

L'applicazione dei criteri etici negli investimenti della previdenza integrativa

Rapporto presentato in occasione del

Convegno Europeo

**Tempo di investimenti etici nella previdenza integrativa
Valore aggiunto dei mercati regionali e del territorio**

Trento, 31/10/2008

Indice	
Premessa	Pagine
1. Gli investimenti etici nei fondi socialmente responsabili	3
2. I principi internazionali per gli investimenti responsabili	5
3. I criteri per gli investimenti responsabili	7
4. Le Linee guida Eurosif per la trasparenza	11
5. Il problema dei programmi di garanzia per i consumatori	15
6. Gli investimenti socialmente responsabili in Italia	19
7. L'applicazione di standard etici da parte dei fondi pensione complementari: composizione, garanzie e controlli, trasparenza e informazione	22
7.1 Natura e caratteristiche dei fondi	22
7.2 Vincoli etici	24
7.3 I controlli dell'eticità	25
7.4 Trasparenza e informazione	25
8. Una proposta per la creazione di una matrice di valutazione	26

La ricerca e il rapporto sono a cura del dott. Carlo Biasior, consulente del CRTCU e dottorando di ricerca in Diritto privato europeo presso l'Università di Ferrara.

Con la collaborazione della dott. Federica Cittadino, laureanda in Studi Europei e Internazionali, Scuola Studi Internazionali Università di Trento .

Premessa

Il presente lavoro muove dalla volontà di raccogliere e mettere a confronto i fondi previdenziali complementari etici esistenti in Italia, al fine di comprenderne la composizione e i costi, il carattere etico e il livello di trasparenza. In particolare, si è voluto approfondire il tema degli investimenti responsabili, studiando le modalità con cui vengono promossi gli aspetti sociali, ambientali e il rispetto dei diritti umani sottesi all'uso del termine etico, dandone una lettura in termini giuridici.

La visuale prescelta è quella del consumatore, in un momento storico particolarmente critico per l'intero sistema economico, caratterizzato principalmente dal crollo di fiducia dei risparmiatori nei confronti di attori e controllori auto referenziati e assenti.

Il rapporto è organizzato in otto capitoli: il primo si occupa di introdurre il “fenomeno” degli investimenti etici nei fondi socialmente responsabili; il secondo analizza i principi adottati e promossi a livello internazionale per gli investimenti sostenibili; il terzo analizza i criteri etici secondo cui vengono scelti i prodotti finanziari da introdurre nei portafogli dei singoli fondi; il quarto affronta il problema dei programmi di garanzia per i consumatori; il quinto traccia un quadro sintetico degli investimenti socialmente responsabili in Italia; il sesto commenta i risultati della raccolta dati che ha permesso la comparazione dei principali fondi previdenziali etici presenti sul mercato italiano; infine, nell'ultimo capitolo vengono formulate alcune conclusioni critiche.

I ringraziamenti vanno agli operatori che hanno puntualmente collaborato con la compilazione dei questionari, e in modo particolare, alla dott.ssa Federica Cittadino che mi ha aiutato nella ricerca del materiale e nella stesura di parti del rapporto (nei capitoli 2-3-6).

1 Gli investimenti etici nei fondi socialmente responsabili

Si è soliti distinguere tre diverse tipologie di fondi socialmente responsabili¹:

- *charity funds* che, senza rispondere a particolari criteri di selezione delle aziende o dei prodotti finanziari in cui investire, devolvono parte dei loro profitti a favore di enti no profit;
- *green funds* che investono prevalentemente in aziende rispettose dell'ambiente;

¹ V. Alessia Valente, *Risparmio Gestito* n. 22, giugno 2004, Teleborsa Spa.

- *ethical funds*, sono i fondi etici veri e propri, quelli di cui ci si occupa nel presente lavoro, che operano scelte di investimento seguendo specifici criteri etici di selezione, solitamente in termini di esclusione/inclusione dei titoli delle aziende o degli Stati. A titolo esemplificativo, rappresentano criteri di esclusione, il finanziamento di armamenti, lo sfruttamento del lavoro minorile o la prostituzione, mentre sono criteri inclusivi, perché meritori, lo sviluppo e il sostegno in attività sociali e ambientali.

Normalmente si affida la garanzia del rispetto dei criteri etici a istituti di ricerca e aziende che si occupano di “certificare” il livello di eticità di una o più attività (“rating etico”)², o a forme di democrazia interna (azionariato attivo, comitati etici) che assicurino un livello adeguato di trasparenza. In molti casi, infine, la finanza etica si affida a “benchmark etici”³ creati e adottati su base volontaria.

Per quel che concerne, infine, l’aspetto più strettamente economico, i rendimenti dei fondi etici, secondo alcune stime, sono in grado di garantire guadagni anche superiori rispetto ai prodotti tradizionali⁴, supportando in tal modo le scelte dei consumatori fondate non solo e, non più, su aspetti filantropici.

² “Qui entra in gioco il concetto di “rating etico”, ovvero la certificazione del grado di eticità relativo di una azienda, svolta da istituti di ricerca. Tra le agenzie di rating estere più conosciute vi sono le britanniche Barchester Green, Ethical Investment Research Service (EIRIS) e la statunitense KLD Research & Analytics, mentre in Italia abbiamo Avanzi, Axia e E. Capital Partners. Una delle agenzie più accreditate in Europa è invece la belga Ethibel. Queste società hanno il compito di garantire la qualità di un investimento etico e socialmente responsabile. Alcune di esse, come per esempio Axia, progettano portafogli etici, monitorano ed emettono rating sui fondi etici ma anche sulle società italiane quotate.” Alessia Valente, di cui alla nota 1; v. inoltre *Overview of government initiatives and SRI experts’ expectations towards governments - Final Report to the EU High-Level Group on CSR*, 2008: www.sustainability.eu/csr-policies.

³ “Tra i più famosi vi sono quelli appartenenti alla famiglia dei Dow Jones Sustainability Indexes, lanciati nel 1999 grazie alla cooperazione tra Dow Jones Indexes, STOXX Limited e SAM. Importanti sono anche gli Ethical Index della E. Capital Partners, che coprono sia gli investimenti equity (come l’Ethical Index Euro e l’Ethical Index Global) che quelli obbligazionari (come per esempio l’Ethical Index Euro Government Bond, l’Ethical Index Euro Corporate Bond ecc...). Anche Ethibel ha creato i propri benchmark. Si tratta degli Ethibel Sustainability Index (ESI), divisi in quattro macrocategorie regionali (Global, Americas, Europe, Asia Pacific). Da annoverare inoltre il Domini 400 Social Index, che indicizza 400 azioni di imprese con un forte impegno etico e sociale, e l’italiano Axia Ethical Index.”, *ibidem*.

⁴ V. sito Eurosif: http://www.eurosif.org/press_events/eurosif_press_releases. “Gli operatori più ricchi scelgono sempre più spesso di operare forme di investimento responsabile generando un processo di

2 I principi internazionali per gli investimenti responsabili

A livello internazionale, anche in materia di finanza etica, sono presenti una serie di codici di autoregolamentazione che fissano principi da seguire per gli investimenti responsabili, promossi da organizzazioni internazionali e non-governative, la cui efficacia vincolante dipende da due fattori principali. In primo luogo, entra in gioco la natura stessa di questo tipo di strumenti che, essendo rivolti a soggetti privati, lasciano poco spazio all'iniziativa statale e ai tradizionali metodi di *implementation* a livello nazionale⁵. In secondo luogo, il principio di libera adesione che regola la *membership* di questi codici di autoregolamentazione, ne condiziona l'ambito di applicazione che rimane dunque subordinato alla spontanea diffusione degli stessi.

Al di là di questi limiti intrinseci, tali codici hanno l'innegabile pregio di aver fissato degli standard internazionali in una materia, come quella del controllo sugli investimenti etici degli istituti pensionistici privati, che si rivolge principalmente ad attori privati non strettamente circoscritti ad un ambito statale predefinito. Inoltre, da qualche anno a questa parte, in corrispondenza con il lancio dei Millennium Goals, l'ONU ha promosso, direttamente o tramite i suoi organismi, una serie di iniziative volte a creare un quadro comune in materia di eticità degli investimenti dei risparmi privati.

Da questo variegato quadro generale si è scelto, ai fini della presente analisi, di estrapolare tre strumenti internazionali particolarmente rilevanti nella definizione dei principi generali in materia di finanza etica: United Nations Global Compact, United Nations Responsible Investment Initiative (UN PRI) e Equator Principles⁶.

Da un punto di vista strettamente giuridico, la UN Global Compact⁷ è forse l'iniziativa più "blanda" fra quelle appena citate. Consiste, infatti, di dieci principi che

crescita in un settore di mercato sempre meno di nicchia. E' la conclusione tratta dall'ultimo rapporto dell'European Social Investment del 2 settembre 2008. Secondo i dati pubblicati da Eurosif, alla crescita fatta registrare negli ultimi 12 mesi si accompagnerà il raggiungimento di quota 1.000 miliardi di dollari di investimenti sostenibili entro il 2012 (quasi il doppio di quanto registrato nel 2007)."

⁵ Si fa riferimento al processo di ratifica dei trattati a livello internazionale e al loro recepimento nell'ordinamento interno con legge di esecuzione.

⁶ V. in proposito la recente analisi condotta dal periodico specializzato italiano *Soldi e diritti* dal titolo *Addio alle armi? Non ancora*, in *Soldi e diritti*, Ed. Altroconsumo, n. 99, 2008.

⁷ Per consultare i principi, www.unglobalcompact.org.

riguardano genericamente il rispetto dei diritti umani, dei diritti dei lavoratori, dell'ambiente, delle norme anti-corruzione, "così come riconosciuti a livello internazionale". Sussiste dunque in primo luogo un problema "definitorio-contenutistico", visto che tali nozioni, lungi dall'essere unanimemente accolte a livello internazionale, sono oggetto, a tacere d'altro, di ampi dibattiti dottrinali e giurisprudenziali. La vaghezza delle definizioni si ripercuote poi necessariamente sull'efficacia vincolante di tali dichiarazioni di principio, che sembrano più degli obiettivi di lungo termine della comunità internazionale che degli standard destinati ad essere applicati in concreto nel rapporto tra investitore e fondi d'investimento privati. La natura politica del progetto è confermata dal fatto che l'iniziativa è stata promossa dall'allora segretario delle Nazioni Unite Kofi Annan che, in quanto portavoce dell'organizzazione, ha collegato il rispetto di tali principi alla promozione degli obiettivi più generali delle Nazioni Unite.

Più dettagliate in quanto a contenuti sono invece le UN PRI⁸ *guidelines*, lanciate nel 2006 nell'ambito della United Nations Environmental Program's Finance Initiative, che hanno già raccolto le adesioni di più di 400 istituzioni finanziarie⁹ (con un capitale complessivo di circa 15 trilioni di dollari)¹⁰. La significativa partecipazione degli attori coinvolti è, però, solo uno degli elementi che giocano in favore della ampia operatività di tale principi. La struttura delle PRI *guidelines* è, infatti, radicalmente diversa da quella approntata nell'ambito della Global Compact Initiative. Si tratta di sei principi guida che contengono al proprio interno indicazioni concrete circa l'attività di screening che deve accompagnare l'analisi dell'eticità dei pacchetti finanziari. Tali principi si traducono quindi in un iter procedurale di passi da compiere per adempiere ai principi generali in materia di finanza etica. Un esempio concreto di questo cambiamento di approccio può essere considerato il *Principio 3* delle linee guida, che indica come obiettivo generale quello della trasparenza degli investimenti e enumera poi una serie di azioni possibili per raggiungere l'obiettivo. I numerosi aspetti innovativi di questa iniziativa non sono però sufficienti a controbilanciare i limiti delle PRI *guidelines*, che si applicano soltanto agli investimenti diretti compiuti dagli istituti finanziari aderenti all'iniziativa, lasciando dunque nell'ombra il cuore del problema, rappresentato dalla

⁸ Principles for Responsible Investment, consultabili sul sito www.unpri.org.

⁹ V. www.unpri.org/signatories.

¹⁰ Dati provenienti da www.unepfi.org/events/2008/london_pri/index.html.

manca di un controllo effettivo sui passaggi successivi degli investimenti in questione.

Gli Equator Principles¹¹, infine, si presentano come uno strumento del tutto peculiare, in quanto, a differenza degli strumenti adottati sotto l'egida dell'ONU, si tratta di un vero e proprio codice di autoregolamentazione, nato dalle consultazioni di piccoli e grandi gruppi bancari. Il preambolo del documento chiarisce lo scopo dell'iniziativa, che è quello di promuovere esclusivamente il finanziamento di quei progetti che si preoccupino di assicurare un adeguato rispetto degli standard sociali e ambientali. Tali obiettivi generali vengono poi specificati dalla predisposizione di un'accurata procedura di verifica del rispetto dei summenzionati standard e dall'innovativa predisposizione di strumenti per minimizzare gli eventuali impatti negativi degli investimenti che non riescano ad assicurare un rispetto totale degli standard sociali e ambientali. Un aspetto ricorrente è poi quello della sensibilizzazione degli investitori, pensato come veicolo del rispetto degli standard etici. Tale strumento condivide però con le UN PRI *guidelines*, il pesante limite dell'applicabilità di tali principi al solo finanziamento diretto.

In conclusione, il cammino da fare per rendere tale quadro normativo efficace e dettagliato è ancora lungo, ma il tavolo delle consultazioni è aperto e numerosi attori, a livelli diversi, si stanno muovendo per addivenire a standard condivisi. Uno dei problemi maggiori resta allora quello dell'*enforcement* di tali standard che, a questo stadio dello sviluppo della normativa, sembra essere lasciato anch'esso alla libera iniziativa dei privati.

3 I criteri per gli investimenti responsabili

Il termine investimento responsabile ha assunto nel corso degli ultimi anni una connotazione sempre più specifica. Questo è dovuto principalmente al lavoro di organizzazioni internazionali e non governative che ne hanno precisato il significato e i criteri di verifica. Uno dei maggiori esempi di questo sforzo definitorio è rappresentato dall'attività di Eurosif (*European Social Investment Forum*)¹², che ha contribuito a costruire questo filone di ricerca attraverso studi settoriali in materia di finanza etica e previdenza integrativa.

¹¹ Adottati anch'essi nel 2006. Per maggiori informazioni, www.equator-principles.com.

¹² Per maggiori informazioni su Eurosif: www.eurosif.com.

Una particolare importanza, ai fini del presente rapporto, rivestono gli ultimi due documenti concernenti l'investimento responsabile (SRI) emanati da Eurosif nel 2006 e nel 2008¹³. Questi documenti insistono sull'importanza della definizione di termini come *Socially Responsible Investment* e centrano la propria analisi sull'individuazione di criteri applicabili per la verifica dell'eticità di un qualsivoglia investimento.

Prima di inoltrarci nella descrizione di tali criteri, è importante specificare la nozione di SRI. A tal proposito i due lavori presentano una importante differenza: mentre lo studio del 2006 parla di *Socially Responsible Investment*, come pratica diffusa tra gli investitori di considerare nella scelta degli investimenti da includere nel portafoglio criteri sociali e ambientali oltre che finanziari, il rapporto del 2008 pone l'accento su una nuova nozione, quella del *Sustainable Responsible Investment*. Tale termine allude, dunque, ad una nozione di responsabilità più ampia che, non solo si fa carico di includere criteri etici all'interno delle scelte d'investimento, ma che considera l'integrazione di criteri economici, sociali e ambientali come punto di partenza imprescindibile nella conduzione di una qualsivoglia attività finanziaria. Gli investimenti "sostenibili e responsabili" comprendono dunque in sé la categoria dell'investimento socialmente responsabile, ampliandola. La costante che caratterizza entrambe le nozioni analizzate è quella della comune prospettiva di investimento di lungo termine¹⁴.

Per quel che concerne i criteri individuati da Eurosif in entrambi i rapporti, si può subito fare una distinzione tra *Core* e *Broad SRI*, cioè tra una nozione propria e specifica di SRI ed una più ampia. All'interno di questa *summa divisio*, si può poi ulteriormente distinguere tra criteri d'inclusione e criteri d'esclusione. Nel primo gruppo rientrano quei criteri di verifica dell'investimento che tendono a includere nel portafoglio finanziario tutte quelle attività che rispondono a determinati requisiti (criterio positivo). Il secondo gruppo, invece, risponde ad un criterio negativo che conduce all'esclusione dal portafoglio di quegli investimenti collegati ad attività che comportano un impatto negativo sull'ambiente o la società di riferimento.

¹³ Per consultarli: www.eurosif.com/publications/newsletter/2006/newsletter_september_2006;
www.eurosif.com/publications/sri_studies .

¹⁴ V. *Eurosif SRI Study* (2008), *ibid.*, pag. 6.

Fra le *Core SRI practices*¹⁵ rientrano le ***Ethical Exclusion*** e il *Positive Screening*. La prima strategia, che risponde evidentemente al criterio negativo, fa riferimento all'esclusione dagli investimenti di certe società a seguito dell'applicazione di più di due criteri negativi. Secondo tale standard, dunque, costituisce una *Ethical Exclusion* l'esclusione di quegli investimenti che fanno capo ad attività come la produzione e il commercio di armi e la produzione di prodotti del tabacco.

Il ***Positive Screening*** si riferisce, invece, ad un criterio di scelta positivo di quelle società pubblicamente impegnate al rispetto di pratiche di *responsible business* o che producano prodotti o offrano servizi di pubblica utilità. Questa categoria comprende al suo interno due sotto-criteri: il *Best-in-class approach* e il *Pioneer screening*. Il primo criterio presuppone una ricerca di mercato volta ad individuare quelle società che rispettino criteri etici, sociali, ambientali. Una volta individuate, tali attività verranno inserite nel portafoglio d'investimento. Il secondo criterio si basa, invece, sulla creazione di fondi d'investimento tematici, basati su considerazioni di tipo sociale, ambientale e politico (*good governance*).

Le *Broad SRI practices*¹⁶ sono per definizione più ampie e comprendono al loro interno quattro categorie: ***Norms-based screening***, *Simple screens* o *Simple exclusions*, *Engagement e Integration*. La prima prassi è legata all'esclusione dagli investimenti di quelle società che non rispettino gli standard internazionali ambientali e sociali elaborati dall'ONU, OCSE, ILO, UNICEF, etc. Il ***Simple Screens*** consiste, invece, nell'applicazione di un solo criterio negativo. Così, ad esempio, un fondo pensione potrà decidere di escludere dai propri investimenti un singolo settore produttivo, come quello delle società produttrici di armi. L'***engagement*** è un criterio positivo nel senso che sono gli stessi fondi d'investimento ad incoraggiare pratiche di *responsible business* all'interno delle attività presenti nel proprio portafoglio. Questa pratica si basa, dunque,

¹⁵ V. *Eurosif SRI Study* (2008), cfr. Supra nota 2, a pag. 7: "Core SRI may be perceived historically as the original form of SRI, with elaborated screening strategies impacting systematically the portfolio construction and often implying a values-based approach. Many Core SRI investors such as individuals, churches and activists are historical advocates of SRI. Nevertheless, Core SRI continues to evolve, and thematic SRI funds are the most recent addition to this segment."

¹⁶ V. *Eurosif SRI Study* (2008), *ibid.*, a pag. 7: "Broad SRI practitioners are mostly large institutional investors. This segment partly represents the "mainstreaming" of SRI and the growing interest of responsible investors in this area. For this reason, the volume of Broad SRI is often much larger than Core SRI."

su una politica di azionariato attivo o semplicemente su una politica di condizionalità dell'investimento. In particolare, la condizionalità può concretizzarsi nel raggiungimento di determinati obiettivi nel lungo periodo, cui è condizionato il rinnovamento dell'investimento. Infine, l'*integration* è uno strumento più propriamente finanziario perché mira all'inclusione nel calcolo del rischio legato all'investimento di criteri sociali ed ambientali oltre che economico-finanziari.

Le pratiche appena descritte sono suscettibili di essere combinate fra loro per assicurare che una più vasta gamma di obiettivi venga raggiunta. Inoltre, alcune dei criteri citati tendono ad essere più o meno appropriati a seconda del settore d'investimento. Tutti, però, contribuiscono alla definizione di cosa voglia dire in concreto investimento responsabile.

Tabella 1. Criteri di inclusione ed esclusione secondo lo studio Eurosif del 2006 (come confermato dallo studio del 2008)

Tecniche di SRI	Criterio di esclusione	Criterio di inclusione	Definizione
Ethical Exclusion	X		“Si riferisce a esclusioni in cui vengono applicati un gran numero di criteri o filtri negativi.”
Positive Screening		X	Si cerca di “investire in società che siano impegnate in pratiche di business responsabile o che producano prodotti e/o servizi positivi. Sono incluse in questa categoria strategie come Best-in-class e Pioneer screening.”
Best-in-class		X	“Approccio in cui, per ogni settore o gruppo industriale, sono identificate e incluse nel portafoglio le società leader nel rispetto di criteri sociali, ambientali ed etici (SEE).”
Pioneer screening/ Thematic investment propositions		X	“Fondi tematici, basati su tematiche di ESG (ambiente, società, governance) quali la transizione verso lo sviluppo sostenibile e verso un economia a basso consumo di carbone. Possono concentrarsi su settori quali l'acqua, l'energia, etc.”
Norms-based screening	X		“Esclusione di società a seconda del rispetto o meno di standard e norme internazionali quali quelle emanate dall'OCSE, OIL, ONU, UNICEF, etc.”
Simple screens/ Simple exclusion	X		“Un approccio che esclude da un fondo un dato settore quali quello della produzione di armi, pubblicazione di materiale pornografico, tabacco, test su animali, etc. Il Simple screens include anche una cernita basata sul rispetto dei diritti umani (ad esempio prevedendo l'esclusione del Sudan o del Myanmar) e comprende la tecnica del Norms-based screening”

Engagement		X	“L’engagement (azionariato attivo) viene applicato da alcuni manager di fondi d’investimento al fine di incoraggiare pratiche d’investimento più responsabili o aumentare il rendimento del fondo. Questa strategia si basa sull’influenza esercitata dagli investitori e sull’azionariato attivo. Principalmente prende la forma del dialogo tra investitori e società su tematiche d’interesse comune. L’engagement si può estendere alle pratiche di voto.”
Integration		X	“L’esplicita inclusione nell’analisi finanziaria del rischio derivante da questioni che riguardano tematiche sociali, ambientali, etiche e di governance.”

4 Le Linee guida Eurosif per la trasparenza

Le Linee Guida per la Trasparenza (LGT) sono state ufficialmente lanciate nel novembre 2004 con il sostegno della Commissione europea e hanno lo scopo di creare maggiore chiarezza sui principi e sui processi di SRI nei fondi comuni di investimento. In particolare aiutare i consumatori (investitori) ad effettuare scelte più informate, incoraggiare le buone pratiche tra i gestori dei fondi, anticipare la legislazione in materia di fondi comuni di investimento SRI.

Si tratta di un processo *multi-stakeholder* che Eurosif promuove e promuoverà e che ad aprile 2008 contava circa 50 firmatari in rappresentanza di più di 140 fondi SRI (in Italia Aureo Gestioni, Aureo Finanza Etica; Banca Etica; Eurizon Capital, Eurizon Azionario Internazionale Etico, Eurizon Obbligazionario Etico, Eurizon Diversificato Etico; Fondaco, Fondaco EU SRI Equity Beta; Pioneer Investments, Pioneer Global Ethical Equity, Pioneer Obbligazionario Euro Corporate Etico).

Tabella 2 – Linee Guida Eurosif sulla Trasparenza

Informazioni di base	
1	Gli aderenti daranno informazioni su chi essi siano nonché sul fondo e sul gestore.
1a	Specificare il nome del(i) fondo(i) e del gestore cui si applicano queste linee guida.
1b	Specificare i contatti per ottenere ulteriori informazioni sul(i) fondo(i).
1c	Specificare l’indicazione sulla dimensione del fondo espressa in valuta ad una data specificata.

1d	Specificare dove possano essere trovate informazioni sulle performance storiche del fondo.
1e	Specificare il contenuto, la frequenza e i mezzi di comunicazione delle informazioni destinate agli investitori.
Addizionale	Descrivere brevemente le politiche di responsabilità sociale d'impresa dell'organizzazione che gestisce o promuove il(i) fondo(i) o fornire indicazioni su dove possano essere trovate.

Criteri di ISR	
2	Gli aderenti daranno informazioni sullo scopo e sui criteri di investimento.
2a	Specificare la definizione di ISR adottata dal fondo.
2b	Descrivere i criteri di ISR adottati dal fondo.
2c	Specificare chi ha inizialmente definito i criteri di ISR e con quale frequenza e da chi vengono rivisti.
2d	Specificare come vengano comunicati agli investitori i cambiamenti nei criteri di ISR.

Processo di ricerca	
3	Gli aderenti daranno informazioni sul proprio processo di ricerca.
3a	Descrivere la metodologia di ricerca e il processo di ISR.
3b	Specificare se e perché il Gestore usi una propria unità di ricerca interna e/o si serva di fornitori esterni.
3c	Specificare se esista un sistema di controllo o di verifica esterna per il processo di ricerca. Nel caso in cui esista un Comitato Etico o di Supervisione, specificarne le responsabilità.
3d	Specificare se il processo di ricerca preveda una consultazione delle parti interessate e, se sì, dettagliarne le modalità.
3e	Chiarire se le società abbiano la possibilità di vedere il profilo o le analisi che vengono svolte su di loro e se sì, indicare con quale frequenza.
3f	Specificare con quale frequenza venga rivisto il processo di ricerca.
3g	Specificare quali evidenze emerse dal processo di ricerca vengano comunicate al pubblico e come.

Valutazione	
--------------------	--

implementazione	
4	Gli aderenti daranno informazioni su come la ricerca viene utilizzata per costruire e mantenere i portafogli.
4a	Specificare come i risultati della ricerca vengano integrati nel processo di investimento, inclusa la fase di selezione delle società emittenti e di approvazione dell'investimento.
4b	Specificare quali misure siano poste in essere per assicurare che i titoli in portafoglio siano coerenti con i criteri di investimento.
4c	Specificare quale siano la politica e la procedura previste nel caso di disinvestimento basato su elementi di ISR.
4d	Specificare se il gestore informi gli investitori del disinvestimento basato su elementi di ISR. Se sì, specificare con quale frequenza e con quali modalità.
4e	Specificare se il gestore informi le società emittenti dell'eventuale esclusione dal portafoglio o del disinvestimento dovuto a incompatibilità con le politiche o i criteri di ISR
Addizionali	Specificare se e in quale misura il risultato di attività di azionariato attivo determini la selezione dei titoli.

Azionariato attivo	
5	Gli aderenti daranno informazioni sul proprio approccio in fatto di azionariato attivo.
5a	Specificare quali siano gli scopi della politica di azionariato attivo.
5b	Specificare come il fondo stabilisca le priorità nella scelta delle società su cui realizzare attività di azionariato attivo.
5c	Specificare chi cura le attività di azionariato attivo per conto del fondo.
5d	Specificare quali strumenti di azionariato attivo vengano adottati.
5e	Specificare come venga monitorata l'efficacia delle attività di azionariato attivo.
5f	Specificare se e quali iniziative vengono intraprese in caso di insuccesso delle attività di azionariato attivo.
5g	Specificare come vengono comunicate agli investitori e alle altre parti interessate le attività di azionariato attivo.

Politiche di	
---------------------	--

voto	
6	Gli aderenti daranno informazioni sul proprio approccio in fatto di esercizio dei diritti di voto.
6a	Specificare se il fondo ha una politica di esercizio dei diritti di voto e, se sì, quale essa sia.
6b	Specificare se il fondo comunichi le proprie decisioni di voto e le relative motivazioni. Se sì, indicare dove possono essere reperite queste informazioni.
6c	Specificare se il fondo promuova/co-promuova mozioni assembleari.

Attività periodiche	
7	Gli aderenti daranno informazioni periodiche sulle proprie attività. Ciò dovrebbe avvenire almeno una volta all'anno.
7a	Specificare la lista dei titoli in portafoglio ad una data specifica con riferimento ai sei mesi precedenti.
7b	Specificare quali attività di azionariato attivo siano state realizzate per conto del fondo nell'anno precedente.
7c	Specificare quando e come sia stato esercitato il diritto di voto in relazione ai criteri del fondo.
Addizionale	Specificare quali disinvestimenti siano state realizzati nell'anno precedente in relazione a elementi di ISR.
Addizionale	Specificare quale sia l'ammontare di donazioni o la percentuale di commissioni di gestione che il fondo ha effettuato nel corso dell'anno precedente.

Definizione delle parole chiave usate nelle linee guida	
Termine	Definizione
Aderenti	Fondo i e/o Gestore che si impegnano a comunicare informazioni in linea con le LGT.
Azionariato attivo	Processo di lungo periodo di dialogo con le imprese volto a influenzare il loro comportamento in relazione alle pratiche ambientali, sociali o etiche. Include azioni a livello di settori d'impresa e forme di dialogo sui rischi ambientali, sociali o etici.

Criterio di ISR	Il principio o il metro di giudizio usato per determinare in che cosa il fondo possa o non possa investire, in una prospettiva ambientale, sociale o etica.
Disinvestimento	Vendita dei titoli di società presenti nel portafoglio.
Esclusione	Approccio che esclude dal portafoglio settori o singole società in quanto coinvolti in determinate attività identificati secondo specifici criteri di ISR (p. es. tabacco o test su animali).
Fondo(i)	Strumento giuridico il cui scopo esclusivo è la raccolta di risparmio finalizzata all'investimento finanziario. Comprende comparti e sotto-fondi.
Gestore	Soggetto responsabile della gestione complessiva del fondo.
Politica di voto	Politica del fondo sull'esercizio dei diritti di voto quale azionista allo scopo di influenzare le politiche della società in cui ha investito.
Portafoglio	Un insieme di investimenti gestiti dal gestore.
Scopo	Lo spirito e il focus generale del fondo, ma non i criteri d'investimento applicati.
Titoli	Azioni e/o obbligazioni di società emittenti che contribuiscono a formare il portafoglio del fondo.

5 Il problema dei programmi di garanzia per i consumatori

Il consumatore è disposto a sostenere forme di sviluppo sostenibile anche attraverso investimenti finanziari responsabili a patto che vi siano idonee garanzie in merito all'effettivo rispetto degli standard che conducono alla realizzazione degli obiettivi etici, sociali e ambientali caratterizzanti tali investimenti.

Detto in altri termini, il consumatore di fronte alla scelta tra un prodotto finanziario “tradizionale” ed uno etico, quali garanzie ha del fatto che i suoi denari non finanzino anche aziende che abbiano interessi “non etici”? Quali le garanzie che le promesse vengano mantenute?

La forma forse migliore di garanzia è rappresentata dall'azionariato attivo, da intendersi quale diretta partecipazione dell'investitore alle scelte d'investimento. Tale attività però, si può ben comprendere, non è di facile attuazione, al punto da pensare ad una serie di ulteriori forme di controllo, possibilmente con carattere di terzietà, dei dati e dei processi.

Il problema, che va sotto il nome di “Programmi di garanzia per i consumatori” è noto, tanto agli addetti ai lavori, quanto alla Commissione e al Parlamento europeo che

si stanno occupando del problema nell'ambito del Commercio etico, su sollecitazione del Comitato Economico e Sociale.

Il tema dei programmi di garanzia per i consumatori amplia, rispetto ai principi della Responsabilità Sociale d'Impresa (RSI), le responsabilità delle imprese verso i consumatori.¹⁷ La RSI riguarda, infatti, solamente la gestione e la riduzione al minimo delle conseguenze negative di tutte le attività di un'impresa, mentre i programmi di garanzia hanno una portata più ampia includendo iniziative orientate ai consumatori¹⁸.

Per programma di garanzia per i consumatori deve intendersi "l'iniziativa promossa presso i consumatori per garantire loro una serie di benefici sociali e ambientali attraverso i loro acquisti"¹⁹. Si possono citare alcuni esempi di programmi di garanzia per i consumatori, limitandoci a quelli che sono conosciuti e definiti attraverso l'apposizione di un'etichetta al prodotto: biologico, commercio equo e solidale, Eco-label.

Nel lavoro ricognitivo svolto dal Comitato economico sociale europeo nel 2005 su di un centinaio di diversi programmi di garanzia attivi nel Commercio etico, è emersa la loro differente natura ed in particolare:

- la maggior parte dei programmi sono di natura essenzialmente difensiva, cioè strumenti di cui le imprese si servono per prevenire una copertura mediatica negativa e/o per potersi difendere in maniera credibile qualora ciò accada;
- alcuni programmi tendono più generalmente a creare maggiori opportunità di mercato offrendo garanzie vuoi al pubblico, vuoi ad altre imprese clienti;
- altre iniziative sono incentrate unicamente sul rispetto delle garanzie comunicate al consumatore, imponendo sanzioni in caso di loro mancato rispetto;
- altri, infine, tendono al miglioramento di una situazione esistente, pur adottando un approccio meno "coercitivo".

¹⁷ Per approfondimenti: DG Enterprise and Industry http://ec.europa.eu/enterprise/csr/index_en.htm; parere assunto d'iniziativa dal CESE "Strumenti di misura e di informazione sulla RSI in un'economia globalizzata" (SOC/192); per seguire i lavori che porteranno nel 2010 alla pubblicazione della norma ISO 26000 sulla Responsabilità Sociale www.consumersinternational.org.

¹⁸ REX/196 "Commercio etico e programmi di garanzia per i consumatori", Parere del Comitato economico e sociale europeo, 2005.

¹⁹ Parere CESE 2005, ibidem.

I programmi di garanzia per i consumatori non hanno carattere vincolante, ma, comunque, presuppongono per la realizzazione degli obiettivi etici, un'azione consapevole da parte del consumatore il quale farà necessariamente affidamento proprio sulle “pubblicizzate” caratteristiche di sostenibilità del prodotto finanziario.

La possibile via da seguire per dare fiducia ai consumatori e agli operatori garantendo l’eticità degli investimenti, la indica il CESE stesso, proponendo di lavorare sulla qualità dei programmi di garanzia per i consumatori attraverso la ricerca di “*un giusto equilibrio tra i costi e i benefici per i consumatori e le imprese, da un lato, e i benefici socio ambientali “sperati”, dall’altro*”²⁰.

Lo stesso CESE ha elaborato alcune “questioni chiave”, riportate nella tabella 3, cui dare risposta e da seguire, convinti che possano rappresentare un importante contributo allo sviluppo delle forme di garanzia e di controllo delle scelte etiche promosse presso i consumatori.

Tabella 3 – Elenco delle “Questioni chiave” proposte dal CESE per garantire qualità ai programmi di garanzia ai consumatori.

Gestione del programma	<ul style="list-style-type: none"> – Chi effettua il controllo finale del programma? – Si tratta di un'iniziativa “multisoggetti” in cui gli organi decisionali sono formati da un insieme equilibrato di tali operatori? – Il programma è controllato da un "trust" indipendente e disinteressato al quale le parti interessate possono fare appello?
Obiettivi del programma	<ul style="list-style-type: none"> – Gli obiettivi sono chiaramente definiti? – Corrispondono alle esigenze delle parti maggiormente svantaggiate dal sistema commerciale? – Corrispondono alle preoccupazioni dei consumatori e alla "visione" promossa dal programma? – Le parti interessate hanno partecipato alla chiarificazione e alla codificazione degli obiettivi? – Gli obiettivi del programma sono stati resi pubblici?
Ambito di applicazione del programma	<ul style="list-style-type: none"> – Il programma affronta il "problema" in base alla definizione corrente? – Le condizioni del programma sono commisurate alla portata del "problema"?

²⁰ Parere CESE 2005, v. nota 17.

	<p>oppure si concentrano solo su aspetti minori e più facili da risolvere?</p> <ul style="list-style-type: none"> – I profili dei siti certificati corrispondono alla visione e agli obiettivi promossi? – I siti soddisfano già gli standard oppure uno degli elementi centrali del programma è la promozione di un costante miglioramento?
Standard o condizioni del programma	<ul style="list-style-type: none"> – Gli standard fissati e controllati dal programma corrispondono agli obiettivi stabiliti? – Gli standard vengono definiti in una procedura che coinvolga le parti interessate (anche quelle dei paesi in via di sviluppo)? – Esiste un sistema credibile grazie al quale l'adozione degli standard possa contribuire al raggiungimento degli obiettivi? – Gli standard o le condizioni sono noti a tutti?
Valutazione dell'impatto	<ul style="list-style-type: none"> – L'impatto del programma sugli obiettivi prefissati viene valutato in modo credibile? – L'impatto a più ampia scadenza sul settore viene o no controllato? I cambiamenti ("risultati") corrispondono agli obiettivi del programma? – Le parti interessate a livello locale partecipano attivamente e coscientemente alla definizione delle condizioni di valutazione dell'impatto e alla loro applicazione? – Esiste una procedura per individuare e rimediare ad eventuali impatti negativi?
Revisione indipendente	<ul style="list-style-type: none"> – Il funzionamento del programma è soggetto a revisione indipendente? – Le parti interessate (comprese quelle dei paesi in via di sviluppo) partecipano alla definizione delle condizioni di revisione o alla revisione stessa? – I risultati di tale revisione sono a disposizione di tutti?
Analisi costi-benefici	<ul style="list-style-type: none"> – Esiste un metodo per controllare e valutare i costi del programma sostenuti da fornitori, commercianti e consumatori comparandoli ai progressi compiuti nel raggiungimento degli obiettivi?
Affermazioni pubbliche	<ul style="list-style-type: none"> – Le affermazioni formulate pubblicamente dalle imprese o dai fornitori certificati corrispondono agli obiettivi, agli standard e

	<p>ai risultati del programma?</p> <ul style="list-style-type: none"> – La revisione indipendente (da parte dei diretti interessati) copre anche le affermazioni pubbliche formulate dalle imprese coinvolte nel programma?
--	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Confrontando le “questioni chiave” con i lavori svolti da Eurosif nelle LGT appare evidente come il problema sia stato affrontato anche in quella sede, ma solo in parte.

Mutuare dal commercio etico, riportandoli nel contesto dei finanziamenti etici, gli “indicatori di qualità” proposti dal CESE implica necessariamente un accurato lavoro di studio delle diverse fattispecie prospettabili, tipiche del mercato finanziario e nel rispetto dei principi e criteri internazionali già in uso.

6 Gli investimenti socialmente responsabili in Italia

Dal rapporto Eurosif 2008 sugli investimenti socialmente responsabili in Europa si possono ricavare alcune note sulla situazione italiana. E' utile partire dalla distinzione tra il settore della vendita al dettaglio e quello della vendita da parte di attori istituzionali. Da una parte, il primo gruppo sta attraversando una crisi molto profonda, per diverse ragioni:

- “scarsi guadagni;
- imposizione fiscale elevata su queste operazioni;
- competizione con altri prodotti finanziari (ad es. i bond);
- formazione finanziaria degli utenti italiani piuttosto limitata.”²¹

Il secondo gruppo, d'altra parte, pur risentendo della crisi, dà buone speranze di ripresa, soprattutto in seguito all'adozione delle legge sulla trasparenza in materia finanziaria²².

Per quanto riguarda l'applicazione dei criteri d'inclusione/esclusione, è un fenomeno che ha una scarsa incidenza sul mercato finanziario italiano, anche se bisogna

²¹ V. rapporto Eurosif 2008, già citato nella nota 2.

²² Principali riferimenti normativi: Decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, "disciplina delle forme pensionistiche complementari"; LEGGE 262/05 (tutela del risparmio) che modifica l'art. 117-ter (disposizioni in materia di finanza etica) del TUF (Testo unico finanziario), vedi il dettaglio del testo in nota 23.

sottolineare la differenza esistente tra *core* e *broad criteria*. I secondi, infatti, vedono un incremento notevole: “*broad sri* has increased remarkably (from €0.09 billion in 2005) and now reaches € 240 billion.”²³ Secondo il rapporto, infatti, la strategia maggiormente utilizzata è rappresentata da una combinazione di *negative screening* e *best-in-class*.

Un esempio di *negative screening* è dato dalle politiche etiche adottate da Assicurazioni Generali, che aderiscono alle linee guida del governo norvegese²⁴, secondo le quali vi è esclusione non di un settore nella sua totalità, ma di singole società che:

- producono direttamente o tramite associate armi che possano essere usate per la violazione di principi umanitari;
- violano i diritti umani;
- causano danni ambientali gravi;
- violano standard etici di base.

In conclusione, il rapporto Eurosif sottolinea che la crisi italiana è di tipo strutturale, cioè legata alla sfiducia dei consumatori che non se la sentono di investire in un settore visto come rischioso. Ciò fa sì che il capitale sia talmente ridotto da lasciare poco spazio a scelte etiche. Questo è maggiormente vero per il mercato della vendita al dettaglio. Al contrario, come già sottolineato, per il mercato istituzionale c'è qualche segnale di ripresa e qualche speranza viene pure dal settore privato delle piccole e medie imprese.

A livello normativo si evidenziano una serie di nuove disposizioni in materia di trasparenza e informazione al consumatore – risparmiatore che impongono sia a livello di bilanci societari, sia a livello di comunicazioni dirette e periodiche alla clientela, obblighi informativi specifici in materia di scelte d'investimento etiche²⁵.

²³ Rapporto Eurosif 2008.

²⁴ Consultabili all'indirizzo internet: <http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/Selected-topics/andre/Ethical-Guidelines-for-the-Government-Pension-Fund---Global-/The-Ethical-Guidelines.html?id=434894> .

²⁵ Le Forme pensionistiche complementari **D.Lgs. 252/2005**, dottrina Raffaele Bruni, *La governance delle forme pensionistiche complementari*, in Nuove Leggi Civili Commentate, 2007, 3-4, 620. In materia di trasparenza ed informazione: 1) **delibera CONSOB n. 156961**, agli artt. 55-bis e ter, in dottrina *Dopo la delibera consob n. 15961 del 20.5.07* Finanza etica? di Luca Bagnoli e Enzo Mario Napolitano, associazione italiana revisori etici - www.revisorietici.net . 2) **Legge 262/05** Tutela del risparmio che modifica l'art. 117-ter (disposizioni in materia di finanza etica) del TUF Art. 55-bis: (*Obblighi informativi*)1. Nel prospetto informativo redatto secondo gli schemi di cui all'Allegato 1B del Regolamento n. 11971 del 14 maggio 1999, nella nota informativa prevista dall'articolo 185 del decreto legislativo n. 209 del 7 settembre 2005 e nei contratti di cui all'articolo 30 del presente regolamento,

7 L'applicazione di standard etici da parte dei fondi pensione complementari: composizione, garanzie e controlli, trasparenza e informazione.

Abbiamo sottoposto ai principali gestori di fondi previdenziali complementari un questionario per comprendere quale fosse la composizione dei fondi, i costi, i criteri

relativi a prodotti e servizi qualificati come "etici" o "socialmente responsabili", i soggetti abilitati e le imprese di assicurazione forniscono le seguenti informazioni: *a)* gli obiettivi e le caratteristiche in relazione ai quali il prodotto o servizio è qualificato come etico o socialmente responsabile; *b)* i criteri generali in base ai quali vengono definite le strategie di investimento e vengono disposte le operazioni; *c)* le politiche e gli obiettivi perseguiti nell'esercizio dei diritti di voto connessi agli strumenti finanziari detenuti in portafoglio; *d)* l'eventuale destinazione per iniziative di carattere sociale di proventi generati dai prodotti offerti e dai servizi prestati; *e)* le eventuali procedure adottate per assicurare il perseguimento degli obiettivi di cui alla lettera *a)*, compresa la presenza di organi specializzati istituiti all'interno dei soggetti abilitati e delle imprese di assicurazione e le relative funzioni; *f)* l'adesione a codici di autoregolamentazione, promossi da soggetti specializzati. 2. Una sintetica illustrazione delle informazioni di cui al comma 1 deve essere resa disponibile nel sito *internet*, ove presente, dei soggetti abilitati e delle imprese di assicurazione. Art. 55-ter (*Obblighi di rendicontazione*) 1. Nella rendicontazione periodica agli investitori, i soggetti abilitati e le imprese di assicurazione che offrono prodotti e prestano servizi qualificati come "etici" o "socialmente responsabili", forniscono: *a)* l'illustrazione dell'attività di gestione in relazione alle strategie definite ed alle operazioni disposte sulla base dei criteri di cui all'articolo 55-bis, comma 1, lettera *b)*; *b)* le informazioni in merito all'esercizio dei diritti di voto connessi agli strumenti finanziari detenuti in portafoglio; *c)* le informazioni circa l'eventuale destinazione per iniziative di carattere sociale di proventi generati dai prodotti offerti e dai servizi prestati; 2. Le informazioni di cui al comma 1 devono essere fornite, in forma sintetica, anche attraverso le eventuali comunicazioni periodiche inviate agli investitori nonché rese disponibili, ove presente, nel sito *internet* dei soggetti abilitati e delle imprese di assicurazione. 3) L'ISVAP sta approvando un *Regolamento concernente la disciplina degli obblighi di informazione, dell'interpello nonché della pubblicità dei prodotti assicurativi*, di cui al titolo XIII del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 - codice delle assicurazioni private, dove al Capo III denominato *Dispositivi in materia di finanza etica o socialmente responsabile* art. 23 (obblighi informativi) e art. 24 (obblighi di rendicontazione) impone una serie di importanti obblighi per la comunicazione ai consumatori. Capo III Disposizioni in materia di finanza etica o socialmente responsabile art. 23 (obblighi informativi) 1. nella nota informativa le imprese di assicurazione, relativamente ai contratti assicurativi qualificati come "etici" o "socialmente responsabili", forniscono le seguenti informazioni: *a)* gli obiettivi e le caratteristiche in relazione ai quali il contratto assicurativo è qualificato come "etico" o "socialmente responsabile"; *b)* i criteri generali di selezione degli strumenti finanziari in virtù degli obiettivi e delle caratteristiche di cui alla lettera *a)*; *c)* le politiche e gli obiettivi eventualmente perseguiti nell'esercizio dei diritti di voto connessi agli strumenti finanziari detenuti in portafoglio; *d)* l'eventuale destinazione per iniziative di carattere sociale o ambientale di proventi generati dai contratti offerti e la relativa misura; *e)* le eventuali procedure adottate per assicurare il perseguimento degli obiettivi di cui alla lettera *a)*, compresa la presenza di organi specializzati istituiti all'interno delle imprese e le relative funzioni; *f)* l'adesione a codici di autoregolamentazione, promossi da soggetti specializzati. 2. sul sito *internet* le imprese rendono disponibile una sintetica illustrazione delle informazioni di cui al comma 1. art. 24 (obblighi di rendicontazione) 1. con l'invio dell'estratto conto annuale, le imprese che offrono prodotti qualificati come "etici" o "socialmente responsabili" forniscono, con riferimento ai dodici mesi precedenti: *a)* l'illustrazione dell'attività di gestione in relazione ai criteri generali di selezione degli strumenti finanziari individuati ai sensi dell'articolo 23, comma 1, lettera *b)*; *b)* le informazioni in merito all'eventuale esercizio dei diritti di voto connessi agli strumenti finanziari detenuti in portafoglio; *c)* le informazioni circa l'eventuale destinazione per iniziative di carattere sociale o ambientale di proventi generati dai prodotti offerti e la relativa misura. 2. sul sito *internet* le imprese rendono disponibili, in forma sintetica, le informazioni di cui al comma 1. 4) **Decreto Legislativo 2 febbraio 2007, n. 32** "Attuazione della direttiva 2003/51/CE che modifica le direttive 78/660, 83/349, 86/635 e 91/674/CEE relative ai conti annuali e ai conti consolidati di taluni tipi di società, delle banche e altri istituti finanziari e delle imprese di assicurazione" che all'art. 1 modifica l'art. 2428 del Codice Civile *Controllo sulla* pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale. L'analisi contiene, ove opportuno, riferimenti agli importi riportati nel bilancio e chiarimenti aggiuntivi su di essi.».

rispettati nella scelta degli investimenti, le forme di garanzia e controllo e le prassi in uso in materia di trasparenza e informazione (Allegato I).

Le risposte sono pervenute dalla maggior parte degli intervistati, eccetto Cattolica Assicurazioni, Previcoper, Cooperlavoro e Pioneer-investments.

Si sono suddivisi i dati raccolti in tre diverse sezioni: Natura e caratteristiche dei fondi, Garanzia e controllo, Trasparenza e informazione. Questi i fondi previdenziali integrativi etici analizzati: 1. Laborfonds Linea *Prudente Etica*, www.laborfonds.it, 2. Unipol Insieme *Linea Ethica*, www.unipolonline.it/A-Soluzioni/uinsieme.html 3. Pensplan Plurifonds *Comparto Aequitas*, www.plurifonds.it 4. Fondo Pensione Eurofer *Comparto Bilanciato*, www.fondoeurofer.it 5. Fondo Pensione Eurofer *Comparto Garantito*, 6. Fondo Pensione Famiglia *Comparto Bilanciato*, www.fondofamiglia.it 7. Fondo Pensione FON.TE *Comparto Garantito*, www.fondofonte.it 8. Fondo Previambiente *Comparto Bilanciato*, www.previambiente.it.

7.1 Natura e caratteristiche dei fondi

Sugli otto fondi previdenziali etici solamente due sono aperti, cioè l'adesione non è riservata a categorie definite, gli altri si riferiscono a categorie di lavoratori specifiche.

Tabella 4 - La natura dei fondi.

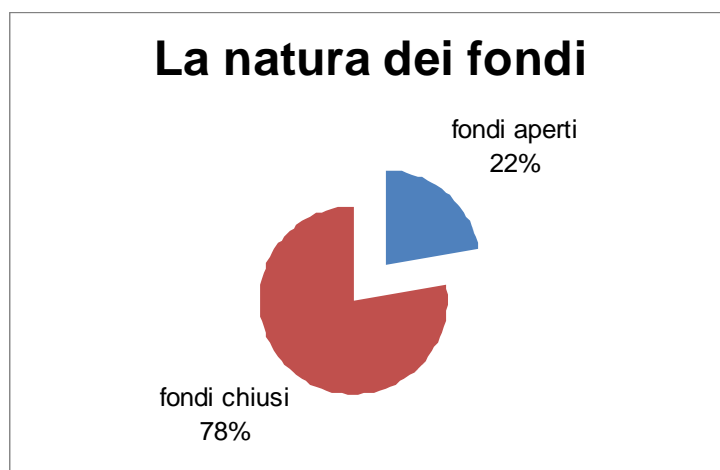
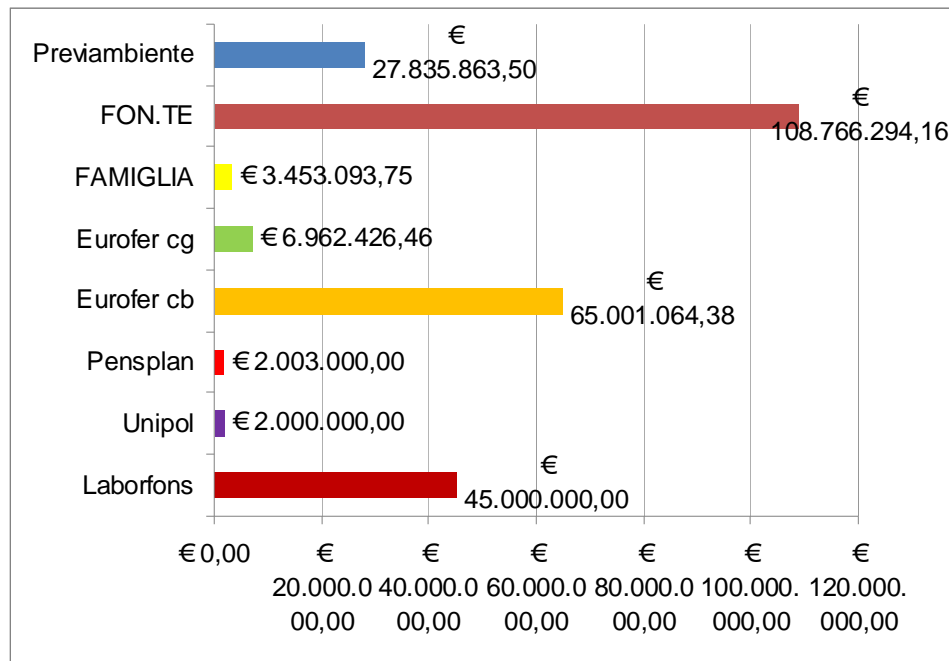


Tabella 5 - Patrimoni dei singoli fondi intervistati.



La composizione dei portafogli vede una differenziata ripartizione tra titoli azionari e obbligazionari che varia da fondo a fondo.

Un aspetto interessante è rappresentato dai rendimenti, legati inevitabilmente al periodo di vita dei fondi, che in alcuni casi, almeno per il comparto etico, sono stati attivati solo recentemente. Il dettaglio è consultabile nell'Allegato I. Fare un commento risulta difficile dato che le prestazioni sono parecchio differenti e relative a diversi periodi temporali. Un dato è certo, nessuno dei fondi, è stato particolarmente performante nel breve periodo (da considerare il particolare periodo disastroso dei mercati finanziari).

I costi delle commissioni annue di gestione sono stati comunicati solo da alcuni degli intervistati e vanno dallo 0,28% di Laborfons Linea Prudente Etica all'1,10% di Unipol Insieme Linea Ethica. Pensplan Plurifonds Comparto Aequitas applica, oltre alla commissione annua di gestione dell'1,05%, il costo fisso annuo di €20,49.

Infine, la gestione dei fondi risulta essere prevalentemente esternalizzata rispettivamente a Credit Suisse Sgr per Laborfons Linea Prudente Etica, Pensplan Invest Sgr per Pensplan Plurifonds Comparto Aequitas e a Eurizon Capital Sgr per gli altri. Unipol Insieme Linea Ethica gestisce internamente il fondo.

7.2 Vincoli etici

Abbiamo chiesto se i fondi rispettassero alcuni dei principi internazionali in materia di investimenti responsabili ed è risultato che **Laborfonds Linea Prudente Etica** aderisce, tramite il gestore Credit Suisse, agli UN Global Compact, alle Convenzioni sull'ambiente e alle Convenzioni legate agli armamenti; adotta inoltre dei criteri di esclusione (violazione dei diritti umani, armi, riciclaggio di denaro, disprezzo per l'ambiente, violazione del diritto alla vita, modelli negativi, pornografia, paesi con intolleranza politico-religiosa, alcol tabacco e gioco d'azzardo). Il Gestore Credit Suisse affida le verifiche alla Global Ethical Standard Investment Services.

Unipol Insieme Linea Ethica non aderisce ad alcun standard internazionale nè affida la verifica dell'eticità dei titoli a società o istituti specifici; adotta criteri di inclusione ed esclusione nella scelta dei titoli (criteri positivi: la tutela dei diritti dell'Uomo come persona e come lavoratore; per quanto riguarda specificamente gli Stati, l'impegno a risolvere pacificamente situazioni di conflitto ed a creare le condizioni per un dialogo stabile e pacifico tra gli Stati ed i Popoli; la sensibilità mostrata, rispettivamente nella politica di governo e nell'esercizio dell'attività d'impresa, verso la tutela dell'ambiente; l'impegno in attività, progetti e controlli che contribuiscano al miglioramento della qualità della vita, alla salvaguardia e incremento dell'occupazione e alla qualità e sicurezza dei prodotti; criteri negativi: la presenza di un regime statale oppressivo; il coinvolgimento di uno Stato in azioni militari che non siano condotte sotto l'egida di Organizzazioni sovranazionali; la realizzazione da parte di una impresa di una quota rilevante del proprio giro d'affari o del proprio utile attraverso la produzione o commercializzazione di armi, tabacco, alcolici e prodotti lesivi della dignità dell'Uomo; la produzione o realizzazione di impianti per la produzione di energia nucleare).

Pensplan Plurifonds Comparto Aequitas rispetta, tramite il gestore Etica Sgr, le principali Convenzioni sui diritti umani, sulla tutela dell'ambiente, le buone prassi internazionali in materia di corporate governance e le linee Guida Eurosif sugli investimenti socialmente responsabili; applica, inoltre, criteri esclusione: armamenti, test cosmetici su animali, energia nucleare, gioco d'azzardo, tabacco, legname proveniente da foreste protette, titoli di Stato di Paesi che applicano la pena di morte e violano i diritti umani e criteri d'inclusione: rispetto di 70 criteri in materia ambientale, sociale e di governance.

Eurofer Comparto bilanciato e garantito, Famiglia, FON.TE e Previambiente aderiscono, sempre tramite il gestore Eurizon Capital, alle Linee guida Eurosif sugli investimenti socialmente responsabili, al progetto Carbon Disclosure Project, adottando i seguenti criteri di esclusione: Armi, Tabacco, Pornografia, Gioco d'azzardo, Contraccezione

7.3 I controlli dell'eticità

Per **Laborfonds Linea Prudente etica**, il gestore Credit Suisse affida le verifiche alla Global Ethical Standard Investment Services.

Unipol Insieme Line Ethica non adotta alcuna forma di garanzia e controllo.

Pensplan Plurifonds Comparto Aequitas, attraverso la consulenza di Etica Sgr, è assistita da un Comitato Etico (di Etica Sgr) con funzione propositiva e consultiva composto da sette membri esterni alla società. Il Comitato Etico, che comprende esperti di vari settori (ambientale, sociale, economico, accademico, religioso), si riunisce una volta ogni due mesi per fare proposte sulla metodologia di selezione e sui singoli titoli che si qualificano per entrare nel paniere etico. Con la consulenza di Etica Sgr, Aequitas può intraprendere iniziative di azionariato attivo, come previsto dal Regolamento. La metodologia di selezione dei titoli è in linea con le Linee Guida Eurosif sugli investimenti socialmente responsabili.

Eurofer Comparto bilanciato e garantito, Famiglia, FON.TE e Previambiente ci comunicano di utilizzare quale forma di controllo, per il tramite del gestore Eurizon Capital, un Comitato etico partecipato da membri esterni, il rispetto delle linee Linee Guida Eurosif oltre ad utilizzare un benchmark etico da un advisor esterno.

7.4 Trasparenza e informazione

E' ormai notorio il paradigma secondo cui per il consumatore è indispensabile conoscere per comprendere e, conseguentemente, effettuare scelte consapevoli.

Risulta che il consumatore europeo sia il più informato del mondo, ma chi opera nel settore conosce la reale distanza esistente tra conoscenza e conoscibilità dei prodotti nei diversi mercati, finanziario in particolare.

Sappiamo, anche, che le normative comunitarie che disciplinano i contratti con i consumatori tutelano la parte debole imponendo ai "fornitori" l'obbligo di informazioni complete e intelligibili.

Per i motivi suesposti, riteniamo il tema della trasparenza e dell'informazione particolarmente importante.

Abbiamo chiesto agli intervistati quale metodologia adottassero per comunicare al cliente il rispetto dei vincoli etici, individuando alcuni possibili mezzi come la pubblicazione di una lista di aziende nelle quali si investe o che, in base ai criteri in uso sugli investimenti responsabili, vengono escluse, oppure se in Internet esiste una pagina dedicata agli investitori, che informi sul significato del termine etico e sulle garanzie concesse per dimostrare il rispetto delle scelte etiche e ancora, abbiamo chiesto se i contratti utilizzati contenessero riferimenti ai criteri di garanzia e trasparenza per gli aspetti etici del fondo ed infine, se l'istituto aderisse o meno alle Linee Guida Eurosif in materia di trasparenza.

I risultati ci dicono che **nessuno** pubblica l'elenco delle aziende in cui investe o quelle escluse (titoli dismessi) e perché. La composizione dei portafogli di ciascun fondo viene comunicata a richiesta.

Eurofer Comparto bilanciato e garantito, Famiglia, FON.TE e Previambiente fanno riferimento al sito Internet del gestore Eurizon Capital Sgr. **Laborfonds Linea Prudente Etica** rimanda al sito del gestore Credit Suisse che rimanda al link Fondo CSF (Lux) Christina Values. **Unipol Insieme Linea Ethica** non pubblica nulla. **Pensplan Plurifonds Comparto Aequitas** mette a disposizione solo il regolamento del Comparto etico che include informazioni sui criteri.

I contratti o i prospetti di ciascun Fondo contengono riferimenti alla natura etica del fondo, eccezion fatta per **Pensplan Plurifonds Comparto Aequitas**, che demanda i dettagli al Regolamento.

Infine tutti, eccetto **Unipol Insieme Linea Ethica**, aderiscono, indirettamente, tramite il gestore affidatario, alle Linee Guida Eurosif in materia di trasparenza.

8 Valutazioni conclusive

Volendo esprimere una valutazione conclusiva sullo stato dell'arte dei fondi pensione integrativi etici sulla base dei dati raccolti, tacendo qui delle performance economiche, e concentrandosi solamente sull'aspetto della trasparenza e dell'informazione dobbiamo manifestare alcune critiche, chiedendo al tempo stesso maggiore **coraggio competitivo**:

- nessun fondo pubblica on-line o nella documentazione informativa l'elenco dei titoli in portafoglio;

- non viene pubblicato l’elenco dei titoli delle aziende escluse con indicazione del perché;
- nessun fondo aderisce direttamente alle Linee Guida sulla Trasparenza (LGT), infatti, l’adesione alle LGT è indiretta, da parte cioè o dei gestori o dei consulenti (Etica Sgr per Pensplan Plurifond Comparto Aequitas, Credit Suisse Sgr per Laborfonds Linea Prudente Etica e Eurizon Capital Sgr per Eurofer Comparto bilanciato e garantito, Famiglia, FON.TE e Previambiente);
- nessun fondo attua forme di azionariato attivo;
- la valutazione di eticità delle aziende è di fatto affidata unicamente a società specializzate che determinano l’affidabilità e l’eticità dell’azienda o, comunque, del titolo incluso (rating etico/benchmark etici);
- non vi sono controlli da parte di terzi dell’eticità dichiarata/certificata dei titoli.

Indice elevato di garanzia e di trasparenza sarebbe la (tanto temuta da molti) **competizione etica**, cioè che la propria offerta di strumenti finanziari etici possa venire confrontata con altre, cosa che non porterebbe ad altro che acquisire un maggior livello di affidabilità etica del gestore.

Riteniamo che molto cammino ancora debba essere percorso per colmare la distanza che intercorre tra la trasparenza attesa dai consumatori e la realtà delle procedure di scelta e controllo.

E’ evidente che solo seri e trasparenti criteri di selezione e controllo sono in grado di dare fiducia ai consumatori e creare comportamenti virtuosi nel comparto della finanza etica.