VIII Colloquio Scientifico sull'Impresa Sociale

Paper

ISBN 978-88-909832-0-7

La finanza Sri in Italia: un'opportunità da cogliere

Elena Bonanni
ETicaNews

Fabrizio Guidoni
ETicaNews

Duccio Martelli
Dipartimento di Economia, Università degli Studi di Perugia

Luca Testoni
ETicaNews

paper presentato in occasione di
Colloquio scientifico sull'impresa sociale, 23-34 maggio 2014
Dipartimento di Economia, Università degli Studi di Perugia

Iris Network
Istituti
di Ricerca
sull'Impresa
Sociale

UNIVERSITA'
DEGLI STUDI
DI PERUGIA

Abstract

Gli investimenti sostenibili e responsabili hanno registrato una crescita molto forte nell'ultimo decennio, favoriti anche dallo scoppio della crisi dei mercati finanziari che ha indotto gli investitori a ripensare i modi e le finalità del loro impieghi. Tale crescita non è stata tuttavia omogenea nei diversi Paesi, anche a causa di una reticenza dal lato dell'offerta di modificare il proprio portafoglio prodotti. Il presente lavoro ha l'obiettivo di realizzare un'analisi sulla distribuzione dei fondi etici in Italia, e, soprattutto, sui diversi modelli di integrazione adottati dal settore del risparmio gestito. I primi risultati dell'indagine evidenziano la presenza di un "cortocircuito" tra domanda e offerta nel mercato degli investimenti responsabili italiano. La situazione registra infatti l'immobilità di un lato del mercato, l'offerta, che non prende in considerazione tale tipologia di prodotti sulla base di supposizioni che non esista una domanda "etica" in ambito domestico. L'immobilità dell'offerta si traduce quindi inevitabilmente in un "velo" tra gli investitori e le potenzialità dell'investimento responsabile. Di fatto, l'offerta, agendo in modo da conservare questa "distanza" tra lo Sri e la domanda, concretizza il proprio assunto di partenza. E legittima il proprio immobilismo.

Keywords: sustainable and responsible investing, finanza Sri, environmental, social and governance

JEL classification: G00; G23

Introduzione

Gli investimenti sostenibili e responsabili (*sustainable and responsible investing, Sri*) hanno registrato una crescita molto forte nell'ultimo decennio, favoriti anche dallo scoppio della crisi dei mercati finanziari che ha indotto gli investitori a ripensare i modi e le finalità del loro impieghi. Con i prodotti Sri, infatti, gli investitori cercano di conciliare non solo obiettivi di remunerazione degli investimenti, ma anche finalità di tipo ambientale, sociale e di governance (*Esg*, acronimo di *environmental*, *social*, *governance*).

Negli anni più recenti il numero di ricerche in tema di finanza Sri è cresciuto significativamente all'interno di differenti filoni; tra questi i più interessanti mirano a confrontare i rendimenti delle attività tradizionali non Sri con quelli degli investimenti di tipo responsabile (Galema et al., 2008) oppure ad identificare le strategie adottate dagli operatori (Bengtsson, 2008a, b). Un recente campo d'indagine riguarda invece le determinanti degli investimenti Sri all'interno dei vari contesti nazionali (Scholtens e Sievänem, 2013)

Il presente lavoro si inserisce all'interno di quest'ultimo filone di ricerca con l'obiettivo di identificare il comportamento (dal lato dell'offerta) dei principali attori coinvolti nell'investimento Sri nel nostro Paese.

Lo studio presentato di seguito è lo sviluppo del nucleo scientifico di un più ampio dossier denominato "Caccia allo Sri" e presentato da ETicaNews il 28 marzo 2014 in occasione del Salone del risparmio 2014. Il dossier ha l'obiettivo di portare alla luce quanto gli operatori finanziari attivi in Italia siano strutturalmente coinvolti con i principi del s*ustainable and responsible investing*, ed è stato realizzato grazie al coinvolgimento di tre categorie di soggetti: gli operatori finanziari (broker e banche d'investimento), i fondi pensione e gli operatori del risparmio gestito.

Se le prime due tipologie di soggetti hanno consentito un'analisi prevalentemente qualitativa[1]; per la gestione del risparmio è stato invece possibile avanzare un'analisi di tipo quantitativa (grazie all'utilizzo di questionari), arrivando ad evidenziare, su un campione rappresentativo dei maggiori player in Italia, quale sia il grado di diffusione dei fondi etici e/o *ESG compliant*, nonché quale livello di integrazione strutturale caratterizzi le strategie Sri dei differenti operatori.

Basandosi su queste risultanze, il presente lavoro ha l'obiettivo di realizzare, probabilmente per la prima volta in Italia (considerata la limitata disponibilità di dati), un'analisi scientifica sulla distribuzione dei fondi etici nel nostro Paese, e, soprattutto, sui diversi modelli di integrazione adottati dal settore del risparmio gestito.

I primi risultati dell'indagine evidenziano la presenza di un "cortocircuito" tra domanda e offerta nel mercato degli investimenti responsabili in Italia. La situazione italiana registra infatti l'immobilità di un lato del mercato, l'offerta, che non prende in considerazione tale tipologia di prodotti sulla base di supposizioni che non esista una domanda "etica" in ambito domestico (sia da parte dei promotori che degli investitori retail). L'immobilità dell'offerta si traduce quindi inevitabilmente in un "velo" tra gli investitori e le potenzialità dell'investimento responsabile. Di fatto, l'offerta, agendo in modo da conservare questa "distanza" tra lo Sri e la domanda, concretizza il proprio assunto di partenza. E legittima il proprio immobilismo.

[1] Maggiori informazioni sono reperibili dall'ebook "Caccia allo Sri" scaricabile gratuitamente dal sito www.eticanews.it

Senza andare a rivedere quali valori della finanza Sri siano in gioco su altri mercati europei (il rapporto con i valori italiani varia da 10 a 1 a 1.000 a 1 a seconda della tipologia di investimento)[2], basta qui ricordare che, a smentita dell'assunto del "cortocircuito", ci sono diversi indicatori. Non ultimo una ricerca DoxaMetrics[3] dalla quale emerge che circa la metà degli intervistati sarebbe pronto a modificare le proprie scelte di investimento a favore di attività Sri. Una potenziale spinta all'investimento che, come si dimostra, si confronta con uno scenario di grande entropia e, appunto, di non ancora diffusa convinzione da parte dell'offerta.

Il presente lavoro si articola nel modo seguente: il paragrafo 2 sintetizza i principali studi in letteratura sul tema, mentre il successivo paragrafo 3 è dedicato alla metodologia seguita nel corso della ricerca ed alla presentazione del questionario. Seguono quindi i risultati nel paragrafo 4, mentre l'ultima sezione (paragrafo 5) è dedicata alle conclusioni del lavoro.

1. Analisi della letteratura

Sebbene l'investimento Sri sia una realtà consolidata a livello internazionale, ad oggi non esiste una definizione universalmente condivisa di investimento sostenibile e responsabile; ciò è dovuto prevalentemente al fatto che gli investimenti Sri hanno visto mutare la loro natura in funzione dell'evoluzione della società e delle tematiche legate all'ambiente, al sociale ed alle problematiche di governance delle società. Generalmente si definisce Sri qualsiasi investimento di tipo etico, responsabile, sostenibile o ogni altro processo di investimento che unisca gli obiettivi finanziari degli investitori con gli aspetti legati a problematiche Esg (Eurosif, 2008). È possibile tuttavia identificare due importanti fattori che accomunano gli investitori Sri: (i) l'orizzonte temporale di lungo termine e (ii) l'attenzione agli aspetti ed alle problematiche Esg come criterio per il calcolo della performance degli investimenti nel lungo periodo (Eurosif, 2010).

Solitamente gli investimenti Sri vengono effettuati attraverso uno screening negativo (lasciando fuori società o settori collegati al tabacco, alle armi e al gioco d'azzardo), uno screening positivo (selezionando imprese o settori con ricadute sul sociale), una selezione di tipo best-in-class (ossia la scelta delle imprese migliori che seguono particolari politiche di tipo sociale o ambientale), l'azionariato attivo e la discussione con il management delle società (engagement) oppure una combinazione di queste (Renneboog et al., 2008).

Tuttavia, la letteratura focalizzata sulle determinanti degli investimenti Sri è ancor oggi limitata. Bengtsson (2008a, b) e Sandberg et al. (2009) affermano che sono la regolamentazione a livello di singolo Stato (specie quella importante sui fondi pensione di tipo pubblico), la nascita di organizzazioni dedicate al tema (quali la UN PRI[4]) ed altri fattori istituzionali le principali determinanti per lo sviluppo degli investimenti Sri. Ad oggi non esistono dunque studi definitivi che spieghino il ruolo giocato da queste determinanti nello sviluppo

---

[2] Nel rapporto Eurosif 2012 (dati riferiti al 2011) vengono delineati i valori per criterio di investimento: i *Sustainability Themed Investments* valgono 48 miliardi in Europa (15 Paesi), 1 miliardo in Italia; i *Best-in-class investment*, 283 miliardi in Europa, 3 miliardi in Italia; i *Norm-based screening investments*, 2.346 miliardi in Europa, 314 miliardi in Italia; gli *Exclusion investments* 3.829 miliardi in Europa, 446 in Italia; gli *Esg Integration investment* 3.204 miliardi Italia, 0,44 miliardi Italia. Sono ambiti non sempre sommabili, ma è significativo che il rapporto Italia/Europa vada da 1-a-10 a 1-a-1000 se non più.

[3] Titolo della ricerca "Il risparmiatore responsabile", presentata nel corso della Settimana Sri 2013

[4] www.unpri.org

degli investimenti responsabili a livello di singolo Paese. Si inserisce in questo filone di ricerca una recente analisi sui Paesi nordici (Danimarca, Finlandia, Norvegia e Svezia) condotta da Scholtens e Sievänem (2013). Gli autori confermano le ipotesi di Scholtens (2006) in merito all'importanza dell'industria dei fondi pensione per lo sviluppo degli investimenti Sri nel loro insieme. In un altro studio del 2012, Vives afferma che ad ostacolare la crescita degli investimenti Sri nei Paesi dell'America Latina è (tra le altre cause) la mancanza di volontà degli intermediari di modificare le loro *practice*.

Il presente studio mira proprio ad approfondire tale tematica, cercando di capire se gli intermediari operanti in Italia abbiano negli anni modificato la loro offerta per ricomprendere al proprio interno anche prodotti legati alla finanza sostenibile e responsabile.

È proprio l'oggetto della ricerca l'aspetto di principale novità dello studio: a conoscenza degli autori fino ad ora non è mai stata svolta in ambito domestico una ricerca dettagliata che indaga l'offerta e la struttura organizzativa adottata dai principali player del mercato.

2. Metodologia

Il mercato dei fondi etici in Italia, dal lato dell'offerta, è caratterizzato da grande variabilità e varianza. Variabilità, per quanto riguarda le molteplici tipologie di prodotto e, ancor più, di modello adottato dai soggetti del risparmio gestito. Varianza, poiché all'interno di questo campione variabile, si registrano anche elevati livelli di scostamento dalla media nei valori in gioco e nei risultati. In questo universo, inoltre, spicca ancora una notevole distanza tra player nazionali e internazionali, dove questi ultimi sembrano ormai aver assimilato lo Sri quale fattore strutturale e strategico, a fronte di un approccio ancora frammentato e di nicchia degli operatori italiani.

La fotografia appena presentata emerge nell'indagine realizzata da ETicaNews nel periodo febbraio-marzo 2014, attraverso l'invio di un questionario alle principali società operanti nel risparmio gestito in Italia. La rilevazione indaga il grado di coinvolgimento degli operatori nell'offerta di prodotti Sri (con riferimento a tutti i fondi gestiti dal gruppo intervistato, indipendentemente dalla distribuzione o meno in Italia). Oltre alla presenza o meno di fondi etici e/o Esg compliant[5], il questionario ha inoltre cercato di rilevare e di mettere a confronto le tipologie di prodotto offerto, il target di clientela, le strategie di gestione adottate e il grado di adeguamento strutturale dei soggetti (ovvero, se le società di gestione si fossero dotate di team interni o meno e come questi fossero organizzati).

2.1 Il questionario

Il panel è stato individuato prendendo a riferimento la classifica stilata da Assogestioni sui 15 maggiori gruppi[6] operanti in Italia in base alle masse gestite a novembre 2013 relative ai soli fondi aperti[7]. La stessa composizione del campione registra realtà piuttosto eterogenee tra loro: assicurazioni, società di gestione, private banker e banche rete. Per giunta si tratta di operatori di nazionalità differente, alcuni con il proprio

[5] La doppia definizione fondi etici e fondi Esg compliant è stata adottata per cercare di comprendere l'intero spettro di prodotti riconducibili alla finanza Sri

[6] Per la precisione i gruppi indagati sono stati 16, perché due sono a pari merito.

[7] Fonte: The Italian asset management market key figures, 23 december 2013, *www.assogestioni.it*

network distributivo, altri semplicemente generatori. Il questionario è stato inviato agli uffici stampa dei soggetti interessati, e tramite essi è stato poi gestito il rapporto diretto con i gestori.

La ricerca è stata condotta attraverso un doppio invio di domande: un primo giro ha proposto 13 domande, mentre la seconda tornata è stata necessaria per uniformare e rendere confrontabili le risposte, laddove suscettibili di potenziali differenti interpretazioni, alla luce di una pressoché totale assenza di standard e definizioni condivise (vedi par. 2). La redemption al questionario è stata totale, ottenendo comunque un feedback anche nei casi di dichiarata astensione dalla partecipazione al sondaggio[8].

3. Risultati

Le risposte degli operatori al questionario sono riportate nella Tabella 1 (si veda Appendice). L'analisi dei feedback ricevuti fa emergere sei punti di attenzione sui quali è opportuno concentrarsi. In particolare:

- Il sondaggio evidenzia la presenza di ampi margini di miglioramento per l'offerta di prodotti Sri. Sui 13 principali operatori dell'asset management che operano in Italia e hanno aderito al sondaggio, infatti, solo 7 dichiarano di avere fondi etici o Esg compliant, mentre sono 6 i gruppi (quindi il 46% dei partecipanti) che non hanno prodotti Sri nella loro offerta. Tra questi, uno (Mediolanum) ha dichiarato che «*il tema in questione rappresenta un ambito di interesse che stiamo monitorando e valutando*». C'è anche chi per scelta strategica ha deciso di togliere i prodotti Sri dalla propria offerta: «*Dal 31 maggio 2012 non abbiamo più fondi etici in gamma*», ha precisato il Banco Popolare. Da segnalare anche il caso di Anima (Am Holding) che non ha prodotti etici, ma ha sottolineato di avere in essere da diversi anni una partnership con la società specializzata Etica Sgr.

- È interessante rilevare come, dal punto di vista della tempistica, si possa ancora intravvedere una seppur minima uniformità. I primi prodotti che i gruppi hanno classificato come etici risalgono in alcuni casi agli anni 80, come nel caso del fondo Pioneer Pia-Ethik Fund che è stato istituito il 7 novembre del 1986 ed è distribuito in Austria. Similmente, il sistema dei fondi etici Sanpaolo Imi, in cui si sono fusi nel 2007 i fondi Nextra Sr di Eurizon, risale al 1997 mentre Schroders dichiara di applicare lo screening etico da oltre vent'anni per i mandati segregati. I dati mostrano tuttavia che il vero sviluppo dei fondi etici in Italia si è avuto dal 2002, con l'ingresso di Bnp Paribas. Nove anni fa Ubi ha lanciato il suo unico fondo etico/Esg compliant, mentre nel 2007 è stata la volta di Schroders con il Global Climate Change e nel 2008 è sbarcata nell'offerta anche Generali.

- In generale, la gamma di prodotti definiti etici/Esg compliant è abbastanza contenuta: si muove tra uno fino ad un massimo di quattro prodotti per intermediario. La maggior parte di questi sono potenzialmente vendibili anche al retail: in diversi casi si tratta di prodotti pensati proprio per tale tipologia di clientela, ma non sempre, per ragioni di sviluppo della rete, la distribuzione è stata già avviata anche in Italia (come nel caso di Generali), oppure non sempre il taglio minimo li rende veramente accessibili anche ai piccoli risparmiatori. Andando oltre queste prime considerazioni, però, emerge appunto la grande variabilità dell'universo considerato. La stessa definizione di fondo etico,

[8] Come nei casi di Franklin Templeton, JpMorgan e Amundi, con quest'ultima che ha specificato di non avere fondi etici autorizzati alla distribuzione in Italia

non muovendosi su un terreno di gioco omogeneo, lascia spazio ad assai differenti tipologie di prodotti, modalità di gestione e criteri seguiti. Questo si riflette, in primo luogo, in notevoli scarti in termini di incidenza dei prodotti Sri sul totale delle masse gestite: si parte da un minimo dello 0,04%-0,13% (rispettivamente di Fideuram e Ubi), a un massimo dell'8% di Schroders (che però precisa di includere nel dato i 200 mandati segregati gestiti con criteri responsabili).

- L'offerta di fondi etici si muove dall'azionario all'obbligazionario, con prodotti bilanciati a cercare una mediazione tra i due estremi. È evidente che i rendimenti riflettano un'ampia forchetta di risultati: nel 2013 si passa da risultati appena sopra la parità per fondi obbligazionari puri (attorno a tassi del 2%), per salire a quota 5-7% per prodotti misti per poi decollare con performance anche del 30%, in caso di posizioni fortemente sbilanciate sull'equity. Va qui segnalata l'impossibilità di una valutazione extra finanziaria del fondo, la quale potrebbe essere oggetto di approfondimenti futuri, e che risulta particolarmente invocabile per i casi come quello di Fideuram. Fideuram propone infatti non solo un fondo obbligazionario, bensì un fondo che investe nella finanza di impatto, ovvero in iniziative strutturate e remunerate in rapporto ai risultati sociali raggiunti. È un fondo di impact investment, per il quale sarebbe oltremodo interessante affiancare al rendimento finanziario un rendimento sociale.

- Un altro punto con notevoli differenze è il grado di integrazione nella struttura dell'offerta Sri. Dal sondaggio emerge che su sette player, solo in quattro hanno scelto di mettere in piedi un team Sri interno: Eurizon (quattro gestori appartenenti a tre diverse aree di investimento: reddito fisso, azionario, istituzionali), Generali (cinque persone), Schroders e Bnp Paribas. Non solo. Alla domanda relativa all'intenzione di costituirlo, le altre tre aziende italiane hanno risposto di non essere interessate.

- In termini di integrazione strutturale dello Sri nelle società di riferimento, la distanza dai gruppi internazionali non si ferma all'avere o meno un team dedicato (o del volerlo costituire oppure no). A giudicare dal dettaglio "qualitativo" delle risposte, ossia dalla descrizione delle modalità di azione dei team, si intravvede quando per Schroders e Bnp Paribas (Bnpp) la gestione Sri sia una variabile strategica di gruppo. Schroders ha un team per gli investimenti responsabili dal 2000 e si compone di sei persone: un generalista, che ha il ruolo di coordinare il team, due esperti di corporate governance e tre specialisti E&S (Environmental & Social). La squadra lavora a stretto contatto con gli altri analisti e gestori del gruppo per integrare le considerazioni Esg nel processo di investimento dei prodotti azionari, di reddito fisso e immobiliari. Il team ha sviluppato una serie di linee guida sui temi Esg "materiali" a seconda dei settori, che sono disponibili per gli investitori. Inoltre, viene chiesto alla maggioranza degli analisti equity di compilare note Esg con l'obiettivo di individuare l'impatto degli Esg sulla valutazione del titolo. E il team Esg controlla queste note, per incoraggiare sviluppi continui.

Il Sustainability research team di Bnpp Ip lavora per gestori di portafogli Sri, ma anche per tutti gli altri team (per l'implementazione della policy di Investimento responsabile e la policy di proxy voting, precisa il gruppo). La squadra si compone di otto analisti extra-finanziari (incluso l'assistente di ricerca). A livello globale, ci sono poi 60 professionisti responsabili per la gestione dei portafogli Sri. Il team, creato nel 2002, sviluppa studi proprietari oltre ad avere accesso alle principali ricerche esterne. Se il primo fondo Sri è stato lanciato nel 2002, la policy di Investimento responsabile è stata varata solo nel 2012 e oggi copre il 50% del totale delle masse in gestione di Bnpp Ip.

4. Conclusioni

La ricerca ha evidenziato come nel risparmio gestito esistano grandi potenzialità di sviluppo per la finanza Sri: sono sette i gruppi che dichiarano fondi etici/Esg compliant; sei quelli che non ne hanno. Ma il punto chiave riguarda il grado di integrazione dello Sri all'interno dei soggetti gestori: mentre le società di matrice estera evidenziano una presenza trasversale e pienamente integrata, con team specializzati e "spalmati" sull'intera attività, gli esempi italiani sono assai meno aperti. Solo un paio di soggetti hanno dichiarato team Sri interni, e uno di questi svolge attività su prodotti ancora non definitivamente lanciati in Italia. Un terzo soggetto ha affiancato alla propria struttura un qualificato partner esterno. Per il resto, le risposte al quesito «*Creerete un team SRI interno?*» sono piuttosto sconfortanti.

Viene dunque confermata l'esistenza del pericoloso "cortocircuito" di matrice italiana menzionato nell'introduzione del lavoro. Ossia di una situazione di mercato in cui l'offerta agisce da freno allo sviluppo della domanda, la quale, autonomamente, non trova gli strumenti e le conoscenze necessarie a smuovere (e creare) un mercato.

In termini prospettici, tuttavia, è possibile individuare alcuni fattori capaci di sbloccare la situazione. Innanzi tutto, l'interesse dimostrato dagli operatori internazionali verso il mercato italiano: oltre ai player partecipanti alla ricerca, va segnalata l'attività di altri soggetti, leader nel comparto Sri, che oggi stanno adottando aggressive strategie di distribuzione di prodotti di finanza responsabile, rendendoli disponibili in Italia attraverso il web.

Occorre inoltre evidenziare il prossimo ingresso sul mercato di operatori importanti che potranno influenzare in maniera significativa il lato della domanda: i fondi pensione. Questi ultimi, fino a oggi bloccati da forti vincoli normativi, possono adesso guardare a nuove tipologie di investimento dopo che il 23 gennaio 2014 è arrivato il parere favorevole del Consiglio di Stato al nuovo Schema del decreto 703[9]. Gli stessi fondi pensione hanno mandato segnali chiari[10] in merito alla propria propensione a valutare opportunità di investimento Sri all'interno dei loro portafogli.

L'impressione diffusa è che sarà la notevole disponibilità finanziaria di questi soggetti a "costringere" al risveglio i player del mercato, sia a livello di prodotti prettamente finanziari, sia a livello di investimenti reali sul territorio (*social impact investment*) a loro volta cartolarizzabili in strumenti accessibili agli enti previdenziali.

[9] Fonte: www.giustizia-amministrativa.it

[10] Conferenza "Caccia allo Sri: una ricerca su gestori, reti, fondi pensione e banche d'affari", Salone del Risparmio 2014

Bibliografia

Bengtsson, E. (2008a). “Socially responsible investing in Scandinavia - a comparative analysis”, Sustainable Development, Vol. 16, pp. 155–168.

Bengtsson, E. (2008b). “A history of Scandinavian socially responsible investing”, Journal of Business Ethics, Vol. 82, pp. 969–983.

Eurosif, (vari anni) “European SRI study”, da www.eurosif.org.

Galema, R., Plantinga, A., and Scholtens, B. (2008). “The stocks at stake: Return and risk in socially responsible investment”, Journal of Banking & Finance, Vol. 32, pp. 2646–2654.

Renneboog, L., Horst, J. T., and Zhang, C. (2008). “Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior”, Journal of Banking & Finance, Vol. 32, pp. 1723–1742.

Sandberg, J., Juravle, C., Hedesström, T. M., and Hamilton, I. (2009). “The heterogeneity of socially responsible investment”, Journal of Business Ethics, Vol. 87, pp. 519–533.

Scholtens, B. (2006). “Finance as a driver of corporate social responsibility”, Journal of Business Ethics, Vol. 68, pp. 19–33.

Scholtens, B. and Sievänem, R. (2013). “Drivers of Socially Responsible Investing: A Case Study of Four Nordic Countries”, Journal of Business Ethics, Vol. 115, pp. 605–616.

Vives, A. (2012). “Is Socially Responsible Investment Possible in Latin America?”, Journal of Corporate Citizenship, Vol. 48, pp. 59-74.

APPENDICE - Tabella 1 - Fondi etici/ESG compliant

	Fondi etici/Esg compliant[1]	Da quando	Numero	Incidenza sul totale delle masse gestite	Anche retail	Performance 2013	Team Sri interno	Composizione	Come lavora	Criteri di gestione	Benchmark utilizzati	Ricerche esterne	Possibile costituzione di team interno in futuro	Referente fondi etici
Eurizon Capital	si/si	2007: fusione fondi Nextra Sr nel sistema di fondi etici Sanpaolo Imi, esistente dal 1997	3: azionario internazionale etico; obbligazionario etico; diversificato etico	0,21%	sì	Eurizon obbligazionario etico 2,66%; Eurizon diversificato Etico 5%; Eurizon azionario internazionale etico 22,2%	sì	4 gestori appartenenti a 3 diverse aree di investimento (reddito fisso, azionario, istituzionali)	Trasversale all'interno dei vari team della società	Gestione attiva	Ecpi; Dow Jones Sustainability sui mandati istituzionali	Vigeo; Msci	–	Gianluca Manca
Banca Fideuram	si/si	21 settembre 2012	2	0,04%	sì	Fonditalia Ethical Investment Classe R -0,85%; Fonditalia Ethical Investment Classe T -0,78%	No team Sri dedicato. Il prodotto viene gestito dal Team Fixed Income Multiasset di Fideuram Asset management Ireland (FAMI) che, nell'ambito dell'attività di gestione, si avvale della consulenza di Main Street Partners.	2 persone: Pietro Calati- Responsabile Mercati Obbligazionari di FAMI; Butler Peter – Portfolio Manager Mercati Valutari di FAMI	–	Non ha un'unica metodologia o un criterio di analisi bensì molteplici. Si avvale di procedure e analisi diverse per la scelta e il monitoraggio degli investimenti in fondi ad impatto sociale, in titoli di debito DFIs e bonds tematici e in titoli di debito governativi.	Benchmark convenzionali	MainStreet; Eiris;	no	Pietro Calati, pcalati@ fideuramireland.ie
Pioneer Investments	si/si	1986	3	1%	sì	Pioneer obbligazionario corporate etico a distribuzione 2,74%; Fondo Pioneer Funds-Global ecology 31,4%; Pia-Ethik Fund 7,3%	no	–	–	–	Ethical index euro corporate bond; Msci world	Accordi di collaborazione con: Ec Capital partners; Oekom; Msci Research	no	–
Generali	si/si	2008	4	7%	sì	Generali Investment Sicav European Sri equity - azioni classe B 17%	sì	5 persone	in via trasversale	Best effort, settoriale ed esclusione	–	–	–	Franca Périn, head of Sri Generali Investments Europe
Am Holding	no. Partnership di gestione finanziaria con Etica Sgr [3]	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Franklin Templeton	NON PARTECIPA	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Mediolanum	no/no	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Azimut	no/no	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Ubi Banca	sì	2005	1	0,13%	sì	21,66%	no	–	–	–	95% Ecpi - Ethical index euro; 5% Bofa Merrill Lynch euro treasury bill index	Ecpi	no	Emilio Franco
Arca	no/no	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
JpMorgan	NON PARTECIPA	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Bnp Paribas	si/si	2002	nd	4%[4]	sì	Si rimanda alla scheda dei 30 fondi	Sì, il Sustainabiulity research team. Questo team lavora per i gestori Sri ma anche per tutti gli altri team (Responsible investment policy + proxy voting implementation)	8 analisti extra finanziari, a cui si aggiungono 60 professionisti a livello globale responsabili della gestione dei portafogli Sri	nd	Oltre all'esclusione di alcuni settori (alcohol, tobacco, pornography, weapons…), sviluppa processi di investimento basati sulle migliori pratiche Esg (Best in class) o tematiche (invetimenti in realtà che portano soluzioni a temi Esg)	Benchmark convenzionali	Proprietary research	–	Gaëtan Obert
Amundi	NON	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Banco Popolare	no/no	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Pictet	no/no	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Schroders	si/si	2007 (data di lancio del Global Climate Change fund (screening etico da oltre vent'anni per mandati segregati)	2+200 mandati aggregati	8% [6]	Alcuni prodotti come il Global climate change e il Global healthcare fund	Global Climate change 30,9%;	sì	6 persone che lavorano a stretto contatto con gli analisti per gli investimenti e i gestori per integrare i criteri Esg nel processo di investimento nell'azionario, redito fisso e prodotti immobiliari. Il team è costituito da un generalista che ha un ruolo di coordinamento, di due specialisti di corporate governance e tre specialisti E&S.	Lavora in differenti modalità: 1) per i mandati etici fa lo screening dell'universo globale per creare un universo investibile; 2) per il Global climate change fund ha giocato un ruolo fondamentale nello sviluppare i criteri e nel decidere i titoli che soddisfano tali criteri. I membri Esg che siedono nella commissione del Climate change hanno il veto sui titoli che possono essere inclusi nell'universo investibile; 3) a livello di integrazione Esg nel processo di investimento ha sviluppato le linee guida sui criteri Esg materiali a seconda del settore. Alla maggior parte degli analisti equity è chiesto di completare note Esg con l'obiettivo di identificare l'impatto dall' Esg sulla valutazione dei titoli.4) Engagement: il team Esg ha stabilito un robusto processo di engaging con i titoli in cui ha posizioni di peso e che hanno una povera performance Esg. Il team lavora a stretto contatto con i gestori e gli analisti in questo processo.		–	Diverse fonti	–	Richard Stathers

Note Tabella 1

[1] Tutti i fondi gestiti dal gruppo, non solo quelli distribuiti in Italia.

[2] Sul patrimonio totale gestito dalle società di Asset Management del gruppo Banca Fideuram.

[3] Etica Sgr ha fondi etici e fondi Esg compliant che si avvalgono della gestione finanziaria di Anima che si occupa della selezione dei titoli nell'ambito dell'universo investibile definito da Etica Sgr. Il primo fondo di Etica Sgr è stato lanciato nel 2003, in totale sono 4 e rappresentano il 100% delle masse in gestione. I tre fondi del sistema valori responsabili prevedono anche classi retail. Performance: Etica Azionario - Classe R 23,84%; Etica Bilanciato - Classe R 14,10%; Etica Obbligazionario Misto - Classe R 3,48%; Etica Obbligazionario Breve Termine - Classe R 1,22%. Etica Sgr ha un team interno di 4 analisti. L'Area Ricerca (Team SRI) si confronta all'interno della Società tramite il Comitato Ricerca (composto dal Direttore Generale, il Team SRI e i Responsabili delle Aree/Servizi della Sgr) e successivamente con un Comitato Etico indipendente e autonomo composto attualmente da nove membri che effettua proposte al Consiglio di Amministrazione della Sgr in merito agli universi investibili di imprese e Stati. Criteri di gestione: Esclusione, best in class sulla base di analisi ESG, norme internazionali. responsabile Francesca Colombo fcolombo@eticasgr.it; analisi Esg Fabio Cataudella; Marta Pievani; Michele Ripa; email ricerca@eticasgr.it

[4] Il dato si riferisce alla gamma di prodotti Sri sul totale delle masse in gestione. Il gruppo precisa che la politica di investimento responsabile copre circa il 50% del totale delle masse in gestione

[5] Amundi precisa di non avere fondi etici autorizzati alla distribuzione in Italia.

[6] Include sia il dato sui fondi, sia sui mandati segregati.