johannesburg Stock Exchange Socially Responsible Index, in Sudafrica, primo indice Sri lanciato nei mercati emergenti, nel 2004). Sebbene sia corretto dire che la maggior parte degli asset investiti con criteri Sri si trova in Europa e negli Stati Uniti, la finanza Sri è ormai un fenomeno globale.

Come faccio a capire se un fondo è davvero etico, o Sri, come dichiara?

In Italia non esiste un'etichetta per i fondi etici o Sri (esiste ad esempio in Francia e in Germania). Tuttavia chi propone un investimento etico o Sri è tenuto dalla legge a offrire informazioni al riguardo. Nelle informazioni che un fondo etico o Sri è tenuto a comunicare, si può verificare ad esempio: quali strategie e criteri di selezione Sri utilizza; se aderisce a codici di regolamentazione o a linee guida accettate a livello nazionale e internazionale; se è previsto un Comitato etico con funzioni di supervisione sulle scelte di investimento che il fondo effettua; se il fondo promuove politiche di engagement e/o di azionariato attivo nei confronti degli emittenti in cui investe; se la società di gestione proponente

il fondo aderisce a network, principi, convenzioni nazionali e internazionali sugli investimenti Sri.

Può essere utile anche utilizzare il Morningstar Sustainability Rating, introdotto nel 2016, che è un rating che valuta come si comportano dal punto di vista sociale, ambientale e di governance le società in cui un fondo investe (sia i fondi Sri, sia i fondi non-Sri).

Per investire eticamente ho a disposizione solo i fondi?

No. I fondi sono lo strumento più diffuso, fin dalle origini, per investire con strategie Sri. Ma esistono anche altre tipologie di prodotto che hanno preso a diffondersi soprattutto negli ultimi anni, come ad esempio i green bond. Esistono prodotti previdenziali che offrono opzioni di investimento Sri. Strategie di investimento Sri si possono applicare praticamente a ogni tipologia di asset class, ad esempio nel real estate o nel private equity.

Ho sentito parlare di investimenti a impatto: cosa sono?

Gli impact investment, o investimenti a impatto, sono investimenti che ricercano sia un ritorno finanziario, sia un impatto sociale e ambientale positivo e misurabile. Hanno affinità con la finanza Sri e anzi vengono spesso considerati una delle strategie a disposizione per chi vuole investire in modo sostenibile e responsabile. Gli impact investment sono più giovani e meno diffusi degli investimenti Sri, ma stanno crescendo. Prodotti finanziari a impatto esistono anche in Italia.

Vorrei che i miei investimenti rispecchiassero i valori della mia religione. Con la finanza etica posso farlo?

Sì. Gli investitori religiosi sono da sempre fra i protagonisti della finanza etica, o Sri, per cui si può dire in un certo senso che investire con criteri Sri è di per sé un investimento fondato anche su valori religiosi. Esistono poi prodotti che si richiamano esplicitamente a principi e valori religiosi, spesso escludendo settori e so-

cietà considerati controversi dal punto di vista etico (ad es. armi, tabacco, gioco d'azzardo, alcol).

So che il climate change è una delle più grandi emergenze dell'umanità. Se investo in modo etico contribuisco a contrastarlo?

L'attenzione ai temi ambientali è fondamentale in tutti gli investimenti Sri, quindi in un certo senso investire con criteri Sri è di per sé un investimento che contribuisce a lottare contro il climate change. Esistono poi prodotti specializzati sui temi ambientali e, ancora di più, prodotti specializzati sul climate change, che investono in società e settori (ad es. le energie rinnovabili) che danno un contributo particolarmente significativo nella lotta al climate change. Stanno crescendo anche prodotti che si dichiarano fossil free, cioè che non investono nei settori delle fonti fossili di energia (carbone, petrolio, gas) proprio in una prospettiva di contrasto ai cambiamenti climatici. Ci sono poi i green bond, emessi anche dagli Stati (ad es. il green bond sovrano emesso a gennaio 2017 dalla Francia), che raccolgono risorse destinate a finanziare attività e progetti ad impatto ambientale positivo, quindi particolarmente utili nell'ottica della lotta al climate change.

D - Bibliografia essenziale

Baranes A., Biggeri U., Tracanzan A., 2016, Non con i miei soldi! Sussidiario per un'educazione critica alla finanza, Altreconomia

Dal Maso D., Fiorentini G. (a cura di), 2013, Creare valore a lungo termine, Egea

Caritas Italiana, 2013, Finanza e speculazione o cura del bene comune? Una causa di povertà e di conflitti: la speculazione finanziaria sui prodotti di base, EDB

Tealdi L. (a cura di), 2010, Investimenti sostenibili, Egea

Osservatorio Finetica, Lanza S., Calcaterra M., Perrini F., 2001, Etica finanza e valore d'impresa, Egea

Associazione Finanza Etica, Ghizzoni I. (a cura di), 2001, Manuale del risparmiatore etico e solidale, Edizioni Altreconomia/Berti

Domini A., 2001, Socially Responsible Investing: Making a difference and Making Money, Dearban trade, Chicago

Kinder P., Lydenberg S., Domini A., 1993, Investing for good, making money while being socially responsible, Harper Business

E - Sitografia essenziale

Forum per la Finanza sostenibile www.finanzasostenibile.it

Investi Responsabilmente www.investiresponsabilmente.it

Settimana italiana della Finanza sostenibile e responsabile (Settimana Sri) www.settimanasri.it

Borsa Italiana > Finanza sostenibile
www.borsaitaliana.it/notizie/finanza-sostenibile/home-page/home.htm

Salone del Risparmio > Percorsi tematici > P4 Finanza sostenibile e Impact investing <https://www.salonedelrisparmio.com/page/percorsi-tematici>

Anasf > Ufficio studi > Forum finanza sostenibile
www.anasf.it/index.php?go=316

Pri (Principi per l'Investimento responsabile delle Nazioni Unite)
www.unpri.org

Unep Fi (United Nations Environment Programme - Finance Initiative) www.unepfi.org

Gsia (Global Sustainable Investment Alliance)
www.gsi-alliance.org

Eurosif www.eurosif.org

Djsi (Dow Jones Sustainability Index)
www.sustainability-indices.com

Ftse4Good www.ftse.com/products/indices/FTSE4Good

Iccr (Interfaith Center on Corporate Responsibility) www.iccr.org

Lettera Enciclica Laudato si' di Papa Francesco
https://w2.vatican.va/content/francesco/it/encyclicals/documents/papa-francesco_20150524_enciclica-laudato-si.html

SDGs-Sustainable Development Goals (o Global Goals)
delle Nazioni Unite
<https://sustainabledevelopment.un.org/sdgs>

Paris Agreement (Accordo di Parigi)
http://unfccc.int/files/essential_background/convention/application/pdf/english_paris_agreement.pdf

Appendici

Campagna internazionale per il fossil fuel divestment
<https://gofossilfree.org/about-fossil-free/>

Campagna italiana per il fossil fuel divestment
<http://www.divestitaly.org/>



Gli eventuali errori o imprecisioni presenti nell'opera non comportano responsabilità dell'Editore e dei Curatori, che hanno
posto, comunque, la massima cura nell'elaborazione dei testi e nella riproduzione dei documenti.

Editoria per la Finanza © www.ForFinanceStore.it

Per informazioni: info@forfinance.it

MANUALE DI FINANZA SOSTENIBILE E RESPONSABILE

Per i Consulenti finanziari e i Risparmiatori

Alessandra Viscovi

Lunga e qualificata esperienza come manager nel risparmio gestito e negli investimenti socialmente responsabili, esperta in corporate governance, controlli interni, organizzazione Alessandra Viscovi ha diretto per oltre 10 anni Etica SGR, società di gestione del risparmio dedicata esclusivamente agli investimenti sostenibili. Sposata madre di due figli è stata Presidente del Forum per la finanza sostenibile

Ricopre incarichi in società appartenenti principalmente al settore finanziario, come amministratore indipendente. Collabora con Altis (Alta Scuola Impresa e Società dell'Università Cattolica di Milano) nell'area Education, partecipa come relatore in convegni nelle materie attinenti la finanza etica. L'8 giugno 2016 riceve il prestigioso Premio Internazionale IX edizione 2016 Women Sustainability, rivolto a donne che hanno dedicato la propria attività al tema della finanza sostenibile.

Andrea Di Turi

Giornalista, blogger, storytweeter, laureato all'Università Bocconi di Milano.

Dalla seconda metà degli anni '90 ha seguito lo sviluppo in Italia del dibattito sulla CSR (corporate social responsibility). Ha collaborato con varie testate su carta e online, scrive in particolare per il quotidiano Avvenire. Gestisce il blog mondosri.info, rivolto a un pubblico internazionale, e il blog OccupyCsr, come opinionista sul portale vita.it.

Ha svolto attività consulenziale in qualità di CSR expert e attività di formazione su temi di comunicazione digitale per la CSR. Collabora come social media manager con varie organizzazioni e iniziative, sempre nell'ambito della sostenibilità e dell'economia sociale. Di frequente interviene a incontri su temi di CSR e SRI (sustainable and responsible investment).

Nel 2015 insieme a Koinètica ha lanciato l'iniziativa csmnatives.net, prima rete italiana di studenti universitari per la CSR.

Secondo il ranking "SustMeme CSR & Business" pubblicato da McClelland Media Ltd, è fra i Top500 influencer su Twitter (@andytuit) su temi di CSR e SRI a livello mondiale.



COPIA OMAGGIO
RIPRODUZIONE VIETATA