

AI3

Giovanni Ferri
Mariantonietta Intonti

SRI Funds

I fondi eticamente orientati e la finanza sostenibile

Prefazione di
Giuliana Birindelli

Postfazione di
Mathieu David





Aracne editrice

Copyright © MMXXI

ISBN 978-88-255-1274-8

*I diritti di traduzione, di memorizzazione elettronica,
di riproduzione e di adattamento anche parziale,
con qualsiasi mezzo, sono riservati per tutti i Paesi.*

*Non sono assolutamente consentite le fotocopie
senza il permesso scritto dell'Editore.*

I edizione: marzo 2018
Ristampa: marzo 2021

*Ad Antonella, Caterina ed Eleonora che, pazienti,
non mi fanno mai mancare
il loro affetto
GF*

*Ad Elena
MI*

We hope to reach a time when we don't need to use the phrase responsible investment because all investors will understand that what we call responsible investment is just part of sound investment practices.

Fiona REYNOLDS, *PRI (Principles for Responsible Investment) Managing Director, United Nations Global Compact, UNEP Finance Initiative.*

Indice

- 11 *Prefazione*
di Giuliana Birindelli
- 15 *Introduzione*
- 21 *Ringraziamenti*
- 23 *Capitolo I*
I fondi SRI: profili evolutivi e disciplina
- 1.1. Premessa, 23 – 1.2. Perché diffondere e sostenere i fondi SRI?, 25 – 1.3. Le tipologie di fondi SRI, 27 – 1.4. Profili evolutivi dei fondi SRI, 31 – 1.5. Disciplina italiana e iniziative di autoregolamentazione nazionali ed europee, 34 – 1.5.1. *Cenni alla normativa italiana in tema di strumenti finanziari etici*, 34 – 1.5.2. *Le iniziative di autoregolamentazione nazionali ed europee*, 36.
- 39 *Capitolo II*
Le caratteristiche distintive dei fondi SRI
- 2.1. Premessa, 39 – 2.2. L'analisi extra-finanziaria ESG e il comportamento socialmente responsabile degli emittenti, 42 – 2.2.1. *I criteri di screening ESG degli emittenti*, 44 – 2.2.2. *I drivers dell'analisi ESG*, 46 – 2.2.3. *Gli indicatori di performance dell'analisi ESG*, 57 – 2.3. Gli strumenti di controllo e garanzia di eticità dei fondi SRI, 57 – 2.3.1. *Il comitato etico*, 58 – 2.3.2. *Gli indici etici come benchmark*, 62 – 2.4. Le politiche di engagement nei fondi SRI, 63 – 2.4.1. *Le fasi peculiari dell'attività di engagement*, 65 – 2.4.2. *Legge e autoregolamentazione sull'engagement in Italia*, 68.
- 79 *Capitolo III*
Il rating etico
- 3.1. Premessa, 79 – 3.2. Dall'analisi ESG al rating etico per i soggetti emittenti, 79 – 3.3. Le società di rating etico e le problematiche connesse alla loro attività, 84 – 3.4. Il rating etico come strumento di valutazione della qualità dei fondi SRI, 94.
- 103 *Capitolo IV*
La dimensione del mercato dei fondi SRI
- 4.1. Premessa, 103 – 4.2. Il mercato dei fondi SRI negli studi di Vigeo ed Eurosif, 103 – 4.3. Lo studio Vigeo-Eiris: Green, Social and Ethical Funds in

Europe, 105 – 4.4. Eurosif *SRI* Study, 110 – 4.5. Conclusioni, 122.

125 *Postfazione*
 di Matthieu David

127 *Bibliografia*

137 *Gli autori*

Prefazione

GIULIANA BIRINDELLI*

La crisi finanziaria, ancora in corso, ha fatto emergere i “mali” derivanti da una finanza spregiudicata e fortemente speculativa, orientata al solo profitto di breve periodo e noncurante della destinazione del denaro, oltretutto delle ricadute dell’investimento finanziato in termini sociali, ambientali e di *governance*. In sostanza, una finanza che disconosce il valore dell’etica, dell’uso consapevole del denaro, della correttezza dei comportamenti.

Ne sono derivate una crescente attenzione alla destinazione delle risorse raccolte presso i risparmiatori e una sensibilità sempre maggiore verso le iniziative economiche che permettono la crescita e il benessere collettivo in un’ottica di medio–lungo periodo, rifuggendo da logiche miopi e redditizie solo in una prospettiva di corto respiro e a livello individuale, ma dannose per lo sviluppo sostenibile e il progresso della collettività. A queste iniziative si ricollega l’operato sia delle imprese orientate alla *social responsibility*, la cui gestione dedica attenzione alle ricadute del proprio business sul contesto socio–ambientale circostante, sia del settore non profit, che copre numerose aree importanti per il bene comune e meritevoli di tutela perché generatrici di capitale sociale e di esternalità positive. In questo contesto si collocano anche le iniziative di supporto finanziario a sostegno delle fasce sociali più deboli e marginalizzate, escluse dal sistema di credito tradizionale: iniziative che costituiscono fonte di riscatto e di responsabilizzazione dei soggetti più disagiati, a cui si offre l’opportunità di emanciparsi, di mettere a frutto le proprie capacità e il proprio spirito d’iniziativa, contrariamente a quanto suggerito dal pensiero economico dominante, che “esclude” piuttosto che “includere”.

Sono temi su cui anche il regolatore si sta soffermando con sempre maggiore enfasi, a sottolinearne l’importanza. Per esempio, è recente la modifica dell’art.111 del Testo Unico Bancario in virtù di un articolo della legge di bilancio del 7 dicembre 2016, che definisce i requisiti che una banca deve possedere per essere definita “etica”, così come la delega al Governo per la riforma del terzo settore (legge 106/2016). Recenti sono altresì la legge sulle imprese benefit (208/2015) — le imprese, cioè, che nell’esercizio di un’attività economica perseguono, oltre alla divisione degli utili, una o più

* Professore ordinario presso l’Università degli Studi Gabriele d’Annunzio Chieti–Pescara.

finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente — e la direttiva sulla rendicontazione integrata (95/2014), che pone la lente di ingrandimento sui risultati perseguiti dalle imprese in termini economico-finanziari, ambientali, sociali e di *governance*. Temi vicini e ugualmente importanti sono quelli che richiamano le norme sul reddito di inclusione e l'introduzione dell'indicatore di Benessere Equo e Sostenibile, accanto al PIL, tra gli indicatori di programmazione economica dello Stato italiano.

Le norme prendono coscienza del valore dei comportamenti virtuosi e li rendono istituzionali: così, gli intermediari etici provvedono al finanziamento delle imprese orientate alla *social responsibility*, che esprimono il loro impegno nella rendicontazione sociale; vengono sostenuti il settore non profit e le imprese benefit; si supportano finanziariamente microimprese e persone fisiche soggette a esclusione finanziaria e sociale; si genera un circolo virtuoso che migliora i parametri del benessere collettivo.

Attori ormai imprescindibili di questo processo di rinnovamento della finanza in senso socialmente responsabile sono i fondi SRI (*Sustainable and Responsible Investing*), oggetto principale di studio del volume. Veicoli di investimento delle risorse raccolte presso soggetti in surplus, con patrimoni gestiti di rilevanti dimensioni — e per questo ancor più in grado di incidere sui comportamenti dei soggetti finanziati —, particolarmente attenti all'eticità delle imprese e degli Stati emittenti titoli, questi strumenti finanziari sono fondamentali per la diffusione dei principi di correttezza nella gestione. Costituiscono un esempio lampante di come l'investimento finanziario rappresenti una leva per il miglioramento collettivo: le iniziative economiche desiderose di catalizzare le risorse gestite dai fondi SRI devono comportarsi in modo responsabile, devono essere attente all'ambiente (al di là degli obblighi di legge) e al rispetto di principi sociali fondamentali, devono organizzare adeguatamente la propria *governance*. E devono preoccuparsi di diffondere buone prassi sia attraverso i propri fornitori e clienti, sia attraverso efficaci strumenti di comunicazione. L'impresa etica è un'impresa profittevole sotto più punti di vista, individuali e collettivi, è un'impresa che rende il fondo redditizio individualmente e collettivamente — come emerge dagli studi, sempre più diffusi, sull'impatto degli strumenti etici di finanziamento — e, con esso, l'investitore che lo ha scelto, in una catena di positività e benessere che arricchisce tutti coloro che decidono di avvicinarsi a essa.

È in questa cornice che si colloca il volume curato da Giovanni Ferri e Marian Antonietta Intonti, il cui intento è condurre un'analisi critica dei fondi SRI, illustrandone le modalità di funzionamento, i cambiamenti nella disciplina, le caratteristiche del relativo mercato, i punti aperti e i prossimi passi da compiere. Esso offre un contributo di chiarezza alla materia, attuale

e di grande rilievo, anche grazie alla consolidata esperienza acquisita in tale campo di studio dagli autori, entrambi docenti universitari: Giovanni Ferri è Direttore Scientifico del “Master of Science in *Management of Sustainable Development Goals*”, promosso dalla LUMSA insieme alle Nazioni Unite, alla Banca Mondiale e alla Santa Sede; Marian Antonietta Intonti è membro fondatore dell’Accademia Italiana per la Finanza Sostenibile.

Gli autori hanno quindi tutte le competenze e la sensibilità per diffondere la conoscenza degli strumenti della finanza etica e sostenibile, per farli scoprire al grande pubblico e renderli contagiosi e “virali”, come si dice oggi. Un intento coraggioso, che si scontra con tanti pregiudizi e con il pensiero economico diffuso, che guarda al profitto individuale come unico scopo dell’impresa. Ma è altresì un intento che trova tanti sostenitori negli ambienti non solo religiosi, ma anche in quelli laici e di buon senso.

L’auspicio è che queste forze positive, ancora un po’ timide, acquisiscano sempre maggiore voce e rappresentanza, per far sì che le buone prassi non siano più di nicchia, ma diventino “*mainstream*”, a beneficio di tutti.

Il volume si rivolge ai docenti universitari, ai loro studenti, agli operatori finanziari e non; in sostanza, a tutti coloro che intendono approfondire le modalità con cui stare sul mercato in modo responsabile e pulito, al servizio delle persone e della società, nella consapevolezza che — riprendendo le parole di un famoso poeta statunitense (Ezra Pound) — non si può fare una buona economia con una cattiva etica.