

# *Etica senza retorica*

*"In Europa non siamo disposti a seguire ciecamente la logica del profitto e dello sviluppo. Noi abbiamo un'altra idea di società."*

Dal messaggio di Romano Prodi alla V Conferenza Internazionale del SAI di Assisi  
(20-21 ottobre 2003)

## Finanza etica e responsabilità sociale dell'impresa

Prof. Alessandro Vercelli (Università di Siena)

**L**a finanza etica ha ormai una lunga storia alle spalle che è ben sintetizzata in questo libro. Tuttavia solo di recente cominciano ad essere apprezzate tutte le sue potenzialità come elemento catalizzatore di un processo generale di responsabilizzazione etica delle imprese e dei suoi *stakeholder*, ovvero di tutte le persone che hanno un interesse nell'attività dell'impresa quali i dipendenti, i clienti e la società civile dei territori dove l'impresa opera. In particolare l'estensione sistematica della quota di mercato della finanza etica potrebbe consentire di reagire più efficacemente al deterioramento degli standard etici nell'attività economica e finanziaria, invertendo una tendenza negativa che è stata riscontrata da molti esperti ed osservatori indipendenti (vedi, ad es., Rossi, 2003; Frey-Masciandaro-Vercelli, 2003), innescando così un circolo virtuoso tra una progressiva assunzione di responsabilità etica da parte dell'impresa e da parte dei suoi *stakeholder*.

Il settore finanziario è l'unico veramente trasversale dell'economia in quanto intrattiene rapporti sistematici di cruciale importanza con tutti gli altri settori che si indebitano con il settore finanziario per sviluppare la propria attività. Pertanto una progressiva assunzione di responsabilità etica e sociale da parte del settore finanziario finirebbe per spingere l'intera economia nella stessa auspicabile direzione di maggiore responsabilità. Ciò dipende in particolare da due motivi. Innanzitutto l'esempio concreto del settore finanziario incoraggerebbe tutte le altre imprese a seguire una strada già battuta con successo dal finanziatore dei propri progetti favorendo l'apprendimento e l'emulazione (in base al c.d. "effetto dimostrazione"). Ma soprattutto la responsabilità etica del settore finanziario inciderebbe sul meccanismo cruciale dello sviluppo economico: la trasformazione del risparmio in investimento. Infatti la finanza etica assicura che il flusso di risparmi generato in una certa economia venga incanalato verso impieghi socialmente responsabili e conformi a criteri etici condivisi. Ciò è vero sia per l'intermediazione diretta (concessione di un fido a un'impresa) sia indiretta (costituzione e gestione di fondi comuni di investimento).

Nel caso dell'intermediazione diretta, le banche più socialmente responsabili hanno iniziato ad adottare tecniche di *scoring* per valutare i rischi ambientali, sociali e -più in generale- di reputazione, anche per impulso dei nuovi criteri prudenziali messi a punto dalle autorità di vigilanza e in corso di implementazione (in base ai c.d. "accordi di Basilea 2"). Ciò aumenta la probabilità di esclusione dal finanziamento per le imprese meno socialmente responsabili e peggiora comunque le condizioni contrattuali che esse possono spuntare favorendo le imprese più socialmente responsabili e incentivando quindi una progressiva responsabilizzazione da parte di tutte le imprese.

Nel caso dell'intermediazione indiretta, come è ben spiegato in questo lavoro, i fondi comuni di investimento socialmente responsabili (etici o "verdi") selezionano le azioni delle imprese più socialmente responsabili incanalando verso di esse i risparmi dei sottoscrittori. Nella misura in cui i fondi etici aumentano la loro quota di mercato, anche per questa via i risparmi dell'economia vengono incanalati indirettamente verso gli impieghi più socialmente responsabili.

L'impresa socialmente responsabile acquisisce vantaggi significativi in quanto vede aumentare la domanda delle sue azioni e quindi, a parità di offerta, la loro quotazione. Inoltre l'inclusione negli indici etici è una forma di pubblicità gratuita che orienta le scelte dei risparmiatori e dei consumatori più consapevoli verso i beni e i servizi offerti dalle imprese più socialmente responsabili. Ciò crea un apparato di incentivi alla responsabilità e disincentivi all'irresponsabilità etica e sociale che potrebbe risultare estremamente efficace.

Non tutti i fondi etici hanno questi effetti sistemici positivi. Come è ben sottolineato in questo libro, i fondi etici che si limitano a fare beneficenza, cioè a redistribuire parte dei rendimenti per finalità etiche, pur compiendo un'opera meritoria dal punto di vista della redistribuzione della ricchezza, non incidono sui meccanismi di produzione della ricchezza e quindi sulla responsabilità sociale delle imprese. È importante quindi che i criteri di inclusione ed esclusione delle azioni riguardino nel modo più completo ed articolato possibile le modalità di produzione della ricchezza da parte delle imprese e quindi analizzino a fondo le loro procedure decisionali strategiche, operative, gestionali e di *corporate governance*. Se ci si pone in questa ottica più generale ed impegnativa, risulta chiaro che le imprese più socialmente responsabili sono quelle che si propongono di creare valore per tutti gli *stakeholder* in un'ottica di lungo periodo (Vercelli, 2003).

Si può infatti argomentare che nel medio-lungo periodo non vi è un conflitto di fondo tra gli obiettivi specifici di una impresa (sostenibilità dell'attività e della redditività) e sostenibilità del benessere e della qualità della vita degli *stakeholder*. Questa asserzione è confermata da un numero crescente di studi che hanno applicato i metodi più diversi (storico, statistico, econometrico): i risultati per lo più confermano che le imprese che sono sopravvissute più a lungo e che hanno ottenuto indici di redditività medi più elevati sono proprio quelle che hanno dato maggiore importanza agli interessi di tutti gli *stakeholder* in un'ottica di lungo periodo (vedi, ad es., Schmidheiny-Zorraquin, 1996; Butz-Plattner, 1999).

Gli *stakeholder*, in effetti, sono spesso portatori di interessi di lungo periodo. Ad es. i dipendenti sono interessati alla sopravvivenza dell'impresa ed alla sua buona salute economica e finanziaria affinché siano garantite occupazione, possibilità di carriera e condizioni retributive non inferiori a quelle di mercato. Analogamente i clienti sono interessati a intrattenere con l'azienda un rapporto fiduciario durevole che l'impresa può consolidare concentrando l'attenzione sui loro bisogni, anche rinunciando nel breve periodo a una quota di profitto. Infine la società civile è interessata innanzitutto alla sopravvivenza dell'impresa per salvaguardare nel tempo l'occupazione e le ricadute durevoli di benessere sulla collettività, nonché all'attenzione dell'impresa per l'ambiente e il tessuto sociale locale.

D'altro canto è nell'interesse dell'impresa dedicare la massima attenzione possibile alle aspettative degli *stakeholder*. Per quanto riguarda i lavoratori, è noto che l'attenzione continua per le loro esigenze è fondamentale per motivarne l'impegno e per esaltarne la produttività nonché per attrarre e mantenere la forza lavoro con il massimo potenziale professionale. Nel caso dei clienti è ovvio che un'attenzione costante per i loro bisogni (al fine di massimizzare la *customer satisfaction*) è fondamentale per fidelizzarli e per attirarne di nuovi. Infine il rapporto con la società civile è a sua volta di cruciale importanza per poter ottenere il necessario consenso sociale alle proprie scelte strategiche, nonché eventuali commesse, una tassazione ragionevole e le *facilities* strutturali necessarie per una fluida operatività.

Si possono trarre significative conferme di queste affermazioni da una analisi comparata degli indici c.d. "etici" e del loro profilo temporale. Si tratta di indici che sintetizzano l'andamento in borsa delle azioni di società selezionate in base a criteri (spesso chiamati "filtri") di esclusione (filtri negativi) o di inclusione (filtri positivi). I filtri negativi escludono dall'indice le azioni di società che hanno caratteristiche indesiderate dal punto di vista etico (ad es. perché operano nel settore del tabacco, del gioco d'azzardo, della pornografia o delle armi, ovvero perché impiegano, direttamente o indirettamente tramite società controllate o fornitori, lavoro minorile oppure destituito dei fondamentali diritti sindacali, e così via.) I criteri di selezione (filtri positivi) cercano di individuare le imprese che si sono distinte per la loro responsabilità sociale. Confrontando su tempi medio-lunghi l'andamento degli indici etici con quello degli indici generali di borsa è possibile farsi un'idea della *performance* delle imprese più socialmente responsabili rispetto a quella delle altre imprese.

Il primo indice etico che è stato proposto all'attenzione dell'opinione pubblica è l'*Indice Sociale Domini 400* che è stato introdotto nel 1990 dal fondo americano Domini, uno dei fondi etici più grandi e redditizi. Questo indice è basato su filtri negativi e positivi ed ha esibito un andamento sistematicamente migliore di quello dell'indice generale S&P 500 dal 1990 a oggi. Particolarmente significativo è l'indice di sostenibilità *DJSI (Dow Jones Sustainability Index)* introdotto nel 2001 dalla Dow Jones, basato su filtri positivi. Questo indice è stato calcolato a ritroso a partire dal 1993. Ciò permette di confrontare il suo andamento con quello dell'*Indice Dow Jones Globale* dal 1993 a oggi. Anche in questo caso si trova un andamento sistematicamente migliore. Infine il *FTSE4Good*, che è basato essenzialmente su filtri negativi ed è più orientato verso SpA europee, ha esibito una performance marginalmente superiore a quella dell'indice FTSE generale dal 1996 a oggi.

Negli ultimi anni si osservano segni di deterioramento in questo vantaggio comparato osservato negli anni precedenti. Questo dipende in parte dal crollo delle società *high-tech* che erano sovrappesate in questi indici, e in parte dal boom di società escluse operanti nel settore degli armamenti e dei combustibili fossili che dipende da fattori geopolitici e militari auspicabilmente temporanei. La *performance* di lungo periodo degli indici etici ha perso in tutto o in parte il vantaggio comparato precedente ma non si è collocata per ora in posizione di svantaggio.

Questi fondi hanno avuto comunque un successo considerevole esibendo spesso indici di crescita e *performance* superiori a quelli degli altri fondi. Negli Stati Uniti il numero dei fondi etici si è triplicato negli ultimi tre anni superando i 1000 miliardi di dollari di capitale gestito raggiungendo il 13% del totale. I 34 principali fondi etici inglesi gestiscono un patrimonio di più di 67 miliardi di euro. Il peso dei fondi etici sta aumentando rapidamente in tutti i principali paesi industrializzati, inclusi Francia, Canada e Germania. In Italia la quota di mercato è tuttora bassa (circa lo 0,5%) ma sta crescendo. Quanto alla *performance*, benché vengano accettati da molti sottoscrittori rendimenti inferiori in cambio di una maggiore trasparenza etica degli impieghi, i risultati di medio-lungo periodo hanno mostrato minore volatilità e spesso hanno superato quelli medi. Ad es. il fondo americano Domini, il secondo fondo etico degli Stati Uniti con 1,5 miliardi di dollari di raccolta, in diversi anni è riuscito a superare la *performance* degli indici di riferimento generali (Dow Jones e S&P 500).

Che cosa spiega il successo dei fondi etici? All'inizio sono stati scelti da risparmiatori con una particolare sensibilità etica che erano disposti a sacrificare anche un eventuale margine di guadagno in cambio di una maggiore trasparenza e garanzia di eticità. Poi sono intervenuti anche i risparmi di altri soggetti con bassa propensione speculativa orientati verso un orizzonte temporale di medio lungo periodo, quali gli investitori istituzionali (fondi pensione), appena si è visto che i fondi etici hanno nel medio-lungo periodo rendimenti non inferiori a quelli degli altri fondi. Ciò sembra a prima vista un paradosso: la restrizione dell'insieme delle scelte operate dai filtri etici dovrebbe ridurre i rendimenti, secondo un pregiudizio che ha ostacolato ed ancora ostacola il loro successo. Ma così non è sulla base dei dati di fatto. Come abbiamo visto, le imprese che sono durate più a lungo e hanno registrato una più elevata redditività media sono proprio quelle più socialmente responsabili che hanno mostrato una particolare attenzione per tutti gli *stakeholder* in un'ottica di lungo periodo.

La finanza etica, come tutte le cose umane, è soggetta a critiche. Alcune sono pienamente giustificate, quando denunciano le iniziative che si ammantano di questo nome ma sono prese per moda o per opportunismo e quindi, a ben vedere, non incidono sui meccanismi di produzione della ricchezza. Tuttavia esistono anche critiche radicali nei confronti di tutte le iniziative finalizzate al consolidamento della responsabilità sociale delle imprese comprese quelle di finanza etica. Queste critiche sono a mio parere sostanzialmente ingiustificate, ma è importante comprenderne le ragioni per orientare le iniziative finalizzate alla responsabilità sociale dell'impresa nella direzione più opportuna ed efficace. Esistono due tipi di critica radicale: quelle formulate da chi ha un'elevata fiducia nella capacità dei mercati di realizzare il massimo benessere sociale e, all'estremo opposto, da parte di chi è convinto che i mercati abbiano limiti ben precisi che richiedono una loro regolazione sistematica.

Dal primo punto di vista si sostiene che la responsabilità sociale dell'impresa consisterebbe nella pura e semplice massimizzazione del profitto, dato che la teoria economica e finanziaria insegnerebbe che in un mercato perfettamente concorrenziale ciò è condizione necessaria e sufficiente per la massimizzazione del benessere sociale, compreso quello di tutte le categorie di *stakeholder* (si veda ad es. il famoso articolo di Milton Friedman, 1970.) Le iniziative dirette a rafforzare la responsabilità sociale delle imprese sarebbero quindi fuorvianti se non controproducenti in quanto distorcerebbero le decisioni aziendali conferendo eccessivo potere discrezionale al management che sarebbe tentato di usarlo secondo le preferenze personali, se non proprio per il proprio tornaconto, sottraendosi comunque a criteri di valutazione oggettivi (Jensen, 2001). Questo argomento è infondato sia dal punto di vista teorico che pratico in quanto ignora, o comunque sottovaluta, il fatto che i mercati reali sono profondamente diversi dal mercato ideale di concorrenza perfetta per tutta una serie di motivi che sono stati analizzati a fondo dalla teoria economica e dalla finanza: incompletezza dei mercati soprattutto futuri che sono essenziali per l'attività finanziaria e lo sviluppo; esternalità, cioè costi e benefici che non sono registrati dal mercato; incertezza radicale che determina errori di previsione sistematici; razionalità limitata degli agenti economici; comportamenti monopolistici ed oligopolistici; costi di transazione; instabilità; equilibri multipli. La teoria economica dimostra che, in assenza di interventi di regolazione dei mercati, ciascuno di questi fattori è sufficiente a distorcere significativamente l'allocazione delle risorse riducendo il benessere sociale. Purtroppo nella maggior parte dei mercati concreti questi fattori sono in gran parte presenti. Pertanto nel mercato reale esistono fattori distorsivi sistematici che mettono a repentaglio il benessere e la dignità di diverse categorie di *stakeholder* e cittadini. Le iniziative dirette a consolidare la responsabilità sociale dell'impresa sono quindi la risposta inevitabile a questo stato di fatti.

Esistono critiche radicali anche da parte di autorevoli studiosi che sono ben consapevoli del divario tra mercato reale e mercato ideale e delle sue implicazioni negative per il benessere sociale, e tuttavia ritengono che queste distorsioni possono essere evitate, o per lo meno minimizzate, in modo efficace soltanto tramite la regolamentazione giuridica (civile o penale). In questa ottica l'autoregolamentazione finalizzata alla responsabilità sociale dell'impresa viene vista come un possibile alibi al fine di indebolire la regolamentazione giuridica che sarebbe l'unica forma di regolamentazione efficace, in quanto l'autoregolamentazione sarebbe priva di meccanismi di applicazione (*enforcement*) in grado di garantirne il rispetto (Rossi, 2003.) Questa critica è utile nella misura in cui chiarisce che l'autoregolamentazione non può sostituire la regolazione giuridica, ma nella sostanza non è condivisibile per una serie di motivi. Innanzitutto l'autoregolamentazione finalizzata alla responsabilità sociale dell'impresa non è priva di meccanismi di *enforcement* in quanto, come abbiamo visto in precedenza a proposito della finanza etica, può dare vita ad un apparato di incentivi e disincentivi che può risultare molto efficace. Inoltre anche l'efficacia del diritto dipende dal consenso da parte della società civile sull'equità delle norme giuridiche e la necessità di una loro rigorosa applicazione. Le iniziative di autoregolamentazione suddette favoriscono la presa di coscienza dell'importanza delle regole che garantiscono la responsabilità sociale dell'impresa favorendo l'efficacia della stessa regolamentazione giuridica. Le iniziative socialmente responsabili, e in particolare la finanza etica, sono quindi non solo utili ma indispensabili qualora vengano correttamente concepite come complementari, non sostitutive, alla regolamentazione giuridica.

Concludo osservando che le iniziative socialmente responsabili, e tra queste in particolare quelle della finanza etica, sono tanto più efficaci quanto maggiore è la partecipazione attiva degli *stakeholder* che vagliano e confrontano la performance etica delle imprese al fine di controllarne la trasparenza, coerenza ed efficacia, orientando le scelte dei consumatori e dei risparmiatori a favore delle imprese più socialmente responsabili. Questo libro è un esempio apprezzabile di iniziativa che va in questa promettente direzione.

**Bibliografia**

- Butz, C. e A.Plattner, *Sustainable investment: an analysis of returns in relation to environmental and social criteria*, Sarasin Basic Report, Basilea, Agosto 1999.
- Frey, M., Masciandaro, D. e A.Vercelli, 2003, *Banca e finanza sostenibile*, in D.Masciandaro e A. Vercelli, a cura di, Banca e finanza sostenibile, Quaderno 8, Studi e Note di Economia, pp.7-54.
- Friedman, M., 1970, The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits, *New York Magazine*, 13 settembre 1970.
- Jensen, M.C., 2001, Value maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate objective Function, *Journal of Applied Corporate Finance*, p.8-21.
- Rossi, G., 2003, *Il conflitto epidemico*, Adelphi, Milano.
- Schmidheiny, S., F. Zorraquin (per conto del World Business Council for Sustainable Development), 1996, *Financing change. The Financial Community, Eco-efficiency, and Sustainable Development*, Cambridge (Mass.):The MIT Press.
- Vercelli, A., 2003, Impresa sostenibile, *Politeia*, XIX, n.72.

 Investire senza peccato

 Breve storia della Finanza etica

 La finanza etica in Italia e la Banca Popolare Etica

 Il panorama dell'offerta: banche, gestori, prodotti

 Qualità etica e criteri di selezione del portafoglio

- *Comitato Etico*
- *Partecipazione dei risparmiatori nella scelta e nella gestione degli investimenti*
- *Rating affidato a soggetti esterni indipendenti*
- *Criteri etici e loro indicatori usati nella selezione dei titoli*
- *Qualità etica e strumenti di verifica*
- *Qualità etica e controlli post-investimento*
- *Altre caratteristiche del fondo*
- *Conclusioni*

 Qualità contrattuale: trasparenza, costi, clausole

 La comunicazione promozionale e il prospetto informativo

 Le aspettative dei consumatori

 Le proposte Adiconsum per una finanza etica più partecipata

 Ringraziamenti

# Investire senza peccato

**E'** da tempo avvertita con nitida consapevolezza la crescente influenza del mondo finanziario sulle politiche economiche e produttive mondiali, sulle strategie dei mercati a tutti i livelli, sullo sviluppo e sulle relazioni fra popoli e nazioni. Equivale a dire che la finanza condiziona e spesso determina i destini dell'umanità, la pace o la guerra, il progresso comune o il delirio competitivo di questo mondo globalizzato che, fra un Iraq in fiamme e un corteo per la pace, cerca faticosamente una via ragionevolmente condivisa da percorrere.

Non tutto il mondo finanziario è fatto di speculatori senza scrupoli o di capitali che transitano senza sosta da una borsa all'altra, per finire nelle tasche dei faccendieri o del terrorismo internazionale: c'è una parte di questo mondo, che vogliamo ancora credere solida e vigorosa, fatta di operatori, donne e uomini con una coscienza da ascoltare, che hanno compreso di avere questa responsabilità.

E' nata dalla volontà di accontentare i risparmiatori più difficili e conquistare una nicchia di mercato emergente, la finanza etica, o dalla convinzione che creare valore economico e valore sociale non sono obiettivi divergenti? Forse non è possibile dirlo, non sapremo mai cosa avesse in mente il primo che ha sostenuto le ragioni dell'etica e della sostenibilità nella finanza, ma non sembra neanche essenziale. Essenziale è invece interrogarsi sulle concrete applicazioni di un principio valido, quello della possibilità di governare, ispirandolo ai principi di un benessere collettivo diffuso, il motore centrale dello sviluppo: il mercato finanziario.

Si dibatte ormai in ogni sede sulle forme e sui contenuti della necessaria responsabilizzazione sociale degli istituti di credito e dell'intermediazione finanziaria, ponendo l'accento ora sulla titolarità delle funzioni di regolazione e controllo, ora sulle variabili etiche e socio-economiche prioritarie da adottare.

Molti consumatori si interrogano con serietà, intanto, sui possibili modi di utilizzare il proprio risparmio, preservandone il valore e possibilmente incrementandolo, in forme che non siano contrarie al benessere collettivo e al progresso sociale. Negli strumenti del risparmio ed investimento tradizionale ravvisano il limite intrinseco di una speculazione borsistica che non soltanto, come gioco a somma zero, per ogni vincitore genera un perdente, ma che alimenta anche una concezione della finanza sempre più lontana dall'impiego del denaro in attività produttive e sempre più dedita alla "scommessa" delle quotazioni, in un'ottica di mero profitto economico. Un uso consapevolmente orientato all'etica e ai valori del risparmio, incanalato verso produzioni e comportamenti socialmente responsabili, è un'opzione che sposa la coscienza e il bilancio delle famiglie.

Resta il nodo spinoso della traduzione di un principio sano in prassi coerente, con il sostegno di tutti gli attori coinvolti nel processo di valutazione e decisione dell'investimento: è ancora una volta un problema di "regole". Adiconsum, in linea con le posizioni dell'Unione Europea e di larga parte del mondo sindacale e associativo in tema di responsabilità sociale delle imprese, non ritiene che sia possibile normare in modo capillare e coercitivo principi, strumenti e tempi per l'adozione di comportamenti socialmente responsabili. Ritiene tuttavia che alle iniziative di qualsiasi origine e consistenza debba essere riconosciuto merito e prestata attenzione, ma anche assicurata la vigilanza, perché si concretizzino nel rispetto degli impegni annunciati e nella più rigorosa trasparenza.

In ogni sede ove ciò sia possibile, nella concertazione e negoziazione come nella promozione di campagne informative, nelle attività di ricerca come nelle iniziative pilota, Adiconsum ribadisce la sua volontà di contribuire alla maturazione delle esperienze in atto ed alla loro evoluzione positiva.

La promozione del consumo socialmente responsabile, sostenibile e solidale tende ad attuare le potenzialità di influenza positiva della domanda sull'offerta, stimolandone la rispondenza alle aspettative dei consumatori. In questo quadro, bisogna contrastare ogni fenomeno negativo di cinico opportunismo e di poca correttezza, che possa scoraggiare la fiducia dei risparmiatori nelle iniziative di finanza etica e nuocere alle proposte più qualificate. I recenti scandali finanziari e l'andamento negativo dei mercati hanno già messo a dura prova la fiducia e l'affezione dei consumatori, minandone la percezione di poter avere una qualche influenza sul comportamento degli operatori e facendoli sentire alla mercé di un Far West senza sceriffi.

La presente ricerca risponde al nostro desiderio di dare un contributo costruttivo ed originale al dibattito sulla finanza sostenibile. Si tratta di un'indagine descrittiva, focalizzata sui fondi di investimento etici, il

cui fine è di evidenziarne pregi e limiti, studiarne le caratteristiche e possibilmente trarne elementi di scelta consapevole da trasmettere ai consumatori.

Non si tratta di misurare nei termini dei tradizionali "test comparativi" prestazioni e costi dei fondi, ma semplicemente di capire e verificare il reale contenuto etico di questi prodotti, catalogandone con minuziosa attenzione i criteri e valori espressi ed i relativi indicatori individuati dagli istituti emittenti, ma anche di indagare sugli strumenti operativi adottati per tradurre i principi in scelte di investimento. Quali prodotti e quali imprese inseriscono preferenzialmente o escludono dal loro portafoglio i fondi italiani etici? Chi procede allo studio del comportamento aziendale e alla verifica del mantenimento dei requisiti? Come vengono informati gli investitori di questa attività e, soprattutto, vi è reale trasparenza, in grado di fugare ogni dubbio che sia svolta in modo riduttivo e semplicistico? Quale grado di partecipazione è oggi offerto e quale è ragionevolmente ipotizzabile che si possa ottenere? Il contratto di un fondo etico è migliore di un qualsiasi contratto per fondi comuni in fatto di correttezza e trasparenza? Cos'è la finanza etica nell'immaginario collettivo dei nostri amici consumatori?

A queste ed altre domande abbiamo cercato di rispondere con semplicità, onestà e rigore. Abbiamo anche ritenuto opportuno affiancare, alla nostra rappresentazione della realtà di mercato dei fondi etici in Italia, la visione degli operatori (Banche e SGR), offrendo loro uno spazio per "raccontare" gli sforzi, i risultati e le prospettive che li incoraggiano a proseguire sulla strada della finanza sostenibile. La ricerca ospita inoltre inserti informativi sulle più significative esperienze italiane di *Corporate Social Responsibility* e *Socially Responsible Investment*, alcuni dati di interesse, il profilo di enti ed istituti di ricerca che operano nel settore.

Un ringraziamento sentito a tutti coloro che, dedicandoci un poco del loro tempo prezioso, hanno reso possibile questo lavoro.

# Breve storia della Finanza etica

La nascita di fondi di investimento etici trova le proprie radici negli Stati Uniti degli anni '30, allorché le chiese Metodiste e Quacchere, forti delle proprie convinzioni religiose e già attive a partire dal XVII sec. sul fronte della rinuncia ad investire in imprese che facessero uso di schiavi, fecero pressione affinché si trovassero strumenti e modalità di investimento che garantissero loro una certa redditività, pur nel rispetto dei principi basilari del credo religioso cui appartenevano.

E' qui dunque che trova le proprie radici il primo vero fondo d'investimento eticamente orientato, il *Pioneer Fund*: esso gestiva gli investimenti finanziari di alcune istituzioni religiose statunitensi, evitando di acquisire titoli emessi da imprese operanti nella produzione di tabacco, alcool, gioco d'azzardo. Nasce anche sull'onda delle proteste studentesche degli anni '60 nei confronti dell'utilizzo del denaro universitario per finanziare la guerra del Vietnam, ma episodi emblematici saranno successivamente anche i casi del Sud Africa e del Cile dove la battaglia per i diritti civili della popolazione fu combattuta anche tramite gli strumenti messi a disposizione dal sistema finanziario.

La manifestazione di questo malcontento servì a mettere in luce l'orientamento di una nutrita parte della collettività verso modalità alternative e consapevoli di amministrare e far fruttare il proprio denaro e servì soprattutto a palesare la crescente riprovazione morale verso finanziamenti ad imprese e Stati ritenuti fautori di comportamenti lesivi della dignità dell'uomo e dell'ambiente. Così nel 1971 nasce il *Pax World Fund*, nel 1972 il *Dreyfus Third Century Fund*: ancora oggi sono i principali operatori statunitensi in quest'area. Il primo fondo etico del Regno Unito fu invece costituito nel 1984 (il *Friends Provident's Stewardship Trust*), iniziativa che ha ancora la leadership del mercato in termini di volumi. Oggi il fondo più consistente sul mercato statunitense è il *Calvert Managed Growth*, che amministra circa 510 milioni di dollari.

E' a partire dagli anni '60, dunque, che si diffusero in tutto il mondo esperienze alternative sostenute e animate da piccoli gruppi molto attivi di pacifisti, ecologisti e cristiani; esperienze molto intense ma che, proprio a causa del forte coinvolgimento dei promotori, vennero da molti ritenute troppo politicizzate e quindi abbandonate. Col tempo tuttavia la situazione subì un'evoluzione ed una maturazione tali da consentire una più critica riflessione sui soldi ed una presa di coscienza più ampia sulla possibilità di utilizzare il denaro secondo modalità e scopi che potessero essere anche socialmente utili.

Un'annotazione a margine - ma che può contribuire a dimostrare come, partendo da premesse anche molto differenti, si possa giungere a risultati comuni - riguarda la diversa matrice ideologica che ha improntato la nascita della finanza etica nei paesi anglosassoni rispetto al nostro paese. Nel mondo anglosassone l'interesse verso la finanza eticamente orientata nacque come reazione politica e di protesta verso il sistema economico dominante; in Italia invece le radici di questo movimento vanno ricercate nel mondo dell'associazionismo e fu solo in un secondo momento che, accanto alla componente filantropica, cominciò a farsi largo anche da noi quella più "militante" di vera e propria obiezione monetaria. Molto diffuse erano anche il substrato religioso che pervadeva queste due realtà: la cultura religiosa protestante da un lato, che nei propri fondamenti non condanna in alcun modo la logica del profitto anche speculativo, in quanto strumento di realizzazione personale e dunque segno di predestinazione e salvezza; la cultura cattolica dall'altro, in cui il profitto come mero arricchimento personale, ottenuto dallo scambio di denaro, viene stigmatizzato come atto di puro egoismo.

E' difficile dire se da versanti così diversi siano potuti nascere due tipi nettamente distinti di finanza eticamente orientata; ma forse non è neppure importante sciogliere questo interrogativo, una volta constatato che l'obiettivo è comune, che i valori sono sostanzialmente gli stessi e che di un nobile obiettivo e di nobili valori si tratta, qualunque sia il retroterra che li ha visti nascere e maturare. Comunque, una volta avviato questo percorso, il cammino della finanza etica seguì un'evoluzione che possiamo sintetizzare in tre fasi:

- una prima fase, agli inizi degli anni '70, coincide appunto con la diffusione dei fondi etici nei paesi anglosassoni: gli investitori cominciano ad intravedere nelle loro scelte di investimento un modo di intervenire fattivamente nella società civile. Si individuano i settori produttivi in cui non è opportuno investire per ragioni morali;
- qualche anno più tardi, nella seconda metà dei '70, è il Bangladesh, uno dei paesi più poveri e sottosviluppati del mondo, a dare i natali alla *Grameen Bank*, la prima banca etica mai costituita. L'idea del suo fondatore, l'economista Muhammad Yunus, fu quella di aprire un canale di accesso al credito per i soggetti più poveri, i cd.

"non bancabili", sistematicamente esclusi dai circuiti tradizionali. Si apre pertanto la strada a quello che verrà definito "microcredito": un prestito di piccola entità, cui possono accedere soggetti costituiti in piccoli gruppi, ciascuno solidalmente responsabile per il prestito ottenuto da ogni suo componente. Questo *escamotage* consente alla banca di soprassedere alla richiesta di qualsiasi garanzia materiale.

- con l'avvento degli anni '80 anche in Europa si assiste ad un'apertura in tal senso: nascono le prime banche alternative, con lo scopo di finanziare progetti attinenti alle problematiche ambientali e sociali. La prima banca alternativa così intesa vede la luce in Olanda nel 1980, la *Triodos Bank*, totalmente votata alla tutela ambientale e al sostegno di imprese impegnate in produzioni ecocompatibili, oltre che all'avanguardia nel campo della ricerca e dell'utilizzo di fonti energetiche alternative rinnovabili. Pochi anni dopo, in Germania la vocazione della *Okobank* (Banca Verde) sarà quella di sostenere attività legate alla tutela dell'ambiente, ma anche al commercio equo e solidale e alla salute. Con le stesse caratteristiche poi, nel 1990, vedrà la luce la svizzera *Alternative Bank Suisse*.

Speculare al percorso storico seguito dagli istituti di credito è l'evoluzione che ha accompagnato le diverse tipologie di investimento succedutesi nel corso del tempo. Per questo la distinzione che viene tradizionalmente fatta è la seguente:

- **Fondi di prima generazione:** volti a finalità etiche, essi selezionano gli investimenti soprattutto in base a criteri negativi (es.: *Pax World Fund* statunitense, uno dei primi sul mercato U.S.A.). Vengono individuati i settori in cui è fatto divieto di investire: dalla produzione di armi, alla pornografia, al nucleare...
- **Fondi di seconda generazione:** cominciano ad utilizzarsi criteri sia positivi che negativi. Non ci si limita più ad una semplice elencazione di divieti ma si passa ad una gestione propositiva dei fondi: il finanziamento è orientato soprattutto verso aziende che mostrano una certa sensibilità su tematiche sociali e ambientali;
- **Fondi di terza generazione:** accanto ai fattori ambientali e sociali vengono presi in considerazione anche aspetti legati al complesso dell'organizzazione e della gestione dell'impresa, valutando il ruolo che essa svolge all'interno della comunità. Comincia dunque ad infittirsi il rapporto fra etica ed economia; sorgono in questo frangente i primi centri di ricerca e fondazioni come l'*Eiris (Ethical Investment Research Service)* che nasce a Londra nel 1983 in ambiente religioso e il cui scopo è quello di individuare dei criteri, positivi e negativi, in base ai quali fare una cernita delle organizzazioni sulle quali investire i propri capitali senza tradire i principi fondanti la propria religione.
- **Fondi di quarta generazione:** si giunge ad una maggiore interazione del fondo con le imprese. L'azionariato partecipa non solo tramite la comunicazione integrata, ma anche tramite strumenti alternativi quali bilancio sociale, rapporto ambientale, codice etico e notizie sull'azione sociale dell'impresa (fondazioni, donazioni, sponsorizzazioni sociali).

L'incremento progressivo nel numero di questi fondi ha condotto nell'arco di un breve periodo di tempo alla creazione di indici azionari etici quali, negli Stati Uniti, il *Domini 400 Social Index*, il *Dow Jones Sustainability Index*, il *Calvert Social Index*, l'*FTSE4Good* e in Europa i recenti *Ethical Index Euro* ed *Ethical Index Global*. In questo modo gli investitori hanno a disposizione uno strumento che serve da parametro di confronto delle performance di un gestore.

In parallelo hanno preso avvio le agenzie di rating etico, le quali svolgono un'attività in tutto e per tutto analoga alle corrispettive agenzie di rating finanziario, concentrando però la propria analisi sull'impatto sociale e ambientale dei vari settori economici e delle imprese ivi operanti.

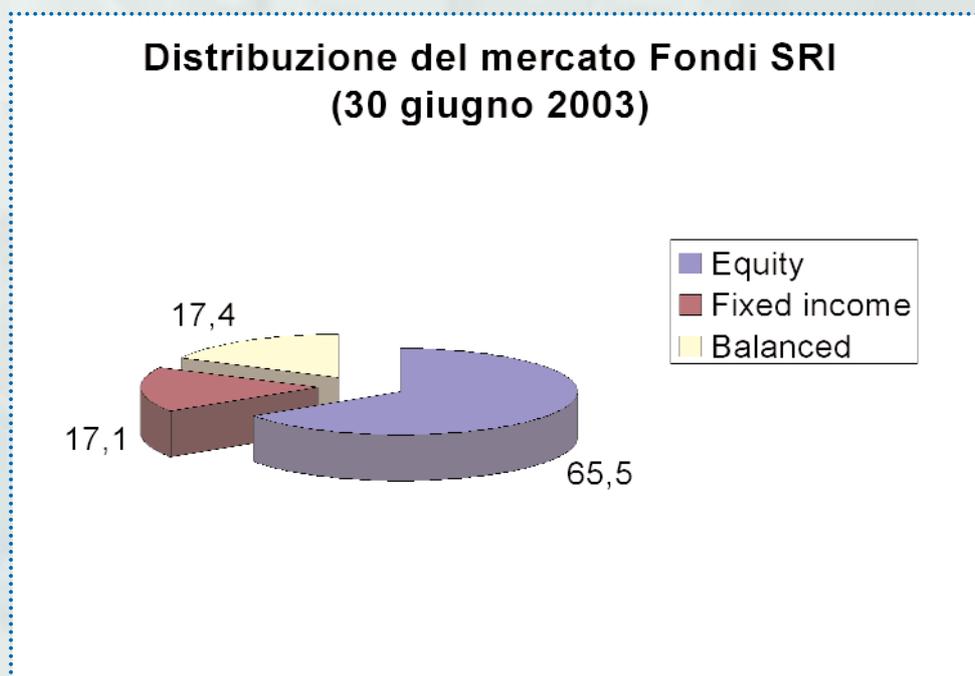
Ecco dunque come, già da questa breve rassegna, sia possibile cogliere le diverse sfumature che hanno accompagnato la nascita e la crescita della finanza etica nel corso del tempo e che tuttora, pur nel suo continuo divenire, non mancano di connotarla: se in un momento iniziale poteva ritenersi sufficiente parlare di etica nella finanza laddove vi fosse una selezione delle imprese rispettose di ambiente e dignità umana, la naturale evoluzione fu quella di privilegiare soggetti che non si limitassero a "rispettare le regole", ma fossero anche impegnati sul fronte della promozione sociale o delle attività ecocompatibili.

La finanza etica è dunque indissolubilmente e necessariamente legata all'uomo inteso nella sua individualità, ma anche nel suo essere parte di una collettività ed è per questo orientata, in ultima istanza, allo sviluppo dei popoli, tramite la creazione con metodi sostenibili di ricchezza e la sua equa distribuzione, cosicché ad ogni persona sia garantito il soddisfacimento di quei bisogni imprescindibili perché si possa davvero parlare, senza ipocrisie, moralismi e demagogia, di "dignità umana".

## I FONDI DI INVESTIMENTO ETICI IN EUROPA

Secondo il rapporto *"Green, social and ethical funds in Europe"* pubblicato a Settembre 2003 da Avanzi SRI Research, questi sono i numeri dei fondi comuni di investimento con criteri di selezione etici, sociali o ambientali del portafoglio\*, venduti come prodotti SRI (*Socially Responsible Investment*) e disponibili per il pubblico dei risparmiatori (fondi *retail*) al mese di Giugno scorso:

- 313 Fondi comuni di investimento etici
- +12% negli ultimi 18 mesi (incremento nel numero dei fondi dalla fine del 2001)
- Paesi Leader nel settore: Regno Unito, Svezia, Francia e Belgio (63% del mercato europeo)
- 12,2 miliardi di Euro nel secondo quadrimestre 2003 (di cui il 32% in UK)
- L'Italia vanta due fondi tra i primi dieci in Europa per entità della raccolta
- I Fondi *Fixed Income* sono significativamente meno rilevanti dei fondi *Equity* e *Balanced*, che insieme coprono l'82,9% del mercato SRI, a differenza dei fondi tradizionali.



Questi fondi rappresentano ad oggi in Europa, comunque, appena lo 0,36 % del totale degli investimenti.

\* Sono esclusi i fondi a devoluzione puri (cioè quelli che investono senza screening etico e devolvono in beneficenza parte dei proventi), quelli riservati agli investitori istituzionali e quelli specializzati nelle sole tecnologie o industrie ecologiche, nonché quelli che non rientrano nella Direttiva UE UCITS, la n. 85/611/EEC del 1985.

# La finanza etica in Italia e la Banca Popolare Etica

**N**el nostro Paese, il fenomeno della finanza etica rappresenta una recente quanto prolifica acquisizione: è soltanto intorno alla metà degli anni Novanta, infatti che sono stati introdotti i primi fondi comuni di investimento etici ed è a partire da questo stesso periodo che ha preso il via il progetto di costituzione della prima Banca Popolare Etica.

Una realtà, quella della finanza etica in Italia, che ha saputo riscuotere nell'arco di un breve lasso di tempo un successo inaspettato, tanto sul versante dell'offerta da parte delle più prestigiose istituzioni finanziarie, che sono rapidamente entrate nel settore offrendo prodotti specifici, quanto da parte di una fetta sempre più consistente di cittadini, che da una posizione di tiepido interesse si è via via "appassionata" alle vicende e ai risvolti di questo nuovo modello di finanza. Naturalmente, quando usiamo l'espressione "finanza etica" intendiamo riferirci ad un insieme variegato di prodotti e iniziative, cui è sotteso un nuovo approccio culturale all'attività finanziaria e le cui vicissitudini sul mercato nostrano andrebbero esaminate separatamente. Comunque, dati recenti emersi da studi condotti a livello europeo negli ultimi due anni, attribuiscono proprio all'Italia un ruolo di primo piano, immediatamente dietro l'Olanda e davanti a Spagna, Francia e Svezia.

A livello di Unione Europea si va diffondendo la convinzione che la nascita di nuovi prodotti (fenomeno discretamente intenso da noi) sia destinata a breve ad arrestarsi, per lasciare posto ad uno sviluppo qualitativo di quelli già esistenti. In realtà, proprio l'Italia sembra porsi in controtendenza rispetto a questa preoccupazione, considerato che mai come nel momento attuale si è assistito ad un rapido proliferare di nuovi strumenti appartenenti al settore del *SRI*. La continua offerta di nuovi prodotti non è necessariamente, stando ad alcuni osservatori, un dato positivo, poiché da un lato aumenta il rischio che la quantità vada a scapito della qualità e dall'altro rafforza il timore che si stia un po' cavalcando l'onda di una moda, che per definizione è destinata a cedere il passo a nuove e più attuali tendenze. Resta il fatto che proprio queste ricerche - condotte da CSR Europe, Deloitte ed Euronext - segnalano e plaudono il nostro paese anche per i progressi fatti dal punto di vista dei nuovi approcci valutativi nella selezione degli investimenti, che si affiancano ai tradizionali criteri di *screening* positivi e negativi, e per la maggior partecipazione attiva da parte degli investitori/azionisti nei confronti delle tematiche attinenti alla responsabilità sociale d'impresa.

Quella che fino a qualche anno fa era considerata una realtà del tutto marginale all'interno del dibattito economico, sta lentamente trovando un proprio spazio nel circuito tradizionale degli istituti di credito, ma anche nel mondo assicurativo e dei fondi pensione, supportata da dati statistici confortanti che ne rivelano l'affrancamento dalla riduttiva quanto imbarazzante etichetta di finanza per un'élite virtuosa che le era stata conferita. Il Censis ha riferito che, al novembre 2003, il 4,8% degli italiani ha aperto un conto corrente presso una banca etica o ha investito in fondi socialmente responsabili, mentre studi analoghi hanno dimostrato che ormai più del 22% degli italiani conosce l'esistenza di questi strumenti finanziari.

Gran parte del successo che questo fenomeno ha avuto nel nostro Paese lo si deve al ruolo giocato dalla Banca Popolare Etica. L'idea di costituire una banca da un lato totalmente indirizzata al settore *non profit*, dall'altro portatrice di altre istanze nelle quali si concretizza la finanza etica (microcredito e fondi etici) ha rappresentato la svolta verso l'affrancamento di questo concetto dalla posizione di nicchia nella quale era relegato e il suo innalzamento verso una maggiore e più incisiva visibilità.

Nata sull'onda dell'esperienza maturata dalle Mag (le Mutue di Autogestione), sorte alla fine degli anni '70 nel nord-est e poi sviluppatesi in tutto il nord Italia, 22 realtà tra le più importanti nel mondo della cooperazione sociale, del volontariato e dell'associazionismo decisero nel 1994 di costituire l'*Associazione verso la Banca Etica*. Il suo obiettivo era quello definire le tappe per la costituzione di un istituto di credito il cui scopo esclusivo fosse quello di sostenere il settore *non profit*, guidare il risparmio verso iniziative di utilità sociale e utilizzare parametri diversi dalle mere garanzie patrimoniali per definire i soggetti meritevoli dell'erogazione del credito. Prima di raggiungere l'assetto attuale, con cui Banca Etica ha aperto il suo primo sportello a Padova nel marzo del 1999, un ulteriore cambio di rotta avvenne allorché, dall'idea iniziale di dar vita ad una banca di credito cooperativo, si preferì optare per una via più ambiziosa, per quanto ardua: costituire una banca popolare. Come Istituto di credito cooperativo la banca avrebbe potuto infatti operare solo in un ambito territoriale circoscritto, cosa che avrebbe rappresentato una notevole limitazione per la piena realizzazione del progetto che stava a cuore ai suoi fondatori; si diede vita

pertanto ad una banca popolare, la cui nascita richiese la sottoscrizione di un capitale sociale superiore di ben sei volte a quello che era stato originariamente preventivato. Con i suoi ventimila soci, e con una raccolta che supera i 130 miliardi di vecchie lire, la Banca Etica ha ottenuto di recente il riconoscimento di "grande banca" da parte dell'Abi e della Consob. Essa inoltre ha recentemente inaugurato Etica SGR, introducendo il fondo SRI "Valori responsabili" sul mercato italiano.

In questa panoramica incoraggiante, vi è un rovescio della medaglia: l'Italia è priva di una legislazione che favorisca in qualche modo la finanza etica, sia dal punto di vista del risparmiatore, sia da quello dell'istituto di credito: l'assenza di qualunque forma di detassazione su interessi o dividendi, come avviene ad esempio già dal 1995 in Olanda, non favorisce certo l'avvicinamento a questo tipo di realtà da parte di soggetti meno coinvolti dal punto di vista dei valori. Una questione importante, questa, che mette in evidenza quanta strada si debba ancora percorrere, prima di poter dare per acquisita a tutti i livelli, anche e soprattutto sul versante istituzionale, l'importanza, la portata innovativa e la necessità di valorizzare un cambiamento certamente significativo ed ormai irrinunciabile anche per il nostro paese.

Trascurando di addentrarci nella spinosa questione della carenza legislativa in materia e accantonando la felice, benché isolata, realtà rappresentata dalla Banca Popolare Etica, è il caso, a questo punto, di capire in quali modi il sistema bancario tradizionale italiano si sia accostato alla finanza etica, quali tipologie di prodotti sia in grado oggi di offrire, ma soprattutto quanto questi prodotti rispondano davvero alle aspettative dei risparmiatori. Premesso che non si può certamente ancora parlare di conversione del mondo creditizio alla finanza etica, intesa nella sua accezione più vasta e comprensiva, l'offerta è comunque piuttosto varia, classificabile in tre categorie:

- ad un primo livello troviamo i cd. **Conti etici**, normali conti correnti in cui una parte degli interessi maturati è trattenuta e devoluta a favore di un'associazione o di un progetto di utilità sociale.
- accanto ai conti etici troviamo poi i **Fondi Comuni di Investimento Etici**, ai quali in molti casi viene applicato il medesimo meccanismo, per i quali si rende però necessaria un'ulteriore distinzione; i fondi che potremmo definire *di beneficenza* (in area anglosassone "*charity*") sono fondi azionari o obbligazionari, italiani o esteri, che vengono trattati normalmente dal gestore puntando al massimo profitto con i tradizionali criteri di redditività delle operazioni, mentre il risparmiatore si limita a scegliere l'organizzazione *non profit* cui devolvere una quota dei proventi del fondo comune; sull'altro versante troviamo invece i veri e propri *Fondi comuni etici*. Anche qui siamo di fronte a fondi azionari o obbligazionari, italiani o esteri, ma in questo caso il gestore si attiene a dei criteri etici nell'effettuare gli investimenti. Il risparmiatore percepisce per intero i guadagni che il gestore ha realizzato e avrà poi facoltà di decidere se fare anche beneficenza. I primi fondi etici italiani di questo tipo sono stati collocati sul mercato da San Paolo IMI nel 1997.
- Una terza via, certamente meno battuta, per quanto forse più in linea con gli scopi della finanza eticamente orientata, è costituita dai **Prestiti mirati**. Tramite questi strumenti la banca si propone di finanziare un progetto ben preciso e circoscritto: un esempio è fornito dall'iniziativa promossa dal Consorzio Casse Rurali ed Artigiane del Trentino. Il Consorzio propone l'acquisto di certificati di deposito per finanziare cooperative sociali comprendenti il commercio equo e solidale.

Questa sintetica panoramica sulle offerte presenti nel nostro paese ci permette subito di svolgere alcune osservazioni in proposito. In alcune forme di finanza etica l'iniziativa si limita alla fase di attribuzione del risultato, non a quella dell'allocazione degli investimenti. L'idea è di impegnarsi ad ottenere il miglior risultato finanziario possibile e, in un secondo momento, utilizzare una parte degli utili per sostenere attività benefiche. I prodotti finanziari con opzione di beneficenza, in realtà, non generano ripercussioni sulla condotta delle imprese e nulla hanno a che vedere con il soddisfacimento delle esigenze di responsabilità sociale. Appare evidente, infatti, come soggetti interessati alla filantropia potrebbero svolgerla tranquillamente tramite il canale tradizionale delle donazioni: se ne desume lo scarso valore aggiunto apportato al settore da prodotti finanziari di questo genere. Che dire poi della contraddizione insita nel rischio di utilizzare denaro pulito (quello dei risparmiatori) per finanziare attività sporche (l'esempio più banale e ricorrente è il mercato delle armi) e con i proventi certamente notevoli di questo investimento sostenere poi iniziative meritevoli (es.: associazioni a tutela dei bambini vittime della guerra e delle...mine antiuomo)? E ancora: nel rapporto trilaterale che si viene a creare tra risparmiatore, banca e soggetto beneficiario, la banca si limita a svolgere un intervento promozionale senza compiere in realtà alcuna azione rilevante sul piano etico e senza investire risorse, idee, iniziativa.

I *Fondi comuni etici* sono invece quelli che sembrerebbero accostarsi maggiormente ad un ideale di finanza etica che per me di sé prima di tutto il momento della scelta dell'investimento vero e proprio. Con il limite, però, che spesso tali criteri si concentrano esclusivamente sul prodotto dell'azienda, mentre viene del tutto trascurato di considerare tanto la correttezza del processo produttivo (impatto socio-ambientale) che conduce a quel risultato, quanto il rispetto della dignità e dei diritti di chi vi lavora.

Ci chiediamo però: davvero lo strumento del fondo comune può considerarsi il più adatto a sviluppare la finanza etica? In realtà esso è a tutti gli effetti uno strumento speculativo, tramite il quale la società di gestione investendo a breve termine si propone di lucrare sulle differenze di quotazione. Allo stesso modo, l'investimento in borsa può non avere nulla a che vedere con il sostenere una certa iniziativa economica; questo perché lo scambio di azioni tra soci non modifica l'assetto patrimoniale e finanziario di un'azienda, salvo che si verifichi un aumento di capitale o venga emesso un prestito obbligazionario.

Già nella sua essenza presenta dunque troppe caratteristiche che lo rendono poco adatto ad essere lo strumento privilegiato da una finanza che vuole cambiare volto e potersi definire etica. Insomma, ridurre la finanza etica a qualche buona azione compiuta a posteriori e ad una selezione delle imprese su cui investire, per quanto possa considerarsi un primo, considerevole, passo in avanti, significa però limitare in maniera profonda la portata di un fenomeno che aveva invece in origine ben altre ambizioni.

Il problema sta forse nel fatto che la diffusione di prodotti di questo tipo, per quanto iniziativa certamente lodevole, rischia di spostare l'attenzione da ciò che davvero significa, o dovrebbe significare, introdurre l'etica nel mondo della finanza.

Così Mameli Biasin in un articolo pubblicato qualche anno fa su *Altraeconomia*: "La finanza etica è operazione di ampio respiro che parte dal credere nella validità di un'iniziativa economica, supportandola finanziariamente, senza scappare alla primissima occasione che si presenta per realizzare una plusvalenza".

*"La finanza etica appartiene all'ambito della politica perché punta a fare cambiare le regole del funzionamento del sistema. La benevolenza appartiene all'ambito della morale e si pone principalmente l'obiettivo del soccorso. Ci vogliono entrambi perché svolgono ruoli complementari, ma guai a confonderli e soprattutto guai a pensare di poter sostituire la politica con la benevolenza. In questo caso non costruiremo un mondo giusto e sostenibile, ma un mondo ingiusto che fa dipendere i diritti dal buoncuore dei benestanti."*

Da "Guida al risparmio responsabile" - Centro Nuovo Modello di Sviluppo - EMI 2002

## LA CAMPAGNA MANI TESE: meno beneficenza, più diritti

Su iniziativa di Mani Tese (organismo non governativo di cooperazione allo sviluppo) e con l'appoggio di 14 associazioni italiane, in rappresentanza di circa tre milioni di iscritti, ha preso il via lo scorso maggio la campagna "Meno beneficenza più diritti". Lo scopo dell'iniziativa è fare in modo che la responsabilità sociale dell'impresa non sia associata e confinata ad un semplice fatto di filantropismo o di buone intenzioni e vada al di là di una mera operazione di marketing. Le imprese possono dirsi socialmente responsabili solo se sono in grado di *"assumersi tutte le conseguenze della propria attività, sia sul piano economico, che su quello ambientale e sociale, lungo l'intera catena di creazione del valore, tanto nel loro paese quanto all'estero"*.

La campagna di Mani Tese nasce proprio dall'esigenza di affrontare con serietà una tematica sulla quale recentemente anche il governo italiano ha preso un'autonoma posizione, usufruendo della visibilità offerta dal semestre di presidenza dell'Unione.

Il progetto Italiano CSR-SC, presentato lo scorso novembre a Venezia dal Governo, ha rivelato carenze, limiti e rischi legati ad un approccio totalmente volontaristico alla CSR, svincolato dal coinvolgimento dei soggetti realmente interessati - che non sono le sole imprese, ma soprattutto coloro che, più o meno direttamente, sono coinvolti dalle decisioni che le imprese assumono - e basato su una procedura di autocertificazione. Anche la seconda fase del progetto quella che, secondo il Governo, vorrebbe *"favorire la partecipazione attiva delle imprese al sostegno del sistema del Welfare nazionale e locale secondo una moderna logica di partecipazione pubblico-privato"* non sembra corrispondere al senso autentico della responsabilità sociale d'impresa. Questo perché, seguendo la logica del governo, le imprese sarebbero invitate ad aderire ad un sistema di finanziamento di una parte delle politiche del Welfare tramite l'attuazione di un concetto di "sussidiarietà" che a tutti gli effetti diventerebbe sinonimo di vera e propria "sostituzione" del privato al pubblico.

La campagna di Mani Tese è critica anche nei confronti dell'approccio operativo adottato dal Governo, il quale ha completamente trascurato la consultazione di associazioni, enti e gruppi di imprese, che avrebbero potuto dare un contributo significativo proprio nella fase embrionale del lavoro, mentre giudica paradossale la volontà di avviare un confronto con questi soggetti quando ormai il progetto è giunto a completa maturazione.

Non meno perplessità suscita poi il ruolo che il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali vorrebbe attribuire a non meglio identificati "soggetti autorizzati a gestire i progetti nel sociale", così come sulla "destinazione del TFR nei Fondi pensione, tra i quali quelli etici"; il dubbio ruota intorno a chi sarà preposto a decidere quali fondi sono veramente "etici".

Alla luce di tali considerazioni, insoddisfatte per i risultati dell'Italia in tema di CSR, le associazioni che compongono la campagna richiedono un impegno del governo in sede europea sui seguenti punti:

- Definizione di un codice di condotta europeo
- Introduzione di una base giuridica vincolante per la disciplina dell'attività delle imprese europee all'estero
- Introduzione dell'obbligo di presentare un bilancio socio-ambientale accanto a quello finanziario
- Attivazione di incentivi fiscali e finanziamenti per le imprese che possono dimostrare il raggiungimento di adeguati standard
- Introduzione di parametri etico-ambientali per le imprese che operano per conto degli Stati e dell'Unione Europea.

**Gli aderenti alla campagna "Meno beneficenza più diritti" sono:**

Amnesty International  
Coord. Lombardo nord-sud del mondo  
Roba dell'altro Mondo  
ARCI  
CTM/Altromercato  
Save the Children Italia  
Azione Aiuto

Legambiente  
Transfair Italia  
Banca Etica  
Libera  
Unimondo  
Cittadinanzattiva  
Mani Tese

# Il panorama dell'offerta: banche, gestori, prodotti

Il panorama dell'offerta: banche, gestori, prodotti

**A**i fini della ricerca è stato necessario limitare la nostra attenzione a quelle forme di finanza etica o sostenibile che interessano direttamente la scelta dei risparmiatori ed investitori, concentrandoci peraltro esclusivamente sulle politiche del credito e del risparmio attuate dalle banche italiane. Questa focalizzazione corrisponde non già ad una minor rilevanza delle altre forme, ma soltanto al bisogno di offrire ai consumatori italiani strumenti di valutazione e occasioni di riflessione sull'opportunità di compiere scelte etiche anche in questo settore. La decisione di non considerare i prodotti che sono offerti in Italia da istituti finanziari di altri paesi è dettata dalla sostanziale marginalità della raccolta cui accedono e dalla oggettiva difficoltà di acquisire informazioni dettagliate, su cui basare la valutazione analitica, stabilendo un contatto personale e continuato con le SGR e le banche emittenti. Ancora, non sono state considerate le prime esperienze in questo senso fatte dai fondi pensione di compagnie assicurative, peraltro davvero di numero esiguo.

Abbiamo dunque riportato, in questo primo prospetto descrittivo, la sola offerta di fondi di investimento etici, conti correnti con trattenuta di beneficenza e prestiti mirati, che adottassero criteri e strumenti legati in qualche modo alla dimensione valoriale ed etica o che si caratterizzassero per tutelare e promuovere i diritti umani e sociali, la salvaguardia ambientale e la responsabilità sociale delle imprese. Si tratta semplicemente di una panoramica di quello che ad oggi si prospetta al risparmiatore "etico" come offerta disponibile (ma anche di un ritratto dell'impegno e della sensibilità degli istituti bancari a questa tematica), sul cui stato dell'arte in fatto di raccolta, performance economica e rilevanza per ciascun istituto emittente non è costruttivo fare considerazioni: "solo" 2,7 miliardi di Euro al 20 novembre 2003, di cui 1,3 miliardi sui soli fondi italiani con criteri di selezione etici, una misura modestissima della raccolta totale nel nostro paese. Stando ad un'ottica meramente utilitaristica, infatti, questi prodotti dovrebbero essere considerati ad oggi come assolutamente marginali, faticosi da gestire, difficili da piazzare in quanto a volte meno "promettenti" sotto il profilo della redditività (ma questa è anche una falsa credenza da sfatare): insomma potrebbero sparire dal mercato senza comprometterne le caratteristiche rilevanti. La nostra indagine ha voluto invece valutarne proprio la performance etica, che rappresenta l'elemento fortemente qualificante e condiziona credibilità e prospettive di sviluppo per questi prodotti oggi di nicchia.

Dalla prima fase di screening e raccolta dati, sono emerse le 18 banche italiane riportate nella tabella, che offrono alla propria clientela la possibilità di una scelta orientata in questo senso. Ci scusiamo come sempre per l'eventuale, involontaria omissione di imprese o prodotti sulla cui esistenza non ci siano pervenute informazioni o il cui ingresso nel mercato sia avvenuto dopo la fase di raccolta dati dell'indagine. Va ricordato, a questo proposito, che l'evoluzione intensa del panorama dell'offerta rende obsoleta qualsiasi fotografia dell'esistente dopo appena qualche mese, fatto peraltro potenzialmente positivo nella misura in cui la nascita di nuovi prodotti e servizi attenti al proprio impatto sociale guida il mondo finanziario in direzione di impegno più visibile e diffuso e di un recupero della fiducia di cui gode presso la gente, innescando meccanismi virtuosi di crescita e maturazione della domanda e dell'offerta.

Come si può osservare nella pagina successiva, sono 24 i fondi di investimento etici, di cui almeno 16 devolvono quote in beneficenza ad enti morali o associazioni, istituti di ricerca, fondazioni con finalità di interesse collettivo, per sostenere attività culturali e artistiche, sanità, ricerca, istruzione e assistenza, sport, ambiente, campagne internazionali. È necessario, a questo proposito, operare una chiara distinzione tra le donazioni al *non profit* e gli interventi nel sociale operati direttamente delle fondazioni bancarie (di consistenza notevolissima, pari a 1043 milioni di Euro nel 2002) e la devoluzione di proventi sui fondi di investimento e sui conti correnti, inesorabilmente governata dai "capricci" del mercato e legata al destino di un rendimento decisamente minore, negli ultimi tre anni, del passato.

## Altre iniziative in tema di finanza etica:

\* **CASSE RAIFFEISEN di LANA, MERANO, BRUNICO, VALLE D'ISRACO e BOLZANO:** Ethical Banking (certificati di deposito etici che finanziano progetti in settori qualisviluppo agricoltura, commercio equo e solidale, solidarietà rurale)

\* **CASSA RAIFFEISEN di BRUNICO:** Investimento Verde ed Ecocredito (obbligazione che finanzia clienti che chiedono credito per progetti di sviluppo ecologico ed ambientale - Ecocredito - Per ogni obbligazione sottoscritta la cassa devolve 10 € ad un'iniziativa promossa dall'Alleanza per il coordinamento Alto Adige foreste pluviali)

\* **BANCO AMBROSIANO VENETO gruppo INTESA:** Bond Etico (prestito obbligazionario collegato all'erogazione di un mutuo destinato a finanziare l'OIC - Fondazione Opera Immacolata Concezione, ONLUS di Padova per la realizzazione di strutture residenziali per anziani).

\* **FONDI PENSIONE CHE ADERISCONO A STANDARD ETICI:** Previambiente, Pegaso e Unipol Insieme.

# CARATTERISTICHE DELL'OFFERTA IN ITALIA

Banche	Fondi con criteri di selezione etici		Fondi a devoluzione o misti	Altri servizi di finanza etica	
	Gestore	Denominazione		Conti correnti e simili	Politiche del credito
BANCA ETICA	Etica sgr	<b>Valori Responsabili Monetario</b> <b>Valori Responsabili Obbligazionario Misto</b> <b>Valori Responsabili Bilanciato</b>	(Valori Responsabili Monetario) (Valori Resp. Obbligaz. Misto) (Valori Responsabili Bilanciato)	SI	SI
BANCA POPOLARE DI BERGAMO				SI (conto corrente con trattenuta per beneficenza)	
BANCA POPOLARE COMMERCIO E INDUSTRIA				SI (conto corrente con trattenuta per beneficenza)	
BANCA POPOLARE DI LODI	Bipielle Fondicri sgr s.p.a.	<b>Roma Caput Mundi</b>	(Roma Caput Mundi)		
BANCA POPOLARE DI MILANO	Bipiemme Real Estate	<b>Investitico</b> Immobiliare	(Investitico Immobiliare)		
BANCA POPOLARE DI VERONA E NOVARA	Aletti Gestielle sgr	<b>Gestielle Etico Azionario</b> <b>Gestielle Etico Bilanciato 30</b> <b>Gestielle Etico Obbligazionario</b>	(Gestielle Etico Azionario) (Gestielle Etico Bilanciato 30) (Gestielle Etico Obbligazionario)		
BIPOP- CARIRE	Fin.Eco Investimenti sgr	<b>GestEtica: servizio gestione investimento in fondi etici)</b>			
BANCA SELLA	Gestnord fondi (gruppo Banca Sella)	<b>Sella global Ethical Fund</b> <b>Gestnord azioni ambiente</b> (con screening focalizzato su ambiente)	<b>Nordfondo Etico</b>	SI (Carte di credito e obbligazioni con trattenuta beneficenza)	
BNL	BNL gestioni	<b>BNL per Telethon</b>	(BNL per Telethon)		
CASSE DI CREDITO COOPERATIVO	Aureo Gestioni sgr s.p.a.	<b>Aureo WWF Pianeta Terra</b> (con screening focalizzato su ambiente)	(Aureo WWF Pianeta Terra)	SI (Conto Solidarietà)	SI (Mutui Solidali e Risparmio Solidale)
CASSA DI RISPARMIO DI FIRENZE				SI (Conto corrente con trattenuta per beneficenza)	
CONSORZIO CASSE RURALI ED ARTIGIANE DEL TRENTO					SI (Solidea)
CREDITO EMILIANO (CREDEM)	Euromobiliare a.m. sgr s.p.a.	<b>Euromobiliare Green Equity Fund</b> (focalizzato solo su ambiente)			
BANCA INTESA	Sanpaolo IMI Asset Management Nextra Investment Management sgr	<b>Geo European Ethical</b> (fondo riservato a investitori istituzionali) <b>Nextra SR Bond</b> <b>Nextra SR Equity 10</b> <b>Nextra SR Equity 20</b> <b>Beta 1 - Ethical Index Euro</b>		SI (varie banche del gruppo INTESA hanno conti correnti con trattenuta per beneficenza)	
MONTE DEI PASCHI DI SIENA	UBS AG - Zurigo (parte azionaria) Monte Paschi Asset Management sgr	<b>Ducato Etico Globale</b> <b>Ducato Etico Civita</b>	(Ducato Etico Civita)		
SANPAOLO IMI	Sanpaolo IMI Asset management SGR	<b>Obbligazionario Etico</b> <b>Obbligazionario Estero Etico</b> <b>Azionario Internazionale Etico</b>	<b>Obbligazionario Etico</b> <b>Obbligazionario Estero Etico</b> <b>Azionario Internazionale Etico</b>		
UNICREDITO	Pioneer Invest. Mgmt s.a.	<b>Pioneer Global Environmental &amp; Ethical</b>			
BPM e Banca di Desio e della Brianza	Zenit sgr	<b>Zenit Etico &amp; Ricerca</b>	(Zenit Etico & Ricerca)		
AZIMUT (Assicurazione)	Azimut sgr		<b>Azimut Solidity</b> (consente ai sottoscrittori di devolvere una parte delle performance a un'organizzazione umanitaria. Anche Azimut si impegna a destinare annualmente alle organizzazioni partner una somma pari allo 0,24% del patrimonio in gestione).		
RAS (Assicurazione)	Ras Asset Management		<b>Ras Cedola</b> (una parte delle cedole maturate viene destinata al CIPSI, Coordinamento Solidarietà Internazionale. Il gestore rinuncia inoltre ad una parte delle commissioni, mentre i sottoscrittori dei suoi 32 fondi possono devolvere una parte dei rendimenti ad un'organizzazione benefica).		

## Alcuni casi particolari

I fondi che si caratterizzano esclusivamente sul versante della salvaguardia ambientale sono 3: per questa "famiglia" di prodotti è inevitabile la non rilevanza ai fini di alcuni parametri e indicatori esaminati nella ricerca. Fra questi vi è il *Green Equity Fund*, che la sua stessa SGR ritiene non possa, al momento, propriamente annoverarsi tra i fondi etici. Va inoltre segnalato che: il fondo "Investietico Immobiliare", in quanto fondo esclusivamente immobiliare, è caratterizzato dalla sola applicazione dei criteri etici al patrimonio che acquisisce, adottando come discriminante l'uso o la destinazione degli immobili, che deve essere compatibile con le ragioni dell'etica; il fondo "*Geo European Ethical*" è destinato ai soli investitori istituzionali (non è un fondo "retail").

Unico nel suo genere in Italia, all'interno della famiglia dei fondi etici, è infine l'*ETF Beta 1 Ethical Index Euro*. Gli Etf (Exchange Traded Fund), in generale, rappresentano nuova generazione di fondi aperti le cui peculiarità possono riassumersi nella replica fedele di un indice di mercato, nella quotazione su un mercato regolamentato in modo del tutto analogo ad un'azione, nell'economicità, non essendo prevista alcuna commissione di entrata, uscita o performance e richiedendosi solo una contenuta commissione di gestione. Agli investitori (istituzionali e *retail*) è data facoltà di investire e disinvestire nell'ETF tramite acquisti e vendite sul mercato regolamentato con le stesse modalità semplici e immediate utilizzate per una singola azione. Il Beta 1- Ethical Index Euro replica l'indice *socially responsible Ethical Index Euro*, costituito dalle 150 società europee di maggiore capitalizzazione che superano lo screening etico.

Il nostro percorso di approfondimento prosegue, a questo punto, tralasciando prestiti mirati e altri prodotti annoverabili tra le iniziative di finanza etica o sostenibile, per i quali occorrerebbe uno studio a parte, interessando i soli fondi comuni di investimento, basati su criteri etici di selezione del portafoglio, siano essi caratterizzati anche dalla devoluzione di proventi e/o commissioni in beneficenza (fondi misti) o meno. Per questo il nostro obiettivo si stringe sulle 13 banche italiane che offrono almeno un fondo di questo tipo.

Il panorama dell'offerta: banche, gestori, prodotti

# Qualità etica e criteri di selezione del portafoglio

**Q**uesta prima parte dell'indagine ha inteso valutare il grado di maturità, coerenza e convinzione del mercato dei fondi etici italiani, attraverso un'analisi minuziosa dei fattori che influiscono sulla qualità del risultato finale, ovvero sulla scelta di investimento e le sue conseguenze sociali e ambientali. Abbiamo classificato ed esaminato con cura, attraverso la consultazione dei prospetti informativi e le interviste ai gestori dei fondi, strutture, processi decisionali e meccanismi di controllo messi in campo per assicurare un impiego socialmente responsabile delle risorse finanziarie raccolte presso i risparmiatori. Quale corrispondenza alle convinzioni, agli ideali e ai valori morali del cliente è in grado di assicurare ciascun fondo, attraverso l'esplicitazione del proprio "assunto" etico e l'attivazione di ogni possibile (e ragionevolmente attuabile) sistema di controllo sui processi produttivi e i comportamenti delle imprese o degli stati su cui investe?

Valutare la "qualità etica", dal nostro punto di vista di consumatori responsabili, non è certo formulare giudizi morali sui principi a cui i diversi fondi si ispirano, distinguendoli tra buoni e cattivi, o tra utili e disutili: quello che ci sta a cuore è che onestà, trasparenza e rigore siano la guida indiscussa di ogni attività di istruttoria etica e di ogni scelta che, utilizzando i risparmi delle famiglie, produca effetti socialmente desiderabili o meno, di cui esse stesse non siano perfettamente consapevoli.

Misuriamo dunque le maglie della rete, per capire come e quanto allo stato attuale sia necessario mettere in conto qualche "incidente" di percorso (ovvero episodi di investimento non conformi alle nostre aspettative etiche) legato alla carenza oggettiva di informazioni specifiche e aggiornate, oppure all'immaturità del sistema di screening e decisione, in cui vaghezza dei criteri e discrezionalità eccessiva del *Money Manager* rappresentano i limiti che, a nostro avviso, si possono e si devono superare.

## Il comitato etico

La nostra analisi è partita dalla figura che dovrebbe presiedere, come autorità morale e guida, ma anche più concretamente come referente e garante, il processo di scelta dell'investimento.

I comitati etici stanno rapidamente costituendosi all'interno delle grandi e medie aziende che hanno deciso di fare della responsabilità sociale uno dei capisaldi concettuali della propria organizzazione ed hanno inserito nella propria *mission* l'esercizio effettivo della stessa: il comitato etico è la parte sensibile alle problematiche normative, deontologiche, morali e sociali del management aziendale. Anzi, spesso si configura come un organismo, se non propriamente esterno, almeno indipendente e allargato a personalità autorevoli del mondo scientifico, accademico, ecclesiastico o associativo che, in quanto osservatori non coinvolti dalle problematiche produttive e gestionali dell'azienda, superano la mera razionalità economica come riferimento comportamentale, per cercare di renderne l'attività più compatibile con le ragioni della sostenibilità e dell'utilità sociale. Naturalmente le indicazioni dei comitati etici influenzano le strategie e gli obiettivi di lungo periodo, aiutando nella pianificazione dell'impatto e nella creazione di una cultura o coscienza aziendale orientata alla CSR.

Le banche, ormai perfettamente inserite nell'ottica della *Corporate Governance*, non hanno mancato di cogliere questo importante segnale lanciato dalla società civile, che chiede più affidabilità e più moralità al mondo finanziario, e si sono pertanto attivate nella istituzione di autorevoli e qualificati comitati etici, oggi presenti nella quasi totalità degli istituti del nostro paese.

Ma passiamo ad un esame del ruolo e del coinvolgimento effettivo del Comitato Etico nelle attività dei fondi di investimento, in particolare di quelli che adottano criteri di selezione etici del portafoglio. Il quesito posto riguardava, innanzitutto, l'esistenza o meno di un comitato etico indipendente ed esterno rispetto alla banca e alla SGR; in caso di risposta affermativa, il passo successivo era quello di capire quale ruolo gli fosse attribuito nel processo di definizione dei criteri, valutazione e scelta degli investimenti. Le alternative da noi proposte spaziavano dal potere meramente consultivo, al potere consultivo unito a quello propositivo e infine al potere decisionale.

## Comitato etico

Presenza di un comitato (interno o esterno alla banca) a definizione e garanzia della qualità etica dei fondi

	SI potere consultivo	SI potere propositivo	SI anche potere decisionale	frequenza riunioni comitato	trasparenza delle attività svolte (diffusione verbali riunioni e comunicazione decisioni)	NO non c'è comitato
<b>BANCA ETICA</b>						
<b>BNL</b>		X	X		X	
<b>BIPIELLE</b>		X		Almeno trimestralmente	X	
<b>BANCA POP. VERONA E NOVARA</b>			X	Almeno due volte l'anno		
<b>BIPIEMME</b>		X				
<b>CREDEM</b>						X
<b>BANCA DI CREDITO COOPERATIVO</b>	X (comitato di garanzia)					
<b>INTESA BCI</b>		X		Almeno una volta l'anno		
<b>MONTE DEI PASCHI DI SIENA</b>	X (comitato scientifico)					
<b>SANPAOLO IMI</b>			X			
<b>UNICREDITO</b>			X			
<b>BPM e BANCA DI DESIO E DELLA BRIANZA</b>		X				
<b>BANCA SELLA</b>						X

SI (una volta l'anno l'Assemblea degli azionisti viene informata dell'attività del CE e almeno una volta l'anno comunicazione ai clienti investitori)

Su convocazione del Presidente o per iniziativa di almeno metà dei componenti

Le caselle colorate indicano che l'informazione non era desumibile dal materiale informativo ed è stata fornita nel corso dell'intervista ai gestori

Come si evince dalla tabella, in 4 sole banche il Comitato è figura decisionale nella fase di istruttoria etica e selezione dei titoli, mentre nella stragrande maggioranza dei casi esso si limita ad avere una funzione consultiva, operando come soggetto definitore/suggeritore dei principi e valori in generale a cui si ispira il fondo di investimento. In molti casi il Comitato fissa anche criteri operativi di selezione dei titoli e indicatori comportamentali/strutturali che definiscono la compatibilità o meno dei soggetti finanziati con quei principi. Talvolta si spinge oltre, per tracciare progetti e strategie di investimento mirati alla promozione di particolari settori, iniziative, campagne, alla tutela di particolari fasce sociali o allo sviluppo di paesi poveri. Dunque, si tratta un potere consultivo e di proposta (riscontrato in 5 su 11 casi totali dove è stata rilevata la sua presenza), la cui funzione importantissima, però, non è quasi mai accompagnata da un potere di veto, da una funzione di controllo reale ed incisiva. Ci si domanda: quale peso concreto possano avere le indicazioni del Comitato nell'ambito delle decisioni di investimento assunte poi dalle SGR, allorché tutti i consigli e le raccomandazioni si trovano a dover essere concretizzate in una effettiva scelta dei titoli da inserire nel portafoglio? La discrezionalità lasciata al gestore del fondo (che non sappiamo se sia nominato in accordo con il Comitato e se ad esso risponda del proprio operato in modo vincolante) è tale da far temere che le ragioni della razionalità economica, orientate al margine di profitto e al contenimento dei costi di gestione, possano nel quotidiano prevalere sulle ragioni della morale. Non si tratta ovviamente di "sospettare" manovre in totale difformità dai principi etici dichiarati, che ne facciano un riprovevole uso strumentale e subordinato agli utili, ma soltanto di ragionare serenamente sulla possibilità di eliminare e correggere le possibili deviazioni e le applicazioni riduttive dei principi, introdotte nel processo decisionale da una insufficiente presenza dei soggetti portatori di valori e strategie.

Il timore è che un contributo autorevole e lungimirante quale quello fornito dal Comitato Etico possa poi andare disperso o accantonato nel momento in cui altre valutazioni vengono poste sul piatto della bilancia e soppesate al fine di assumere la decisione di investimento finale. La pratica quotidiana di analisi finanziaria, *screening* e compravendita obbliga infatti il gestore a fare scelte continue e non sempre in condizioni di adeguata informazione, bilanciando le valutazioni di rispondenza ai requisiti etici con quelle di rischio e di *performance* economica. Ciò che si deve evitare è che il Comitato Etico rimanga un soggetto statico all'interno del processo di investimento, una sorta di granitico suggello da porre a garanzia delle scelte effettuate, un marchio di cui fregiarsi all'esterno, ma senza averne appieno utilizzate e valorizzate le competenze.

In un articolo sul tema, pubblicato lo scorso novembre su *Il Messaggero*, si diceva: "...a tutela dei risparmiatori diversi fondi hanno istituito Comitati Etici di controllo che hanno il compito di supervisionare l'operato dei gestori e impedire l'ingresso nel portafoglio di titoli azionari giudicati non idonei". I dati emersi dalla nostra ricerca contraddicono una simile affermazione. Non si contesta il fatto che questo possa essere effettivamente il ruolo dei Comitati, tuttavia ci lascia perplessi la constatazione che di questa funzione non si faccia mai cenno nella documentazione consegnata all'investitore. Dobbiamo dunque ritenere fuorviante l'informazione apparsa sul quotidiano o insufficiente quella fornita al risparmiatore? Probabilmente la verità sta nel mezzo, nel senso che dall'esterno si tende ad attribuire ai comitati quel potere decisionale che la loro autorevolezza lascia presumere, mentre dall'interno per ragioni pratiche lo si limita e, soprattutto, sottovalutando l'importanza di una comunicazione adeguata al pubblico, si tende a favorire una certa ambiguità.

Entriamo ora nel merito di un altro aspetto rilevante: chi fa parte di questi comitati? Raramente dalla documentazione messa a disposizione dell'investitore emerge la composizione nominativa del Comitato Etico (eccezione fatta per il presidente o un membro di particolare prestigio): se da un lato è verosimile che essa possa variare nel tempo, rendendo obsoleta l'informazione, dall'altro sarebbe utile almeno un riferimento alla pubblicazione aggiornata della rosa dei componenti su Internet. A dispetto di questa carenza informativa, si tratta comunque spesso di persone assolutamente qualificate ed autorevoli. Resta il dubbio che la notorietà del personaggio sia elemento preferenziale rispetto alla competenza specifica e l'esperienza nelle valutazioni di impatto socio-ambientale, elemento di distorsione che potrebbe, a dire il vero, accentuarsi in caso di pubblicità dei nominativi dei componenti, alimentando la concezione "onorifica" del Comitato a scapito della funzione sostanziale. E' un equilibrio su cui riflettere, in quanto valido indicatore, a nostro avviso, del reale impegno profuso nella ricerca di posizioni e scelte di elevato valore sociale e civile.

E' ricorrente, dunque, il generico riferimento a "personalità di alta levatura morale e intellettuale, appartenenti al mondo religioso, accademico e della cultura". Menzione che, peraltro, non indica la prevalenza di una componente sull'altra (es. rappresentanti del mondo accademico e religiosi, esperti di economia e finanza e persone impegnate nel sociale o scienziati), non specifica il ruolo che ciascuno dei membri svolge nella società civile e non ne riferisce le rilevanti qualifiche, esperienze o meriti. E' importante conoscere e interpretare la composizione del Comitato, per valutarne anche la rappresentatività dal punto di vista delle proprie convinzioni morali, politiche e religiose: questo potrebbe accrescere la fiducia del consumatore verso la banca cui decide di affidare, responsabilmente, i propri risparmi.

In presenza di più dettagliate notizie in merito, sarebbe stato interessante, ai fini della presente ricerca, individuare relazioni e ricorrenze che legano la tipologia prevalente dei membri alle aree valoriali e ai criteri etici su cui si incentrano le indicazioni di selettività del portafoglio: i fondi che adottano prevalentemente criteri di esclu-

sione del prodotto, con particolare riferimento a quelli tradizionalmente considerati come "antisociali" (armi, tabacco, pornografia, alcool, scommesse) si differenziano dai fondi incentrati sui criteri di esclusione riferiti all'impresa e alle modalità di produzione, per una diversa composizione del Comitato Etico? In che misura la presenza di personalità religiose piuttosto che di rappresentanti dell'associazionismo impegnato nella cooperazione allo sviluppo, portatori di diverse (ma non necessariamente contrapposte) sensibilità, può influenzare direttamente il profilo etico di un fondo? E' proprio in vista di un crescente e sempre più incisivo ruolo dei Comitati Etici, nella gestione attenta dei criteri di selezione e delle loro modalità applicative, che sembra opportuna l'esplicitazione minuziosa delle premesse, culturali e morali, da cui muovono l'istituto di credito e la SGR. Ribadiamo che questo risponde soltanto al bisogno, per ciascun cliente, di capire appieno e condividere il percorso di impiego responsabile del suo risparmio, con riferimento al proprio sistema valoriale e/o all'orientamento politico, qualunque esso sia.

E' pur vero che oggi il piccolo risparmiatore, nella generalità dei casi, difficilmente si preoccupa di approfondire questi aspetti nel momento in cui si affida ad un intermediario; tuttavia non si può trascurare il fatto che chi sceglie la via di un investimento "socialmente responsabile" è soggetto che, già a priori, ha sviluppato una sua sensibilità sul tema ed esige qualcosa di più dalla propria banca di un mero servizio di intermediazione qualificata sotto il profilo economico. Ebbene, la legittima aspirazione a conoscere chi siano i membri del Comitato Etico, come esso interagisca con la SGR e con quale potere reale, sembra un indice di maturità, una determinazione da incoraggiare: più informazione si dà, più il cittadino ne comprende la rilevanza ed impara a prestarvi attenzione, più informazione ancora e partecipazione chiederà in futuro: è una sfida a cui società di gestione e responsabili della comunicazione degli istituti di credito, con l'ausilio di una eventuale regolamentazione *ad hoc*, hanno il compito di fornire le risposte adeguate.

## Partecipazione dei risparmiatori nella scelta e nella gestione degli investimenti

Come potrebbe concretizzarsi la partecipazione attiva dei risparmiatori al percorso di vita dell'investimento, alimentando la cultura della responsabilità e della trasparenza, della democrazia economica e della crescita collettiva in tutti gli attori coinvolti? Proviamo ad ipotizzare delle risposte: tramite l'intervento diretto nelle assemblee, l'instaurazione di un canale informativo più ampio - fatto di questionari e raccolta di osservazioni da parte del pubblico - nonché per mezzo di una capillare comunicazione e rendicontazione delle attività svolte in seno al comitato etico. O ancora, perché no, tramite un dialogo costante e costruttivo con la rappresentanza organizzata dei consumatori stessi, con le associazioni impegnate nel sociale e con ogni soggetto in grado di fornire informazioni preziose sul comportamento delle imprese o indicazioni strategiche sulle scelte da fare.

### Partecipazione dei risparmiatori nella scelta e nella gestione degli investimenti

Con quale strumento si realizza la partecipazione?

	BANCA ETICA	BNL	BIPIELLE	UNICREDITO	BPM e BANCA DI DESIO E DELLA BRIANZA
partecipazione degli investitori alle assemblee	X				
questionari/raccolta osservazioni	X	X		X	
altro (specificare)			numero verde apposito		disponibile recapito telefonico per informazioni ed esposti

Le caselle colorate indicano che l'informazione non era desumibile dal materiale informativo ed è stata fornita nel corso dell'intervista ai gestori

E' emersa drammaticamente, dalla nostra analisi, la scarsità e difficoltà della partecipazione attiva per i risparmiatori "etici": anche le informazioni offerte loro sulle occasioni possibili per questo coinvolgimento sono (con alcune lodevoli eccezioni) praticamente inesistenti. Difficilmente, infatti, si trovano nei prospetti informativi messi a disposizione del pubblico dei riferimenti precisi e comprensibili alla possibilità e alle modalità di un intervento. E' auspicabile che un'attività di *engagement*, nelle forme dell'azionariato attivo, possa progressivamente diffonder-

si, cosicché sia lo stesso risparmiatore ad influenzare e orientare, seppure nei limiti delle proprie possibilità, il comportamento delle società su cui avviene l'investimento. Lo riteniamo un punto fondamentale, proprio per la delicatezza del discorso etico in sé e per la difficoltà palese di attuare sempre un controllo integrale e rigoroso di conformità degli investimenti, con i mezzi a disposizione: se a ciascun risparmiatore o soggetto interessato fosse consentito, anche con una strumentazione standardizzata ed informatizzata, di comunicare, segnalando opportunità e rischi del mercato o comportamenti a lui noti che siano di rilevante interesse per il gestore, o ancora di sottoporre questioni al parere del Comitato Etico, si innescherebbe un processo virtuoso di grandissima utilità pratica ed enorme significato simbolico, in grado di attrarre sul versante dell'investimento etico anche i risparmiatori più scettici, quelli che aspettano una dimostrazione inconfutabile di reale efficacia e trasparenza, per concludere che "ne vale la pena" anche a fronte di eventuali minori proventi.

Alcuni passi in questa direzione sembra, peraltro, si stiano già facendo: nel corso di un'intervista telefonica con un gestore di fondi etici, ci è stato riferito che all'ordine del giorno della successiva riunione del Comitato Etico era proprio indicata la discussione sulla necessità di attivare al più presto forme di *engagement* per consentire di dare spazio alle esigenze e alle aspettative del risparmiatore, eventualmente mediate dalla stessa SGR in qualità di portavoce. Ci sembra senza dubbio lodevole e lungimirante l'intenzione, aspettiamo di sapere se essa troverà riscontro fra i soggetti preposti alla decisione.

## Il rating etico

Chi si occupa di fare una valutazione analitica e formulare un giudizio "etico" sul titolo oggetto di possibile investimento?

Nell'ambito della tradizionale attività finanziaria, si parla di "rating" per indicare una procedura condotta da agenzie di informazioni commerciali che effettuano valutazioni sulle capacità finanziarie delle imprese e sull'entità del rischio di credito connesso all'investimento nelle stesse. Questa analisi si conclude con l'attribuzione di un giudizio sintetico di valutazione, sulla base del quale le società di gestione prenderanno le proprie decisioni sull'investimento.

Il rating etico adotta il medesimo principio per formulare un giudizio sintetico su un titolo, prendendo però come riferimento non tanto criteri economico-finanziari, quanto criteri di responsabilità sociale e ambientale. Si tratta di una competenza specifica, frutto dell'intersezione di numerose diverse professionalità che riguardano tutti i settori della vita di un'impresa (dal diritto del lavoro all'ingegneria della sicurezza, dalla psicologia sociale alla contabilità e merceologia, alla legislazione ambientale...), simile a quella di cui debbono dotarsi gli *auditor* sociali che procedono alle verifiche di conformità per norme come la SA8000, la AA1000 ed altre.

E' evidente come questa attività di selezione delle imprese rappresenti uno dei punti chiave della finanza etica. Come e ancor più di un rating tradizionale, quello etico richiede un lungo lavoro di analisi, un flusso informativo molto ampio, un monitoraggio continuo di tutte le variabili coinvolte. La delicatezza e complessità del compito, che richiede indagini e verifiche incrociate spesso a livello internazionale, fa sì che la società di gestione del risparmio preferisca spesso affidarlo a soggetti esterni, indipendenti e specializzati: le agenzie di rating etico. Due di queste agenzie, E-Capital Partners ed Avanzi SRI, sono italiane ed operano con rilevanza e prestigio che varcano i confini nazionali: abbiamo dedicato loro due schede informative, per illustrarne struttura, compiti e metodologia di lavoro. E' evidente che tanto più si rende sistematico e si razionalizza il ricorso a queste strutture specializzate, tanto più si abbattano i relativi costi (ma è bene ragionare in termini di *cost-effectiveness* complessivo, non di costo puro), realizzando economie di scala e incoraggiando il perfezionamento e l'arricchimento dell'offerta di informazione, indici etici borsistici e monitoraggi *ad hoc* su specifici profili etici. Il loro contributo, unitamente a quello di altre strutture di ricerca sociale sulle realtà produttive e/o sul mercato finanziario, come ad esempio la SAM (Sustainability Asset Management), è determinante nel percorso di emancipazione della finanza etica dall'impronta rozza e artigianale (seppure meritevole per la sua portata innovativa) delle prime esperienze, che anche per mancanza di strumenti del genere hanno dovuto semplificare il discorso etico, fino a ridurlo alla mera esclusione delle macro-aree cosiddette disfunzionali: produzione di armi, solo per fare un esempio. Si sono dovute cioè accontentare di non investire in ciò che era palesemente antisociale, senza alcuna garanzia che le scelte residuali (il 99% del mercato dei titoli) non finissero per finanziare produzioni dannose e distruttive per l'ambiente o lesive dei diritti umani.

Se siamo in presenza di una maturazione dell'attività di *screening* sulle imprese, oggi notevolmente professionalizzata, si può ipotizzare che le previsioni di crescita del settore in termini di raccolta del risparmio rendano più frequente e sistematico l'uso di questo strumento, estendendolo alla generalità dei gestori. Questa, in effetti, è la tendenza emersa dai colloqui con le SGR, le quali ci hanno confermato di affidarsi (o di essere in procinto di farlo) per lo più ad *advisor* esterni e indipendenti, per ottenere valutazioni più circostanziate: peccato che, di nuovo, nulla di tutto ciò si evinca dai prospetti informativi consegnati agli investitori.

## Rating etico

*l'attività di rating viene svolta o meno da un soggetto terzo indipendente e quale tipo di rating viene effettuato? Per rating apposito si intende il conferimento di un incarico specifico alla società di rating per l'individuazione di imprese che rispondano a specifici parametri definiti per un particolare tipo di investimento. Per rating generico si intende invece un generale riferimento ad imprese incluse negli indici di riferimento (Dow Jones Sustainability Index, Domini Social Index, FTSE4Good...)*

	SI, apposito e affidato a soggetti esterni indipendenti	SI, rating generico (imprese incluse in indici etici)	SI, rating svolto internamente	NO, nessun rating
BANCA ETICA	X			
BNL	X			
BIPIELLE			X	
BANCA POP. VERONA E NOVARA			X	
BIPIEMME				
CREDEM				X
BANCA DI CREDITO COOPERATIVO				X
INTESA BCI		X		
MONTE DEI PASCHI DI SIENA		X		
SANPAOLO IMI	X			
UNICREDITO		X		
BPM e BANCA DI DESIO E DELLA BRIANZA		X		
BANCA SELLA				X

*Le caselle colorate indicano che l'informazione non era desumibile dal materiale informativo ed è stata fornita nel corso dell'intervista ai gestori*

# LE AGENZIE DI RATING ETICO ITALIANE

## AVANZI SRI RESEARCH

Avanzi SRI Research è una società indipendente che si occupa di analisi della responsabilità sociale delle imprese e offre servizi, prodotti e formazione nel settore degli investimenti socialmente responsabili destinati ad un vasto pubblico composto da banche ed istituzioni finanziarie in genere, fondi pensione, ONG ed Onlus, fondi chiusi ed imprese. Avanzi SRI Research nasce all'inizio del 2002 continuando le attività nel campo dell'investimento socialmente responsabile sviluppate da Avanzi a partire dal 1998. Conta su un team di 7 persone con competenze specifiche nei vari campi della responsabilità sociale delle imprese e dello sviluppo sostenibile.

L'attività di ricerca e analisi sul comportamento ambientale e sociale delle imprese e sui fondi socialmente responsabili, principalmente rivolta ad investitori che combinano i loro obiettivi finanziari con considerazioni di ordine ambientale, sociale o etico nella definizione del loro portafoglio, è svolta quale membro italiano di SiRi Company.

Gli 11 soci di **SiRi Company** ([www.sirigroup.org](http://www.sirigroup.org)) e i loro mercati di riferimento sono; Avanzi SRI Research (Italia e Grecia), Caring Company (Svezia, Danimarca, Finlandia, Norvegia, Polonia e i Paesi Baltici), Centre Info Suisse (Svizzera e Francia), Fundacion Ecologia y Desarrollo (Spagna), KLD - Kinder, Lydenberg & Domini & Co. (Stati Uniti), MJRA - Michael Jantzi Research Associates (Canada), PIRC - Pensions & Investment Research Consultants (Regno Unito), Siris (Australia, Singapore e Giappone), Scoris (Germania e Austria), Stock at Stake / Ethibel (Belgio e Francia), Triodos Research (Olanda).

**La metodologia** di analisi messa a punto da Siri Company, frutto di un lavoro di elaborazione comune, si basa su una visione *multi-stakeholders* dell'attività di impresa che consente di disegnare un profilo delle società tenendo conto della complessa rete di relazioni che esse conducono con gli altri attori economici e sociali (azionisti, dipendenti, clienti, fornitori, pubbliche amministrazioni, comunità locali, ...).

**La diffusione territoriale** dei membri di SiRi Group, essenziale per questo tipo di analisi, garantisce una miglior comprensione dei contesti economici, sociali e culturali in cui le imprese oggetto di indagine si trovano ad operare permettendo l'accesso a fonti di informazioni non raggiungibili da soggetti non radicati sul territorio.

Le fonti di informazione principali sono, oltre alla società stessa, gli organi di stampa, i sindacati, le associazioni ambientaliste, le associazioni di consumatori, le autorità di controllo e tutte le altre parti interessate che abbiano rapporti rilevanti con l'impresa.

Avanzi Sri Research ed i suoi partner hanno sviluppato, ad oggi, analisi su oltre 3000 società quotate.

### I servizi

Oltre alla ricerca sulle principali società quotate, i servizi che Avanzi Sri Research offre direttamente o tramite il network di SiRi Company sono:

- analisi del livello di responsabilità sociale delle imprese (analisi del rapporto con gli *stakeholders*)
- analisi di settore e analisi per criterio, *benchmarking*
- creazione di panieri di titoli su misura per prodotti strutturati
- consulenza per la creazione e la diffusione di strumenti per l'investimento socialmente responsabile
- valutazione di emittenti paese e di altri emittenti (organismi sovranazionali)
- profili delle più interessanti società a piccola capitalizzazione
- supporto per l'attività di *engagement*
- analisi di tutti i gestori Europei di fondi di Investimento Socialmente Responsabile
- selezione e *rating* dei fondi

## E. CAPITAL PARTNERS s.p.a.

Società per azioni, fondata nel 2000, E. Capital Partners è un advisor finanziario indipendente che fornisce alle istituzioni finanziarie e alle società di gestione servizi inerenti i seguenti settori:

- \* Sviluppo di prodotti e servizi innovativi, in particolare nell'ambito del settore *Socially Responsible Investing* e nell'area della *Corporate Social Responsabilità*;
- \* Ricerche customizzate sui mercati finanziari e sulle società socialmente responsabili;
- \* Planning, management e monitoring delle operazioni finanziarie.

Nel settore del *Socially Responsible Investing* le principali attività svolte sono:

### ■ **Analisi, ricerca e rating di strumenti finanziari quotati e non.**

Il *Socially Responsible Database* usato da E. Capital Partners include più di 2400 titoli valutati con una metodologia di ricerca basata sulla flessibilità. Essa prevede diverse possibili valutazioni: *standard* (uguale peso è attribuito a criteri sociali e ambientali); *ambientale* (criteri ambientali sovra pesati rispetto a quelli sociali); *di sostenibilità* (criteri sociali e ambientali addizionali per premiare le migliori società); *best in class* (criteri specifici per società in settori a rischio); *customizzate* (basate sui criteri che l'istituzione finanziaria cliente ritiene più opportuni e rilevanti per il proprio pubblico di investitori);

### ■ **Creazione e calcolo di benchmark a supporto dei gestori.** I benchmark *socially responsible* rappresentano un valido strumento per definire un'efficiente *asset allocation* e per valutare le performance sia per i gestori che per i risk manager.

E.Capital Partners ha creato l' *Ethical Index Management System*<sup>®</sup>, composto da:

- due benchmark azionari: *Ethical Index Euro*<sup>®</sup> e *Ethical Index Global*<sup>®</sup>;
- cinque benchmark obbligazionari con titoli Government, Corporate, Agency e Supranational

### ■ **Analisi e monitoraggio di fondi d'investimento etici** attraverso FundWatcher, un osservatorio creato appositamente.

La valutazione di sostenibilità etica di un'impresa è focalizzata sulle seguenti aree di analisi:

- Valutazione del settore o dei settori di attività.
- Valutazione generale dell'impresa: la vita e la realtà dell'impresa sia nel contesto di mercato che in quello gestionale interno; le principali caratteristiche operative e la posizione nei confronti della concorrenza; la situazione politica e normativa del paese di appartenenza; la struttura societaria.
- Valutazione sociale del comportamento della società, tramite l'analisi della qualità delle relazioni dell'impresa con i suoi stakeholder: clienti, concorrenti, dipendenti, *management*, collettività e società civile, azionisti e prestatori di fondi, ambiente.
- Valutazione del rapporto impresa/ambiente.

La definizione dei criteri di *screening* positivi e negativi impiegati per la selezione dei titoli è opera di un comitato interno, il quale li elabora sulla base dei contributi di istituzioni scientifiche, di organizzazioni non governative, di principali trattati internazionali, di centri di ricerca universitari.

Il controllo sull'applicazione dei criteri e sulla trasparenza dei processi è esercitato sia dal comitato interno, sia da un comitato esterno costituito da Linea Ethica, una onlus composta da esponenti del mondo accademico e del terzo settore.

È molto raro che dalla documentazione messa a disposizione del pubblico emergano notizie su questa attività (se viene svolta e da chi, con quale mandato ecc); per la precisione in un solo caso viene esplicitamente indicato il nominativo dell'*advisor* etico e la procedura da esso impiegata per la selezione dei titoli, mentre è solo dal nostro contatto diretto con il gestore che è emerso il ricorso frequente a queste agenzie e la centralità del ruolo da esse svolto.

Probabilmente questa omissione è dovuta anche alla convinzione (non infondata) che vi sia scarsa conoscenza da parte dei risparmiatori dell'esistenza di agenzie che si occupano di questo tipo di rating aziendale, ovvero alla supposizione (assai meno condivisibile) che i risparmiatori non siano poi così interessati a conoscere a fondo i meccanismi che portano alla selezione e individuazione delle società da inserire nel portafoglio, la titolarità della verifica ed ogni altra garanzia esterna di controllo e congruenza con i principi ispiratori del fondo.

Un aneddoto significativo. Incontrando un direttore di banca di un importante gruppo italiano, che spesso e volentieri si è reso disponibile al dialogo con la nostra associazione, alla domanda su come fosse "costruito" il portafoglio etico ci siamo sentiti rispondere con approssimazione disarmante: "...*certe notizie sul comportamento delle imprese si sanno, e poi noi preferiamo titoli delle grandi imprese, le multinazionali, che hanno un nome da difendere e non si permettono di sfruttare i bambini, per non incorrere nelle campagne di boicottaggio...*". In seguito, gli ulteriori approfondimenti ci hanno rivelato che proprio quel portafoglio era costruito con attenta selezione da una delle due agenzie di *rating* italiane, con mandato specifico e dettagliato: un sospiro di sollievo, dunque, ma se gli stessi operatori (e non parliamo dell'ultimo cassiere neo-assunto) non conoscono l'esistenza e il funzionamento degli strumenti di selezione, come possono assicurare i risparmiatori sulla qualità e sul rigore delle scelte per cui ricevono delega? Davvero il sistema bancario italiano ritiene di meritare la fiducia incondizionata di una delega in bianco, in fatto di investimenti?

## 7 criteri di selezione

Passiamo ora all'analisi dei parametri più frequentemente riscontrati, dalla nostra ricerca, fra quelli che potrebbero presiedere alla selezione etica dei titoli. Ci accingiamo dunque a passare in rassegna le premesse valoriali dichiarate da banche e gestori dei fondi, così come riportate nel materiale informativo, nei contratti e nei colloqui con i responsabili che abbiamo contattato. Trattandosi di una indagine descrittiva, è stato necessario individuare una griglia di analisi standardizzata, sulla quale riportare schematicamente le informazioni raccolte: ci scusiamo per le eventuali involontarie omissioni e le possibili piccole distorsioni interpretative, occorse durante il lavoro di compilazione. Anche in considerazione di questa evenienza, abbiamo ritenuto opportuno lasciare uno spazio di ulteriore precisazione ed integrazione, in coda alla griglia di analisi, nel quale gli interessati hanno potuto indicare le informazioni aggiuntive ed i criteri che, per qualche motivo, non erano stati rappresentati adeguatamente; rimandiamo inoltre alle schede redatte dalle stesse banche ed SGR sui propri prodotti, il cui testo assolutamente libero potrebbe "rendere giustizia" delle imperfezioni del nostro rapporto.

Prima di entrare nel vivo della questione, ancora, sono opportune due brevi premesse esplicative per i lettori. La prima, per ricordare la distinzione fra criteri negativi e positivi: la presenza degli uni determina la penalizzazione del titolo che abbia date caratteristiche indesiderate e la sua esclusione dal portafoglio; la presenza degli altri individua motivi di preferenza fra più titoli concorrenti. La seconda premessa è di carattere metodologico: dal momento che un fondo d'investimento ha una composizione piuttosto varia e diversificata, comprensiva tanto di titoli (azionari e obbligazionari) emessi dalle imprese, quanto da titoli emessi o garantiti da stati sovrani, si è reso necessario tenere separate le due posizioni. Questo perché è evidente come certe caratteristiche dell'attività o struttura aziendale non trovino corrispondenza a livello statale e viceversa. Troveremo così criteri specificati separatamente per quanto riguarda l'una o l'altra realtà, così come separatamente sono stati elencati gli indicatori che fanno riferimento esclusivo alle caratteristiche del prodotto realizzato dall'impresa, rispetto a quelli che considerano il processo produttivo che ha portato alla sua realizzazione e dunque afferiscono più strettamente alla *governance* dell'impresa stessa.

Giova ricordare che abbiamo inteso, senza introdurre giudizi di valore e suggerire priorità alcuna, rappresentare il *range* di criteri etici più completo possibile, individuando presso il maggior numero di interlocutori qualificati una classificazione schematica in base alla quale riscontrare, per ciascun fondo etico analizzato, quali fossero i principi generali adottati e come si articolassero in criteri/indicatori pratici. Il set che proponiamo non ha pretese di esaustività e non aspira ad essere l'elenco ideale: certamente sarebbe utile fare ulteriori distinzioni ed applicare una più ricca articolazione dei parametri (ad esempio distinguendo la produzione di alcool in birra, vino, alcolici e superalcolici, che hanno evidentemente una valenza sociale diversa), ma lo stato dell'arte attuale dei fondi, che applicano per lo più i criteri in modo generico o sommario, avrebbe reso frustrante una simile rilevazione e tracciato un quadro negativo di tutta (o quasi) l'offerta italiana, senza peraltro rappresentare adeguatamente l'apprezzamento e l'incoraggiamento che intendiamo dare alla finanza etica in tutte le sue forme.

# Criteria e indicatori di eticità adottati dai fondi

## Criteria etici di ESCLUSIONE (relativi al prodotto)

- Produzione e commercializzazione armi - Produzione alcool - Produzione tabacco - Produzione materiale pornografico-Produzione pesticidi - Gioco e scommesse - Ingegneria genetica e biotecnologie - Realizzazione prodotti a forte impatto ambientale

## Criteria etici di ESCLUSIONE (relativi all'impresa)

- **Comunità locali e diritti umani:**  
Rapporti diretti con regimi oppressivi/dittatoriali - Rapporti diretti con regimi responsabili distruzione ambiente - Sovvertimento tessuto sociale tale da indurre povertà, emarginazione, precarietà - Relazioni inique con paesi del terzo mondo - Sovvertimento tessuto sociale tale da indurre povertà, emarginazione, precarietà - Alterazione del territorio non concordato con comunità locale - Rapporti con fornitori che non rispettano diritti umani e ambiente
- **Ambiente:**  
Distruzione foreste tropicali e sfruttamento indiscriminato di risorse non/scarsamente rinnovabili - Emissione di sostanze dannose per ambiente e salute pubblica - Smaltimento improprio rifiuti e scorie inquinanti - Utilizzo fonti energetiche inquinanti - Utilizzo animali per esperimenti
- **Diritti dei lavoratori e occupazione:**  
Utilizzo manodopera infantile - Utilizzo manodopera in nero - Attuazione politiche di discriminazione fra i lavoratori - Violazione norme sicurezza sul lavoro - Metodi produttivi che danneggiano la salute dei lavoratori - Ristrutturazioni aziendali indiscriminate, senza attenzione perdita di posti di lavoro
- **Trasparenza, doveri di cittadinanza:**  
Coinvolgimento in frodi, corruzione, concorrenza sleale - Condenne per evasione fiscale o per altri illeciti - Pubblicità ingannevole

## Criteria etici di INCLUSIONE

- **Rispetto e promozione diritti dei lavoratori:**  
Consultazione continuativa sindacati - Politiche a favore dell'occupazione - Aiuto ai lavoratori portatori di handicap - Formazione continua del personale - partecipazione dei lavoratori alle scelte aziendali - Pari opportunità
- **Svolgimento di attività a tutela / miglioramento dell'ambiente:**  
Programmi di riduzione consumi energetici - Attività di riciclaggio e di riparazione ambientale - Riduzione rifiuti - Riduzione emissioni inquinanti per: mari, fiumi, biosfera... - Produzione o acquisto di energia ricavata da fonti alternative (eolico, solare...) - Rapporti con fornitori attenti all'ambiente
- **Rapporti diretti con le comunità locali e promozione dei diritti umani:**  
Attuazione campagne per i diritti umani - Consultazione con la comunità locale per installazione di impianti e svolgimento attività di impatto negativo - Promozione produzioni tipiche e tradizionali - Riconversione produzioni antisociali: armi, tabacco... - Investimento diretto in iniziative sociali - Sponsorizzazione progetti sociali e culturali, associazioni, onlus, restauro beni...
- **Correttezza e trasparenza nei rapporti con fornitori, consumatori, azionisti:**  
Correttezza commerciale e finanziaria con i fornitori - Pagamento prezzi equi ai fornitori del sud del mondo - Sicurezza prodotti e loro impatto socio-ambientale - Info commerciali corrette e rispettose del consumatore - gestione rispettosa dei piccoli azionisti
- **Trasparenza ed assenza di abusi di potere:**  
Trasparenza scelte produttive, finanziarie, sociali, occupazionali - Rinuncia partecipazione società che gestiscono molti mezzi di informazione

## Criteri di esclusione relativi al prodotto

Questa categoria rappresenta forse quella sulla quale più omogenei sono stati i risultati ottenuti. La produzione di armi è messa al bando dalla totalità dei fondi - esclusi, ovviamente, quelli con *screening* focalizzato solo sull'ambiente - e lo stesso può dirsi per tabacco, alcolici e pornografia, seppure con qualche eccezione di più. Quasi sempre vengono poi stigmatizzati anche gioco/scommesse, ingegneria genetica e biotecnologie: si tratta delle produzioni tradizionalmente biasimate dalla morale corrente, con particolare riferimento alla posizione della Chiesa.

In prospettiva, sarebbe utile approfondire la possibilità di un uso flessibile, contestualizzato e critico di questi parametri, valutando l'impatto sociale reale di alcune produzioni nel contesto culturale di riferimento, nonché operando ulteriori distinzioni (non tutta l'ingegneria genetica è votata alla distruzione degli equilibri naturali e della biodiversità o alla clonazione umana: la comunità scientifica internazionale certamente non avalla questa teoria). Come nel già citato caso degli alcolici, che vengono indistintamente "criminalizzati", a dispetto della battaglia per affermare il valore sociale e culturale delle produzioni tipiche (pensiamo ai buoni vini italiani che portano la bandiera del *Made in Italy* di qualità nel mondo), il timore è che individuando criteri di esclusione troppo severi e non ben circoscritti, si finisca per "offrire il fianco" ai sostenitori dell'amoralità negli affari, che tacciano la scelta etica negli investimenti di moralismo puritano e la prendono a pretesto per una opzione di totale disimpegno sociale.

Abbastanza sorprendente ci è parso, infine, che a differenza di altri fondi con vocazione etica generica i fondi a vocazione cd. "verde" non avessero un richiamo negativo esplicito alla produzione di pesticidi e diserbanti. Si tratta probabilmente di una carenza a livello di comunicazione e di informazione.

Questi risultati ci permettono di fare una prima osservazione di merito: i fondi oggi esistenti evidenziano una componente etico-valoriale fortemente plasmata sul versante della morale tradizionale e religiosa, marginalizzando le istanze di tutela e promozione dei diritti umani e dei diritti sociali fondamentali dei lavo-

## Le imprese su cui investire: criteri etici di esclusione relativi al prodotto

Per ogni fondosi indicano i criteri di esclusione che, secondo ciascuna banca, limitano l'accesso delle imprese al proprio portafoglio di investimenti; questa prima griglia contempla solamente criteri riferiti ai prodotti che l'impresa realizza e non si occupa delle modalità produttive con cui vengono realizzati

	BANCA ETICA			BNL	BIPIELLE	BANCA POP. VERONA E NOVARA			BIPIEMME	CREDEM	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO
	valori responsabili monetario	valori responsabili utilitaristico/monetario misto	valori responsabili bilanciato	BNL per Telethon	Etico Roma Capital World	Gestibile Etico azionario	Gestibile Etico bilanciato	Gestibile Etico obbligazionario	Investitico (*)	Euro mobiliare Green Equity Fund	Aiuto WWF Pianeta Terra
Produzione e commercializzazione di armi	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Produzione alcool	●	●	●			●	●	●	●		●
Produzione tabacco	●	●	●	●		●	●	●	●		●
Produzione materiale pornografico	●	●	●			●	●	●	●		●
Produzione pesticidi	●	●	●								
Gioco, scommesse	●	●	●			●	●	●			
Ingegneria genetica e biotecnologie	●	●	●								
Realizzazione prodotti a forte impatto ambientale					●	●	●	●	●		●

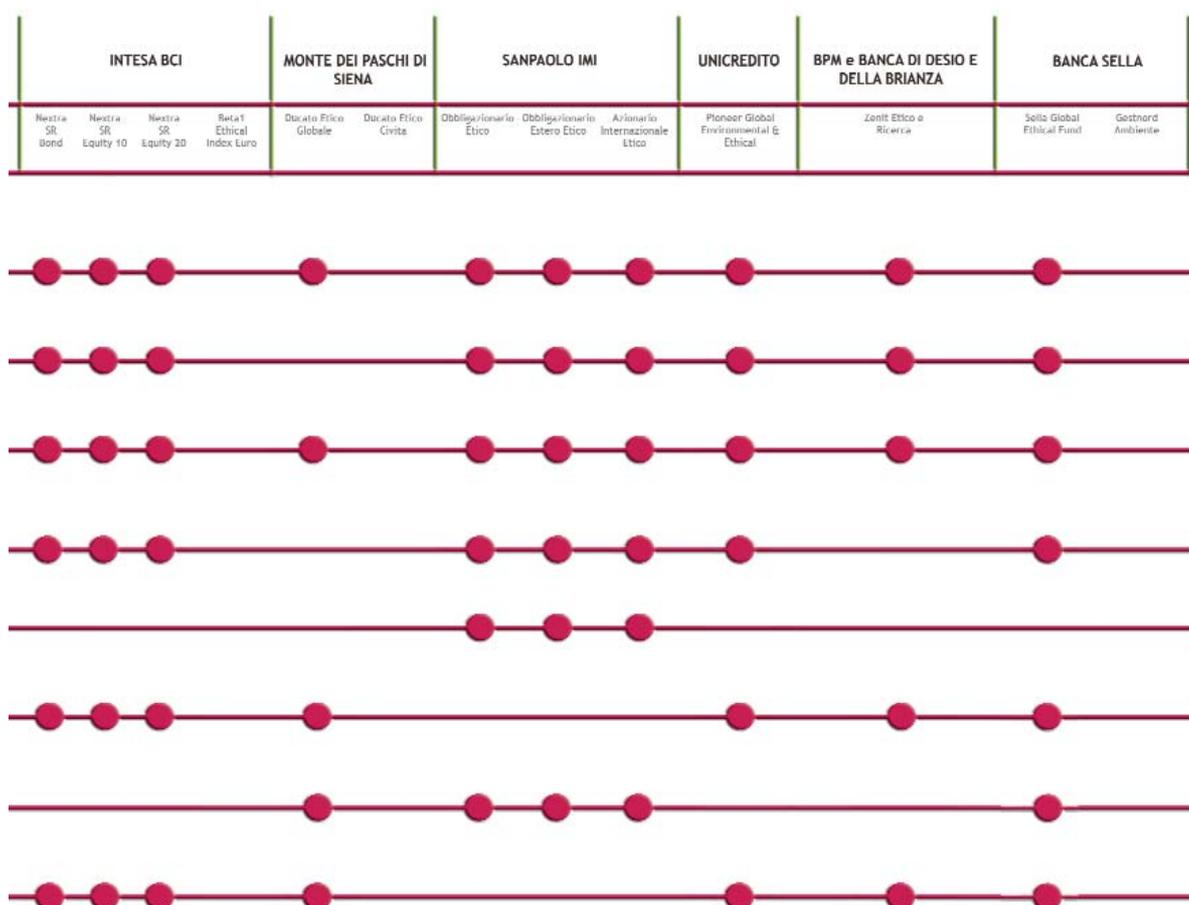
(\*) fondo immobiliare - in questo caso i criteri etici utilizzati si riferiscono esclusivamente agli immobili oggetto dell'investimento ovvero ai futuri conduttori degli stessi

ratori, di correttezza nella produzione delocalizzata nei paesi in via di sviluppo, di equità e non predatorialità delle relazioni economiche tra il nord e il sud del mondo. Il dato emergerà ancora più chiaramente fra poco. In parte, ma solo in parte, si può attribuire questa focalizzazione alla relativamente recente diffusione, nella coscienza sociale dei paesi industrializzati e nelle economie del benessere, di una sensibilità per questi temi, seguita probabilmente al verificarsi di scandali e gravi violazioni che, attraverso i *mass media*, hanno reso più visibile l'ingiustizia.

Si tratta dunque di un ritardo culturale? Oppure è possibile che questa connotazione risponda a una (presunta) predominanza di certi gruppi sociali tra i risparmiatori che desiderano fare scelte etiche? Qual è l'identikit dell'investitore etico che determina le caratteristiche dell'offerta destinata a questa nicchia di mercato? Ci chiediamo se istituti bancari ed SGR conoscano approfonditamente (per averlo indagato in modo sistematico e scientifico) il profilo dei clienti "etici" e ad esso abbiano inteso dare il prodotto più appropriato, oppure se l'offerta attuale sia una risposta generica e sommaria alla "indefinita" domanda di più rigore morale negli investimenti, in attesa che i numeri del comparto giustifichino lo sforzo di una indagine specifica a carattere sociologico.

### *Criteri di esclusione relativi all'impresa*

La selezione dei titoli da inserire nel portafoglio passa spesso attraverso l'analisi di imprese operanti in paesi caratterizzati da un delicato equilibrio socio-politico. L'impresa, come parte integrante di quel tessuto, può trovarsi ad assecondare o meno, esercitando eventualmente azione di *lobby*, le politiche adottate dal governo locale in materia di diritti umani, diritti sociali fondamentali dei lavoratori, ambiente e territorio, fisco e capitali in transito. Per questo, tra i parametri utili a valutare e discriminare il comportamento delle imprese, sono stati considerati gli eventuali rapporti con regimi oppressivi/dittatoriali, ovvero responsabili della distruzione ambientale. Ebbene, i risultati della ricerca ci dicono che sono rarissimi i casi in cui tra i criteri di esclusione del fondo di investimento si specificano queste problematiche fra quelle portatrici di criticità (in soli



6 casi il riferimento è fatto esplicitamente), ma è ricorrente il riferimento generico alla violazione dei diritti umani (operata direttamente dall'impresa) e al sovvertimento delle comunità locali: sono 13 i fondi che rientrano in questa fattispecie. Purtroppo, di nuovo, non è facile capire fino a che punto si tratti di una involontaria approssimazione nell'esplicitare i criteri o invece vi sia una reale superficialità nell'affrontare certe problematiche. A onor del vero va detto che si tratta di parametri la cui applicazione rigorosa risulta estremamente complessa, per l'oggettiva difficoltà di reperire informazioni "di pubblico dominio" sulla collusione tra imprese e regimi in paesi la cui remota collocazione geografica e la cui poca libertà di stampa contribuiscono a creare una intensa "opacità". Giova ricordare che un contributo qualificato in questo senso potrebbe arrivare dal vasto mondo del volontariato, delle organizzazioni sindacali, delle associazioni umanitarie e di cooperazione allo sviluppo, che in quei paesi hanno propaggini sensibili e contatti diffusi tra la popolazione e le organizzazioni sociali: un motivo in più per ampliare il dialogo e il coinvolgimento degli *stakeholders* per la condivisione di un patrimonio prezioso di conoscenza ed esperienza.

Sul versante della tematica ambientale, si rileva che la preoccupazione per la tutela delle risorse naturali sembra occupare una posizione di primo piano nelle intenzioni di coloro che procedono alla selezione dei titoli: è infatti molto spesso presente - vale a dire in ben 11 fondi - il riferimento (almeno generico) all'esclusione di tutte le attività dannose per l'ambiente. Tuttavia, a differenza del criterio precedente, risulta più diffusa un'individuazione dettagliata dei principali comportamenti ad impatto negativo posti in essere dalle imprese. Sono 9 i fondi che non si limitano a parlare di danni all'ambiente, ma specificano cosa si intende per "danni": dall'utilizzo indiscriminato di fonti energetiche inquinanti, allo smaltimento di rifiuti e scorie inquinanti operato in maniera impropria, all'utilizzo degli animali per compiere esperimenti e testare prodotti.

## CRITERI ETICI DI ESCLUSIONE relativi all'impresa

I criteri qui indicati si riferiscono esclusivamente al comportamento dell'impresa nei suoi rapporti esterni con la collettività, con il mercato e con le istituzioni e nelle relazioni interne (lavoratori), indipendentemente dalla tipologia dei prodotti da essa realizzati. Abbiamo distinto tra un generico riferimento al criterio e il riferimento specifico agli indicatori concreti che lo attuano. La rappresentazione dei dati in forma di tabella, considerato l'elevatissimo numero di item e dunque di righe e colonne, sarebbe stata complessa e di difficile lettura. Abbiamo dunque preferito riportarne una sintesi discorsiva: ci scusiamo con i lettori per l'approssimazione (ad esempio il riferimento di un dato alla banca e non ad uno dei suoi fondi in particolare) che si è resa necessaria in qualche caso.

**Comunità locali e diritti umani:** rapporti diretti con regimi oppressivi/dittatoriali;- rapporti diretti con regimi responsabili distruzione ambiente;- sovvertimento tessuto sociale tale da indurre povertà, emarginazione, precarietà;- relazioni inique con paesi del terzo mondo;- alterazione del territorio non concordato con comunità locale;- rapporti con fornitori che non rispettano diritti umani e ambiente.

**Ambiente:** distruzione foreste tropicali e sfruttamento indiscriminato di risorse non/scarsamente rinnovabili;- emissione di sostanze dannose per ambiente e salute pubblica;- smaltimento improprio rifiuti e scorie inquinanti;- utilizzo fonti energetiche inquinanti;- utilizzo animali per esperimenti.

**Diritti dei lavoratori e occupazione:** utilizzo manodopera infantile;- utilizzo manodopera in nero;- attuazione politiche di discriminazione fra i lavoratori;- violazione norme sicurezza sul lavoro;- metodi produttivi che danneggiano la salute dei lavoratori;- ristrutturazioni aziendali indiscriminate, senza attenzione perdita di posti di lavoro.

**Trasparenza, doveri di cittadinanza:** coinvolgimento in frodi, corruzione, concorrenza sleale;- condanne per evasione fiscale o per altri illeciti;- pubblicità ingannevole.

## I DATI EMERSI

◆ **Comunità locali e diritti umani:** nella maggior parte dei casi è presente solo un generico riferimento a questo criterio. Banca Etica, BNL, BIPIELLE, BIPIEMME, Intesa BCI, Monte dei Paschi di Siena (solo per il fondo Ducato Etico Civita), San Paolo IMI lo considerano tra i criteri di esclusione rilevanti nella selezione dei titoli da ammettere in portafoglio, ma non ne specificano in modo preciso gli indicatori, che lo attuano in modo concreto. CREDEM, Banca di Credito Cooperativo, Unicredito (unica a considerare 5 parametri su 6) BPM- Banca di Desio e Banca Sella (solo per il fondo Sella Global Ethical Fund) sono più precise e lo specificano in parte, considerando alcuni degli indicatori. Banca Popolare di Verona e Novara, Monte dei Paschi di Siena (solo per il fondo Ducato Etico Globale) non menzionano comunità locali e diritti umani come parametro etico. Si può comunque immaginare che, eccezion fatta per i fondi con specializzazione diversa (es. ambientale), i diritti umani siano fra i criteri etici più considerati: si tratta forse di carenze nella definizione e comunicazione.

◆ **Ambiente:** Ben 11 fondi (6 banche) considerano questo criterio di esclusione, ma senza specificare cosa si intenda per rispetto dell'ambiente e quali siano le discriminanti tra comportamenti conformi e non. Soltanto i tre fondi di Banca Etica (che considerano tutti i nostri item) ed in parte il fondo Sella Global Ethical Fund fanno riferimenti specifici. Non vi sono riferimenti nel fondo di CREDEM (che ha solo criteri di inclusione), nel fondo Investietico di BIPIEMME, nei fondi San Paolo IMI e, nel poco materiale informativo che è stato reperibile per Banca Sella, neanche nel fondo Gestnord Ambiente.

◆ **Diritti dei lavoratori e occupazione:** in questo caso i risultati sono meno variegati, ma più deludenti. Nessuna considerazione del criterio per Banca Popolare di Verona e Novara, CREDEM, Monte dei Paschi di Siena, San Paolo IMI, Banca Sella. Solo un generico riferimento per BIPIEMME e BIPIELLE, riferimento articolato e preciso per Banca Etica, Unicredito, in parte per BPM-Banca di Desio.

◆ **Trasparenza, doveri di cittadinanza:** fatta eccezione per Banca Etica ed Unicredito (ma anche, sembra di capire dal materiale disponibile, per il Sella Global Ethical Fund) il criterio sembra ignorato dalla totalità dei fondi. BPM fa un generico riferimento. Come consumatori riteniamo che le voci rientranti in questo "capitolo" della responsabilità sociale siano davvero fondamentali e che la loro adeguata valorizzazione sia un passo necessario per la maturazione del settore.

Un parametro in particolare ci è sembrato sottovalutato: in un'epoca in cui si parla diffusamente di *corporate governance*, considerata ultima frontiera della buona prassi aziendale e strumento innovativo indispensabile per garantire la competitività all'impresa, stride il fatto che non venga sottolineata adeguatamente la necessità di offrire ai lavoratori un ambiente di lavoro che non sia solo sicuro sotto il profilo delle prevenzioni di infortuni, ma anche salubre, nonché l'esigenza di non operare ristrutturazioni produttive indiscriminate e al di fuori di corrette relazioni sindacali. Peraltro, nei pochi casi in cui questo criterio viene esplicitamente preso in considerazione dai fondi esaminati, le sole violazioni che trovano una specifica considerazione negativa sono quelle relative al lavoro infantile, al lavoro nero, alla discriminazione fra lavoratori e alla violazione delle norme sulla sicurezza. Sono evidenti le ragioni per cui queste ultime tematiche risultano essere le più ricorrenti: oltre ad essere più facili ed immediatamente comprensibili, e per questo maggiormente sentite nell'immaginario collettivo, esse sono inserite in quasi tutte le più importanti convenzioni di carattere internazionale in tema di lavoro e di salvaguardia dei diritti dell'uomo, nonché nella stessa certificazione sociale SA8000. Ciò non toglie che le lacune riscontrate siano piuttosto gravi, soprattutto perché spesso i riferimenti sono troppo generici per far comprendere sino a che punto questi criteri vengono presi seriamente in considerazione, anche in vista di relazioni economiche più eque con i paesi in via di sviluppo. E non solo. Ricordiamo che lavoro nero e minorile, discriminazione e simili sono ampiamente regolamentati, almeno nei paesi sviluppati, mentre persistenti carenze di carattere normativo e comportamenti scorretti in tema di ristrutturazioni aziendali sono riscontrabili proprio nelle nostre società avanzate ed i comportamenti più spregiudicati sono quelli maggiormente premiati dalla logica perversa dei mercati finanziari: infatti, le ristrutturazioni che operano tagli selvaggi ai posti di lavoro abbattano visibilmente i costi già nel breve periodo e migliorano le quotazioni dei titoli aziendali. Così, mentre il managerismo rampante senza scrupoli e senza lungimiranza fa della redditività immediata il risultato brillante da esibire in borsa, il nostro investitore etico potrebbe, inconsapevolmente, contribuire a premiare questi comportamenti con i suoi risparmi, finanziando la chiusura selvaggia di insediamenti produttivi esistenti e la loro delocalizzazione in zone a minor costo e minore vincolo normativo.

Un appunto, infine, in merito all'ultimo dei criteri di esclusione da noi considerati: "trasparenza e doveri di cittadinanza". In questo caso non solo è raro trovare un riferimento specifico al coinvolgimento dell'impresa in attività illecite, in pratiche di evasione fiscale, falso in bilancio o di pubblicità ingannevole (in 3 soli casi viene fatta questa precisazione), ma è altrettanto sporadico (solo 1 fondo) il generico richiamo all'assenza di trasparenza nello svolgimento delle attività aziendali, anche verso i lavoratori. Ancora una volta è un dato che dovrebbe far riflettere.

Certamente ci troviamo di fronte ad un parametro di difficile applicazione, dato che non è sempre possibile reperire informazioni su questi particolari aspetti. Difficoltà di messa in atto, che non ci stancheremo mai di suggerire possano essere in parte superate da un più vasto coinvolgimento degli *stakeholders*, questo criterio assume però particolare rilievo a seguito degli scandali finanziari che recentemente hanno messo a dura prova la fiducia dei risparmiatori, minando le basi stesse della stabilità e della crescita degli investimenti.

## OSIF

### *L'Osservatorio sulla Sostenibilità della Finanza e dell'Impresa*

Partendo dalla convinzione che la capacità dell'impresa di coniugare una buona gestione economica con quella sociale della propria attività conferisce un vantaggio competitivo nel settore di riferimento, SAM (Sustainable Asset Management) ha deciso di dar vita, per la prima volta in Italia, ad un osservatorio sulla sostenibilità della finanza e dell'impresa.

OSIF si prefigge dunque lo scopo di rilevare la qualità dei modelli di Responsabilità Sociale delle imprese italiane e testarne le correlazioni con le *performance* sul mercato finanziario. Queste rilevazioni verranno compiute con il coinvolgimento, oltre che delle imprese, anche di tutti i principali esponenti di gruppi d'interesse nazionale degli *stakeholders*. L'indagine dell'osservatorio copre due aree, denominate rispettivamente "Core" e "Satellite".

■ **L'attività di ricerca "Core"** intende testare in Italia gli autorevoli studi di correlazione tra *Corporate Social Performance (CSP)* e *Corporate Financial Performance (CFP)*, condotti da università Americane e Australiane. Tali studi hanno evidenziato l'esistenza di una positiva correlazione fra questi aspetti, in quanto la soddisfazione dei vari portatori di interessi è considerata "strumentale" alla realizzazione di una buona performance finanziaria d'impresa. OSIF analizzerà 6 indicatori di responsabilità sociale su un campione di imprese italiane quotate (complessivamente 83, distribuite in 11 settori).

Gli indicatori sono:

- Condotta e reputazione di Mercato
- Corporate Governance
- Gestione e motivazione del personale
- Relazioni con clienti, investitori e stakeholder
- Gestione e performance ambientale
- Attività filantropiche dell'impresa

Questa analisi verrà compiuta grazie al supporto di ricerca degli esponenti di gruppi d'interesse rilevanti in campo sociale, ambientale ed economico, i quali partecipano al progetto in qualità di associati dell'osservatorio OSIF

■ **L'attività di Indagine "Satellite"** sarà invece dedicata ad approfondimenti su temi specifici proposti dai promotori e dagli associati di OSIF. Questa area di indagine mira ad indagare lo stato dell'arte e le aspettative di sviluppo della responsabilità sociale d'impresa, e della sostenibilità in particolare, sondando a livello quantitativo il "punto di vista dei diversi stakeholders da un lato e del mercato dall'altro.

*Promotori dell'iniziativa OSIF sono:*

- *SAM Sustainable Asset Management & DOW JONES SUSTAINABILITY INDEX.*

*SAM è una società indipendente con sede a Zurigo, in Svizzera. Sam è titolare, insieme al Dow Jones, del Dow Jones Sustainability Index (DJSI), il primo indice di sostenibilità introdotto nei mercati finanziari.*

- *Humanity Onlus presso il CERSDU dell'Università Luiss Guido Carli*

- *SRI Socially Responsible Italia*

- *FORUM PERMANENTE DEL TERZO SETTORE*

*Partner:*

*IMPRESE*

*ASSOCIAZIONI DI CONSUMATORI*

*ORGANIZZAZIONI SINDACALI*

*ASSOCIAZIONI AMBIENTALISTE*

*ASSOCIAZIONI NON-PROFIT*

*FONDAZIONI*

*STRUTTURE RELIGIOSE ED ECCLESIASTICHE*

*L'incentivo più rilevante ad implementare la sostenibilità per un'impresa è il riconoscere che esiste una correlazione fra Sostenibilità, Profitto d'impresa e Creazione di Valore: l'osservatorio vuole dare supporto e dimostrazione scientifica a tale correlazione.*

## Criteri di inclusione relativi all'impresa

In generale, mentre i criteri di esclusione sono (più o meno dettagliatamente) utilizzati da tutti i fondi etici - con una sola eccezione, probabilmente dovuta alla difficoltà di reperire questo dato dalla documentazione che ci è stata fornita - quelli di inclusione, ancora oggi, non vengono sempre considerati dai medesimi fondi che applicano i precedenti. Questo aspetto suscita subito una considerazione: non dimentichiamo che già con i cd. "fondi d'investimento di seconda generazione" si era passati da una mero ricorso a criteri negativi ad una loro integrazione con positive istanze di sviluppo e promozione di comportamenti. Lo scopo era quello di non limitarsi ad una semplice elencazione di divieti (non investire in produzioni e aziende socialmente criticabili) ma di avviare una gestione propositiva dei fondi, così da indirizzare il finanziamento soprattutto verso imprese che mostravano una certa sensibilità alle tematiche sociali e ambientali o settori/zone con particolare valenza positiva per la promozione del benessere comune. Considerato che ormai si è giunti alla quarta generazione di fondi etici - quella dell'azionariato attivo, dei codici etici e dei bilanci sociali, per intenderci - appare sorprendente che ancora non sia universalmente condivisa l'esigenza di promuovere anche comportamenti positivi, oltre a quella di stigmatizzare pratiche negative. Va peraltro considerato che l'esclusione operata oggi dai criteri negativi lascia ancora troppo larghe le maglie della rete, che potrebbero nascondere attività e prassi indesiderate, e concede alla discrezionalità del gestore un ampio margine di manovra di cui forse il risparmiatore, in posizione di evidente asimmetria informativa, non è pienamente consapevole.

Passiamo ora ai risultati dell'analisi: i più diffusi criteri positivi parlano di una generica condotta rispettosa e promozionale dei diritti umani - che passa anche attraverso la salvaguardia e la valorizzazione delle comunità locali - nonché dello svolgimento di attività a tutela/miglioramento dell'ambiente; criteri come correttezza e trasparenza nei rapporti con consumatori e fornitori, comportamenti apprezzabili in termini di trasparenza nelle scelte produttive, organizzative, finanziarie, sociali verso i lavoratori...non vengono invece quasi mai presi in considerazione.

Peraltro per quanto concerne la materia dei diritti umani è rarissimo trovare un'analitica descrizione di ciò che si intende con "promozione dei diritti umani" o con "rapporti diretti con le comunità locali"; di nuovo, questa genericità rischia di non aggiungere nulla al solito, vuoto richiamo a principi e valori che nessuna società dovrebbe neppure più porre in discussione in quanto tali, ma sui quali la divergenza di vedute in fatto di applicazione concreta è notevolissima.

La maggior concentrazione di risposte affermative, apprezzabilmente specifiche, si ha nel campo delle attività di tutela e miglioramento dell'ambiente. Il dato è significativo poiché è proprio l'attività industriale, con il suo carico di emissioni inquinanti, a causare una percentuale elevatissima dei più gravi danni provocati all'ambiente, alla salute dei lavoratori, alla popolazione delle comunità circostanti gli insediamenti produttivi. Molte imprese sembrano essere ormai consapevoli di questa responsabilità e dei suoi importanti risvolti sull'immagine e la credibilità aziendale, da cui dipende come è noto anche la *performance* dei suoi titoli sul mercato finanziario. Investire in tecnologie e progetti di controllo dell'impatto ambientale è una scelta che paga anche sul piano economico, come conferma la crescente tendenza a certificarsi ISO 14001 o ad ottenere la registrazione EMAS. L'avvio di pratiche innovative per lo smaltimento dei rifiuti, la riduzione delle emissioni inquinanti e dei consumi energetici, preferenza accordata all'energia ricavata da fonti alternative non sono più appannaggio di imprenditori "illuminati" e benemeriti, ma un impegno per tutti, da subito o in prospettiva di medio periodo, prima che la legislazione arrivi a imporre quello che il buon senso o la lungimiranza del *management* avrebbero dovuto consigliare.

## CRITERI ETICI DI INCLUSIONE relativi all'impresa

- ◆ La banca utilizza criteri di preferenza nella scelta delle imprese su cui il fondo investe? Se sì quali? Anche qui abbiamo distinto fra un generico riferimento al criterio e il riferimento specifico agli indicatori concreti che lo attuano.
- ◆ Rispetto e promozione diritti dei lavoratori: - consultazione continuativa sindacati;- politiche a favore dell'occupazione;- aiuto ai lavoratori portatori di handicap;- formazione continua del personale;- partecipazione dei lavoratori alle scelte aziendali;- pari opportunità.
- ◆ Svolgimento di attività a tutela / miglioramento dell'ambiente: - programmi di riduzione consumi energetici;- attività di riciclaggio/riparazione ambientale;- riduzione rifiuti;- riduzione emissioni inquinanti per mari, fiumi, biosfera...;- produzione o acquisto di energia ricavata da fonti alternative (eolico, solare...);- rapporti con fornitori attenti all'ambiente.
- ◆ Rapporti diretti con le comunità locali e promozione dei diritti umani: - attuazione campagne per i diritti umani;- consultazione con la comunità locale per installazione di impianti e svolgimento attività di impatto negativo; - promozione produzioni tipiche e tradizionali;- riconversione produzioni antisociali: armi, tabacco...;- investimento diretto in iniziative sociali;- sponsorizzazione progetti sociali e culturali, associazioni, onlus, restauro beni...
- ◆ Correttezza e trasparenza nei rapporti con fornitori, consumatori, azionisti: - Correttezza commerciale e finanziaria con i fornitori;- pagamento prezzi equi ai fornitori del sud del mondo;- sicurezza prodotti e loro impatto socio-ambientale;- info commerciali corrette e rispettose del consumatore;- gestione rispettosa dei piccoli azionisti.
- ◆ Trasparenza ed assenza di abusi di potere: - trasparenza scelte produttive, finanziarie, sociali, occupazionali;- rinuncia partecipazione società che gestiscono molti mezzi di informazione.

### I DATI EMERSI

- Rispetto e promozione diritti dei lavoratori: soltanto Banca Etica e Unicredito considerano il criterio in modo specifico e articolato, oltre ad uno dei 4 prodotti di Intesa BCI (Beta 1- Ethical Index Euro) e, parzialmente, il fondo Zenit Etico & Ricerca di BPM. Sono 4 anche i fondi che riferiscono questa "preoccupazione" soltanto in modo generico, mentre gli altri la ignorano del tutto.
- Svolgimento di attività a tutela / miglioramento dell'ambiente: Banca Etica, Credito Cooperativo, Unicredito, BPM-Banca di Desio e per il fondo Beta 1 anche Intesa BCI considerano il criterio in tutte o quasi le sue sfaccettature. Si contano ben 10 ricorrenze, su 24 fondi totali, del riferimento generico, approssimativo e non operativo a questo importante criterio.
- Rapporti diretti con le comunità locali e promozione dei diritti umani: soltanto Unicredito e Banca Etica specificano le dimensioni del parametro considerate, mentre sono addirittura 14 i fondi che citano comunità locali e diritti umani in modo generico. Sono però, e il dato preoccupa, ben 6 i casi in cui il criterio è ignorato.
- Correttezza e trasparenza nei rapporti con fornitori, consumatori, azionisti: ancora una volta, Banca etica e Unicredito sono "all'avanguardia" della qualità etica, con definizione puntuale del criterio in tutte le sue variabili. Due casi (BNL e Intesa BCI per il fondo Beta 1) che fanno menzione non specifica di correttezza e trasparenza come valori da considerare. Tutti gli altri preferiscono non valutare questa dimensione importante della responsabilità sociale di impresa. Forse perché sarebbero troppe le società escluse dal portafoglio?
- Trasparenza ed assenza di abusi di potere: soltanto il fondo Pioneer Global Environmental & Ethical di Unicredito considera in modo specifico questa variabile. Sono 6 i casi di menzione generica.

# I FONDI ETICI ITALIANI "RACCONTATI" DALLE SGR

## BNL

### *BNL per Telethon: il fondo etico-solidaristico*

BNL, da decenni presente con interventi diretti e indiretti a sostegno di iniziative in molti settori del no profit, ha scelto di affrontare il tema della finanza etica con attenzione, ricercando una prima modalità di intervento che valorizzasse al massimo le esperienze già acquisite. Ed è partita dal rapporto privilegiato che da anni la lega a quella grande realtà del no profit nel campo della ricerca a favore della battaglia contro le malattie genetiche che è Telethon.

E' nato così "BNL per Telethon", un fondo comune mobiliare di tipo obbligazionario misto gestito da BNL Gestioni che presenta tratti distintivi rispetto a prodotti analoghi, poiché accomuna in un unico strumento tre caratteristiche fondamentali:

- ***è un fondo che coniuga etica negli investimenti e finalità solidaristiche;*** infatti oltre a seguire una politica d'investimento strettamente etica secondo criteri rigorosamente previsti dal regolamento di gestione, prevede di devolvere alla Fondazione TeleThon una cifra pari alle commissioni di gestione incassate dal gestore;
- ***l'organizzazione no profit destinataria dei benefici è unica e ben identificata:*** nella massima trasparenza il fondo dichiara da subito chi percepisce le devoluzioni;
- ***il rendimento per il sottoscrittore non è penalizzato:*** è infatti BNL Gestioni a rinunciare ad una larga quota delle commissioni in favore di TeleThon, lasciando libero il sottoscrittore eventualmente di aggiungere qualcosa di suo. Per una corretta gestione del fondo e per rispettare appieno le sue finalità, BNL si è impegnata su tre fronti:

***professionalità di gestione:*** la gestione operativa degli investimenti è affidata ad uno specifico gestore con larga esperienza, che è supportato nella valutazione di eticità sui singoli titoli o Paesi emittenti dalla primaria società di consulenza "etica" Avanzi, appartenente al raggruppamento internazionale di valutazione etica SIRI;

***garanzia di eticità negli investimenti:*** BNL Gestioni è affiancata da un comitato consultivo etico, composto da personalità indipendenti, che fornisce indirizzi utili per le scelte d'investimento in linea con i principi-base di tipo etico contenuti nel regolamento e controlla che le decisioni d'investimento attuate siano ad essi conformi. Ad esempio, un principio rilevante indicato dal Comitato è la contrarietà all'investimento in titoli emessi da Stati in cui vige l'applicazione della pena di morte. Saranno esclusi, ad esempio, investimenti nei bonds emessi dal governo federale degli USA, che come noto consente l'applicazione della pena capitale, mentre potranno essere considerati titoli emessi da quegli stati (o municipalità di quegli Stati), anche della stessa federazione statunitense, che escludano tale pena ovvero abbiano introdotto una moratoria di fatto nella sua applicazione. Oltre a divieti d'investimento, il Comitato indica anche criteri di preferenzialità nella scelta dei titoli in cui investire: ad esempio, ha suggerito di privilegiare le azioni e obbligazioni emesse da quelle società del settore chimico-farmaceutico che adottano misure autonome di tipo etico-sociale (quali codici etici, regolamenti interni sull'impatto ambientale, bilanci sociali e così via) oppure che producono composti per la cura delle cosiddette "malattie orfane", cioè malattie rare che vengono spesso trascurate dalle produzioni su scala industriale delle grandi corporation farmaceutiche. Il Comitato è presieduto dall'ambasciatore Boris Biancheri e composto da personalità di chiara fama nei vari settori dell'etica e della "sustainable economy". Ne fanno parte Adriano Bompiani e Demetrio Neri (ex-presidente onorario e membro del Comitato Nazionale di Bioetica), l'economista Fiorella Kostoris Padoa Schioppa, Carlo Filippini dell'Università Bocconi, Lorenzo Sacconi dell'Università di Castellanza e Roberto Faini, già executive del Fondo Monetario Internazionale;

***trasparenza:*** sulle scelte etiche adottate nella politica d'investimento viene data ampia informativa ai sottoscrittori, anche tramite un apposito rapporto annuale che accompagna il rendiconto del fondo.

BNL per Telethon è quindi strumento d'investimento per il privato risparmiatore che è particolarmente sensibile e attento a quelle scelte d'investimento che premiano aziende o stati che dimostrano attenzione ai valori della qualità della vita ed ai diritti umani, promuovendone in tal modo la diffusione anche nel mondo economico e produttivo. E' un risparmiatore che sa, inoltre, di dare un suo contributo alla ricerca scientifica che punta a combattere alcune delle più gravi malattie che affliggono l'uomo.

Ma BNL per Telethon si rivolge anche a quegli investitori istituzionali (fondi pensione, fondazioni, fondi e casse di organizzazioni pubbliche, ecc.) i cui regolamenti di gestione o statuti prevedono d'impiegare parte delle proprie disponibilità anche in strumenti che, oltre al rendimento, puntino a finalità di rilievo sociale.

## UNICREDITO

### *Pioneer Global Environmental & Ethical*

Pioneer Global Environmental & Ethical è un fondo, a vocazione azionaria, che opera su scala internazionale selezionando imprese che agiscono nel rispetto di uno sviluppo socialmente ed ecologicamente sostenibile. Rispetto ai tradizionali strumenti di investimento, Pioneer Global Environmental & Ethical presenta alcune caratteristiche peculiari:

- la presenza di un Comitato Etico ed Ambientale indipendente, composto da autorevoli esponenti di diversi ambiti professionali, che esprime pareri attraverso linee guida vincolanti per l'attività di investimento.
- un processo di investimento che combina criteri economico-finanziari con eccellenza in campo sociale e ambientale.
- i criteri di selezione delle società, stabiliti dal Comitato, contemplano due tipologie di settori: quelli da escludere e quelli da valutare (c.d. di attenzione).

Il Comitato decide quali sono i settori esclusi, che non vengono presi in considerazione, e quali quelli di attenzione.

Di questi ultimi si valutano le criticità e si individuano eventuali pratiche aziendali che minimizzino tali criticità. Qualora le criticità siano troppo rilevanti il settore viene escluso, alternativamente si passa ad analizzare le singole società. Esse devono superare un doppio screening: in primo luogo, si svolge una valutazione economico-finanziaria, poi si effettua una valutazione dell'impatto e della condotta etico-ambientale, focalizzando l'attenzione su due variabili, la responsabilità sociale e quella ambientale della società stessa. Tali variabili vengono analizzate analiticamente in base a diverse dimensioni: la responsabilità sociale ne ha 6 (conduzione degli affari, rapporti con gli azionisti, gestione delle risorse umane, rapporti con la comunità, rapporti con i clienti, rapporti con i fornitori), quella ambientale ne ha una. Il comitato assegna a ciascuna dimensione un peso che varia di settore in settore. Alla fine, ciascuna società avrà un punteggio e il gestore potrà scegliere di inserirla nel portafoglio quando il rating assegnato a ciascuna area sarà equivalente o superiore a 3,67 che corrisponde ad una società che copre tutti gli aspetti rilevanti della responsabilità sociale anche se non in modo approfondito ma mostrando comunque un suo impegno verso questi e che, allo stesso tempo, non è coinvolta in controversie numerose ed importanti anche se comunque non trascurabili. Una volta che la società è stata inserita nel portafoglio si svolge un continuo monitoraggio al fine di garantire il mantenimento degli standard richiesti.

#### SETTORI ESCLUSI

Superalcolici  
Armi da fuoco e forniture militari  
Pornografia  
Tabacco  
Gioco d'azzardo

#### SETTORI DI ATTENZIONE

Tutti i settori esclusi  
devono essere analizzati

## SAN PAOLO IMI

### *Il Sistema Etico Sanpaolo*

Sanpaolo Asset Management Sgr, società appartenente a Sanpaolo Wealth Management, è stata tra i primi operatori a lanciare, nel giugno del 1997, tre fondi etici, riuniti nel Sistema Etico. Il Sistema Etico è composto da un fondo azionario internazionale (Sanpaolo Azionario Internazionale Etico), da un fondo obbligazionario di area euro (Sanpaolo Obbligazionario Etico) e da un fondo obbligazionario internazionale (Sanpaolo Obbligazionario Estero Etico).

#### **La selezione dei titoli**

I criteri di selezione degli investimenti possono essere di tipo positivo (principio inclusivo) e negativo (principio esclusivo).

**I criteri positivi** servono ad individuare la presenza di caratteristiche etiche nelle aziende o enti analizzati:

- se l'emittente è uno Stato: la tutela dei diritti umani, l'impegno a dirimere situazioni di conflitto ed a creare le condizioni per un dialogo stabile e pacifico tra popoli e Stati, l'intervento a sostegno di Paesi non sviluppati o colpiti da guerre o catastrofi naturali;
- se l'emittente è una società: la sensibilità mostrata verso la tutela dell'ambiente, l'impegno in attività e progetti che possono contribuire al miglioramento della qualità della vita, l'attenzione alla qualità e sicurezza dei prodotti.

**I criteri negativi** individuano, invece, quei comportamenti ritenuti in contrasto con i principi etici:

- se l'emittente è uno Stato: la presenza di un regime oppressivo, il coinvolgimento in azioni militari che non siano condotte sotto l'egida di organizzazioni sovranazionali;
- se l'emittente è una società: la realizzazione di una parte rilevante del giro d'affari o dell'utile attraverso produzione o commercializzazione di armi, tabacco, alcolici o prodotti lesivi della dignità umana e della salute, la produzione diretta o la realizzazione di impianti per la produzione di energia nucleare.

#### **Advisory esterna**

Al fine di rispettare nel modo più rigoroso possibile i principi etici, Sanpaolo Asset Management Sgr si avvale di alcune delle più importanti società di ricerca del settore: l'italiana Avanzi e l'americana Kinder Lydenberg Domini (entrambe del Gruppo SIRI), specializzate nel dare un rating etico alle società.

#### **Il comitato etico**

Per quanto riguarda invece il controllo ex post dell'attività del gestore, Sanpaolo Asset Management Sgr è stata la prima Società di Gestione a costituire un apposito Comitato Etico.

Il Comitato Etico (costituito in forma di Associazione con il nome di "Ethica - Associazione per una finanza socialmente responsabile") ha come compito prioritario quello di verificare costantemente la rispondenza delle scelte gestionali ai principi etici dichiarati. I membri del Comitato Etico, infatti, devono esprimere al Consiglio di Amministrazione di Sanpaolo Asset Management Sgr il loro giudizio di conformità ai principi dichiarati delle società e degli emittenti selezionati nel portafoglio.

## BANCA POPOLARE ETICA

### *Etica SGR*

Etica Sgr nasce da un'idea di Banca Popolare Etica per realizzare e promuovere fondi comuni di investimento e altri prodotti finanziari con un elevato profilo di trasparenza e di responsabilità sociale.

Dal 18 febbraio 2003 la società è operativa con tre fondi di investimento etici (un monetario, un obbligazionario misto e un bilanciato) appartenenti al Sistema Valori Responsabili. I fondi Valori Responsabili investono esclusivamente in imprese, organismi sovranazionali e Stati selezionati dall'advisor etico belga Ethibel ([www.ethibel.org](http://www.ethibel.org)) applicando criteri rigorosi in tutti gli ambiti della responsabilità sociale. Le imprese coinvolte in pratiche controverse e gli Stati non democratici e/o che non rispettano i diritti umani fondamentali vengono esclusi a priori dal portafoglio dei fondi.

I fondi di Etica Sgr sono i primi fondi etici italiani a essere certificati dal marchio europeo di qualità etica di Ethibel. Il marchio, che viene confermato da Ethibel in base a controlli mensili sul dettaglio dei movimenti e sulla composizione dei portafogli, garantisce che i fondi Valori Responsabili investono esclusivamente all'interno della lista di emittenti selezionati e costantemente monitorati dall'advisor etico.

Etica Sgr si avvale inoltre della collaborazione di un Comitato Etico indipendente composto da esperti nei diversi ambiti della responsabilità sociale. Il Comitato Etico propone nuovi criteri di selezione e vigila sull'eticità della gestione.

La gestione dei fondi è stata affidata alla professionalità di Bipiemme Gestioni Sgr -società del Gruppo Banca Popolare di Milano- mentre Etica Sgr si occupa della promozione e dell'amministrazione e coordina i rapporti con i sottoscrittori, i collocatori, il Comitato Etico ed Ethibel.

La lista completa e aggiornata dei titoli nei quali investono i fondi Valori Responsabili, i profili di responsabilità sociale di alcune delle imprese approvate e la descrizione dettagliata della metodologia utilizzata da Ethibel per la selezione delle imprese e degli Stati sono disponibili sul sito [www.eticasgr.it](http://www.eticasgr.it).

A circa 10 mesi dalla partenza, i fondi Valori Responsabili hanno un patrimonio netto complessivo di più di 95 milioni di euro. I fondi possono essere sottoscritti presso tutte le filiali di Banca Popolare Etica, Banca Popolare di Milano, Banca Popolare di Sondrio, Banca di Legnano, Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Banca Popolare dell'Alto Adige e presso le Casse Rurali e le Banche di Credito Cooperativo convenzionate.

## BANCA POPOLARE DI VERONA E NOVARA

### *Gestione Etica Azionario, Bilanciato 30, Obbligazionario*

Gli emittenti devono aver manifestato particolare attenzione al rispetto dell'uomo e delle sue libertà fondamentali, alla tutela del lavoro minorile, al rispetto dell'ambiente, alla protezione degli animali, o svolgere attività che possano contribuire ad un miglioramento della qualità della vita. Per soddisfare questi obiettivi, sono esclusi gli investimenti in titoli che rispondono ai seguenti criteri negativi:

#### Per gli Stati emittenti:

- 1) Presenza di regimi oppressivi, o di discriminazione per razza, sesso, religione, nazionalità, o di qualsiasi altra violazione delle libertà fondamentali;
- 2) Coinvolgimento in operazioni militari che non siano condotte sotto l'egida di Organizzazioni Internazionali.

#### Per le Società emittenti:

- 1) Fabbricazione e/o commercio di armi o di materiale pornografico;
- 2) Realizzazione di una parte non irrilevante del fatturato mediante:
  - la fabbricazione o il commercio di alcolici, tabacco ed altri prodotti lesivi della salute;
  - la promozione e l'esercizio del gioco d'azzardo;

Al Comitato Etico, composto da esponenti di alto profilo che si riunisce di norma due volte all'anno, spetta:

- il monitoraggio sulle scelte d'investimento effettuate coerentemente con quanto previsto nel Regolamento del Fondo
- l'individuazione degli Enti da proporre al Consiglio d'Amministrazione per la destinazione del Contributo annuo da devolvere

Membri attuali:

Prof. Siro Lombardini

Prof. Angelo Tantazzi

Mons. Luigi Ginami

## BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA

### *Ducato Etico Civita e Ducato Etico Globale*

La domanda di prodotti finanziari contraddistinti da connotazioni di tipo etico è senza dubbio il fenomeno "emergente" all'interno dell'industria dei servizi finanziari. Infatti, così come già accaduto ad altri settori - come ad esempio quello alimentare, quello farmaceutico, quello del turismo e del tempo libero - sta rapidamente crescendo la sensibilità individuale nei confronti di prodotti ed iniziative che pongono in una dimensione nuova e più centrale l'individuo, la collettività e l'ambiente nel suo complesso.

Ducato Etico Civita attua una politica d'investimento volta a perseguire una struttura del portafoglio bilanciata, orientata cioè sia verso titoli obbligazionari che verso titoli azionari. Ducato Etico Civita investe principalmente nei mercati regolamentati dei Paesi appartenenti all'Ocse, anche se non può escludersi un'allocazione residuale degli investimenti del fondo all'interno dei Paesi Emergenti. Per quanto concerne la tipologia delle attività finanziarie del fondo, i titoli di natura obbligazionaria potranno essere sia di tipo "government", sia di tipo "corporate" - con duration di portafoglio minima di 24 mesi - e dovranno avere prevalentemente un rating minimo pari a BBB-. Per quanto riguarda invece la componente azionaria, il portafoglio tenderà prevalentemente verso titoli di emittenti internazionali con capitalizzazione borsistica elevata. Considerata la tipologia del fondo, i titoli da inserire nel portafoglio vengono selezionati non solo sulla base di valutazioni di natura economico-finanziaria, ma anche tenendo conto della natura degli emittenti, le cui attività non debbono essere in contrasto con l'ambiente e con i diritti dell'uomo. Ducato Etico Civita persegue finalità di tipo etico e devolve una parte dei ricavi derivanti dall'attività di gestione, alle iniziative di Civita, un'associazione senza fini di lucro che si occupa della salvaguardia e della valorizzazione del patrimonio storico, artistico ed ambientale del nostro paese.

Ducato Etico Globale si inibisce esplicitamente la possibilità di investire in aziende operanti nel settore degli armamenti, del gioco d'azzardo, del tabacco, dell'energia nucleare e delle biotecnologie applicate all'agricoltura. Il fondo persegue l'obiettivo di un'elevata crescita del proprio valore in un orizzonte temporale di lungo periodo.

Per le sue caratteristiche Ducato Etico Globale possiede una certa volatilità, anche se l'adozione di politiche ispirate ad un'adeguata diversificazione sotto il profilo geografico, valutario e settoriale, tende nel tempo ad attenuarne gli effetti sul portafoglio. In ogni caso il fondo dovrebbe preferibilmente trovare spazio all'interno di portafogli ben diversificati, ai quali può dare un contributo importante sul piano della redditività.

Per queste ragioni Ducato Etico Globale è adatto a risparmiatori contraddistinti da una elevata propensione al rischio, che desiderano investire sui principali listini internazionali ed affidare le loro risorse ad aziende non solo profittevoli ma che agiscono anche nel rispetto di uno sviluppo socialmente ed ecologicamente sostenibile.

## CREDEM

### *Euromobiliare Green Equity Fund*

#### **Euromobiliare Green Equity Fund**

Il fondo Euromobiliare Green Equity Fund, gestito da Euromobiliare Asset Management, è inserito nella categoria Assogestioni degli "Azionari salute". Si tratta di un fondo adatto ad investitori che desiderano abbinare ai potenziali ritorni offerti dall'investimento azionario, l'aspetto benefico derivante dall'investimento in aziende che svolgono attività che favoriscono, anche indirettamente, l'intera collettività.

- Finalità del Fondo: incremento rilevante del valore del capitale investito.
- Orizzonte temporale dell'investitore: lungo periodo (5/10 anni).
- Grado di rischio del Fondo: molto alto.
- Obiettivi di investimento:
  - Tipologia degli strumenti finanziari:** prevalentemente strumenti finanziari di natura azionaria principalmente di emittenti di Stati Uniti, Europa e Paesi dell'area del Pacifico, denominati nelle rispettive valute.
  - Categoria di emittenti:** emittenti a capitalizzazione anche medio/bassa con prospettive di forte crescita nel tempo. Concentrazione settoriale degli investimenti potenzialmente elevata.
  - Aree geografiche di investimento:** strumenti finanziari principalmente quotati nei mercati regolamentati dei suddetti Paesi. Possono essere effettuati, in misura residuale, investimenti in strumenti finanziari di emittenti dei Paesi Emergenti.
  - Settori d'investimento:** emittenti attivi nei settori della sanità, dell'ecologia, della tutela dell'ambiente o che comunque favoriscano attraverso la loro azione la salvaguardia del patrimonio ambientale ed artistico.

#### **Stile gestionale:**

**Criteri di selezione degli strumenti finanziari:** analisi settoriali, economico-finanziarie per la selezione delle società che presentano prospettive di forte crescita degli utili e comunque superiori alla media dei settori di riferimento, con attenzione alle strategie industriali e alla qualità del management (c.d. stile di gestione growth).

**Relazione con il benchmark:** possibili significativi scostamenti della composizione del Fondo rispetto al benchmark, attraverso l'investimento in strumenti finanziari di emittenti non presenti nell'indice di riferimento o presenti in proporzioni diverse e attraverso il differente bilanciamento delle aree geografiche di investimento, al fine di realizzare un migliore rendimento corretto per il rischio nel lungo periodo.

## BANCA DI CREDITO COOPERATIVO

### *Aureo WWF Pianeta Terra*

E' un fondo orientato agli investimenti in titoli azionari internazionali selezionati in base a criteri di eticità ambientale.

Partnership con il WWF Italia per progetti ed iniziative a tutela dell'ambiente attraverso la devoluzione di parte delle commissioni di ingresso e di gestione.

Gli investimenti vengono effettuati in società che rispettino uno o più "criteri ambientali positivi" e non rientrino nei casi di esclusione precisati nei "criteri ambientali/sociali negativi" .

Aureo SGR si avvale di un Comitato di Garanzia (5 membri indipendenti) che monitora il rispetto dei criteri etici.

#### **II COMITATO DI GARANZIA**

Le funzioni di questo comitato sono:

- esprimere parere vincolante sui criteri di selezione del portafoglio;
- esprimere parere consultivo sulle procedure applicative;
- deliberare sui casi dubbi proposti dal Gestore o dall'Advisor.

Ha facoltà di richiedere al Gestore informazioni circa la composizione del portafoglio e di esprimere commenti su casi che ritenga problematici.

Il comitato inoltre approva il rendiconto annuale presentato dal WWF sull'impiego dei fondi derivanti dal meccanismo di devoluzione di proventi, nonché il programma di impiego per l'anno successivo.

#### **CRITERI AMBIENTALI POSITIVI**

Nella selezione vengono preferite:

- Imprese impegnate nello sviluppo di prodotti, servizi o tecnologie fortemente innovativi che possono portare a significativi miglioramenti di performance ambientale, quali produttori e distributori di energia verde.
- Imprese che hanno adottato politiche ambientali significative volte alla riduzione di gas serra e provvedimenti organizzativi volti al miglioramento dell'efficienza energetica, quali la riduzione ed il riutilizzo di imballaggi, la realizzazione di progetti ambientali di recupero e valorizzazione, l'attivazione di raccolta differenziata, il riciclo di componenti dei prodotti, la riduzione dell'uso di materie prime, etc.

#### **CRITERI AMBIENTALI NEGATIVI**

Si evitano invece investimenti in:

- imprese che operano negli Stati che non garantiscono la tutela dei diritti dell'Uomo.
- Imprese che evidenziano gravi violazioni relativamente a condizioni di lavoro estremamente disagiate, lavoro minorile, limitazioni della libertà di associazione o che operano in paesi con regimi oppressivi.
- Imprese che realizzano una parte rilevante del proprio giro di affari o del proprio utile attraverso la produzione di armi, tabacco e prodotti lesivi della dignità dell'Uomo (pornografia) e della salute.
- Imprese che producono o realizzano impianti per la produzione di energia nucleare o che possiedono partecipazioni finanziarie in società appartenenti a tali categorie.
- Imprese che producono cosmetici per l'igiene domestica, privi di una politica formalizzata che proibisca l'uso di test su animali nello sviluppo dei prodotti.

#### **AGEVOLAZIONI**

Sono inoltre previste agevolazioni le seguenti agevolazioni:

- esenzione da commissioni per reinvestimenti a seguito di rimborsi effettuati nell'arco dei 12 mesi dalla data del rimborso.
- Iscrizione gratuita del sottoscrittore al WWF Italia in caso di versamento almeno pari a 5.000 euro.
- Esenzione da commissioni di sottoscrizione per versamenti superiori a 25.000 euro.
- Riduzione del 50% delle commissioni di sottoscrizione per dipendenti del Credito Cooperativo, soci delle Banche di Credito Cooperativo e soci del WWF Italia (300.000).

#### **RETROCESSIONI ALLE BCC ED AL WWF**

Per quanto riguarda la commissioni di sottoscrizione, qualora applicate, ne è prevista una retrocessione del 50% al collocatore e del restante 50% al WWF Italia.

Per le commissioni di garanzia viene operata una retrocessione del 65% al collocatore e del 10% al WWF Italia.

## **BIPIELLE**

### ***Etico Roma Caput Mundi***

Il fondo nasce il primo luglio 1996 e si configura da subito come fondo etico con l'obiettivo esplicito di finanziare l'Associazione "non profit" Roma Caput Mundi per la sua attività di valorizzazione e tutela del patrimonio artistico e culturale della città di Roma.

L'Associazione Roma Caput Mundi nasce il 30/11/94 e "istituzionalizza" la propria attività attraverso un convenzione con il Comune di Roma deliberata dal Consiglio Comunale in data 26/7/05 e sottoscritta in data 18/9/95.

L'aspetto etico del fondo si estrinseca, oltre che attraverso il finanziamento dell'Associazione, anche attraverso l'attività di gestione: per esplicita dichiarazione regolamentare la parte obbligazionaria è investita prevalentemente in titoli di emittenti sovrani od organismi internazionali, mentre la parte azionaria deve privilegiare quegli emittenti la cui attività non sia in contrasto con l'Ambiente e con i diritti dell'Uomo, con propensione per quelli ad alta e media capitalizzazione. Sono esplicitamente esclusi investimenti in titoli di emittenti che operano nel settore degli armamenti. Tutti i titoli in portafoglio sono sottoposti al vaglio di un comitato etico interno.

Il fondo che si colloca nella categoria degli obbligazionari misti ed è contraddistinto da una politica di investimento tesa al raggiungimento di risultati costanti nel tempo. Il controllo del rischio sulla parte obbligazionaria (mediamente l'80% del portafoglio) è assicurata, sul fronte tassi di interesse, da una duration media decisamente contenuta (1 - 1,5), mentre sul fronte del rischio creditizio, attraverso esplicita indicazione regolamentare che preclude la possibilità di inserire in portafoglio emissioni non "investment grade". Inoltre, il fondo è privo di rischio cambio essendo investito solo in titoli denominati in Euro.

Sul fronte azionario, il benchmark prevede una esposizione verso il mercato domestico pari al 10% con la possibilità lasciata al gestore di aumentarla o ridurla in base alla situazione e alle aspettative.

Questa politica di investimento ha consentito ai vari gestori che si sono nel tempo avvicinati alla gestione del portafoglio (Fondicri SGR, Bipielle Fondicri SGR e oggi Arca SGR) di conseguire con continuità risultati di eccellenza. Le performance al 30 novembre 2003 erano le seguenti:

- 1 anno: +2.55% (14° fondo su 46 nella categoria dei fondi obbligazionari misti)
- 2 anni: +5.10% (6° fondo su 42 della categoria)
- 3 anni: +7.83% (5° su 34)
- 4 anni: + 20.17% (2° su 26)
- 5 anni: +24.92% (2° su 22)
- Dall'emissione (1/7/96): +90.82% (1° su 18)
- Rendimento annualizzato dall'emissione: +9.11% (1° su 18)

## Approccio "best in class"

Molto raramente viene adottato questo approccio o ne viene comunque citato l'utilizzo (esplicitamente in 10 fondi su 24). In realtà costituisce un'evoluzione interessante ed innovativa dell'approccio positivo; consente di recuperare all'ambito degli "investibili" settori e soggetti che rimarrebbero esclusi dalla stringente applicazione dei criteri negativi. Le produzioni che suscitano disapprovazione per la valenza socio-ambientale negativa, ma che presentano carattere di indispensabilità (almeno per alcuni particolari impieghi: si pensi alle armi destinate alle forze dell'ordine o ai contingenti ONU) possono essere "rivalutate" limitatamente alle aziende che, all'interno del comparto, si distinguono per l'adozione di comportamenti correttivi e virtuosi.

Anziché penalizzare *in toto* aziende che trattano le armi, il petrolio e l'energia da fonti non rinnovabili, gli alcolici ecc., che per le caratteristiche stesse della produzione, presentano rischi e criticità per l'uomo e l'ambiente, si assume come discriminante per la loro possibile selezione la capacità dimostrata di ridurre o compensare in qualche modo le esternalità negative.

Un esempio può riguardare il settore petrolifero che ancora oggi, nonostante la indiscutibile negatività dell'impatto ecologico, non presenta una valida alternativa: come potremmo dall'oggi al domani vivere senza il petrolio? E' possibile dunque valutare l'opportunità di finanziare anche con gli investimenti di un fondo etico, quelle imprese che si impegnano a limitare il rischio di incidenti inquinanti, sostengono la ricerca su fonti alternative, dialogano con le comunità locali di riferimento per limitare e controllare l'impatto sul territorio e in generale adottano la responsabilità sociale come guida per le scelte future.

Questo orientamento rimane da approfondire (presenta comunque rischi e criticità) per la sua valenza positiva anche dal punto di vista simbolico: è un approccio che limita "l'ipocrisia" di alcune scelte etiche, il cui rigore nella miope applicazione di criteri non flessibili lascia che a finanziare le produzioni "indesiderabili", di cui comunque la nostra società ha bisogno, siano altri.

La documentazione sui fondi etici che abbiamo analizzato ci dice che l'interesse dei proponenti in questo tipo di approccio non si è ancora sviluppato; solo in un paio di casi abbiamo trovato un esplicito riferimento al "best in class", mentre per lo più occorre compiere un notevole sforzo interpretativo per ravvisarne, con un notevole margine di incertezza, una qualche timida presenza. La cosa curiosa è che praticamente tutti i gestori, ai quali durante l'intervista abbiamo chiesto un parere sulla validità di questo approccio, ne hanno lodato la lungimiranza e la coerenza.

Prevedibilmente, considerato il suo potenziale di rimozione dei vincoli penalizzanti posti ai gestori su comparti tradizionalmente remunerativi dall'etica "integralista", il "best in class" si affermerà presto, ci auguriamo con la necessaria cautela.

## Criteri di esclusione/inclusione relativi agli Stati

Le problematiche che possono coinvolgere gli Stati presentano tratti di assoluta peculiarità rispetto alla realtà d'impresa e presentano maggiore difficoltà, in alcuni casi, per il processo di istruttoria etica: per questo motivo e per la ricorrente genericità con cui si fa riferimento a criteri di esclusione o inclusione di questo tipo, abbiamo ritenuto opportuno sintetizzare in pochi punti le problematiche specifiche che sono oggetto di valutazione selettiva.

La quasi totalità dei fondi prevede, in modo più o meno dettagliato, la necessità che gli Stati rispettino almeno i diritti e le libertà fondamentali dell'uomo. Su alcuni di essi vige indiscusso e unanime consenso: la tortura, i processi sommari, la persecuzione etnica e la discriminazione razziale, per sessi e religioni sono inammissibili.

Ma la pena di morte? Gli scandali per il coinvolgimento dei servizi segreti e il finanziamento ad operazioni repressive sanguinose di regimi dittatoriali, oppure la fornitura di armi e tecnologie a paesi coinvolti in guerre di aggressione quanto possono pesare e soprattutto, come si valuta il processo di riabilitazione? E' una materia delicata, in cui l'etica e la politica si intrecciano problematicamente, coinvolgendo la coscienza degli individui senza che peraltro le informazioni a disposizione consentano valutazioni certe. Ne risentono, chiaramente, le scelte di investimento etiche, che possono appena limitarsi ad escludere le più drammatiche e tristemente note realtà statuali.

Ricorre, più che mai, il tema dell'utilità di un organo collegiale di alto valore morale e competenza tecnica, come il Comitato Etico.

## CRITERI ETICI DI INCLUSIONE/ESCLUSIONE RELATIVI AGLI STATI EMITTENTI OBBLIGAZIONI

Quali criteri vengono presi in considerazione per inserire o meno nel portafogli del fondo i titoli emessi o garantiti dagli Stati?

- ◆ **Regime democratico:** no regimi oppressivi/dittatoriali - no stati guidati da regime militare...
- ◆ **Rispetto dell'ambiente:** no pratiche di deforestazione, emissioni inquinanti, sfruttamento indiscriminato energie non rinnovabili... attività di riciclaggio carta/vetro, corretto smaltimento rifiuti...
- ◆ **Garanzia diritti economici, sociali, culturali:** rispetto necessità primarie come salute, abitazione, libertà di espressione ...
- ◆ **Attività di assistenza allo sviluppo dei paesi poveri**
- ◆ **Partecipazione attiva** a campagne umanitarie / collaborazione con ONG;
- ◆ **Trasparenza** nello svolgimento delle attività politiche ed economiche
- ◆ **No paradisi fiscali**
- ◆ **No guerra di aggressione** senza risoluzioni di organismi internazionali

### I DATI EMERSI

Soltanto Banca Etica considera, sul modello di selezione stati di Ethibel, uno screening specifico e accurato in base a tutti i parametri da noi elencati. Banca Popolare di Verona e Novara, ma anche Intesa BCI e San Paolo IMI mostrano una certa attenzione (almeno 3-4 criteri) a circostanze come la presenza di regimi democratici, la cooperazione allo sviluppo, le guerre di aggressione eccetera. Tuttavia va ricordato che i fondi azionari non sono interessati da questa valutazione.

Piuttosto frequente, vista la stretta connessione con il precedente, è anche il riferimento al tipo di governo presente nel paese. Quasi sempre vengono esclusi titoli emessi da uno Stato retto da un regime dittatoriale o militare, così come paesi in stato di guerra (aggressione) non avallata dall'ONU, (ci si può legittimamente interrogare su come valutare il caso IRAQ...).

Quasi del tutto assente è il riferimento alla trasparenza nello svolgimento delle attività politiche ed economiche (virtù, a onor del vero, difficilissima da valutare con metro unanime), così come il rientrare o meno dello Stato nel novero dei cd. "paradisi fiscali" o normativi. Ciò sembra più severamente criticabile, perché avvalorare la tesi per cui l'evasione fiscale possa essere considerata più come un'arte che come una pratica illegale.

La partecipazione a campagne umanitarie e l'assistenza allo sviluppo dei paesi poveri è invece reputato motivo per accordare la preferenza ad un determinato Stato, da un numero consistente di fondi esaminati; questo significa che l'idea che i paesi più ricchi contribuiscano a sostenere quelli più poveri pare ormai essersi radicata profondamente nella nostra società: resta il nodo cruciale da sciogliere, ovvero se ciò possa e debba avvenire tramite politiche di beneficenza, o con un attivo contributo al loro sviluppo, al di fuori di ogni demagogica e ipocrita campagna per lavare le coscienze (relativamente) a buon mercato. Ricordiamo a questo proposito il problema dell'accesso ai medicinali, che riguarda oltre due miliardi di persone, così come la gestione del debito dei paesi "nullatenenti".

Per quanto riguarda la politica ambientale adottata dagli stati, nella maggior parte dei fondi etici si preferisce non approfondire l'argomento, limitandosi a pretendere un generico "rispetto dell'ambiente". Eppure le criticità della normativa ambientale, così come delle prassi di smaltimento dei rifiuti, di sfruttamento delle risorse, di tutela del patrimonio faunistico, sono più visibili e misurabili di altri parametri.

Una selezione degli Stati particolarmente accurata viene compiuta da Ethibel, consulente etico fra i più seri e autorevoli a livello europeo. Nel box sottostante riportiamo il procedimento di selezione adottato da Ethibel.

# IL METODO DI SELEZIONE DEGLI STATI DI ETHIBEL

## Contesto

Rispetto alla maggior parte delle azioni e delle obbligazioni emesse da imprese, i titoli di Stato sono strumenti di investimento relativamente carenti per quanto riguarda la trasparenza. L'introito che deriva allo Stato dall'emissione di titoli del debito pubblico "sparisce" nel Tesoro della Nazione, ed è possibile sapere solo in termini generali quali progetti siano finanziati con i ritorni di un particolare prestito obbligazionario. Nello stesso tempo, è anche chiaro come investimenti in titoli di particolari Stati siano più giustificabili sotto il profilo etico di investimenti in titoli di altri Stati e dovrebbe perciò essere possibile sviluppare criteri per distinguere emittenti di titoli di Stato più o meno responsabili.

Sulla base dello studio della letteratura, Ethibel, operatore belga, ha sviluppato il suo proprio sistema di *rating*, che permette la classificazione degli Stati secondo criteri etici e la selezione di un numero di Paesi - o governi - che possono essere distinti dagli altri grazie al modo in cui portano avanti con successo i loro compiti sociali. Lo sviluppo di tale analisi rende possibile la selezione di titoli che hanno le caratteristiche per essere inclusi nei portafogli dei fondi etici di generazione più avanzata.

## Punti di partenza

In misura molto maggiore rispetto alle imprese, i governi hanno numerose responsabilità nei confronti della società. Il modo in cui uno Stato sviluppa tali responsabilità gioca un ruolo cruciale in tutto il sistema di rating per le obbligazioni degli Stati.

Non c'è una posizione comune riguardo alle responsabilità che devono essere prese in considerazione. Ethibel opta per l'approccio più ampio possibile, che esamina l'intera gamma dei portatori di interesse, adottando una divisione delle responsabilità in cinque ambiti, basati sulla tradizionale suddivisione dei diritti umani (intesi in senso ampio):

<b>DIRITTI UMANI</b>	<b>RESPONSABILITA' DEL GOVERNO</b>	
<b>diritti umani fondamentali (diritti civili e politici)</b>	<b>responsabilità politica</b>	
<b>diritti economici, sociali e culturali (salute, casa, necessità primarie)</b>	<b>responsabilità economica</b>	<b>responsabilità sociale e culturale</b>
<b>diritti collettivi e di gruppo</b>	<b>responsabilità ambientale</b>	<b>responsabilità per lo sviluppo internazionale</b>

## Quali paesi sono coinvolti nell'analisi?

Ethibel effettua una pre-selezione dei Paesi e governi che devono essere esaminati sulla base del loro grado di democraticità.

L'idea sottostante a questo approccio è che gli Stati nei quali i diritti democratici e le libertà civili sono seriamente violati, e quindi sono violati i diritti umani fondamentali, non saranno mai inclusi in un fondo certificato da Ethibel. Potrebbero essere considerate circostanze attenuanti (di natura materiale, storica, o culturale) per povertà, disoccupazione, mancanza di cultura del rispetto dell'ambiente, o poca attenzione alla cooperazione allo sviluppo, oppure una buona politica in un ambito potrebbe compensare una politica relativamente più debole in un altro; ma il rispetto per i diritti umani fondamentali è una condizione talmente essenziale per il benessere delle persone che la sua mancanza non può essere compensata da una buona performance in altri campi, ed è di per se stessa un motivo sufficiente per escludere un titolo di Stato da un fondo di investimento etico certificato da Ethibel.

## Procedura

Per identificare il gruppo di Stati sui quali effettuare la pre-selezione, viene utilizzata la classificazione periodica dell'indice di Freedom House, ONG americana che classifica gli Stati in base alla misura in cui conseguono i diritti democratici e le libertà civili. I Paesi sono divisi in tre gruppi sulla base di uno sche-

ma di valutazione ("liberi", "parzialmente liberi" e "non liberi"), e sono poi suddivisi in sottogruppi, secondo l'esatto punteggio che è stato ottenuto nella valutazione.

Sarebbe ovvio includere solo la categoria più alta (punteggio 1) nel gruppo dei Paesi liberi. Ciò nonostante, a causa della scelta dei criteri e del modo in cui la valutazione viene effettuata, tale gruppo è limitato a circa 25 Stati, così che un numero di Paesi che sono generalmente considerati democratici, come per esempio Stati Uniti, Germania, Belgio e Francia, non sono inclusi, mentre dall'altro lato una serie di mini-Stati (Tuvalu, Kiribati, San Marino, etc.) sono inclusi, nonostante rivestano poco interesse dal punto di vista degli investimenti, e nonostante le informazioni statistiche necessarie per permettere una valutazione etica completa spesso non siano disponibili.

Per questo motivo, è stato deciso di includere i due gruppi di punteggio più alti (1 punto e 1,5 punti) della categoria "liberi" dell'indice Freedom House come punto di partenza. Questa scelta si concretizza nell'individuazione di un gruppo di Paesi che possono essere visti come gli Stati più liberi del mondo. L'uso di indicatori supplementari nel campo della responsabilità politica ed il continuo svolgimento delle valutazioni, inoltre, offrono un'ulteriore garanzia della democraticità dei Paesi che verranno selezionati alla fine. A partire da questo gruppo di Paesi, per ognuno dei cinque ambiti della responsabilità del governo vengono individuati alcuni indicatori, che mostrano in quale misura un particolare governo sviluppi una particolare responsabilità, o un particolare aspetto di tale responsabilità.

Per la selezione di detti indicatori, vengono presi in considerazione i seguenti criteri:

- **Rilevanza**  
La misura in cui un particolare indicatore è significativo del modo in cui il governo (più che il Paese) assolve ad una particolare responsabilità
- **Indipendenza**  
La misura in cui un particolare indicatore è indipendente da circostanze culturali o ambientali (geografiche, climatiche, demografiche, ecc.), su cui il governo interessato può avere un'influenza piccola o nulla.
- **Informazioni disponibili**  
La misura in cui sono disponibili dati sufficienti affidabili e comparabili per un particolare indicatore, così che gli schemi di valutazione possano essergli applicati.
- **Punteggio.** I Paesi che vengono esaminati sono classificati per ogni indicatore. Vengono poi suddivisi in cinque gruppi sulla base del loro posizionamento nella classifica. Il 20% migliore dei Paesi per ogni indicatore ottiene un punteggio di 5, il seguente 20% ha un punteggio di 4, e così via. Il 20% di paesi con i punteggi più bassi ha un punteggio di 1.

#### **Esclusione a causa della mancanza di informazioni**

Non tutti gli indicatori possono essere completati per ogni Paese. Ciò potrebbe causare una distorsione dei risultati finali. Per questo è stato determinato un numero minimo di indicatori che devono essere completati per un particolare Paese per ogni ambito di responsabilità. I Paesi per i quali meno di metà degli indicatori può essere completata per un particolare ambito di responsabilità non vengono inclusi nella classifica finale. L'unica eccezione a questa regola è l'ambito dell'aiuto allo sviluppo, che viene preso in considerazione ovviamente solo per i Paesi più economicamente sviluppati.

#### **Ponderazione**

Per ogni ambito di responsabilità i punteggi degli indicatori vengono sommati e divisi per il numero di indicatori, così da ottenere il punteggio per l'ambito in questione. Nei casi in cui l'ambito di responsabilità sia diviso in diversi indicatori (come nel caso della responsabilità ambientale e sociale e culturale), il punteggio viene determinato attraverso il calcolo della media non ponderata dei punteggi degli aspetti individuali. Questo sistema di valutazione dà luogo a cinque punteggi (uno per ogni ambito di responsabilità).

La media di questi 5 punteggi dà il risultato finale in base al quale gli Stati vengono classificati. Ognuno dei cinque ambiti di responsabilità dei governi ha dunque lo stesso peso nel risultato finale. Il quinto ambito di responsabilità (aiuto allo sviluppo) è presa in considerazione solo per Paesi più economicamente sviluppati. Di conseguenza, per gli altri Paesi il punteggio viene calcolato sulla base di quattro ambiti di responsabilità anziché cinque.

Al fine di evitare fluttuazioni eccessive nella revisione annuale di tale modello, viene utilizzata la media progressiva come punteggio finale su cui basare la graduatoria. Dal 2002 si è deciso di optare per una media progressiva su tre anni.

#### **Selezione**

Ethibel promuove 34 Stati ma ha deciso di includere nel suo Registro degli Investimenti solo i primi 17. I fondi certificati da Ethibel possono investire solamente nei titoli di Stato di questi 17 Stati.

## Qualità etica e strumenti di verifica

Oltre alla già citata attività di rating etico, di cui non tutti i fondi si avvalgono, come abbiamo visto, abbiamo ritenuto di inserire tra i parametri rilevanti di qualità etica, quello che la tradizione e la cultura del consumismo avvalorano come forma di progresso della trasparenza nel comportamento delle imprese: la certificazione rilasciata da un terzo indipendente.

Soltanto in un caso viene indicato espressamente, fra i criteri di preferenza per la selezione delle imprese, il possesso di qualche tipo di certificazione socio/ambientale, o almeno di qualità. Ci si domanda se, in tutti gli altri casi, debba considerarsi sottinteso che il possesso di certificazioni sia elemento preferenziale al momento della scelta dell'investimento; dalle interviste ai gestori parrebbe di sì.

Quello che più sorprende, comunque, è che siano ignorati anche lo svolgimento di un'attività interna all'impresa di valutazione dell'impatto/performance o la pubblicazione di un bilancio socio-ambientale. Se non, prevedibilmente, come elementi discriminanti (è ancora troppo esiguo il numero di imprese che hanno intrapreso questo cammino di graduale adozione della responsabilità sociale e cominciano a "misurarsi"), essi potrebbero almeno essere considerati come elementi di preferenza, ovvero come criteri positivi e strumenti di verifica dell'impegno in questo senso.

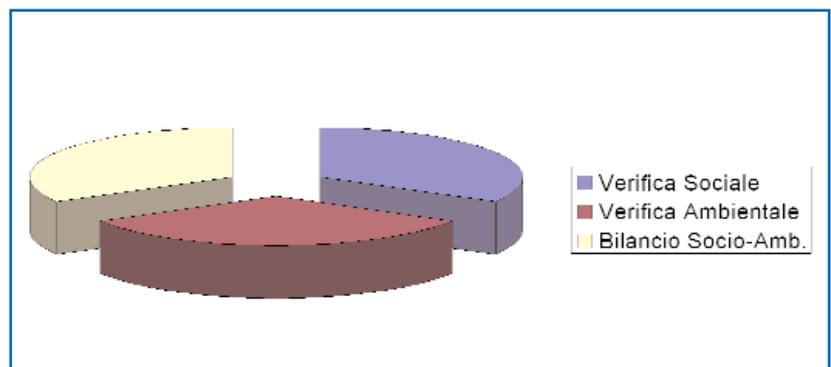
### Qualità etica e strumenti di verifica

*Alle imprese incluse nel portafogli del fondo è richiesto il possesso di qualche certificazione ovvero la pubblicazione di un bilancio socio-ambientale ?*

VERIFICA SOCIALE (SA 8000, AA1000, Audit interno)

VERIFICA AMBIENTALE (Registrazione EMAS, Certificazione ISO 14000, Audit interno)

PUBBLICAZIONE DA PARTE DELL'IMPRESA DEL BILANCIO SOCIO-AMBIENTALE



Le rilevazioni più recenti in tema di certificazioni socio-ambientali ci dicono che in Italia è crescente il numero di imprese che decide di ottenerle, così come tutte le più grandi realtà imprenditoriali del nostro paese si stanno progressivamente dotando di un bilancio sociale o di sostenibilità. Un percorso di maturazione dunque è già iniziato; l'importanza che in futuro verrà attribuita a queste certificazioni anche nella selezione delle investimenti etici potrà forse dimostrarci quanto esse siano percepite come strumenti validi e credibili dell'impegno sociale e ambientale delle imprese. E' inevitabile, a questo proposito, l'auspicio che la serietà e completezza dei processi di certificazione si mantengano elevate e anzi migliorino, anziché scendere, come accade spesso quando il fenomeno si generalizza, a mero adempimento burocratico vuoto di contenuti reali.

## Qualità etica e controlli post investimento

Nella maggior parte dei casi è previsto da parte della SGR (o della società di *rating* etico) lo svolgimento di un'attività di controllo successiva alla scelta dell'investimento. Qualora le imprese non rispondano più ai requisiti fissati (e non sempre viene specificato con quali modalità e in quale lasso di tempo avvenga questo controllo) generalmente la SGR provvede, con tempi e proporzioni che variano anche sensibilmente da un fondo all'altro, alla dismissione dell'investimento. In questo caso, un ruolo importante potrebbe essere svolto dal Comitato Etico, eventualmente dotato di potere decisionale, nel pretendere la dismissione del titolo non più conforme o nel porre le condizioni per una opportuna azione correttiva. In molti casi valutazioni economiche e "interesse dell'investitore" (che pure va naturalmente salvaguardato) rappresentano parametri in grado di influenzare anche notevolmente la decisione finale del gestore, con discrezionalità in particolare sui tempi forse a volte eccessiva.

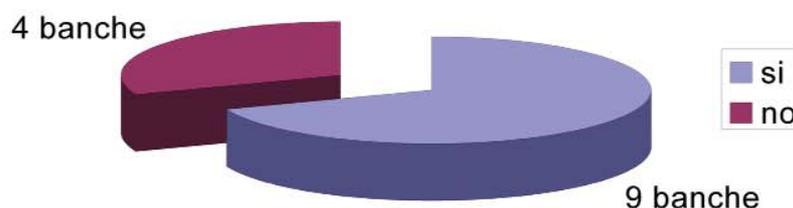
Comunque, modalità e tempi di attivazione di questo meccanismo, così come l'adozione di opportuni e condivisi sistemi di acquisizione, gestione e controllo delle informazioni rilevanti sul comportamento delle imprese, restano nella nebbia di generiche quanto rassicuranti indicazioni, segno dell'immaturità non tanto e non solo dei fondi stessi, quanto degli strumenti a disposizione delle SGR e dei meccanismi di coinvolgimento degli *stakeholders*, associazioni di consumatori incluse, naturalmente.

## QUALITA' ETICA E CONTROLLI POST INVESTIMENTO

Successivamente al primo inserimento dell'impresa nel portafogli, vengono compiute ulteriori attività di controllo del rispetto dei requisiti che hanno condotto alla selezione del titolo? In caso di risposta affermativa, chi si occupa di tali controlli e con quali modalità vengono effettuati? Otto banche sulle nove che effettuano controlli hanno specificato.



### Controlli post investimento



## BENCHMARK E INDICI ETICI

Il *benchmark*, detto anche parametro di riferimento, è un indice che sintetizza l'andamento dei mercati in cui un determinato fondo è investito. Tale parametro permette di spiegare e valutare il servizio relativo alla gestione professionale del fondo in questione. Confrontando i rendimenti ottenuti dal gestore con quelli medi del mercato, indicati dal benchmark, è possibile valutare obiettivamente l'efficienza della gestione.

Il benchmark può essere un singolo indice e allora viene definito benchmark puro, oppure un paniere di indici, nel qual caso si parla di benchmark composto.

I benchmark, come numeri Indici, sono rappresentativi dell'andamento di un determinato paniere di titoli e, a seconda delle caratteristiche tipiche dei titoli stessi, è possibile avere:

- **benchmark azionari**, se si vuole "misurare" l'andamento medio di un mercato azionario (esempio di un indice o benchmark azionario è il classico *Dow Jones*, il più noto e antico indice-benchmark della finanza);
- **benchmark obbligazionari**, se ciò che interessa è l'andamento del mercato obbligazionario;
- **benchmark geografici**, indicativi dell'andamento di un particolare mercato (azionario o obbligazionario) di una determinata nazione o regione geografica;
- **benchmark-indici settoriali** che vanno a misurare l'andamento medio di un determinato settore industriale (ad esempio il Comit bancario è un *benchmark* che misura l'andamento dei titoli azionari bancari Italiani).

In Italia l'importanza del *benchmark* è amplificata dal fatto che, a partire da luglio 2000, per legge, il benchmark, ai fini della trasparenza, deve essere sempre presente nei prospetti informativi dei fondi comuni di investimento, per confrontare l'andamento della gestione del fondo stesso rispetto al benchmark usato appunto come parametro di riferimento.

Gli indici etici sono in tutto e per tutto analoghi agli indici tradizionali, tuttavia la selezione dei titoli che li compongono avviene sulla base di parametri che considerano non solo l'efficienza economica, ma anche e soprattutto criteri di carattere sociale e ambientale.

In seguito vengono riportate le caratteristiche degli indici etici più utilizzati a livello mondiale.

### CALVERT SOCIAL INDEX

**Criteri di esclusione applicati.** Vengono escluse le società produttrici di energia nucleare, quelle per le quali la produzione di armi rappresenta più del 10% del proprio fatturato, nonché quelle che testano i propri prodotti sugli animali.

**Criteri di inclusione applicati.** Vengono preferite le imprese che rispettano le comunità locali e promuovono una sana valorizzazione dei dipendenti; quelle che mostrano una certa attenzione per l'impatto ambientale; quelle che sono attive nella ricerca e nell'impiego di processi produttivi che limitano lo spreco di risorse naturali.

### DOMINI 400 SOCIAL INDEX

Lanciato nel 1990 dalla società di ricerca Kinder, Lyndberg, Domini & Co, Inc (KLD), è stato il primo indice composto solo da società socialmente responsabili. Esso monitora le performance di 400 società, delle quali:

- 250 vengono scelte tra quelle, incluse nello Standard&Poor's 500 Index, che non presentano problemi di carattere finanziario;
- 100, rappresentative del settore industriale, vengono considerate per l'elevata capitalizzazione e dimensione, pur non essendo state inserite nell'indice;
- 50 sono scelte tra quelle che manifestano una particolare attenzione verso tematiche sociali

Tutte rispondono a specifici criteri di esclusione / inclusione ed evitano gli investimenti in determinate industrie ritenute nocive alla società. I fondi di Domini escludono: produttori di tabacco e alcool, coloro che traggono reddito dal gioco, dalla proprietà o dal funzionamento delle centrali di energia nucleare, nonché gli appaltatori militari.

## DOW JONES SUSTAINABILITY INDEX GROUP

È stato elaborato nel 1999 dalla SAM, società di gestione patrimoniale indipendente, la quale nel 2001, insieme a Dow Jones ha introdotto un sottoindice europeo (Stoxx). Le imprese incluse in questo gruppo di indici vengono valutate sia sulla base di criteri economici, ambientali e sociali di carattere generale (dunque validi per ogni settore), sia rispetto a criteri specifici del settore di appartenenza. Si divide in due sottogruppi di indici:

- Dow Jones Sustainability World Indexes (DJSI World). Si riferisce al mercato globale e monitora le 250 migliori aziende dal punto di vista della responsabilità sociale tra le 2500 incluse nel Dow Jones Global Index. Da questo indice ne derivano alcuni altri specializzati che operano la selezione delle aziende sulla base dei parametri di esclusione evidenziati dal loro stesso nome (DJSW ex alcool/tabacco/gambling/armaments...index).
- Dow Jones STOXX Sustainability Indexes (DJSI Stoxx). Fa riferimento al mercato europeo. Monitora le performance delle migliori imprese europee dal punto di vista della responsabilità sociale, tra quelle incluse nel Dow Jones STOXX 600. Da tale indice derivano poi sia indici regionali (il Dow Jones EURO STOXX Sustainability Index riferito all'area euro), che indici specializzati.

## ETHIBEL SUSTAINABILITY INDEX

Questa nuova famiglia di indici ha visto la luce nel luglio 2002 per opera dell'agenzia di rating belga Ethibel. Essa presenta 4 versioni:

- a) quella mondiale ("*Global*")
- b) quella rivolta ai mercati americani ("*Americas*")
- c) quella continentale ("*Europe*")
- d) quella asiatica ("*Asia Pacific*")

L'indice comprende 151 titoli di altrettante società inserite nel registro Ethibel, comprendente solo le società migliori del loro rispettivo comparto.

La selezione viene compiuta sulla base di due importanti concetti: sviluppo sostenibile e *coinvolgimento degli stakeholder*. Vengono presi in considerazione tutti gli aspetti della responsabilità sociale, ambientale ed etico-economica.

Un aspetto peculiare del processo di ricerca e selezione compiuto da Ethibel è il suo dialogo permanente con gli stakeholder, fra i quali viene annoverata la stessa società oggetto di selezione.

## ETHICAL INDEX MANAGEMENT SYSTEM

### *Ethical Index Euro*

E' il primo indice di responsabilità sociale di matrice europea, creato nel 2000 dalla società di rating E. Capital Partners. Il processo di rating è svolto sulla base dei principi individuati dall'Osservatorio Finetica (nato dalla collaborazione fra la Pontificia Università Lateranense e l'Università Bocconi). Lo screening si svolge su tre livelli: 1) selezione delle società sulla base di criteri negativi per escludere particolari settori giudicati non socialmente responsabili; 2) esclusione del titolo dal panel che compone l'indice qualora non venga soddisfatto uno dei criteri; 3) valutazione della società sulla base di criteri positivi. Il pieno rispetto di tutti questi criteri implica l'attribuzione di un "alto profilo etico"; l'appartenenza ad un settore a rischio comporta una valutazione del tipo "*best in class*" e l'eventuale attribuzione di un "basso o medio profilo etico".

### ● *Ethical Index Global*

Esso include le 300 società a maggior capitalizzazione quotate nei mercati sviluppati cioè America, Europa, Asia-Pacifico, Australia e che rispondono ai criteri di eticità fissati dall'Ethical Screening Methodology di E. Capital Partners.

### ● *Ethical Index Global Sub-index*

La selezione è svolta per settore economico o per paese.

### ● *Ethical Index Bond*

Indice degli strumenti di debito statali e corporate bond con caratteristiche *socially responsible*.

## FTSE4GOOD INDEX SERIES

FTSE Group è una *joint venture* tra il London Stock Exchange e il Financial Times FTSE devolve all'UNICEF i proventi derivanti dalle licenze per l'uso dei suoi indici di sostenibilità.

Introdotta il 31 luglio 2001, l' FTSE4Good è una famiglia di 8 indici azionari etici: 4 sono indici *benchmark*, 4 sono indici "*tradable*", ossia che possono essere oggetto di negoziazione.

Vi sono due indici per ciascuna delle seguenti aree geografiche: Uk, Europe, USA e Global. E precisamente:

#### \* indici benchmark:

FTSE4Good Uk Index  
FTSE4Good Europe Index  
FTSE4Good Global Index  
FTSE4Good US Index

#### \* indici tradable:

FTSE4Good Uk 50 Index  
FTSE4Good Europe 50 Index  
FTSE4Good Global 100 Index  
FTSE4Good US 100 Index.

**Criteri negativi.** L'indice esclude le società che operano in qualsiasi ramo dei seguenti settori: industria del tabacco, armi e ordigni bellici, nucleare, civile e militare.

**Criteri positivi.** L'indice valuta le performance delle società per quanto riguarda: la sostenibilità ambientale (politiche e codici di condotta, sistemi di ambientali, bilanci ambientali degli ultimi tre anni); attenzione alle istanze sociali e relazioni con gli stakeholder (politiche; sistemi di gestione; pratiche di business e performance); diritti umani (codici di condotta specifici per il rispetto dei diritti umani che vadano al di là dei diritti dei lavoratori, rispetto di almeno due dei principali standard in materia di diritti del lavoro stabiliti dall'Oil, adesione a iniziative internazionali in favore del rispetto dei diritti umani - ad es. il Global Compact promosso dall'Onu).

La scelta e la definizione dei criteri di screening etico sono affidate ad un *Advisory Committee* indipendente; le informazioni e i dati sulle aziende che vengono valutate sono fornite da EIRIS, istituto di ricerca britannico sui temi del SRI.

#### JANTZY SOCIAL INDEX

Introdotta nel febbraio 2000, è il *primo* indice etico nel settore azionario canadese. E' modellato sull'indice S&P TSE 60. La finalità dell'indice è di rappresentare un punto di riferimento per gli investitori socialmente responsabili, nel senso di garantire che i titoli inseriti nel paniere sono stati scelti attraverso una selezione ispirata a questi criteri. Nel marzo 2001 Meritas Mutual Funds ha lanciato il fondo etico "*Jantzi Social Index Euro*" che investe nelle azioni comprese all'interno del paniere dell'indice.

**Criteri di esclusione.** L'indice non prende in considerazione società che hanno rilevanti interessi in: produzione di energia nucleare, produzione di tabacco, forniture di armi.

Se riscontrati, vengono inoltre valutati negativamente: problemi rilevanti avuti nelle relazioni commerciali al di fuori del Canada, nonché l'esistenza di relazioni commerciali con Burma.

**Criteri di inclusione.** L'indice esamina le performance delle società in merito a: relazione con le comunità locali; pratiche di business (che non devono essere fraudolente, discutibili o ambigue); trattamento dei dipendenti; promozione della diversità nei luoghi di lavoro (di razza, sesso, religione ecc.); impegno per la tutela ambientale (confrontato con quello dei concorrenti di settore); adozione di principi di *corporate governance* e sicurezza dei prodotti.

#### KLD - NASDAQ SOCIAL INDEX

E' il primo benchmark etico legato al NASDAQ Stock Market, esso monitora le performance di circa 280 grandi società operanti nei maggiori settori di mercato, selezionate tra quelle incluse nel Nasdaq Composite.

L'indice viene costruito applicando criteri di selezione socio-ambientali a società con capitalizzazione di mercato superiore ad un miliardo di dollari. Il KLD Nasdaq Social Index viene sottoposto a revisione annuale per evidenziare i cambiamenti nella capitalizzazione di mercato delle società.

#### AXIA ETHICAL INDEX

E' stato costruito seguendo la performance di una selezione di titoli italiani quotati considerati ad alto rating etico. Il portafoglio si compone di 18 società, trasversali a tutti i principali settori economici, accomunate, secondo la valutazione degli analisti di Axia, dal rispetto di una certa matrice di criteri considerati essenziali perché un'azienda possa definirsi etica.

I parametri di riferimento per la valutazione etica dei titoli si distinguono in due categorie: criteri di esclusione (tabacco, armi, nucleare,...) e criteri di preferenza (comportamenti significativamente distintivi in termini di responsabilità sociale). La struttura dell'indice etico, al fine di consentire un significativo confronto con gli altri indici borsistici nazionali, è basata sugli stessi principi di calcolo del Mib30. Infatti, l'indice consiste in una media ponderata dei prezzi dei titoli scelti nel portafoglio. Come benchmark sono stati fissati il Mib30 e il Mibtel.

## HUMANIX ETHICAL INDEX

Humanix è un'associazione posseduta al 75% da alcune ONG svedesi e al 25% dalla Danske Bank. Questa organizzazione è stata creata con lo scopo specifico di sviluppare indici di sostenibilità. Attualmente esistono 4 indici classificati per ripartizione geografica: Svezia, Europa, USA e Global. La composizione dei vari indici rispecchia tendenzialmente i pesi delle diverse società nelle rispettive aree di riferimento.

### Criteri di esclusione.

Ambiente → sono escluse le società che hanno forti rischi di impatto ambientale.

Diritti umani → sono escluse le società che non rispettano una lista di convenzioni ILO stabilite.

Armamenti → sono escluse società il cui fatturato deriva per più del 3% da attività legate alla produzione e commercializzazione di armamenti.

Alcolici → sono escluse le società il cui fatturato deriva per più del 3% dalla produzione di alcolici.

Tabacco → sono escluse le società il cui fatturato deriva per più del 3% da attività legate all'industria del tabacco

**Criteri di inclusione.** Non vengono presi in considerazione

### Fonti:

[www.eticare.it](http://www.eticare.it)

[www.axiaonline.it](http://www.axiaonline.it)

[www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)

[www.avanzi-sri.org](http://www.avanzi-sri.org)

[www.soldionline.it](http://www.soldionline.it)

## *Altre caratteristiche del fondo*

Con questa generica dicitura abbiamo inteso riservare uno spazio aggiuntivo per la descrizione dei fondi, ad integrazione delle informazioni sopra riportate, nella consapevolezza che esse non possano esaurire il profilo di un fondo di investimento etico, prodotto abbastanza complesso.

Ebbene, il dato che ci è parso più significativo, in quanto denominatore comune di gran parte dei fondi analizzati, è quello relativo alla loro natura mista di fondi con selezione etica dei titoli e contemporaneamente di fondi a devoluzione. Sono ben 16 su 24 i fondi che prevedono qualche modalità di contributo economico ad iniziative di rilevanza sociale: si tratta generalmente di risoluzioni della banca, che sceglie di devolvere una piccola percentuale delle proprie commissioni a sostegno di progetti, enti, attività ritenuti meritevoli dal punto di vista dell'impegno sociale e ambientale.

Accanto all'intervento diretto della banca spesso è data la possibilità anche allo stesso investitore di contribuire, mediante una rinuncia a quote dei propri ricavi, ad analoghe iniziative benefiche. Nonostante non siano dissipate le perplessità già manifestate sulla beneficenza attuata con la devoluzione (se da sola esaurisce l'impegno sociale del fondo, della banca e del risparmiatore), ci sembra comunque apprezzabile lo sforzo di perseguire una certa coerenza nell'individuare strumenti che possano dirsi "etici" a 360 gradi.

# ALTRE CARATTERISTICHE DEL FONDO

Vengono indicate ulteriori caratteristiche del fondo stesso non precedentemente considerate dall'indagine

BANCA ETICA	BNL	BIPIELLE	BANCA POP. VERONA E NOVARA	BIPIEMME	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO
<p>Per ciascuno dei tre fondi la società di promozione istituisce un Fondo di Garanzia per progetti di microcredito in Italia.</p> <p>I sottoscrittori vi contribuiscono con una somma pari allo 0,1% di ciascun importo versato; mentre la società di promozione devolve una parte della commissione di gestione percepita.</p>	<p>La Società di gestione devolve alla Fondazione "Telethon un contributo annuo pari allo 0,60% del patrimonio del fondo rinunciando al 50% delle commissioni di gestione, senza alcun onere a carico del sottoscrittore.</p>	<p>Il fondo persegue anche la finalità di una gestione efficace e trasparente dei contributi che privati e imprese intratteranno devolvendo per la salvaguardia del patrimonio artistico e culturale della città di Roma. Tali contributi sono utilizzati dall'associazione "non profit" Roma Caput Mundi per i soggetti e le iniziative volte alla salvaguardia del suddetto patrimonio.</p>	<p>Relativamente ai fondi azionario e bilanciato è prevista la devoluzione di un contributo, a carico del fondo, per iniziative benefiche pari allo 0,30% annuo; per il fondo obbligazionario il contributo è pari allo 0,15% annuo.</p>	<p>La SCR si impegna a finanziare progetti ed iniziative di carattere umanitario, sociale e culturale devolvendo una parte della commissione di gestione percepita dal fondo in misura annua non superiore al 1,5% della stessa.</p>	<p>Il fondo proposto si caratterizza per l'impegno della SCR a sostenere il WWF Italia, finanziando progetti ed iniziative di carattere ambientale tramite la devoluzione di parte delle commissioni di sottoscrizione e gestione.</p>
INTESA BCI	MONTE DEI PASCHI DI SIENA	SANPAOLO IMI	UNICREDITO	BPM e BANCA DI DESIO E DELLA BRIANZA	BANCA SELLA
<p>I fondi Investa hanno la caratteristica di essere fondi di fondi, ovvero fondi comuni che da regolamento possono investire esclusivamente in altri Organismi Collettivi del Risparmio. Il gestore del fondo di fondi si concentra sulla combinazione ottimale di una serie di fondi gestiti da risorse specializzate in quel tipo di investimento, semplificando il processo di investimento e rendendolo particolarmente efficace in termini di diversificazione dei portafogli.</p>	<p>Il fondo Ducato etico Civita persegue anche la finalità di una gestione efficace e trasparente dei contributi che privati e imprese vorranno devolvere per la salvaguardia e la valorizzazione del patrimonio storico, artistico e culturale. Tali contributi saranno utilizzati dall'Associazione Civita. La sottoscrizione del fondo Ducato Civita comporta l'acquisizione automatica della qualità di socio di "Amici di Civita".</p>	<p>Per i due fondi Obbligazionario Etico e Obbligazionario Estero Etico i partecipanti al fondo possono decidere di devolvere ad enti o associazioni benefiche una parte dei ricavi mensili in pagamento del fondo medesimo. Il fondo Azionario Internazionale Etico destina invece fino al 5% del portafoglio complessivo all'investimento in valori mobiliari che non offrono immediati ritorni finanziari, di emittenti che svolgono un'attività d'impresa di rilevanza sociale ed economica; realizzando programmi per la riduzione della povertà, si impegnano nella promozione e formazione condizionale dei profitti. Per tutti e tre i fondi la SCR si impegna a finanziare progetti ed iniziative di carattere umanitario tramite la devoluzione di una percentuale pari allo 0,01% del patrimonio netto mensile complessivo dei fondi "Sistema etico" in ciascun esercizio annuale.</p>	<p>Questo fondo svolge la selezione dei titoli in modo particolare: il Comitato etico decide quali sono i settori esclusi che non vengono presi in considerazione e quali quelli di attenzione. Di questi ultimi vengono individuati eventuali pratiche aziendali che minimizzano tali criticità. Se queste criticità sono troppo rilevanti, il settore viene escluso, altrimenti, si passa ad analizzare le singole società, valutare da un punto di vista economico-finanziario e da un punto di vista dell'impatto e della condotta etico-ambientale. L'attenzione viene focalizzata su due variabili: responsabilità sociale e ambientale, valutate in base a diverse dimensioni, a ciascuna delle quali il comitato attribuisce un proprio peso. Alla fine ogni società avrà un punteggio e, in base al rating assegnato, il gestore potrà decidere se inserirla o meno nel proprio portafoglio.</p>	<p>Il fondo Zenit Etico di Ricerca sostiene la promozione della ricerca e dello sviluppo scientifico in ambito sanitario e biomedico mediante la devoluzione di aiuti economici le Fondazioni od Associazioni aventi personalità giuridica e, per il loro tramite, a progetti di ricerca innovativi. Il CdA della SCR confermerà o individuerà annualmente la Fondazione o l'Associazione ed eventualmente il progetto di ricerca cui devolvere nel successivo anno solare. I contributi, nella misura di 1/3 dell'importo della provvigione di incentivo.</p>	<p>Il fondo Gestord Ambiente devolve annualmente un contributo pari allo 0,6% del valore netto del fondo per scopi sociali.</p>

## LINEE GUIDA EUROSIF IN MATERIA DI TRASPARENZA

Eurosif, acronimo di "European Sustainable and Responsible Investment Forum", è un network multistakeholder Europeo creato nel 2001 allo scopo di promuovere e sviluppare l'investimento socialmente responsabile. L'iniziativa è nata dai forum nazionali di Francia, Germania, Italia, Paesi Bassi e Regno Unito, con il sostegno della Commissione Europea, DG Occupazione e Affari Sociali. Eurosif "vuole fornire occasioni di formazione e informazione sul SRI a livello continentale per promuoverne lo sviluppo e l'armonizzazione nella comunicazione al pubblico".

Nel tentativo di ovviare alla scarsa trasparenza in materia di fondi d'investimento *retail* socialmente responsabili e per migliorare la rendicontabilità (*accountability*) nei confronti dei consumatori - ma anche allo scopo di fare chiarezza sulla questione a vantaggio dei gestori, dei fornitori di ricerca e delle altre parti interessate - Eurosif ha pubblicato, nel luglio 2003, una versione sperimentale delle proprie Linee Guida in materia di Trasparenza per il settore.

Tali linee guida potranno essere sottoscritte su base volontaria da parte dei fondi retail di investimenti socialmente responsabili. Per ciascuna categoria fra quelle previste dalle linee guida, i gestori dovranno fornire quante più informazioni possibili e metterle a disposizione dei clienti almeno una volta l'anno. L'adesione dovrà essere comunicata al pubblico scegliendo tra una vasta gamma di strumenti (internet, documenti cartacei...).

Queste le categorie considerate dalle Linee Guida:

- **INFORMAZIONI DI BASE** (nome del fondo e del gestore; dimensione del fondo; modalità di informazioni sulle performance; frequenza e mezzi di comunicazione delle informazioni);
- **CRITERI SRI** (descrizione dei criteri SRI adottati dal fondo; informazioni su chi ha definito i criteri, con quale frequenza vengono rivisti e come vengono comunicati agli investitori i cambiamenti );
- **PROCESSO DI RICERCA** (metodologia di ricerca e processo di SRI; esiste un sistema di controllo e verifica esterno? E' prevista la consultazione delle parti interessate? Con quale frequenza viene rivisto il processo di ricerca?)
- **VALUTAZIONE E IMPLEMENTAZIONE** (descrizione di come la ricerca viene utilizzata per costruire e mantenere i portafogli: misure adottate per assicurare la coerenza dei titoli con i criteri di investimento; politica e procedure in caso di disinvestimento);
- **AZIONARIATO ATTIVO** (scopi dell'azionariato attivo; selezione delle società su cui operarlo; strumenti adottati; monitoraggio della loro efficacia; iniziative in caso di insuccesso della attività intraprese);
- **POLITICHE DI VOTO** (il fondo comunica le decisioni di voto e le relative motivazioni? Se sì, come?);
- **ATTIVITA' PERIODICHE** (informazioni, almeno annuali, sulle attività relative a: titoli in portafogli, azionariato attivo, esercizio del diritto di voto, promozione o appoggio di qualche risoluzione assembleare da parte del fondo).

L'elaborazione delle linee guida è stata sviluppata attraverso un processo partecipato, aperto ed inclusivo che ha visto coinvolti, oltre ai gestori, i rappresentanti di associazioni ambientaliste, di tutela dei consumatori, di partecipazione civica, di sindacati, di agenzie di consulenza e di ricerca, di università di cinque diversi Paesi europei. La fase di sperimentazione si chiuderà a dicembre 2003, dopodiché le linee guida diverranno definitive.

## Conclusioni

L'impressione generale è che vi sia ancora una certa approssimazione nella gestione di questo nuovo tipo di prodotti. L'aspetto più vistoso di questa connotazione è che molte informazioni (relative ad es. alla presenza e alla composizione del Comitato Etico, allo svolgimento o meno di un *rating* etico affidato ad un'agenzia esterna specializzata, ma anche la chiara individuazione degli stessi criteri utilizzati per includere o escludere un titolo..) non vengono fornite alla clientela, perché ne viene sottovalutato l'interesse verso aspetti (forse) considerati marginali. Ma ci chiediamo: è immatura l'offerta perché è immatura la domanda o viceversa? E' probabilmente un circolo vizioso. Non può ritenersi esauriente fornire al risparmiatore una lista di comportamenti buoni o cattivi in base ai quali selezionare le imprese, senza fornire informazioni su chi si occupa di fare valutazioni e con quale modalità se ne occupa. Ancora molto scarsa è la partecipazione consentita agli investitori nella scelta e nella gestione degli investimenti, anche nella forma più semplice della compilazione di questionari e nella possibilità di fare osservazioni.

Per quanto riguarda i criteri di esclusione/inclusione più ricorrenti emerge ancora una certa propensione a stigmatizzare solo le imprese coinvolte in settori notoriamente discussi quali armi, tabacco, alcool, pornografia...senza però che vi siano specificazioni ulteriori relativamente alle tipologie di prodotti commercializzati o sull'utilizzo cui sono destinati certi prodotti e, soprattutto, sottovalutando spesso la gravità dell'impatto sociale di altre produzioni e processi produttivi. Criteri relativi all'ambiente, ai diritti umani, ai rapporti con le comunità locali, sono spesso citati in forma del tutto generica, suscitando perplessità per l'eccessivo margine di discrezionalità che viene così lasciato alle SGR nell'attuazione del mandato "etico".

Inoltre, è frequente una certa ambiguità, nei casi in cui certi comportamenti figurano solo fra i criteri di preferenza, mentre i comportamenti opposti (in violazione dello stesso principio etico) non vengono menzionati fra quelli di esclusione. Deve darsi per scontato che i criteri di preferenza vadano letti anche, *a contrariis*, come criteri di esclusione? E cosa dire dei casi in cui è richiesto che le imprese non tengano determinati comportamenti "non etici" (criteri negativi), ma è sufficiente che ne rispettino anche uno solo di quelli positivi per meritare l'inserimento dei propri titoli nel portafoglio? Un esempio riguarda proprio uno dei fondi da noi analizzati. Tra i criteri negativi considerati non si parla, per citare solo un caso, di salute e sicurezza dei lavoratori, criterio che compare tra quelli positivi, insieme alla tutela dell'ambiente e al miglioramento della qualità della vita. Questo potrebbe significare che un'impresa che violasse i diritti dei lavoratori, ma fosse impegnata in campo ambientale potrebbe essere inclusa nel portafoglio? Se ci si limitasse al solo tenore letterale della nota informativa, sembrerebbe di sì. E' evidente come il sistema interno di coerenza e sistematicità dell'approccio etico sia in qualche caso immaturo, in qualche caso volutamente "flessibile". Fa eccezione, come è noto, la Banca Etica.

Per quanto le osservazioni da noi formulate possano suonare, per certi versi, un po' *tranchant* e provocatorie, riteniamo di poter esprimere, alla fine del nostro percorso di analisi e valutazione, una certa soddisfazione nel cogliere il fermento evolutivo che sta dietro a tante imperfezioni e la volontà di procedere verso un miglioramento, che a più riprese i nostri interlocutori ci hanno manifestato. E' stato realmente incoraggiante parlare con alcuni gestori e sentirsi esporre con entusiasmo le iniziative imminenti per promuovere una maggiore trasparenza nei contratti, la formazione specialistica di consulenti e promotori, il lancio di qualche embrionale seppur timida esperienza di azionariato attivo... Siamo sicuri che se tutti questi buoni propositi riusciranno a diventare fatti tangibili e verificabili dai risparmiatori, crescerà di pari passo la fiducia verso forme di investimento che non solo sono ormai allineate a quelle tradizionali a livello di performance, ma che offrono il valore aggiunto del partecipare, in qualche modo, ad una storica evoluzione del sistema finanziario. Restiamo in paziente e collaborativa attesa, vigili nel cogliere e rilanciare con proposte concrete i limiti e i possibili elementi di progresso in direzione di una maggiore trasparenza ed efficacia degli investimenti etici, nella volontà di svolgere un ruolo di garanzia verso i consumatori, contro l'evoluzione pretestuosa e opportunistica della finanza etica. Perché c'è bisogno di tutto, oggi, fuorché di un'altra "foglia di fico".

## LA NOSTRA VALUTAZIONE DELLA QUALITA' ETICA OGGETTIVAMENTE RISCONTRATA

Le valutazioni espresse di seguito non vogliono essere un giudizio sulla qualità globale dei fondi, né tanto meno riguardano aspetti di natura contrattuale, ma si tratta di una semplice stima degli aspetti di performance etica riscontrati nel corso della nostra indagine.

Si tratta dunque di una sintesi ponderata dei parametri considerati, nella quale influiscono prevalentemente aspetti di partecipazione, *screening* attento dei titoli e completezza dell'informazione ai consumatori.

### COMPLETEZZA CRITERI ETICI ADOTTATI

- \*\*\* La maggior parte dei criteri da noi elencati vengono presi in considerazione in modo specifico e analitico. Parametri ed indicatori risultano ben individuati.
- \*\* I criteri considerati abbracciano un *range* abbastanza ampio, ma restano generici e non individuano indicatori concreti.
- \* Il contenuto etico del fondo rimane un vago richiamo a principi universalmente riconosciuti, senza offrire garanzie di oggettivo riscontro e misurabilità

### QUALITA' E COMPLETEZZA DEL MATERIALE INFORMATIVO

- \*\*\* Il materiale informativo fornisce tutte le indicazioni "fondamentali" per comprendere processo di selezione e principali criteri adottati.
- \*\* Il materiale documentale messo a disposizione della clientela fornisce informazioni generiche sugli aspetti rilevanti, ma presenta lacune e ambiguità
- \* Il materiale informativo non dà che informazioni assolutamente generiche o sommarie sulle caratteristiche di eticità del fondo; informazioni che non solo non permettono di coglierne gli elementi fondanti, ma spesso risultano addirittura fuorvianti.

### QUALITA' DEI CONTROLLI POST INVESTIMENTO

- \*\*\* E' previsto un monitoraggio permanente delle imprese incluse nel fondo.  
Il comitato etico ha potere vincolante di chiedere la dismissione del titolo in casi di violazioni accertate compiute dalle imprese. La dismissione del titolo avviene in tempi brevi dalla conoscenza della difformità.
- \*\* Il monitoraggio viene svolto, ma il comitato etico non ha potere di imporre la dismissione del titolo. Vi è totale discrezionalità della sgr sul mantenimento o meno del titolo in portafoglio.
- \* Non viene svolto, o non risulta lo svolgimento di alcun controllo ex post.



# Qualità contrattuale: trasparenza, costi, clausole

**L**a materia contrattuale è sempre complessa, ma quando il contratto regola rapporti in campo finanziario la questione si complica ulteriormente. Oltre alle nozioni giuridiche, infatti, sono necessarie competenze strettamente specialistiche di tipo tecnico-economico che non sono oggi, comprensibilmente, alla portata di tutti, né lo saranno con ogni probabilità in un futuro prossimo.

E' la finanza stessa che, da sempre, rimane appannaggio degli specialisti che operano nel settore, curano le proprie cognizioni con aggiornamento e pratica continua, seguono da vicino le nuove formule e le nuove tecnologie applicate, conoscono e prevedono fenomeni e tendenze dei mercati borsistici, sanno tutto dei *crack* minacciati o reali dei grandi gruppi quotati. Dunque, analisti finanziari, speculatori abituali di borsa e magnati della finanza a parte, è un mondo che resta sostanzialmente oscuro ed estraneo al vissuto quotidiano delle persone: è la famosa "economia di carta" che però dalla prima grande crisi, quella del 1929, ha dato prove ripetute della sua travolgente capacità di influenza sull'economia "reale", sul bilancio delle famiglie, sui lavoratori.

Sta in questa dolorosa contraddizione tra l'astrazione e l'inafferrabilità della materia e le sue concrete potenzialità devastanti, il rischio della finanza per i piccoli risparmiatori. Sono pochi, come è noto, quelli che si sentono in grado di capire e valutare il contratto di servizi finanziari: per questo sono in pochi a leggerlo, a chiederne conto, a metterlo in discussione. E sono ancora meno quelli che hanno la capacità o l'ardire di contestare le proposte e l'operato del consulente finanziario, se non a "disastro" avvenuto.

Se ne desume che la fiducia è l'unica guida nel rapporto tra il consumatore e chi gestisce i suoi risparmi, incanalandoli in prodotti e strumenti di investimento che dovrebbero essere appropriati alle sue esigenze, ma anche al suo grado di consapevolezza sui rischi e sui costi. Questo punto va inteso anche al di là del mero obbligo di legge, per l'intermediario, di accertare la piena comprensione ed accettazione da parte del cliente di tutti gli elementi del contratto di investimento, obbligo peraltro in larga parte disatteso nella comune pratica bancaria e finanziaria.

Dal punto di vista di un'associazione di consumatori, dunque, la qualità contrattuale si declina in termini di chiarezza e completezza dell'informazione, trasparenza reale del contratto con particolare riferimento alle condizioni economiche, tra cui le commissioni applicate ("quando" e "quanto"), estrema visibilità delle condizioni sfavorevoli (quanto "costa" uscire dal programma di investimento anticipatamente, in caso di bisogno, ad esempio?), nessuna delega di responsabilità a terzi, nessun conflitto di interessi (e quando sia ineliminabile, almeno che sia reso evidente e comprensibile). E, ad essere davvero meticolosi, la lista potrebbe allungarsi notevolmente.

Nel caso particolare dei fondi di investimento etici, poi, abbiamo ritenuto questi elementari criteri di correttezza come il presupposto irrinunciabile della "buona fede" verso il risparmiatore, indicatore forse improprio ma sostanzialmente affidabile dell'eticità della gestione e dell'intermediazione in generale. Abbiamo proceduto così ad una verifica minuziosa e puntuale delle condizioni contrattuali, tesa ad escludere la presenza di clausole vessatorie ed a verificare la qualità comunicativa delle condizioni fondamentali che definiscono nel contratto reciproci obblighi e diritti.

Una prima sessione di analisi ha riguardato le caratteristiche "tecniche" dell'investimento: valuta di denominazione, natura azionaria/obbligazionaria, durata, emittenti preferiti dei titoli in portafoglio, area geografica preferenziale/esclusiva di investimento, *benchmark* di riferimento. Questo primo *screening* evidenzia il profilo generale del fondo, indicandone in qualche modo le possibili criticità in fatto di gestione etica ma anche di rischio per l'investitore.

Una seconda sessione di analisi, dedicata alla trasparenza, ha valutato la qualità e completezza dell'informazione data al risparmiatore, utilizzando una *checklist* degli elementi di base del contratto e delle più comuni "trappole", ovvero delle carenze informative lamentate dai consumatori che si sono rivolti ad Adiconsum per problemi specifici nel settore dei fondi comuni di investimento. Anche la consegna di documentazione aggiuntiva all'investitore è stata considerata come parametro qualitativo importante: mentre è ovvio che siano consegnati il contratto, le condizioni generali, il prospetto informativo (quando previsto), la rendicontazione trimestrale, è frequente che la documentazione aggiuntiva (rendiconto dettagliato di gestione, comunicazioni per variazione di destinazione e/o di rischio, modifica delle condizioni economiche ecc.) sia consegnata solo a richiesta (cioè praticamente mai, considerato che il risparmiatore non è neanche a conoscenza della possibilità di ottenere tale documentazione).

La chiarezza dei costi è un altro capitolo fondamentale, nota dolente da sempre per i consumatori. Commissioni di entrata, di uscita, di performance, di gestione, commissioni fisse... ci siamo chiesti se *tutti* i costi fossero sempre indicati in modo chiaro e inequivocabile, sintetico, concreto. La più comune mancanza di trasparenza contestata dai consumatori, infatti, riguarda proprio i costi, che sono (purtroppo) assolutamente slegati dalla performance (sia economica che etica) del fondo e spesso assolutamente sottovalutati quando si propone l'investimento al cliente. In particolare, ci è stato segnalato che i costi di "caricamento" restano per lo più ignoti al risparmiatore, essendo una voce separata dalle prime, sintetiche note informative del prospetto, che generalmente mettono in rilievo le commissioni vere e proprie: eppure il caricamento si aggira intorno al 6% e può raggiungere anche il 9% del capitale investito!

Apriamo una breve parentesi per sottolineare che i costi di gestione dell'investimento, in generale, sono elevati e particolarmente onerosi nel caso delle cosiddette "gestioni patrimoniali in fondi", per le quali il cliente, oltre alle spese legate al conto corrente di appoggio, paga le normali commissioni ai gestori dei singoli strumenti finanziari, più le commissioni alla banca per il servizio di investimento "guidato" sui diversi strumenti. Più dei fondi comuni di investimento, in verità, preoccupano (per i costi non trasparenti ma anche per il rischio capitale garantito) i prodotti cosiddetti "banca-assicurativi" e alcuni strumenti finanziari come le obbligazioni strutturate, che spesso non sono quotate al Mercato Obbligazionario Telematico (MOT) e in caso di rimborso devono sottostare ad una quotazione determinata dall'emittente e non verificabile, spesso con perdita superiore al 4% per il risparmiatore.

Ebbene, vista la modesta redditività degli investimenti negli ultimi due anni (per non parlare delle perdite anche consistenti che si sono registrate), questi costi andrebbero riconsiderati seriamente. In un articolo comparso su "Affari & Finanza", l'inserto di Repubblica, il 15 dicembre scorso, si constatava l'andamento disastroso dei fondi comuni negli Stati Uniti, i *mutual funds*. Sotto accusa i gestori, per aver inciso con i propri comportamenti non sempre encomiabili su una situazione già compromessa dall'andamento negativo dei mercati. Il Procuratore Generale di New York, Eliot Spitzer, ha denunciato non solo le frodi e le irregolarità, i favori concessi ad investitori amici con danno della clientela, ma soprattutto il livello scandaloso delle commissioni prelevate ai risparmiatori, a fronte di un servizio scadente. La cifra record di 36 miliardi di dollari intascati dai gestori è stata raggiunta proprio nel momento più nero degli investimenti. L'inviato da New York sottolineava: *"L'industria dei fondi comuni è uno dei pochi casi in cui il venditore fissa il prezzo che gli pare a prescindere dalla qualità del servizio che offre. E spesso offre un bidone"*. Questa situazione inizia ad essere percepita come ancora più scandalosa delle stesse irregolarità emerse, ecco perché il Giudice ha deciso di intervenire costringendo i gestori a tagliare drasticamente le commissioni. Discorso analogo, seppure necessariamente ridimensionato, per il nostro paese: anche in Italia i fondi comuni che vanno peggio del *benchmark* si limitano a darne comunicazione agli sventurati investitori, senza il minimo cenno a promuovere alcuna forma di autoriduzione delle commissioni: *"Tutto il mondo è paese. Salvo per un aspetto. Di Eliot Spitzer ce n'è uno solo, e sta qui" - questo il commento laconico dell'inviato*.

Qualche perplessità è suscitata, infine, dal fatto che mentre la commissione di gestione è dovuta comunque, a prescindere dalla performance del fondo, un aumento del valore (normalmente se si supera il *benchmark* di riferimento, ma in alcuni casi addirittura soltanto se si perde di meno in caso di andamento negativo) determina un'ulteriore "commissione di performance", ovvero un premio.

A proposito del rischio, l'indagine ha rilevato l'indicazione dei fattori determinanti il grado di rischio (rischio liquidità, valuta, area geografica, mercati emergenti, legislazione di riferimento) in modo esplicito e comprensibile per il risparmiatore. La persistenza di tecnicismi e l'indicazione puramente sommaria del livello generale di rischio stimato (alto, medio, basso) determinano l'impossibilità per la maggioranza dei piccoli investitori di comprendere appieno i pericoli cui vanno incontro, di quantificare con una stima sia pure approssimativa la possibile perdita economica derivante dall'investimento, di conoscere la quota di capitale garantito a scadenza, senza ambiguità o sorprese.

Per concludere, non sono state rilevate clausole vessatorie nei contratti esaminati, anche se le condizioni "sfavorevoli" al risparmiatore erano le medesime di tutti gli altri contratti per fondi comuni. Ecco, l'unico vero "problema" di questi contratti è che sono in tutto simili agli altri. In realtà ci sembra auspicabile che la gestione eticamente orientata del risparmio, oltre a dare una risposta ai bisogni dell'investitore socialmente responsabile (e dunque a conquistare una nicchia di mercato), intenda rappresentare essa stessa un'attività economica socialmente responsabile, dunque che sia gestita in modo conforme ai principi di massima equità, correttezza e trasparenza. I fondi etici dovrebbero essere il fiore all'occhiello di banche ed SGR, avere contratti che sono un modello per tutti gli altri e costituiscono un valido incentivo, per i risparmiatori, a scegliere l'etica anche se è un po' più costosa, in un'ottica di mutua crescita e non di predatorietà. Per non parlare della professionalità degli operatori, che per questa particolare e delicata categoria di prodotti richiede un livello ancora più elevato di conoscenza tecnica, di nozioni in tema di CSR oltre che, naturalmente, un più rigoroso approccio deontologico. La fiducia dei risparmiatori, così necessaria per il mercato, si costruisce soltanto così.

Qualità contrattuale: trasparenza, costi, clausole

## IL RUOLO DEI FONDI PENSIONE NELLA FINANZA ETICA

I fondi pensione investono in Borsa, quindi comprano azioni più o meno corrette nei confronti degli stessi lavoratori aderenti al fondo; fanno, in misura più o meno grande, speculazione e sono sottoposti all'incertezza dei mercati.

Anche la COVIP (Commissione di Vigilanza per i Fondi Pensione), nella sua relazione annuale, invita i fondi pensione a orientarsi verso l'investimento socialmente responsabile, il quale appare meno speculativo e dunque meno rischioso.

Un fondo pensione non è altro che un fondo comune d'investimento, cioè uno strumento che raccoglie il risparmio di molti e lo investe nei mercati finanziari. La differenza è che invece di incassare i rendimenti periodicamente, riceve il capitale rivalutato tutto insieme alla fine dell'età lavorativa, in genere sotto forma di rendita vitalizia" (da *Altraeconomia* - ottobre 2003).

Caratteristiche dei fondi pensione che li rendono particolarmente adatti all'investimento socialmente responsabile:

- bassa propensione al rischio e carattere *non speculativo* dell'investimento;
- orizzonte temporale di *lungo periodo* → bassa rotazione del portafogli → rapporto più attivo con le società partecipate;
- legame stabile con gli aderenti al fondo e loro maggiore attenzione ad aspetti quali rapporto impresa/dipendenti, sicurezza sul lavoro, sostegno alla comunità di appartenenza.

Si può rilevare l'effetto complessivamente neutro dell'applicazione di principi di ISR sulle prestazioni finanziarie dei portafogli. Fondamentale sarà l'adozione di misure che garantiscano la trasparenza dell'informazione a tutela degli aderenti al fondo.

Molto importante, per il proprio ruolo di orientamento culturale svolto a livello europeo, è stato il *Green Paper "A new contract for welfare: Partnership in Pensions"*, pubblicato nel Regno Unito nel dicembre 1998; con esso il fondo viene chiamato a dichiarare la propria posizione nei confronti dei temi ambientali e sociali anche qualora non avesse alcuna politica proattiva in tal senso. Lo scopo è quello di creare una forma di *moral suasion*. Trattasi pertanto di una misura di trasparenza che non vuole essere coercitiva sulle politiche di investimento da adottare, bensì vuole fare in modo che gli amministratori siano pienamente consapevoli di tutti quanti i fattori, non solo quelli squisitamente economici, che possono condizionare il valore dei loro investimenti.

Nell'Aprile 2003 è stata presentata all'11° commissione (lavoro, previdenza sociale) del Senato della Repubblica una "Proposta di emendamento alla legge delega sulla previdenza, concernente regole di trasparenza in materia di gestione dei portafogli finanziari e di azionariato attivo".

### Fondi pensione e azionariato attivo.

Con l'azionariato attivo gli investitori si pongono l'obiettivo di influenzare le politiche gestionali delle imprese partecipanti, facendo valere i diritti derivantigli dalla qualifica di azionisti. Evidentemente il peso dell'opinione dell'azionista sarà tanto maggiore quanto più consistente è il pacchetto azionario di cui egli dispone (per questo, l'azionariato attivo viene generalmente svolto da investitori istituzionali, come i fondi pensione). Ciò avviene tramite incontri periodici con i dirigenti dell'impresa, cui si richiede descrizione di programmi, obiettivi, risorse, iniziative intraprese. Gli investitori attivi sono particolarmente interessati agli aspetti di gestione *day by day*.

# La comunicazione promozionale e il prospetto informativo

**S**in dai primi studi sul marketing e sulla comunicazione promozionale è stato evidente il notevole potenziale di influenza sulle scelte dei consumatori del messaggio, verbale e visivo, con cui prodotti e servizi vengono veicolati. In questo campo, progressi importanti si sono registrati già dagli anni '40 in America, accompagnati inevitabilmente da polemiche e riflessioni di ordine etico: è giusto "manipolare" la percezione e la preferenza delle persone? Fino a che punto la suggestione pubblicitaria può spingersi senza sconfinare nella scorrettezza?

Sono questioni che tuttora si dibattono vivacemente, con sfumature che variano a seconda che all'ordine del giorno vi sia la presenza di bambini, l'uso spregiudicato di richiami a carattere sessuale, messaggi subliminali, promesse miracolistiche.

La pubblicità è specchio, fedele come pochi altri, della nostra società, dei suoi modelli culturali, dei suoi valori, dei suoi luoghi comuni, dei suoi sogni: su ogni messaggio pubblicitario si potrebbe scrivere un trattato di sociologia. Quello che interessa in questa sede, però, è individuare le leve di persuasione specifiche del messaggio e della comunicazione più in generale, in materia di prodotti finanziari e investimenti.

Anche qui, le ambizioni e i sogni della gente, dipendenti in buona parte dal benessere economico, sono protagonisti: ma non bisogna dimenticare che una leva di crescente importanza è il bisogno di sicurezza, di certezze per il futuro. Infatti, la congiuntura economica sfavorevole, l'andamento negativo delle borse, la crescita del PIL che stenta in Italia, in Europa e fino a poco tempo fa anche oltreoceano e, *last but not least*, il susseguirsi di guerre e l'escalation del terrorismo, hanno contribuito a creare un clima di insicurezza generale, di preoccupazione per il futuro e di ansia. Non contribuiscono a migliorare la situazione la polemica sulla riforma delle pensioni e l'elevato livello di conflittualità politica del nostro paese.

A questo complesso coacervo di fattori reali (economici, politici ecc.) e fattori psicologici, il messaggio pubblicitario deve pensare di misurarsi, per poter fare breccia nell'immaginario collettivo e nella testa dei singoli consumatori.

E infatti le brochure distribuite in banca come gli *spot* televisivi parlano di futuro, di risparmio salvaguardato per gli anni della pensione, di figli che crescono con le loro esigenze in aumento, di capitale che si rivaluta a dispetto dei crolli in borsa dei colossi finanziari. Lecito, naturalmente, anzi in qualche misura anche positivo perché la fiducia è la premessa necessaria per una ripresa economica (a meno che la frenata dei consumi non si trasformi nell'accumulo eccessivo di risparmio, con grave danno per l'economia, ma questo non dipende certamente dalla pubblicità dei fondi pensione... né si contrasta con la gli spot del consumatore ringraziato ad ogni passo!). La figura preferita è quella del quarantenne benestante, che desidera difendere il suo tenore di vita e ama la sua famiglia, previdente e lungimirante quanto basta da scegliere il prodotto finanziario in oggetto.

E l'etica? Non c'è posto, per l'etica, in questo frangente. La preoccupazione dei risparmiatori è tutta tesa, comprensibilmente, a schivare gli scandali e i *crack* in borsa che divorano i sudati risparmi, oltre che a combattere l'inflazione che erode il potere d'acquisto. A nessun operatore finanziario può sembrare opportuno, avendo appena pochi minuti di attenzione del cliente a disposizione, decantare le qualità morali e le virtù solidali di un fondo di investimento etico, senza poterne esaltare, al contrario, le performance economiche strepitose. Ma anche questo, come abbiamo visto, è un pregiudizio, niente affatto dimostrato dall'andamento dei fondi etici (minor rischio, rendimento discreto), che andrebbe sfatato con debite azioni informative delle clientela e formative dei consulenti finanziari.

Resta il fatto che nelle stesse brochure informative dei fondi etici la materia "morale" è relegata a poche righe scarse e non sempre chiare. Contrariamente a quanto ci si sarebbe aspettato, l'etica non è affatto "sbandierata" come specchietto da allodole per consumatori "buoni" nel materiale promozionale e informativo consegnato ai risparmiatori. Un esame accurato ha dimostrato che il materiale è in tutto simile a quelli degli altri prodotti di investimento. Niente alberelli e prati verdi, niente famiglie povere dell'Angola, niente romanticismo bucolico a sostegno dei piccoli produttori del sud del mondo, niente bambini salvati dalla malattia, niente retorica della solidarietà.

Come associazione di consumatori, non possiamo che constatare con soddisfazione, una volta tanto, che l'etica negli affari non è stata sfacciatamente strumentalizzata e servita in versione promozionale.

Probabilmente, si tratta anche di una scelta strategica: in un mercato immaturo sotto questo profilo, la domanda di investimento etico è timida e permeata delle stesse preoccupazioni economiche (assolutamente legittime). L'etica è percepita come quel qualcosa in più che, nel contesto di un uso razionalmente orientato al profitto del denaro, limita gli effetti negativi e antisociali dell'investimento "non socialmente responsabile" e mette a posto la coscienza.

Auspiciabilmente, l'estendersi della consapevolezza sui meccanismi economici e le loro conseguenze socio-ambientali e la maggiore attenzione degli stessi operatori e intermediari a questo tipo di prodotti, renderanno più visibile la qualità etica fra le altre qualità di un fondo di investimento, ma anche più esigente la domanda da parte dei consumatori. Sarà a quel punto una leva utile, per sollecitare l'adesione alla scelta etica, non lo spettacolo della devastazione ambientale e della povertà, ma il suo opposto, il progetto di costruzione di una economia sana e solida, equa e non caritatevole, realmente sostenibile e rispettosa dell'umanità.

# Le aspettative dei consumatori

I limiti di questo lavoro, ma anche la portata infinitesima del fenomeno specifico oggetto di studio nel mare magno dell'offerta di investimenti, hanno sconsigliato la conduzione di una rilevazione statistica, con sondaggio di opinione, sulle aspettative dei consumatori in tema di fondi di investimento etici. E' difficile, naturalmente, mettere a confronto la realtà con le aspettative in questo campo, visto che la realtà è appena un "pulcino" e le aspettative, per la quasi totalità dei consumatori, ignari dell'esistenza dei fondi etici, semplicemente non esistono.

Ci siamo limitati, pertanto, a fornire qualche suggestione in grado di far riflettere i nostri lettori e tracciare uno scenario di riferimento.

## La fiducia

Alberto, 40 anni, impiegato: ha sottoscritto un fondo di investimento con criteri di selezione etica del portafogli e senza devoluzione in beneficenza.

*Perché hai scelto quel prodotto e non un altro, cosa ti aspetti da un fondo di investimento etico?*

"Che non tradisca la mia buona fede, che usi i miei soldi come avrei scelto, potendo, di usarli io per finanziare progetti e attività oneste, pulite, rispettose della dignità umana. Io non ho mezzi per verificare che questo accada: posso solo fidarmi."

## La speranza

Luisa, 30 anni, laureata in lettere, lavoratrice precaria.

*Cosa credi dovrebbe essere la finanza etica?*

"Un modo per cambiare questo mondo, almeno un poco, per limitare l'ingiustizia e l'arroganza di chi vive senza tener conto degli altri. Io appena ne avrò la possibilità farò un uso eticamente attento dei miei risparmi, per dare il buon esempio. Vorrei che tutti capissero quanto è importante che ciascuno, nel suo piccolo, dia un contributo, anche se sembra irrilevante"

## La diffidenza

Maria, 65 anni, casalinga. Ha i suoi risparmi investiti in BOT.

*Perché non scegli un fondo di investimento etico?*

"Perché di etico nel mondo degli affari e della speculazione in borsa non c'è niente. Per le banche è solo un nuovo business in arrivo, per conquistare nuovi clienti con la scusa della responsabilità sociale. Non ci credo, è un altro modo di fare soldi speculando sui buoni sentimenti della gente."

## L'attesa

Michele, 28 anni, studente di ingegneria. Ha un piccolo fondo di investimento del tipo tradizionale.

*"Sceglieresti un fondo etico se ti garantissero che rende lo stesso?"*

Sì, perché no, ma me lo devono garantire, e poi non deve avere più costi di gestione. Già quello che ho scelto non è davvero una fonte di certezze, come tutto il resto nella vita di noi giovani. Dovremmo fidarci? Io sono di natura ottimista, ma preferisco aspettare, finora non ho riscontrato molta affidabilità in questo campo: è tutto così nebuloso..."

# LA RESPONSABILITA' SOCIALE DELLE IMPRESE NELL'IMPEGNO DI ADICONSUM

Da qualche anno si dibatte vivacemente sul concetto di responsabilità sociale delle imprese ed i suoi risvolti: modi, strumenti e strategie sono al centro di un dialogo che si allarga rapidamente a nuovi *stakeholders*.

Dopo i clamorosi scandali che hanno implicato importanti società multinazionali e non, mostrando uno scenario da Far West della produzione delocalizzata (che, sulla scia di un euforismo da globalizzazione, dimentica di rispettare i più elementari diritti umani), si fa strada la consapevolezza della necessità di una scelta etica. Si è capito, cioè, quanto bisogno ci sia di regole certe e di buona volontà da parte di tutti.

In questo quadro un ruolo centrale spetta al comportamento individuale e collettivo dei consumatori, anello ultimo della catena e motore centrale di tutto il sistema economico. E' nella consapevolezza di questa centralità che Adiconsum, dopo due decenni di consumerismo sempre più informato e attento i diritti, alla tutela della salute e della sicurezza della gente e alla difesa dei suoi legittimi interessi economici, ha ritenuto opportuno parlare anche di doveri. Doveri di consumatore, ovvero doveri di cittadino e di persona.

Il consumerismo sociale già da anni si fa strada ed emancipa le associazioni dalla veste di esclusiva tutela degli interessi economici dei cittadini, per portarle verso la capacità di educare, sensibilizzare, creare movimenti di opinione che siano in grado di esercitare una forte influenza sui decisori pubblici e sul mondo delle imprese.

Adiconsum segue con interesse ed attenzione gli sviluppi della CSR e dell'Etica certificata, ha condotto una ricerca impegnativa e innovativa sugli aspetti critici dell'attestazione di responsabilità sociale in tutte le sue forme, ha dato vita ad una campagna di informazione dei consumatori e di sensibilizzazione delle imprese e delle istituzioni.

Va sottolineato che si accoglie con favore qualsiasi forma di adozione della responsabilità sociale, purché seriamente intesa a garantire il rispetto dei principi in questione e disposta ad accogliere un controllo esterno ed indipendente. Pur considerando la norma SA8000 come la forma più compiuta di attestazione della CSR, Adiconsum intende sostenere ed affiancare tutti quei percorsi di graduale maturazione che passano attraverso accordi, impegni, tavoli di confronto, che abbiano un approccio aperto e costruttivo e l'obiettivo di sviluppare la concertazione.

Il nostro impegno, lungi dall'aver pretesa di offrire soluzioni facili ad un problema così complesso, vuole essere soltanto un contributo al salto di qualità prettamente culturale che si rende necessario sul versante della domanda come su quello dell'offerta: risultato che al momento non sembra né facile né imminente.

Alle imprese spetta l'iniziativa di uno sforzo di adeguamento importante, con l'adozione di forme appropriate di autoregolamentazione, in grado di dimostrare quanto il contenuto sociale della loro attività sia trasparente e concreto. Non si può dire che le imprese non abbiano ben compreso quanto una politica di impegno in questo senso possa giovare all'immagine aziendale, prevenire boicottaggi e consentire nel medio termine sia un miglioramento della qualità dell'offerta, sia l'acquisizione di un vantaggio competitivo sui concorrenti. Il problema, semmai, è quello di far sì che l'attestazione di responsabilità sociale non sia la mera acquisizione di un pezzo di carta da spendere sul mercato, ma la testimonianza di un impegno sentito dall'azienda a tutti i livelli, dal management alla produzione, che dia luogo a comportamenti coerenti.

Le istituzioni, dal canto loro, hanno il dovere di offrire al mondo della produzione e del consumo una normativa adeguata e garanzie attendibili, compatibilmente con le necessarie considerazioni (non certo facili e universalmente condivise) di opportunità politica e fattibilità economica a livello globale. Non possiamo immaginare di abolire in tutto il mondo e subito il lavoro minorile, su cui in molti paesi si regge il già delicatissimo equilibrio economico delle famiglie, né possiamo pretendere che i salari e la rappresentanza sindacale si adeguino al livello occidentale nel giro di pochi mesi, per effetto di accordi o interventi calati dall'alto degli organismi internazionali. Né possiamo (purtroppo) sperare nell'adozione di rigide regole in fatto di tutela ambientale, dove oggi vige la libertà di inquinamento quasi assoluta...

Possiamo però avviare con decisione e coerenza un meccanismo virtuoso di armonica e graduale crescita della consapevolezza, della normazione, della buona prassi, che aspirino a tutto questo nel medio termine. E' un percorso lungo ed accidentato, irto di difficoltà legate in prima istanza alla delicatezza del discorso etico

in sé, così ricco di possibili interpretazioni e approcci diversi, poi alla nota laboriosità delle trattative internazionali, che dovrebbero portare alla definizione comunemente condivisa dei principi generali, dei requisiti e degli indicatori, in base ai quali valutare la conformità o meno delle imprese al concetto di responsabilità sociale.

L'idea di un modello di CSR come contratto sociale tra l'impresa e gli altri *stakeholders* È un'idea che incontra il nostro favore, vicina come è alla nostra matrice di consumerismo sociale, alla nostra esperienza negoziale, al nostro approccio nel dialogo con l'impresa. Il contratto, però, è una formula di relazione che non può e non deve prescindere da un'attività intensa, strutturata e continua di concertazione, dalla definizione di obblighi reciproci e concreti, di parametri capaci di misurare la conformità dei risultati alle aspettative, di sanzioni in grado di garantire uno sforzo di adempimento degli impegni presi. E' importante uscire da una visione autoreferenziale d'impresa nell'ambito della responsabilità sociale, che elude l'impegno negoziale con i portori di interessi.

Alla luce degli sviluppi recenti del processo di graduale avvicinamento del mondo imprenditoriale alla responsabilità sociale nelle sue varie forme, Adiconsum sostiene la necessità di un approccio rigoroso, che parta dalle criticità, ovvero proprio dalla gestione dei nodi cruciali e degli scogli più difficili nel percorso di adeguamento dell'azienda: sistema di gestione delle informazioni, trasparenza vera sugli obiettivi, i metodi, le responsabilità, i risultati, le risorse impegnate, decisioni condivise e sottoposte a tutte le parti interessate.

Inoltre, ci preme sottolineare, il rapporto veramente qualificante ai fini di un serio processo di assunzione della CSR è il rapporto con la rappresentanza, sia dei lavoratori che dei consumatori, elemento imprescindibile nell'affermazione della più totale estraneità a qualsiasi atteggiamento di paternalismo e opportunismo aziendale.

In mancanza di questi elementi qualsiasi modello presenta criticità serie, riscontrabili nella definizione dei processi come degli strumenti. Il sistema di gestione e di attestazione della responsabilità sociale delle imprese dovrebbe essere più strettamente vincolato alla partecipazione ed al consenso sia della rappresentanza dei lavoratori che di quella dei consumatori. La concezione marcatamente business-centrica, che prevale in alcuni modelli di CSR, deve essere temperata da un riconoscimento concreto e convinto di ruolo e responsabilità per queste ultime parti sociali.

Un modello credibile e di validità estesa nello spazio e nel tempo non può prescindere da strumenti di verifica rigorosi, oggettivi e se necessario quantitativi, condivisi il più largamente possibile e dotati di potere di sanzione in caso di inadempienza.

Le evidenze di conformità o meno al sistema di CSR adottato non possono riposare esclusivamente sulla documentazione interna aziendale, ma devono scaturire da un confronto tra le parti interessate sulla base di parametri precisi e condivisi. La verifica dell'adempimento degli impegni assunti non può prescindere da un controllo esterno ed indipendente, nell'ambito di un processo valutativo nel quale siano ammessi a pieno titolo tutti gli *stakeholders*.

Occorre un programma di promozione della CSR credibile, condiviso e basato su regole certe, al quale certamente i consumatori potranno contribuire con un qualificato apporto di proposte e iniziative.

# Le proposte Adiconsum per una finanza etica più partecipata

**A** questo punto della nostra riflessione, riteniamo utile formulare alcune proposte che ci sembra possano contribuire all'individuazione di un approccio più maturo alla finanza etica da parte degli operatori del mondo bancario finanziario, ma anche creare le premesse per una più vasta diffusione dei prodotti SRI presso i consumatori e le famiglie. Si tratta naturalmente di istanze, ispirate al buon senso e alla trasparenza, che nascono in seno alla tradizione consumerista e alla cultura del consumo consapevole, critico, responsabile, sostenibile e solidale che Adiconsum persegue.

## INFORMAZIONE PUNTUALE E RIGOROSAMENTE CHIARA

In ogni forma di comunicazione delle caratteristiche del fondo di investimento, delle qualità positive come delle possibili criticità, nelle brochure promozionali come nei prospetti informativi e nelle condizioni generali di contratto, l'informazione deve essere attenersi al più elevato livello di chiarezza, completezza e oggettività possibile. Questo è particolarmente importante per l'indicazione del livello di rischio, delle condizioni economiche (penali, commissioni), della durata e della redditività: è impensabile che un fondo etico non abbia un modello di comunicazione esemplare sotto questo profilo. In questo senso Adiconsum apprezza l'iniziativa "Patti Chiari" e auspica che ad essa si attengano con la massima solerzia e celerità gli istituti emittenti di prodotti etici. Meno tecnicismi, dunque, prospetti riassuntivi degli elementi essenziali dei contratti, maggiore informazione sulle procedure di investimento, sui soggetti preposti alle decisioni, su poteri e facoltà attribuite agli investitori in questo processo.

## CHIAREZZA E PRECISIONE SUI CRITERI ETICI ADOTTATI

E' necessario che siano esplicitati con grande chiarezza (è il caso di spendere qualche parola in più di quelle che abbiamo trovato sul materiale informativo raccolto durante la ricerca) l'impianto generale del fondo sotto il profilo etico: valori di riferimento, criteri per la loro applicazione (distinguendo tra inclusione ed esclusione), indicatori di conformità, eventuale applicazione flessibile (approccio *"best in class"*). Ciascun risparmiatore deve avere perfettamente chiaro il quadro delle scelte che vengono operate per suo conto e del tipo di discernimento applicato: non si può chiedere una delega in bianco su questioni delicate come quelle attinenti alla sfera della morale, dell'etica e della coscienza individuale. Anche la questione dei Comitati Etici rientra in questa sfera, poiché essi devono ricevere la fiducia del risparmiatore per competenza e autorevolezza dei membri, efficacia degli strumenti operativi e importanza del ruolo svolto.

## TRASPARENZA DELLE SCELTE DI INVESTIMENTO, CONSEGNA DEL RENDICONTO

Il risparmiatore deve essere messo in condizioni di conoscere e valutare le scelte di investimento, giudicandone la conformità alle sue aspettative ed ai principi/criteri dichiarati. Il rendiconto di gestione completo e costantemente aggiornato potrebbe essere divulgato via Internet (anche per scoraggiare operazioni "lampo" compiute in difformità ai criteri, magari per migliorare la performance economica), mentre un *abstract* accompagnato da valutazioni e spiegazioni eventualmente necessarie, a cura del gestore, dovrebbe essere consegnato almeno annualmente a tutti, e non solo a richiesta. Non dimentichiamo, peraltro, l'opportunità assoluta di indicare le modalità di svolgimento dello screening e l'eventuale, auspicabile presenza di una società di *rating* specializzata, con dettaglio del mandato, ovvero l'utilizzo di un indice o *benchmark*. L'adesione alle Linee Guida EUROSIF, promosse dal Forum Europeo degli Investimenti Sostenibili e Responsabili, ci sembra un segnale netto e particolarmente valido di una volontà di trasparenza reale, rispetto alla quale il sistema bancario/finanziario non ha dato sempre, ad oggi, grandi dimostrazioni.

## POSSIBILITA' DI PARTECIPAZIONE ATTIVA DEI RISPARMIATORI

Consultazione periodica, possibilità per i risparmiatori di inviare segnalazioni, commenti e informazioni al gestore su questioni relative al portafoglio dei titoli, possibilità di influenzare l'introduzione/perfezionamento/sostituzione dei criteri di selezione, azionariato attivo, maggiore coinvolgimento e responsabilizzazione diretta (incluso l'esercizio del diritto di voto) possono incrementare la percezione di validità dell'investimento come scelta etica e favorire la fiducia dei risparmiatori.

## ■ **FORMAZIONE SPECIALISTICA DEGLI OPERATORI BANCARI E FINANZIARI**

Chi è incaricato della distribuzione dei prodotti deve conoscerne approfonditamente la valenza, le caratteristiche non solo economiche, ogni più minuto dettaglio di operatività per poterne dare conto ai risparmiatori in modo non sommario o fuorviante, quando non ingannevole. Peraltro una maggiore conoscenza potrebbe incoraggiare, sollecitandone la coscienza, gli operatori bancari e i promotori finanziari a proporre il prodotto con convinzione, anche in presenza di una (eventuale) minore redditività. La mancata qualificazione del personale è una carenza che, già evidente in alcuni casi sotto il profilo tecnico-economico, incide in modo fortemente negativo sulla fiducia dei consumatori.

## ■ **ETICITÀ DELL'EMITTENTE, CODICI DI CONDOTTA, BILANCIO SOCIALE**

E' un percorso già avviato dalle banche, con approccio in qualche caso da migliorare, ma ancora sostanzialmente estraneo all'attività delle SGR: un fondo di investimento etico necessita di una gestione etica visibile e riconoscibile.

## ■ **SISTEMA DI INCENTIVAZIONE, AGEVOLAZIONI PER RISPARMIATORI E OPERATORI**

E' evidente come un adeguato sviluppo di questo mercato oggi di nicchia passi attraverso opportune forme non solo di comunicazione e promozione, ma soprattutto di incentivazione. Lo sgravio fiscale sui proventi (non solo quelli devoluti in beneficenza) è assolutamente opportuno.

## ■ **COLLABORAZIONE E CONSULTAZIONE CON GLI STAKEHOLDER**

Il mondo dei sindacati, delle associazioni di consumatori, delle organizzazioni ambientaliste, della cooperazione allo sviluppo e del volontariato sono portatori di valori, consenso e partecipazione dei cittadini, conoscenza delle problematiche specifiche, ricchezza culturale. Le informazioni e le istanze che provengono da questi stakeholders non possono essere ignorati senza perdere di vista il significato ultimo della finanza sostenibile od etica che dir si voglia: la crescita collettiva, il raggiungimento di un benessere diffuso, l'abbassamento del conflitto sociale.

## ■ **QUALITÀ E CONDIVISIONE DEGLI STRUMENTI DI VERIFICA**

Occorre un dialogo costante per implementare e migliorare gli strumenti di verifica oggi esistenti. Una loro applicazione più diffusa e costante, peraltro, realizzando economie di scala ne abbassa il costo: pensiamo ai servizi di *rating*, alle verifiche ispettive e alle certificazioni. Soprattutto, è necessario che il canale comunicativo con gli investitori continui, anzi si potenzi, nella fase successiva alla selezione iniziale, cosicché sia costante il controllo da essi esercitato sull'operato del gestore e sul permanere di un grado accettabile di coerenza tra quanto inizialmente promesso e quanto poi, alla prova dei fatti, effettivamente mantenuto. Una sorta di controllo, che potremmo definire "incrociato", tra tutti i soggetti coinvolti, dal comitato etico, al gestore, all'investitore, alla banca depositaria, senza dimenticare chi studia e valuta il comportamento di imprese e stati i cui titoli vengono acquisiti in portafoglio. Una proposta che ci permettiamo di formulare, anche in riferimento al progetto CSR-SC del Governo, è la costituzione di un consorzio permanente che riunisca i vari "portatori di interessi" e che, tramite lo scambio circolare delle informazioni di cui ciascuno dispone per il proprio settore di attività, possa fungere da "Coscienza critica" e suggeritore discreto ma autorevole, per le scelte delle imprese e delle istituzioni come per gli orientamenti del consumatore, regolando le aspettative e il contributo di tutti in uno scenario di vera democrazia economica.

## Il progetto "PATTICHIARI" dell' ABI

Il progetto è un'iniziativa di comunicazione semplificata e trasparenza da parte delle banche verso i consumatori. Si tratta, nell'intenzione dei promotori, di "riscrivere" il sistema dei rapporti tra le banche e la società (soprattutto famiglie e imprese), per costruire una relazione sempre più basata sulla fiducia.

Il fulcro di questa azione è *migliorare i rapporti allo sportello*, improntando alla *chiarezza*, alla *comprensibilità* e alla *comparabilità* delle offerte il dialogo fra gli operatori e i clienti. Il progetto "PattiChiari" ha visto impegnata l'ABI e con essa in prima persona Presidenti, Amministratori Delegati e Direttori Generali di un gruppo di istituzioni finanziarie rappresentative dell'intera industria bancaria nazionale, nonché le strutture di management, per un totale di circa 200 persone.

La logica che impronta la strategia è quella della *concretezza*; la chiave è quella di fornire alla clientela strumenti semplici che favoriscano la *consapevolezza* delle proprie scelte e delle implicazioni (costi e rischio inclusi) e che consentano la comparazione agevole fra banche. I clienti in questo modo sono facilitati ed incoraggiati ad assumere un *ruolo più attivo nel rapporto*, in termini di informazione, consapevolezza e capacità di scelta.

Partendo da questi punti fermi è stato definito un piano d'azione articolato, nella sua prima fase, in 8 iniziative di cambiamento dei comportamenti allo sportello, con riferimento *alle tre aree del risparmio, del credito e dei servizi* ed, insieme ad esso, un piano di informazione e formazione sia per gli operatori bancari che per i clienti.

Le iniziative, con avvio a tappe successive, sono le seguenti:

### Per il RISPARMIO:

- 1) Pubblicazione dell'*elenco delle obbligazioni a basso rischio-basso rendimento*; (a partire dal 15 novembre 2003)
- 2) Redazione di *informazioni chiare sulle obbligazioni bancarie strutturate e subordinate* (a partire dal 15 novembre 2003)

### Per il CREDITO:

- 1) Illustrazione al pubblico dei *criteri di valutazione della capacità di credito* delle piccole e medie imprese; (a partire dal 15 dicembre 2003)
- 2) Pubblicazione, a scopi comparativi, dei *tempi medi di risposta* sul credito alle piccole imprese ( a partire dal 15 marzo 2004)

### Per i SERVIZI:

- 1) *Conti corrente a confronto* (a partire dal 15 gennaio 2004)
- 2) *Servizio bancario di base* (a partire dal 15 febbraio 2004)
- 3) *Tempi certi di disponibilità delle somme versate con assegni* (a partire dal 15 marzo 2004)
- 4) FARO - Funzionamento ATM (cioè dello sportello Bancomat) rilevato On line (a partire dal 15 ottobre 2003).

Per attuare le iniziative del progetto e renderle pienamente visibili alla clientela è stato deciso di distinguerle attraverso un *marchio di qualità*, il marchio "PattiChiari"; allo stesso tempo, si è scelto di affidare a terzi indipendenti la verifica della corretta realizzazione delle iniziative, attraverso la *certificazione esterna*.

Un'interessante novità è data anche dalle modalità di implementazione: un apposito veicolo di gestione del progetto, autonomo rispetto all'ABI, con la forma giuridica di un consorzio fra le banche che aderiscono a questo progetto, il *Consorzio PattiChiari*.

In parallelo con l'avvio delle iniziative, le banche hanno avviato un processo di preparazione al proprio interno, a cominciare dal coinvolgimento e dalla formazione del personale, parti-

colarmente quello a diretto contatto con il pubblico.

Parallelamente, a supporto dell'avvio dell'operatività allo sportello, è previsto un piano di comunicazione alla clientela e ai cittadini basato sulla produzione di *materiali informativi*, coinvolgendo *media specializzati e non* (quotidiani, periodici, testate, radio...) e realizzando *eventi sul territorio*.

Il piano di comunicazione esterna e di interazione con la clientela poggia inoltre sull'operatività di 2 strumenti essenziali di contatto diretto:

- un portale internet dedicato
- un call center telefonico dedicato.

Adiconsum auspica il successo delle iniziative previste, alle quali intende contribuire sul piano dell'informazione, poiché rappresentano un primo passo e sembrano utili se portate avanti con rigoroso rispetto dei tempi e degli impegni, per una maggior tutela dei risparmiatori ed una maggior fiducia del mercato nel suo complesso.

In un recente intervento all'Università di Pavia il Direttore Centrale della Banca d'Italia ha manifestato preoccupazione per la crescente sfiducia del pubblico nell'attività di intermediazione finanziaria, sempre meno ammantata di "buona fama" sotto il profilo etico e screditata dai recenti scandali finanziari che hanno interessato il nostro paese. La finanza è percepita - ed in parte certamente lo è - come materia riservata a specialisti, spesso disinteressati ai bisogni reali da soddisfare e più attenti ai tecnicismi e alla complessità degli strumenti adottati. Il rischio - come sottolinea la Banca d'Italia - è che *"la diffusione di prodotti altamente sofisticati, connotati da profili di rischio difficilmente intelligibili agli investitori, possa offuscare la trasparenza dello strumento sottostante, alimentando una pericolosa dicotomia tra finanza ed economia reale"*.

Il rimedio suggerito? Che la componente etica diventi intrinseca all'azione economica, tanto nei comportamenti individuali, quanto in quelli sociali: *"alla massimizzazione del rendimento atteso va affiancato il perseguimento di finalità di più ampia portata, quali un'equa distribuzione delle risorse, la preservazione dell'ambiente e la riproducibilità della ricchezza"* (Vincenzo Pontolillo - Direttore Centrale della Banca d'Italia - Lectio Magistralis: *"Globalizzazione, Finanza ed Etica"*, Pavia 13 novembre 2003)

# Ringraziamenti

Il lavoro di impostazione metodologica, raccolta dati, analisi dei contratti ed elaborazione del rapporto di ricerca è stato lungo e discretamente faticoso. Non sarebbe stato possibile, nell'arco di pochi mesi, senza l'autorevole contributo scientifico e la collaborazione preziosa di esperti della materia.

Al Prof. Vercelli, oltre alla stesura della prefazione, si deve un importante contributo metodologico.

Un ringraziamento particolare va alla Banca Monte dei Paschi di Siena, partner del progetto, per averci messo a disposizione l'esperienza e la competenza di Luciano Pivetta, Fabio Leonini, Michela Marrucci e Massimo Bruno, che con paziente e scrupolosa attenzione ci hanno seguito e consigliato strada facendo. Il loro apporto ha reso la nostra ricerca consapevole del punto di vista di chi vive ogni giorno la realtà del mondo bancario e finanziario. La partecipazione di COOP Centro-Italia ha chiarito le problematiche relative alla CSR e la sua implementazione nella realtà d'impresa.

Il contributo indispensabile di Consumers'Forum ha permesso di condurre e pubblicare questo lavoro, presentandolo in un momento di dibattito ampiamente partecipativo.

E' per la puntuale assistenza e la critica costruttiva che siamo riconoscenti a Federico Versace di Avanzi SRI Research e Andrea Bianchi di SAM Italia. Ancora, un supporto scientifico indispensabile ci è venuto dal Prof. Ranieri Razzante.

La nostra gratitudine va anche alle banche ed SGR oggetto della ricerca, che si sono prontamente attivate per fornirci informazioni e materiale, rispondere alle nostre domande ed elaborare il testo descrittivo dei prodotti SRI.

## *Tutela del risparmio e finanza etica: due facce della stessa medaglia*

**Q**uando fu deciso di avviare questa ricerca avevamo la sensazione che il risparmio non fosse sufficientemente tutelato. Oggi, dopo i casi Cirio e Parmalat la nostra sensazione è diventata triste realtà e tutti sono alla ricerca di nuovi e più efficaci strumenti di controllo e di tutela del risparmio: è decisivo impedire furbizie, raggiri e truffe che danneggiano i risparmiatori e minano la fiducia nel nostro Paese.

Ormai sono troppe le situazioni in cui i risparmiatori sono stati ingannati per definirle casi isolati, tanto che forse è opportuno prendere atto che si tratta della punta di un iceberg fatto di comportamenti molto diffusi.

Il rischio Italia che pensavamo di aver eliminato con la nostra entrata nell'area dell'Euro ritorna pesantemente a galla e minaccia di compromettere le potenzialità di sviluppo della nostra economia. Per scongiurare questa prospettiva, abbiamo chiesto al Governo ed al Parlamento provvedimenti urgenti per ridare fiducia ai risparmiatori, riordinare e potenziare i controlli, aumentare decisamente le sanzioni per i trasgressori.

Le misure repressive e gli strumenti di controllo, però, non sono sufficienti: è ancora più importante l'affermazione di una nuova cultura, che sviluppi la responsabilità sociale dell'impresa e affidi un valore etico anche agli investimenti.

L'Adiconsum è una associazione di consumatori che intende favorire lo sviluppo di questa nuova cultura, fondata sulla responsabilità sociale d'impresa e sullo sviluppo dei fondi etici che, in una società sempre più globalizzata nei consumi, nella finanza e nel lavoro, rappresentano strumenti decisivi nell'azione tesa ad affermare fra i cittadini un consumo responsabile.

Il Segretario Generale Adiconsum  
Paolo Landi