

Cattedra : Economia e Management, Canale D

Candidato: Verde Giuseppe; matricola 209591

Relatore: Roberto Mazzei

Verde Giuseppe
Tesi di laurea triennale : Investimenti sostenibili

Premessa.....	3
:CAPITOLO I: Investimento sostenibile.....	
1.1- Definizione, cosa sono gli investimenti sostenibili.....	4
1.2- Crescita investimenti sostenibili.....	7
1.3- Strategie d'investimento.....	9
CAPITOLO II: Il caso ECPI.....	
-2.1 Le origini di ECPI.....	12
-2.2 L'evoluzione di ECPI.....	14
-2.3 Il processo di assegnazione del rating.....	19
-2.4 Il processo di sviluppo degli indici.....	23
-2.5 La nuova applicazione della sostenibilità.....	26
Conclusione.....	32

PREMESSA:

Cosa significa investire? Banalmente possiamo dire che investire significa mettere denaro in un'impresa con lo scopo di ottenere un profitto.

Da sempre infatti ciascun investitore, nella scelta di come impiegare il proprio capitale, prende in considerazione due variabili, rischio e rendimento, con l'obiettivo di ottenere il maggior profitto sostenendo il minor rischio possibile o il minor rischio possibile dato uno stesso rendimento.

Ma se oltre al profitto l'investimento ci consentisse di ottenere anche vantaggi comuni? Ebbene, la cosiddetta impact finance (o finanza d'impatto) è quella branca della finanza che nasce proprio dal principio che il singolo investimento non influenza solo l'investitore, ma anche tutto ciò che lo circonda e l'intero ecosistema in cui opera.

Alle due variabili tradizionali, rendimento e rischio, ne aggiunge dunque una terza: l'impatto sociale generato dall'investimento.

L'impact investing (termine coniato nel 2007 da due grandi istituzioni finanziarie, JP Morgan e Rockefeller Foundation) è dunque quell'investimento finalizzato all'ottenimento di un rendimento economico accompagnato dal raggiungimento di positivi effetti sociali ed ambientali.

L'elemento caratterizzante dell'impact finance è l'intenzionalità dell'investitore di generare un impatto positivo sulla società, in termini di fattori sociali, ambientali e di sostenibilità.

Nasce da qui un duplice problema : La valutazione di questi fattori ; La necessità di visualizzare l'impatto di questi fattori c.d. ESG – Environment, Social and Governance.

Nel primo capitolo , si dà una definizione degli investimenti sostenibili, mostrando la loro evoluzione, al fine di evidenziare come gli operatori finanziari e le imprese si siano resi conto dell'importanza di integrare ai comuni fattori finanziari, i fattori extrafinanziari di tipo ESG.

Nel secondo capitolo ho invece scelto la trattazione di un caso pratico della società di ECPI (E. Capital Partners Indices) al fine di mostrare come si costruiscono e si usano strumenti di analisi etica e di sostenibilità degli investimenti.

Capitolo I:

-1.1 Cosa sono gli investimenti sostenibili

Il tema della sostenibilità nella finanza non è ancora chiaramente definita, come testimoniano i numerosi termini adottati per descriverlo, in particolare “sociale”, “etico”, “verde”, “socialmente responsabile”, “sostenibile”..

L'espressione “investimento sostenibile” ha bisogno di una chiara definizione.

Le tre espressioni che oggi prevalgono nella moltitudine di terminologie utilizzate per descrivere questa nicchia nel mondo degli investimenti sono:

Investimento sociale; Investimento responsabile e Investimento sostenibile.

Gli investimenti sostenibili, quelli responsabili, quelli ambientali e quelli socialmente responsabili (SRI o Socially Responsible Investment) vengono tutti ricompresi nell'ampio concetto della responsabilità sociale delle imprese (CSR o Corporate Social Responsibility).

Lo scopo è di definire una strategia d'investimento che serve a massimizzare il ritorno finanziario e quello sociale.

Da qui nasce un concetto complesso di investimento sostenibile che certamente deve essere adattato alle diverse realtà e alle specifiche esigenze del cliente.

In ogni caso, non va dimenticata la natura degli investimenti sostenibili, che li distingue da opere di beneficenza e pure filantropia; e cioè la finalità di avere comunque un ritorno economico che motiva l'investitore, sebbene questo possa essere al di sotto del rendimento di mercato per altri investimenti con profili di rischio simile.

“L'investimento sostenibile e responsabile (*Sustainable and Responsible Investment*, “SRI”) è un approccio caratterizzato da un orientamento di lungo periodo che integra i fattori ambientali, sociali e di governance (Environment, social, governance, “ESG”) nel processo di ricerca, analisi e selezione dei titoli che compongono il portafoglio degli investimenti. L'approccio unisce l'analisi dei fondamentali e l'*engagement* (l'attivismo degli azionisti attraverso la partecipazione alla vita assembleare, il voto e l'implementazione di campagne di pressione, *ndr*) alla valutazione dei fattori ESG, con l'obiettivo di intercettare rendimenti a lungo termine e di offrire un beneficio alla società influenzando (positivamente, *ndr*) il comportamento delle aziende”.

È questa la definizione elaborata dall'ultimo rapporto del Forum Europeo per gli Investimenti Sostenibili e Responsabili (European Sustainable Investment Forum, EUROSIF), un'associazione che comprende diversi *fora* nazionali del Vecchio Continente a cui partecipano oltre 400 organizzazioni e alcuni dei principali operatori del settore. Un perimetro piuttosto largo che si definisce in modo più preciso attraverso l'individuazione delle strategie di investimento. Oggi alla definizione adottata da EUROSIF si affiancano ulteriori strategie di selezione e gestione degli investimenti. L'elenco,

identificato dalla classificazione introdotta nel 2012 e tuttora confermata, ne comprende sette:

1. esclusione di titoli Dall'universo investibile (Exclusion of holdings from investment universe)
2. screening normativo (Norms-based screening)
3. azionariato attivo (Engagement and voting on sustainability matters)
4. integrazione esG (Integration of ESG factors in financial analysis)
5. selezione Di titoli "best-in-class" ("Best-in-Class" investment selection)
6. investimenti a tema sostenibile (Sustainability themed investments)
7. impact investinG (Investimento a impatto positivo)

In particolare l'Impact investing:

È la strategia che consiste nell'implementazione di investimenti che si ritiene possano avere un impatto positivo sullo sviluppo sostenibile.

L'espressione "Impact investing" è stata introdotta la prima volta negli Stati Uniti nel 2007, in occasione del Bellagio Summit, organizzato dalla Fondazione Rockefeller. Da allora l'espressione ha acquisito notevole visibilità. Il tema ha trovato spazio in occasione del World Economic Forum 2013 di Davos ed è stato al centro del primo G8 Social Impact Investment Forum realizzato nel Regno Unito nel giugno dello stesso anno³¹. In Italia resta rilevante l'interesse manifestato da Assogestioni che ha dedicato interamente all'argomento la terza giornata del Salone del Risparmio.

Una definizione piuttosto puntuale viene dallo studio condotto nel 2012 da Uli Grabenwarter e Heinrich Liechtenstein, due ricercatori della IESE Business School dell'Università di Navarra. Gli autori dello studio definiscono l'impact investing come "ogni attività di investimento for profit che genera intenzionalmente benefici

misurabili per la società”³³. Secondo gli autori, gli elementi chiave della strategia sono:

- la correlazione tra l’impatto e il rendimento finanziario, due elementi che non possono mai essere dissociati;
- la volontarietà dell’impatto sociale;
- la misurabilità dell’impatto sociale;
- la necessità dell’investimento di generare un beneficio per la società.

Per quanto sia spesso considerato sinonimo di “social investments”, l’impact investing sembra comprendere, soprattutto in Europa, anche quelle attività di business che generano un impatto positivo in termini ambientali³⁴. Anche per questo, la strategia “continua a giocare un ruolo chiave nel mercato SRI soprattutto dopo la XXI Conferenza Onu sul Clima (UN Climate Change Conference of the Parties, COP21) che ha definito un accordo di importanza fondamentale che ha fissato il quadro per ulteriori investimenti in tecnologie e infrastrutture a basse emissioni di carbonio”.

Caratterizzato da una crescita impressionante (+385% nel biennio in esame), l’impact investing europeo resta comunque ridotto dal punto di vista dei valori assoluti. L’Olanda è il primo mercato continentale con un volume di operazioni da 41 miliardi di euro davanti alla Danimarca, che si ferma a 31,5 miliardi.”

Citazione dal sito : “Valori”-Finanza Etica.

1.2 Evoluzione storica Investimento sostenibile:

LE ORIGINI -Nel diciassettesimo secolo i quaccheri, i battisti e i metodisti si rifiutavano di investire in aziende che impegnassero schiavi o producessero armi, tabacco o alcolici.

L'AZIENDA COME AGENTE SOCIALE – Negli anni sessanta e settanta il movimento per i diritti civili mise in evidenza l'impatto sociale dell'attività delle aziende: una pietra miliare di questo approccio fu la campagna internazionale di boicottaggio dell'apartheid in Sudafrica, che portò allo sviluppo dei principi di Sullivan, un codice di condotta sviluppato dal predicatore afroamericano Leon Sullivan per promuovere le responsabilità sociali delle aziende.

ANNI OTTANTA- La consapevolezza dell'esistenza di una correlazione tra la performance sociale e ambientale di un'azienda e la sua performance economico-finanziaria portò alla diffusione di un approccio più agnostico: la capacità di gestire le attività sociali e ambientali venne identificata come potenziale fonte di vantaggio competitivo. Nel 1984 in Inghilterra la società Friends Provident istituì il primo fondo di investimento etico, lo Stewardship fund.

ANNI NOVANTA- Le conseguenze di catastrofi ambientali come Bhopal, Chernobyl e Exxon Valdez hanno evidenziato i benefici dell'analisi ambientale in termini di riduzione del rischio, mentre la globalizzazione ha messo in luce problematiche nel campo dei diritti umani e dei lavoratori: anche gli agenti finanziari tradizionali hanno iniziato a prendere in considerazione aspetti ambientali, sociali e di governance (ESG) e a integrarli nell'analisi finanziaria.

Nel periodo che va dal 2003 al 2007 il mercato degli investimenti sostenibili è cresciuto del 22 % annuo in termini di masse gestite. Nello stesso periodo nell'ambito dell'industria del risparmio gestito, la crescita globale degli Assets Under Management (AUM) si è arrestata invece al 10%.

La dinamica di crescita degli investimenti sostenibili non è stata uniforme; questo è cresciuto fortemente in Gran Bretagna, Germania e soprattutto in Svizzera; mentre è cresciuto meno degli AUM in Olanda e negli Stati Uniti.

L'Asia, con 10 milioni di dollari di masse gestite, è il mercato di dimensioni minori e anche per questo rappresenta l'opportunità più promettente: la sua crescita media degli investimenti sostenibili, fino al 2007, è stata seconda solo alla Svizzera.

Durante il 2008 si è assistito a una sensibile contrazione del valore degli assets globali e gli investimenti sostenibili non hanno fatto eccezione.

Il crollo dei mercati azionari ha portato a una significativa perdita di valore di molti fondi comuni d'investimento.

Nel tentativo di rimettere in moto l'economia globale sono stati iniettati quantità di denaro senza precedenti da parte dei governi, i paesi del G20 hanno annunciato un incentivo fiscale di 2100 miliardi; di questi circa il 20% sono destinati ad investimenti ambientali e circa il 30% ad investimenti sociali (incluso spese in sanità, educazione, accesso a tecnologie informatiche e social housing).

Secondo un'indagine condotta nel 2009 da GlobeScan/SustainAbility si ritiene che la crisi economica avrà un impatto positivo sui temi legati alla sostenibilità.

1.3 Strategie d'investimento sostenibili

L'elemento che caratterizza maggiormente gli SRI è il processo di selezione dei titoli da inserire in un eventuale portafoglio .

La valutazione di un investimento sostenibile verte su tre tipologie d'analisi: l'analisi positiva o approccio best-in-class, l'analisi negativa o di esclusione, e gli approcci personalizzati.

Queste tre analisi comportano l'applicazione di criteri positivi e negativi per la selezione degli investimenti nell'ambito di temi quali alcol, gioco d'azzardo, produzione di armi, energia nucleare, tabacco o viceversa protezione ambientale, diritti umani.

Altri tratti distintivi dell'approccio SRI sono l'azionariato attivo e gli investimenti per le comunità locali e il territorio (c.d. community investing).

L'analisi negativa costituisce il più antico sistema per integrare la valutazione finanziaria degli investimenti con informazioni extra-finanziarie.

Lo screening negativo

è un approccio all'investimento che prevede l'esclusione dall'universo investibile di aziende e settori sulla base di criteri legati alle loro politiche, alla loro condotta, ai prodotti o servizi offerti.

Le società che non soddisfano i requisiti minimi dello screening sono escluse dal portafoglio d'investimento.

I criteri di esclusione possono includere fattori ambientali, sociali, di governante o etici.

Le esclusioni più comuni riguardano gli investimenti in tabacco, alcol e produzione di armi.

L'analisi positiva: approccio best-in-class

L'analisi positiva applica indicatori di performance ambientale, sociale e di governante (ESG) per valutare il potenziale complessivo, finanziario e non finanziario, delle aziende.

Lo screening positivo è un approccio all'investimento che prevede l'inclusione di criteri non tradizionali, legati a politiche, operazioni, prodotti o servizi offerti; per selezionare le società in cui investire.

I portafogli privilegiano i titoli migliori sulla base dei criteri positivi, che comprendono fattori ambientali, sociali, etici e di governante come per esempio misure di efficienza energetica, gestione ambientale o standard lavorativi.

Secondo questa logica, è possibile stilare una lista delle aziende leader o "best-in-class", cioè aziende che storicamente superano i loro pari, nell'ambito di uno specifico settore industriale, intermini di performance ambientale, sociale e di governante.

Queste due strategie di base dell'analisi di investimento sostenibile possono essere combinate per sviluppare strategie SRI più sofisticate e modellate sulle esigenze dei singoli clienti.

Per esempio, nel caso il cliente sia uno schema pensionistico a prestazioni definite, un possibile approccio combinato porterebbe a integrare nel processo di investimento un'analisi dei problemi ESG "materiali", cioè con un possibile impatto economico; a evitare alcuni settori per ragioni etiche e/o perché ritenuti non validi come investimenti di lungo termine; a indirizzare secondo criteri positivi una percentuale del portafoglio, privilegiando aziende che forniscono merci e servizi sostenibili sulla base della previsione che tali aziende beneficeranno di tendenze di lungo termine a loro favorevoli; a coinvolgere le aziende in cui investire, per esempio tramite riunioni con il top management, per sostenere le buone pratiche ESG.

Tuttavia combinando differenti strategie possono emergere alcune contraddizioni; la più evidente è che l'esclusione di un'azienda dal

proprio portafoglio comporterebbe l'impossibilità di coinvolgerla in qualità di azionista.

Community Investing:

Strategia che offre la possibilità di concedere dei finanziamenti a soggetti che non possono ottenere un prestito dalle istituzioni finanziarie tradizionali. Tale strategia mira a sostenere particolari cause meritevoli e soprattutto il denaro raccolto è investito per sostenere le comunità locali.

Azionariato attivo:

L'ultima strategia nata negli USA mira, attraverso la qualità di azionisti, a incoraggiare e intraprendere iniziative meritevoli dal lato della responsabilità sociale dell'impresa con attività come la ricerca del dialogo con il management, la presentazione di mozioni nelle assemblee annuali dei soci o in casi estremi il boicottaggio e successiva dismissione delle partecipazioni in assenza di una collaborazione da parte della società.

CAPITOLO II: IL CASO ECPI

2.1 Le origini di ECPI:

L'attività di ECPI ha le sue origini in quella dell'Osservatorio Finetica.

L'Osservatorio Finetica è nato nel 2000 da una Joint venture tra la Pontificia Università Lateranense (università del Sommo Pontefice) e l'Università Commerciale L.Bocconi. La sua azione si è rivolta alla ricerca nel campo della finanza etica e degli investimenti socialmente responsabili.

L'obiettivo primario dell'Osservatorio è stato di porsi come punto di riferimento per tutti gli operatori che vogliono offrire prodotti caratterizzati da un'effettiva gestione etica e non solo da un bollino etico.

Uno dei primi ambiti di ricerca è stata la definizione dei principi alla base della finanza etica.

Altro obiettivo di ricerca dell'Osservatorio è stato di effettuare la mappatura degli strumenti di finanza etica in Italia e nel mondo; con lo scopo di fare chiarezza sulle scelte a disposizione dell'investitore per rendere più trasparente la selezione degli strumenti di finanza etica, classificandoli per tipologia, metodologia di gestione e società finanziaria emittente.

Adottare principi etici nella definizione dei criteri d'investimento finanziario significa spostare l'attenzione sulle ripercussioni dell'investimento sull'economia reale, per investire in attività che seguano un'ottica di sviluppo "umanamente ed ecologicamente sostenibile".

L'obiettivo è superare il concetto che associa, nella finanza, l'etica alla beneficenza e alla donazione di una parte del rendimento a iniziative con valenza sociale, per considerare invece l'investimento etico come un'attività concreta di gestione di investimento e di risparmi.

L'Osservatorio identifica tre tipologie di investimento etico: la selezione o screening, l'attivismo (c.d. shareholder activism) e l'investimento nella comunità (c.d. community investment).

In concomitanza con l'Osservatorio viene fondata a Milano E. Capital Partners, società indipendente di Financial Advisory, attiva in due ambiti: l'area Asset Management, dedicata alla consulenza per lo sviluppo e lancio di prodotti finanziari

alternativi; e l'area Corporate Finance, dedicata alla consulenza per operazioni di finanza straordinaria.

La società sviluppa prodotti finanziari Socially Responsible e fornisce servizi di consulenza ai gestori per sviluppare e lanciare prodotti finanziari di tipo etico.

Nell'ambito del Socially Responsible Investment, l'attività di consulenza riguarda, in primo luogo, come tradurre operativamente i principi etici sviluppati in ambito accademico dall'Osservatorio in un sistema di rating e selezione oggettivo.

A quest'area di business viene dedicata una società autonoma: ECPI (E. Capital Partners Indices).

Per sviluppare il proprio sistema di rating, ECPI analizza la sostenibilità dell'impresa secondo il punto di vista dei portatori d'interessi che fanno capo all'impresa stessa (c.d. stakeholder analysis).

L'obiettivo è realizzare un sistema di valutazione che possa essere utilizzato per gestire portafogli di investimento ispirati ai principi della responsabilità sociale.

La valutazione della sostenibilità dell'impresa si focalizza su due aree: settore di attività dell'impresa; e livello di sostenibilità dell'impresa.

In relazione alla valutazione del settore di attività dell'impresa, si identificano alcune produzioni considerate dannose o potenzialmente pericolose per l'ambiente e/o per gli stakeholder della società.

Tra le "produzioni controverse" rientrano prodotti i cui aspetti problematici sono tradizionalmente condivisi, e altri richiesti da investitori di ispirazione religiosa. Nell'analisi si verifica se la società sia coinvolta in produzioni controverse e, in caso affermativo, in che misura; esiste infatti una soglia massima, intorno al 2-5% oltre la quale l'investimento nel determinato settore controverso può portare direttamente all'esclusione della società dall'universo investibile.

Il presupposto economico-finanziario di questa scelta è ridurre il rischio di portafoglio eliminando quei titoli che potrebbero perdere gran parte di valore nel medio-lungo termini, a causa di cambiamenti sociali, ambientali o valoriali.

L'analisi del livello di sostenibilità prende in considerazione tre aspetti principali: contesto di mercato (esterno) e gestionale (interno), identificando le principali caratteristiche operative della società; il comportamento sociale dell'impresa, in termini di qualità di relazione con gli stakeholder; e l'impatto ambientale

L'analisi di sostenibilità si propone di verificare: il livello e la qualità della comunicazione, formale e informale, della società, dando rilevanza della presenza di bilanci sociali e ambientali e il loro contenuto; il grado di coinvolgimento degli stakeholder nel processo decisionale; la relazione con clienti e fornitori; il rispetto delle condizioni lavorative; la relazione con la comunità locale, verificando non solo eventuali problematiche ambientali o occupazionali, ma anche eventuali comportamenti positivi, come ad esempio donazioni o creazioni di servizi rivolti a aree o fasce sociali svantaggiate; la strategia ambientale.

Questa nuova società compie rapidi passi in avanti, tant'è che nell'ottobre del 2000 la ECPI sviluppa il suo primo benchmark, parametro di riferimento per valutare livello di rischio e rendimento di un investimento.

Si tratta di un indice azionario etico europeo: l'Ethical Index Euro.

L'indice rappresenta la performance delle 150 società europee a maggior capitalizzazione e socialmente responsabili, cioè che superano la valutazione di sostenibilità di ECPI.

2.2 Evoluzione di ECPI

In seguito al suo lancio sul mercato, la metodologia di ricerca di ECPI, ha vissuto una rapida evoluzione grazie soprattutto ai commenti positivi ricevuti dal mondo accademico e finanziario e da pubblicazioni da istituzioni del calibro di GRI (global reporting initiative) e CFA (chartered financial analyst).

Il concetto di sostenibilità aziendale continua ad essere focalizzato sull'impatto dell'azienda su tutti gli stakeholder, ma l'obiettivo della ricerca, è ora di valutare e monitorare la strategia, la gestione operativa e il comportamento di un'azienda nei confronti della società e dell'ambiente.

Questi aspetti sono considerati indicatori della qualità del management dell'azienda stessa.

La valutazione finale si basa sulla solidità dell'azienda in termini di performance ambientale, sociale e di struttura di corporate governance.

In questo momento, l'attenzione centrale nella ricerca è posta sul rigore analitico dell'analisi, inteso sia come esecuzione di una procedura standardizzata e disciplinata, sia come verifica di dati e informazioni raccolte.

L'analisi settoriale diviene parte integrante del processo di raccolta di informazioni, la scelta dei settori da escludere viene lasciata ora ai clienti, in coerenza con i valori etici che loro esprimono o rappresentano.

La valutazione dell'azienda si basa sull'analisi e la valutazione di un insieme di indicatori in ambito ambientale, sociale o di governance (ESG), ed è realizzata attraverso l'esame di un'ampia gamma di fonti pubbliche (tra cui rapporti di sostenibilità, relazioni annuali, siti internet aziendali, informazioni providers specializzati) e, in particolari circostanze, di fonti interne dell'azienda.

Le aree ambientali, sociali e governance restano i pilastri su cui si basa l'analisi; ogni area è poi suddivisa in categorie, che a loro volta sono strutturate da diversi aspetti, e ogni aspetto è definito da una serie di indicatori.

La valutazione dell'area ambientale comprende quattro macro-categorie: strategia e politica ambientale; gestione ambientale; prodotti, sezione con aspetti e indicatori molto variabili a seconda del settore di appartenenza; e processo di produzione. Anche l'area sociale e di governance è suddivisa in quattro categorie: community relations; dipendenti; mercati; corporate governance.

Per raggiungere un punteggio complessivo di sostenibilità (ESG) e il relativo rating (ESG) vanno considerate tutte le aree, le categorie e i relativi indici di interesse dell'azienda.

Alcune categorie, come i prodotti e il processo di produzione, hanno degli indicatori ad hoc, che permettono di considerare la specificità di ogni settore, in termini di impatto ambientale e del processo produttivo.

In questo modo, ad esempio, verrà classificata con indicatori diversi l'analisi ambientale di una società petrolifera rispetto a una società finanziaria.

Per ogni categoria vi sono specifici indicatori.

Gli indicatori coprono tutte le aree extrafinanziarie di interesse dell'azienda.

Il modello di ECPI prevede che ogni indicatore abbia una serie chiusa di risposte. A ogni risposta corrisponde un punteggio che può essere positivo, negativo o nullo a seconda della natura dell'aspetto in esame e del comportamento dell'azienda rispetto ad esso.

L'analisi è poi completata da un commento dell'analista, che motiva il giudizio espresso in relazione all'indicatore e indica la documentazione di riferimento a supporto della valutazione.

Lo stesso modello di analisi si applica durante l'analisi settoriale. Questo tipo di analisi è progettata per essere un modello predittivo, cioè per identificare l'attitudine generale dell'azienda in relazione alle principali tematiche ESG, in modo da poterne verosimilmente predire i comportamenti.

Ad esempio, in caso di episodi negativi, come processi, sentenze o patteggiamenti, l'obiettivo dell'analisi è di contestualizzare l'episodio.

Il processo di contestualizzazione prevede di considerare l'impatto potenziale sul conto economico, la responsabilità della società (colpa, dolo o forza maggiore), il contesto temporale, la reazione della società e l'eventuale coinvolgimento di altre società.

L'obiettivo di questo tipo di approccio è di identificare in che modo la società sia coinvolta e come stia reagendo; a seconda della situazione viene dunque attribuito un punteggio.

Il rating complessivo della società è la somma dei punteggi degli indicatori: maggiore è il punteggio finale, più alto sarà il rating ESG.

La valutazione della società è definita dal processo di analisi; il rating costituisce un indicatore sintetico di tale processo.

Il processo di analisi consente inoltre di concentrare l'attenzione su uno o più aspetti specifici della performance di sostenibilità aziendale.

L'adozione di una base comune di indicatori per tutte le aziende e di un set di indicatori specifici in relazione alle caratteristiche dei diversi settori permette di ottenere risultati significativi e confrontabili.

L'adozione di un approccio incentrato così tanto sul rigore analitico proviene dalla necessità di gestire una grande quantità di dati provenienti da numerose fonti.

Per fare ciò, ECPI ha sviluppato un proprio strumento informatico: il database ESG.

Il database, mediante un sistema di ricerca e organizzazione dei dati, costituisce il principale strumento di interrogazione ed estrazione di informazioni per la costruzione degli universi di investimento.

In particolare, permette di visualizzare, modificare, integrare e aggiornare le registrazioni relative a ogni indicatore, i criteri di analisi, gli indicatori stessi e le informazioni anagrafiche delle società inserite; consente inoltre di inserire e conservare in modo sicuro dati, informazioni e analisi relativi a oltre 4000 emittenti.

Gli indici, messi a disposizione da ECPI, sono strumenti particolarmente utili per gli investitori, ai fini di: valutare caratteristiche di rischio e rendimento degli investimenti sostenibili; sviluppare mandati di tipo ESG attivi o passivi; valutare le performance del gestore SRI; sviluppare e promuovere l'importanza delle tematiche legate alla sostenibilità.

Gli indici consentono inoltre all'analista finanziario di fondi e mandati SRI di isolare il contributo effettivo della selezione nell'universo di investimento dei gestori, fornendo un'informazione rilevante per il processo di investimento.

Impostato il processo di investimento, infatti, gli indici di sostenibilità sono un utile termine di paragone per valutare l'asset manager, poiché gli indici stessi rappresentano l'universo di investimento in cui opera il gestore.

Gli indici di ECPI coprono le diverse classi di attivo; ECPI è stata tra le prime società a lanciare, nel 2001 una famiglia composta di indici, che comprendono sia il comparto azionario che quello obbligazionario (equity e corporate).

La valutazione viene infatti fatta sia per aziende che emettono azioni sia che emettano obbligazioni.

Il rating dell'azienda può essere usato nel processo di costruzione dell'indice, sia nel caso di indice equità, sia nel caso di indici bond.

L'analisi di ECPI è stata effettuata anche su emittenti sovrani.

Questa tipologia di analisi identifica gli stati che adottano politiche economiche, sociali e ambientali ispirate al rispetto dei diritti umani, dei lavoratori e ambientali.

Tra gli indicatori per la valutazione degli stati vengono considerate: la ratifica del protocollo di Kyoto, la convenzione di Basilea e altri trattati in materia di protezione dell'ambiente; l'abolizione della pena di morte; la ratifica dei principi ONU; la ratifica delle principali convenzioni ILO; la ratifica delle convenzioni sulla cluster bombs; il livello di tutela della libertà civile e diritti politici; il livello di corruzione.

ECPI ha infine sviluppato vari indici tematici. L'investimento tematico è caratterizzato da una selezione specialistiche volta a captare tendenze di lungo periodo che possano sostenere la crescita della società.

I macro-temi sono il cambiamento climatico, la green economy, l'acqua e l'andamento demografico.

Il tema del cambiamento climatico è sicuramente il più controverso e delicato, se è vero che se ne discute così ampiamente è altrettanto vero che le poche manovre fatte per fermare il surriscaldamento globale sono accompagnate da un aumento dei consumi più che esponenziale.

Il cambiamento climatico è un fenomeno influenzato dal comportamento umano, il modo in cui l'umanità affronterà le sfide che esso pone può dare un impulso alla crescita economica in grado di influenzare positivamente specifici settori economici o sociali.

L'esigenza di ottenere simultaneamente un aumento della capacità energetica e una riduzione della dipendenza dai combustibili fossili causerà negli anni a venire una radicale ristrutturazione, la cosiddetta rivoluzione energetica, in grado di stimolare la crescita economica.

La regolamentazione e gli standard fissati dai governi nazionali e/o dagli enti internazionali, insieme alle altre forme di incentivo e tassazione, svolgeranno un ruolo cruciale nel determinare dimensioni e tempistica del cambiamento.

Tra i rischi che si prospettano per le imprese ci sono l'incertezza circa la nuova regolamentazione e un suo possibile inasprimento, l'emergere di nuove abitudini di consumo, la svalutazione delle attività materiali, potenziali danni economici (si pensi al comparto assicurativo) o d'immagine (si pensi al comparto estrattivo).

È però verosimile che, proprio nell'ambito dei settori più esposti a tali rischi, ci siano le maggiori opportunità di guadagnare un vantaggio competitivo.

Un investitore lungimirante dovrebbe includere i temi legati al cambiamento climatico e alla scarsità di risorse nel proprio processo di asset allocation.

A partire dal 2006 ECPI ha introdotto un nuovo strumento ECPI Global Alpha 40, un indice investibile e liquido che seleziona le migliori 40 società per rating ESG nei mercati sviluppati a livello mondiale.

2.3 Il processo di assegnazione del rating

Nello sviluppare il proprio processo di rating, ECPI ha cercato misure quantitative in grado di rappresentare, con ragionevole approssimazione, gli aspetti della sostenibilità.

Ad esempio in ambito di gestione del personale, tra gli indicatori quantitativi che si potrebbero considerare per valutare presenza ed estensione della diversity policy ci sono: la percentuale di donne nel Consiglio di Amministrazione, la percentuale di donne che ricoprono ruoli di top management e il loro stipendio medio, la percentuale di donne sul totale delle persone assunte e il loro salario medio.

Supponendo di porre queste due ultime misure in relazione con lo stipendio medio del top management e lo stipendio medio aziendale, per valutare la presenza e l'ampiezza di eventuali gap. Un'analisi di questo tipo può dare risultati interessanti, in particolare se focalizzata su settori specifici, per esempio quelli labor intensive.

Ci sono poi ulteriori numerosi aspetti altrettanto significativi che sono tuttavia più difficili da definire in modo quantitativo ed è molto probabile trovare una misura univoca in grado di sintetizzare specificità settoriali o geografiche.

Nel definire l'oggetto stesso dell'analisi, ci si aspetta che la metodologia valuti la qualità della politica di benefit di una società, innanzitutto andrebbero definiti gli elementi essenziali della politica di benefit, così da stabilire unostandard di riferimento.

L'analisi dovrebbe anche considerare eventuali differenze geografiche o settoriali: per esempio gli obblighi minimi stabiliti per legge possono differire da paese a paese, introducendo distorsione dei risultati.

Un esempio rilevante è la valutazione delle politiche per il rispetto dei diritti umani delle imprese cinesi.

Nel valutare l'adozione formale di una politica per valutare il rispetto dei diritti umani la regola generale è di verificare se, tra i documenti pubblici della società, esista una dichiarazione esplicita o formale di un top manager in merito all'impegno aziendale a rispettare le convenzioni ONU sui diritti umani, o se l'azienda aderisca al Global Compact, rilevandone contemporaneamente il livello di impegno della società e la sua evoluzione nel tempo.

Per le imprese cinesi, la regola generale è integrata grazie al contributo di un team di analisi locale e all'esperienza maturata nell'analisi delle imprese.

Solitamente le imprese cinesi affermano il rispetto a leggi e regolamenti nazionali piuttosto che a norme o iniziative internazionali.

Dunque è utile conoscere leggi e regolamenti nazionali per stabilirne la coerenza coi i principi internazionali.

È importante inoltre poter valutare la qualità delle informazioni, elemento chiave per aggiungere valore durante l'analisi.

Le informazioni dovrebbero essere affidabili, approfondite e verificabili.

ECPI pone un'attenzione continua a come migliorare la qualità delle informazioni a propria disposizione.

Oltre ad affidarsi a un gruppo di information providers qualificati, ECPI pone enfasi su due aspetti: le persone e la tecnologia.

Per la sua attività di ricerca e analisi ECPI si avvale di un team internazionale di analisti.

Avere un team internazionale di analisti significa poter beneficiare della conoscenza di molte lingue, dell'eclittismo dato da diversi background culturali e da un'ampia rete di contatti personali.

Tutto ciò può ampliare la portata delle fonti a vantaggio dell'analisi.

I dati e la consistenza del processo di analisi e rating di ECPI vengono monitorati costantemente con audit e verifiche, sia interni sia esterni.

Il controllo interno si focalizza sull'output: l'analisi e il relativo Report.

A questo proposito è stato sviluppato un approccio di "controllo multiplo", per verificare la qualità e la coerenza delle analisi.

In sostanza, ogni analisi viene verificata e validata da un analista senior, secondo un processo condiviso.

L'attività nei settori di "assegnazione di rating etico e ambientale, sociale e di governance a emittenti per gli operatori del mercato degli investimenti sostenibili al fine di migliorare il rapporto rischio-rendimento di portafogli d'investimento. Progettazione calcolo e monitoraggio dei relativi indici etici e di sostenibilità" è stata affidata a una società di revisione esterna indipendente (DNV- Det Norske Veritas), secondo lo standard internazionale di gestione della qualità ISO 9001.

Il controllo esterno indipendente si concentra sulla qualità del processo, prendendo in considerazione elementi quali: le procedure che riguardano gli elementi chiave dell'attività; i processi di monitoraggio; la verifica di eventuali errori nei dati proposti, attuando le eventuali procedure correttive; l'attitudine verso il miglioramento continuo.

Gli indicatori e gli aspetti considerati devono riflettere l'evoluzione dei concetti legati alla sostenibilità: dieci anni fa considerare l'impatto del cambiamento climatico poteva essere interpretato come un approccio innovativo e rappresentare un

elemento distintivo, possibile fonte di un vantaggio competitivo; oggi il cambiamento climatico è un concetto ampiamente condiviso, non tenerne conto, per tanto, rappresenta piuttosto una possibile fonte di rischio.

L'approccio di ECPI richiede che l'analisi ESG sia integrata con l'analisi finanziaria, per espandere il set di informazioni a supporto delle scelte d'investimento e valutare meglio il profilo di rischio/rendimento di un emittente.

Alcuni elementi di rischio, come per esempio nel caso di una società utility in Europa, un'alta intensità di emissioni (carbon intensity) associata a un mix di approvvigionamento energetico sbilanciato su fonti fossili; possono essere colti dall'analisi ESG. Queste informazioni, abbinate all'analisi economica su argomenti come le tendenze di medio periodo su produzione e prezzo del petrolio e gli scenari possibili in materia di prezzo delle emissioni di CO2, sono utili per interpretare meglio il modo in cui una società sta affrontando fattori di rischio di medio-lungo periodo.

L'analisi ESG è in grado di identificare potenziali fattori di rischio o rendimento di un'azienda.

Per prendere decisioni d'investimento meglio informate, l'analisi finanziaria dovrebbe essere associata a un'altrettanto completa valutazione di ESG e viceversa.

L'analisi di sostenibilità fatta da ECPI serve per ridurre il rischio, anche di default, come ad esempio nel caso di AIG.

Nel settembre 2008 le autorità statunitensi assumono il controllo della società assicurativa AIG, in cambio di un prestito ponte di 85 miliardi di dollari, necessari per evitare il fallimento della società. Dal luglio 2005, ECPI aveva escluso AIG dagli universi d'investimento forniti ai propri clienti sulla base dell'analisi di sostenibilità (ESG).

Il giudizio è stato poi confermato negli anni successivi.

All'epoca la società di rating Moody's aveva attribuito ad AIG una valutazione di Investment-grade, valutazione dunque positiva.

Le cause alla base dell'esclusione della società sono concentrate nelle aree Sociale e Governance, in particolare nella categoria Mercati, e riguardano aspetti legati a corruzione e concussione nonché alla relazione con i propri clienti.

2.4 Il processo di sviluppo degli indici

Lo sviluppo, il calcolo, la gestione e la trasmissione dei dati di un indice richiedono il trattamento di una grande massa di informazioni e l'esecuzione di calcoli non banali: si tratta di un'attività data intensive.

Alla luce della crescita del numero degli indici lanciati sul mercato, ECPI ha sviluppato un database proprietario per gestire questa complessa serie di attività.

Le attività di calcolo, gestione e data delivery, svolte dal database, sono suddivise in specifiche fasi:

Acquisizione dei dati, fase in cui ci si occupa dell'acquisizione dei dati finanziari fondamentali sui titoli che compongono gli indici, le principali informazioni acquisite sono: prezzi, dividendi, numero di quote e flottante.

Validazione dei dati, controllata veridicità dei dati tramite un controllo incrociato delle diverse fonti.

Gestione degli indici, qui si interviene solo in caso di corporate actions (pagamento di una cedola o dividendo straordinario) o di variazioni nella composizione dell'indice stesso.

Calcolo dell'indice, fase in cui viene calcolato il valore dell'indice. Per ogni indice vanno calcolate diverse versioni: price, total return, total return net dividend.

Controllo di qualità, viene effettuato tramite algoritmi di calcolo e altri meccanismi di verifica durante il processo di calcolo.

Contribuzione, fase in cui i valori degli indici vengono inviati ai data provider (Bloomberg e Reuters); il valore può essere inviato in forma statica (serie storica) o in forma dinamica, valore al tempo reale.

Data delivery: solo ora i valori, la composizione e le statistiche relative agli indici sono distribuiti ai clienti tramite un sistema FTP, via mail, tramite data vendor e sono pubblicati sul sito internet di ECPI (www.ecpigroup.com).

Il database di indici è collegato a quello ESG per condividere informazioni utili sia al team degli indici sia a quello di ricerca.

Le società che fanno parte degli indici sono monitorate costantemente dal team di ricerca e il database degli indici fornisce un utile punto di accesso alla loro lista.

La caratteristica principale del database degli indici è la sua flessibilità: utilizzando un modello modulare è possibile applicare nuovi algoritmi e sviluppare personalizzazioni. La costruzione di un indice si basa sull'integrazione tra procedimenti standard, elaborati grazie alla best practice di mercato di società quali MSCI, S&P, Dow Jones, STOXX e FTSE, con la procedura di selezione di sostenibilità (ESG), che contribuisce a definire le linee guida di investimento e, quindi, l'universo di investimento di riferimento.

ECPI ha sviluppato un team interno dedicato allo sviluppo e al calcolo degli indici per mantenere il controllo sul processo di costruzione e proporre ai clienti una soluzione completa, da un punto di vista tecnico e di ricerca.

Gli indici ECPI rispettano fondamentali di costruzione di un indice finanziario, quali: un approccio disciplinato, che consente di mantenere le caratteristiche di stabilità, diversificazione settoriale e di titoli e il rispetto della metodologia di rating di ECPI; sono inoltre caratterizzati da trasparenza, indipendenza, obiettività, investibilità e replicabilità.

Il procedimento standard di costruzione degli indici si articola in alcune fasi principali: definizione dell'universo di investimento; definizione dei requisiti di liquidità; regole di rappresentatività e criteri di selezione.

Nella costruzione dell'indice vanno fatte considerazioni di sostenibilità.

La valutazione di sostenibilità può essere inserita nel processo di costruzione dell'indice in modo diverso, a seconda del risultato che si vuole ottenere.

In termini di sostenibilità, cioè senza fare riferimento all'analisi settoriale: possiamo avere un approccio di tipo esclusivista, volto ad eliminare le cosiddette "mele marce", cioè le aziende che hanno una valutazione ESG negativa; un approccio best-in-class andando a includere soltanto le aziende migliori, cioè con lo standard di sostenibilità più elevato; o ancora si può usare un approccio intermedio tra i due precedenti, per cui, tra le aziende che superano un rating minimo predefinito viene assegnato un peso relativo maggiore nell'indice a quelle con una valutazione di

sostenibilità relativamente più alta rispetto a quelle che hanno una valutazione di sostenibilità più bassa.

Prendendo come esempio l'indice ECPI Ethical Index Global, che rappresenta le maggiori 300 aziende sui mercati globali che superano l'analisi settoriale e di sostenibilità di ECPI, andiamo a indicare il procedimento standard fatto per quest'indice: l'universo di riferimento sono appunto i mercati sviluppati a livello globale; i requisiti di liquidità vengono calcolati in base al valore scambiato/volume totale, livello quotidiano minimo scambiato 0,5 % e free float minimo 0,15%; per le regole di rappresentatività vengono scelte quelle a maggiore capitalizzazione; per quanto riguarda i criteri di selezione, le aziende idonee vengono selezionate in base alla adjusted market capitalization (capitalizzazione di mercato aggiustata per il flottante) in ordine decrescente.

È altrettanto importante il processo di costruzione degli indici tematici, che si articola nelle seguenti fasi: identificazione di una tendenza di sostenibilità di lungo periodo; identificazione delle principali conseguenze economiche e sociali (analisi di impatto sullo scenario economico), che derivano, direttamente o indirettamente, dal tema individuato; analisi e identificazione dei settori /prodotti /servizi in grado di trarre vantaggio dall'evoluzione dello scenario economico, cioè prodotti o servizi "vincenti"; e selezione delle migliori aziende che forniscono i prodotti /servizi identificati.

In generale, per la costruzione di indici tematici si considera l'intera catena di distribuzione legata ai prodotti /servizi vincenti e non solo il prodotto finito.

Un altro elemento da tenere in considerazione riguarda la metodologia di costruzione adottata, che prevede l'utilizzo di rating di sostenibilità ECPI, cui si aggiunge un ulteriore elenco di indicatori, per cogliere le specificità legate al tema di volta in volta individuato e identificare le aziende migliori.

Nel caso di indicatori tematici gli indicatori adottati sono determinati da un'analisi più specifica, che viene aggiornata periodicamente.

La base della selezione resta sempre e comunque l'analisi di sostenibilità (ESG).

2.5 Le nuove applicazioni della sostenibilità

Il concetto di sostenibilità e la sua importanza per una migliore Identificazione di fattori di fattori di rischio si stanno affermando nei nuovi consessi internazionali.

La pubblicazione di nuova regolamentazione è utile per creare degli standard universali con cui giudicare, secondo parametri confrontabili, attori che operano in contesti diversi.

Secondo la ECPI l'importanza del concetto di sostenibilità continuerà a crescere seguendo due direzioni.

Da un lato, nell'ambito dell'analisi societaria, acquisiranno un rilievo sempre maggiore tematiche e specifici indicatori ambientali e di governance.

Dall'altro, l'analisi di sostenibilità sarà declinata su nuove asset class, per evidenziare rischi in precedenza trascurati.

Vengono sempre più considerati nuovi temi d'investimento per ottenere extraprofitti.

Tra i temi d'investimento legati alla sostenibilità, i più dibattuti sono: il cambiamento climatico, declinabile in molteplici aspetti, biodiversità, acqua e gestione delle risorse idriche.

Un ambito di crescente importanza è rappresentato dai prodotti legati alle emissioni di anidride carbonica, e ai mercati delle emissioni di CO₂.

Considerare temi legati alla sostenibilità può consentire alle aziende di evitare tutti quei costi dovuti, ad esempio, al mancato rispetto di norme, all'inefficienza energetica o al risanamento ambientale.

A seguito di scandali come Enron, Parmalat, Madoff e Satyam, la corporate governance viene analizzata in modo sempre più approfondito.

La caduta di queste aziende e la loro incriminazione, insieme alle ingenti perdite finanziarie che ne sono conseguite per gli azionisti, sottolinea l'esigenza di mantenere un rigoroso controllo sui meccanismi di funzionamento e sull'operato dei consigli di amministrazione.

Il tema della governance può incidere sul risultato economico e sull'immagine dell'azienda e, di conseguenza, sulla fiducia degli azionisti.

Se ad esempio guardiamo ad una società citata in giudizio per occultamento di danni ambientali; il costo in termini di danni d'immagine e perdita di fiducia degli azionisti potrebbe essere superiore al costo materiale delle azioni di risanamento ambientale non intraprese.

Anche il rischio legato a irregolarità contabili o fiscali oggi è maggiore che in passato, e questa tendenza è destinata a continuare.

I governi internazionali si stanno muovendo per contrastare l'evasione fiscale e isolare i paradisi fiscali: l'impatto di questi comportamenti avrà un peso significativo sui conti economici aziendali.

La corruzione, per lo stesso motivo, è un grande distruttore di valore.

Il coinvolgimento consapevole di un'azienda in episodi di corruzione non solo rivela malafede e inaffidabilità, ma anche una mancanza di sorveglianza e controllo sulla gestione, un indicatore di possibile debolezza finanziaria nel medio-lungo termine.

L'analisi di sostenibilità si allarga anche ai settori di Hedge Fund, fondi caratterizzati da una maggiore flessibilità nell'utilizzo di strumenti finanziari e una minor regolamentazione, quindi per definizione più rischiosi.

Attualmente è possibile individuare due categorie di prodotti hedge sostenibili sul mercato: fondi con screening di sostenibilità del portafoglio e fondi con due diligence di sostenibilità.

Principale differenza tra i due tipi di fondi è l'oggetto d'analisi: nel primo caso il giudizio di sostenibilità è espresso a livello di portafoglio del fondo, nel secondo caso invece a livello di struttura organizzativa del fondo e della società di gestione.

Lo screening del portafoglio segue un approccio simile a quello dei tradizionali fondi comuni sostenibili.

Le scelte di investimento vengono prese affiancando a indicatori di natura finanziaria indicatori extrafinanziari, legati ad aspetti ambientali, sociali e di governance.

Questo tipo di analisi può essere associata non solo agli asset del portafoglio ma anche alle strategie d'investimento adottate dal gestore.

La valutazione delle strategie si basa sulla loro esposizione a fattori di rischio legati alla sostenibilità, per esempio inibendo l'esposizione a strategie che investono in strumenti finanziari legati all'andamento dei prezzi dell'energia, come le strategie Energy Trading o Value Energy, a causa dell'impatto ambientale delle attività sottostanti e del controverso tema dell'incidenza dei biofuel sulla produzione e il prezzo dei prodotti agricoli.

Nel caso del fondo due diligence l'approccio è diverso: l'analisi di sostenibilità si sposta dal portafoglio investimenti alla struttura operativa del fondo e della società di gestione.

Mentre la valutazione del portafoglio esclude gli strumenti finanziari emessi da emittenti non idonei, la due diligence prende in esame la solidità dell'infrastruttura operativa e organizzativa del fondo e della società di gestione.

L'analisi mira a ridurre il rischio di downside del singolo fondo tramite un approccio sistematico e oggettivo che verifica l'abilità del gestore nello svolgere la propria attività nel miglior modo possibile rispetto al fondo e ai suoi investitori.

La due diligence di sostenibilità può essere considerata una valutazione dell'orientamento al lungo periodo del gestore del fondo e della coerenza tra la condotta di quest'ultimo e gli obiettivi degli investitori.

La metodologia elaborata da ECPI è di tipo due diligence.

Questa metodologia denominata MARS (Manager's Alpha and Risk Score) concentra l'analisi sui meccanismi operativi del fondo e sul processo di investimento adottato dal gestore, per valutare la sostenibilità dei rendimenti e la qualità nella gestione del rischio.

Questo approccio sposta la valutazione di sostenibilità dal portafoglio al fondo stesso.

Da un punto di vista tecnico, il fondo e la società di gestione sono valutati su due livelli: sostenibilità della strategia aziendale, quindi dell'operatività del gestore nell'ambito del suo core business; e sostenibilità dell'operatività quotidiana, cioè del modo in cui la società di gestione opera quotidianamente nelle attività di supporto al suo core business.

L'approccio si basa sull'idea che investire in un fondo significhi investire nel gestore stesso.

L'analisi di sostenibilità della strategia aziendale è articolata nei seguenti indicatori: corporate governance; performance sustainability; human capital e cost structure.

L'analisi di sostenibilità dell'operatività quotidiana si basa invece su indicatori di: transparency, portfolio, litigation e regulations. ECPI ha sviluppato una metodologia per esprimere un rating di sostenibilità delle Microfinance Institution (MFI).

La microfinanza è un innovativo sistema finanziario rivolto ai cosiddetti working poors: circa un miliardo di persone, soprattutto donne, povere ma economicamente attive, che si dedicano a microattività informali (di tipo commerciale, artigianale o agricolo) o gestiscono piccole imprese familiari. Questa categoria richiede servizi di finanziamento specializzati (piccoli prestiti, prodotti di risparmio e assicurativi), non disponibili presso il sistema finanziario tradizionale (a causa dell'eccessiva rischiosità e della mancanza di garanzie), ma solamente nell'ambito dell'usura.

La microfinanza si è dunque sviluppata seguendo una precisa visione strategica: creare un sistema finanziario formale dedicato a questa categoria di lavoratori, working poors, e capace di soddisfare i diversi attori coinvolti nella filiera; dagli investitori, attenti al profilo rischio-rendimento, ai clienti-beneficiari, che attraverso questo strumento possono ottenere credito a condizioni sostenibili per finanziare le proprie microattività economiche.

Il modello di ricerca, sviluppato dalla ECPI, prende il nome di MICROS.

L'analisi MICROS segue un processo quali-quantitativo finalizzato ad aggiungere valore alla selezione indipendente del gestore che investa in MFI.

Il processo è focalizzato sull'operatività dell'istituzione di microfinanza e sul suo impatto sociale.

Le principali aree di analisi sono: sostenibilità della strategia, sostenibilità operativa e sostenibilità sociale.

Ogni area, come di consueto, è organizzata secondo diversi aspetti.

Gli aspetti considerati durante la valutazione della sostenibilità della strategia di una MFI sono: corporate governance,

sostenibilità della performance, capitale umano e politica di credito.

Gli aspetti della sostenibilità operativa sono: trasparenza, gestione del rischio, regolamenti e contenziosi legali.

La valutazione della sostenibilità sociale si concentra sulla politica sociale, includendo le aree: missione sociale, dipendenti e clienti, outreach e tutela dei clienti finanziari.

Ogni aspetto include una serie di indicatori e ogni indicatore contribuisce a formare il punteggio finale della società.

L'ultimo ambito di analisi considerato è il prestito vitalizio ipotecario (ERM o equity release mortgage), questo è una particolare tipologia di finanziamento senza rate destinato a persone fisiche con più di 65 anni di età con un titolo di proprietà su un immobile residenziale.

Il prestito vitalizio è un finanziamento a lungo termine assistito da ipoteca che di solito non prevede pagamenti di rate fino a scadenza.

Il prestito è appunto architettato in modo che il rimborso delle spese e interessi, capitalizzati, sia a scadenza e a carico degli eredi che possono rifarsi dalla vendita dell'abitazione stessa.

Con il rapido invecchiamento della popolazione, la fragilità del sistema pensionistico e l'ascesa del prezzo delle case, gli economisti hanno previsto un'espansione del mercato di questo tipo di prestiti, pronosticando per i piani di prestito vitalizio il ruolo di parte integrante dell'accantonamento pensionistico. La metodologia ERM sviluppata da ECPI è applicata all'intero procedimento, dall'erogazione del prestito alla costituzione di un fondo di prestiti vitalizi ipotecari.

ECPI identifica ogni attore coinvolto nel processo e applica una combinazione di metodologie per valutare i diversi attori, a seconda della loro natura.

Seguendo la struttura dei fondi ERM, la metodologia ERM consiste in due parti: la metodologia di analisi di sostenibilità (ESG), che viene applicata alla società che eroga i prestiti e a quella che crea il fondo, così che stabilisce il livello di sostenibilità dei principali attori coinvolti; la metodologia di screening di portafogli e fondi ERM, tramite la valutazione del

portafoglio e del fondo infatti, ECPI delinea il livello di sostenibilità, anche dal punto di vista operativo.

La metodologia ERM si concentra sul punto di vista dell'investitore finale, identificando ogni possibile rischio e opportunità di generare valore lungo il processo, e paragonando la condotta degli attori coinvolti alla best practice del mercato o a principi generali di sostenibilità.

Anche in questo caso il processo di analisi è articolato in categorie e aspetti, e successivamente in una serie di indicatori.

La metodologia ERM è composta da quattro categorie interdipendenti: creazione del portafoglio; servicing del portafoglio; gestione del rischio di portafoglio; strutturazione del fondo.

Nell'ambito di ogni categoria vengono identificati aspetti e indicatori rilevanti, con un livello progressivo di dettaglio.

Nell'eseguire l'analisi, gli analisti valutano gli indicatori con informazioni, interne ed esterne, e /o tramite una due diligence sul posto per supportare il giudizio con documentazione e spiegazioni concrete.

L'ERM, date le sue caratteristiche, potrebbe essere l'ultima transazione finanziaria di rilievo del cliente.

Se applicato in modo appropriato, il prestito vitalizio può aumentare in modo significativo la qualità della vita delle persone anziane.

Il servizio al cliente dell'agente di vendita è la parte da gestire con maggiore cura, per evitare potenziali controversie o contenziosi legali.

A tal proposito, ECPI effettua test operativi sulle tecniche di vendita.

ECPI valuta qualità e tempestività delle risposte alle domande dei clienti, della reportistica periodica ai clienti, nonché gli eventuali errori riscontrati nella stesura dei contratti.

Nel fornire il prestito gli erogatori sono esposti principalmente a rischi finanziari, che si possono dividere in tre gruppi: rischi demografici, rischio che il mutuatario lasci l'abitazione per andare in una casa di cura o altri motivi che potrebbero portare a un rimborso anticipato; rischio di mercato, rischio d'interesse e rischio di maturare un debito superiore al valore della casa;

rischi legati ai costi, ovvero quelli connessi all'esigenza di coprire i costi di sviluppo del prodotto senza superare il margine di spesa preventivato.

Nella categoria di strutturazione del fondo vengono valutati i principali aspetti legati alla strutturazione del fondo di prestiti vitalizi ipotecari.

Per esempio, vengono effettuati test sulla struttura legale del fondo per verificare se gli investitori siano protetti da potenziali eventi negativi.

Conclusione:

Le sfide che il mondo deve affrontare sono numerose e il ruolo della finanza sostenibile è centrale per il loro raggiungimento; l'obiettivo generale è chiaro quanto difficile: contribuire al miglioramento delle condizioni di vita degli individui e tutelare gli interessi delle generazioni future.

Gli investimenti sostenibili hanno il compito di partecipare concretamente alla creazione di creare valore dal punto di vista ambientale e sociale.

In questo mio elaborato ho cercato di dare, in una prima parte, una definizione di investimenti sostenibili e dell'analisi di prodotti finanziari che possano tradurre operativamente i principi etici e responsabili; per poi soffermarmi su quali possano essere i benefici offerti dal coniugare valutazioni

finanziari con valutazioni extrafinanziarie, portando ad analisi il caso di ECPI.

ECPI ha creato un originale sistema di rating che, analizzando la sostenibilità attraverso il punto di vista dei maggiori portatori d'interesse all'interno dell'impresa (gli stakeholder), costituisce un sistema di valutazione che può essere utilizzato per gestire portafogli di investimento secondo principi etici e di sostenibilità. Una conseguenza di questo sistema è stata lo sviluppo di numerosi benchmark, cioè di indici di tipo azionario e obbligazionario usati come parametro di riferimento per valutare il rischio e il rendimento dei fondi socialmente responsabili o come base per costruire strutture finanziarie più complesse.

Si evince dunque che la pura valutazione finanziaria, se affiancata da una valutazione che include elementi extrafinanziari, permette un'analisi più attenta della performance e dell'andamento delle imprese.

Inoltre, la pressione dei governi e dell'opinione pubblica per la salvaguardia dell'ambiente e il desiderio di maggiore trasparenza richiesto alle aziende genereranno una crescente attenzione a tematiche ESG.

