

Etica SGR

Etica SGR è una società di gestione del risparmio il cui capitale di 4.500.000 euro è attualmente detenuto da cinque soci: Banca Popolare Etica (45,47%), Banca Popolare di Milano (22,44%), Cassa Centrale Banca - BCC Nordest (10,22%), Em.Ro. Popolare (Gruppo Banca Popolare dell'Emilia Romagna)¹ (10%), Banca Popolare di Sondrio (9,87%). I primi due sono i soci fondatori.

Tecnicamente (ossia sulla base del Testo Unico della Finanza), si tratta di una società di promozione del risparmio, dal momento che non svolge attività di *asset management*, affidata invece alla società di gestione Anima SGR. La sua specificità consiste nella definizione e nell'applicazione di criteri etici² – relativi ai profili di *corporate governance*, di responsabilità sociale e di tutela dell'ambiente – per la selezione degli emittenti (340 aziende e 20 Stati) nei quali Anima SGR decide di investire e allocare i titoli tra i quattro fondi che attualmente gestisce.

All'attività principale di promozione di tali fondi, Etica SGR ha affiancato quella di consulenza relativa agli investimenti socialmente responsabili.

Etica SGR opera attualmente con quattordici dipendenti e ha raggiunto un patrimonio gestito di circa 450 milioni di euro a seguito di una dinamica di crescita che si è temporaneamente interrotta nel 2008, allorché il saldo positivo della raccolta non è stato sufficiente a compensare l'erosione del patrimonio dovuta al forte calo dei corsi azionari (tabella 1).

¹ Dal 30 settembre 2011.

² Come affermato sul sito aziendale, l'operato di Etica SGR si fonda principalmente sui seguenti valori: correttezza; trasparenza; equità e pari opportunità; valore della persona; responsabilità; sobrietà; efficacia ed efficienza; coerenza; conciliazione vita-lavoro; solidarietà.

Tabella 1. Alcuni dati fondamentali di Etica SGR.

	2007	2008	2009	2010
Raccolta netta (€/mln)	26	3,3	65,5	103
Patrimonio gestito (€/mln)	236	230	318	442
Numero di clienti	8.056	8.629	10.949	14.612
Quota di mercato	13,6%	17,9%	24,7%	34,1%
Utile lordo (€)	213.925	209.032	167.750	470.239

1. La storia della società.

Etica SGR è nata nel 2000 per iniziativa di Banca Popolare Etica (d'ora in poi Banca Etica), costituita solo un anno prima, e di Banca Popolare di Milano. Banca Etica, una banca popolare che conta oggi circa 35.000 soci, ha improntato la propria strategia ai principi della finanza etica con l'obiettivo di indirizzare la gestione del risparmio verso le iniziative che perseguono finalità sociali e operano nel rispetto della dignità umana e dell'ambiente. Per far sentire la propria voce con maggiore forza e rivolgersi ad un pubblico più ampio, Banca Etica ha deciso di accompagnarsi a un partner già da tempo conosciuto ed apprezzato, che condividesse i propri ideali. È così che è nata la collaborazione con Banca Popolare di Milano. «È stato un travaglio lungo e doloroso – ricorda Alessandra Viscovi, dal 2006 Direttore Generale di Etica SGR –, dal momento che Banca Etica è sorta sull'onda dell'entusiasmo di alcuni pionieri, non professionisti. Di riflesso, anche quello di Etica SGR è stato un parto difficile. Ci si è imbattuti nella prima significativa difficoltà al momento della ricerca del Direttore Generale. Ne sono passati tre, prima di trovare la persona giusta: Luca Mattiazzi, reduce da un'esperienza in Irlanda per conto di Veneto Banca. Egli è riuscito ad aggregare intorno a sé un piccolo gruppo di neolaureati giovani e inesperti, ma molto motivati e ad avviare la messa a punto delle procedure necessarie per iniziare, nel febbraio del 2003, il collocamento dei fondi».

Gli anni intercorsi tra la costituzione della società e l'inizio dell'attività di collocamento sono serviti per definire una serie di aspetti operativi (procedure, standard di riferimento, collocatori, ecc.) in un contesto – quello della finanza etica – in Italia allora assai arretrato.

Per la verità, nei primi anni del terzo millennio, esistevano già fondi di investimento etici, ma erano per lo più fondi a devoluzione, ossia fondi i cui titoli erano scelti meramente sulla base di criteri di performance economica e le cui commissioni venivano devolute per una quota a cause sociali o ambientali. Si trattava, dunque, di logiche differenti da quelle utilizzate da Etica SGR, che da febbraio 2003 istituisce e promuove esclusivamente fondi comuni di investimento socialmente responsabili – il Sistema Fondi Valori Responsabili – con lo scopo di “rappresentare i valori della finanza etica nei mercati finanziari, sensibilizzando il pubblico e gli operatori finanziari nei confronti degli investimenti socialmente responsabili e della responsabilità sociale d'impresa” (art. 5 dello statuto).

Il desiderio di Luca Mattiazzi di tornare in Veneto, dove avrebbe poi assunto l'incarico di responsabile amministrativo di Banca Etica nella sede di Padova (ruolo che ricopre attualmente), crea l'opportunità per Alessandra Viscovi di subentrargli nel maggio del 2006.

Laureata in Giurisprudenza all'Università Cattolica di Milano, dopo due esperienze significative di carattere internazionale – la prima in un ufficio legale internazionale a Milano e la seconda occupandosi come stagista di commercio internazionale al Servizio Giuridico della Commissione Europea a Bruxelles – Alessandra Viscovi intraprende una carriera ventennale di giurista nel settore finanziario, scandita altresì da una ricca attività di formazione. Impiegata al Mediocredito Lombardo, dove si occupa di contenzioso, recupero crediti e consulenza legale, consegue un master serale alla Bocconi per giuristi d'impresa. Passa poi all'ufficio legale della Sviluppo Finanziaria di Francesco Micheli. «Non sapevo nulla di finanza e di quotazioni – ricorda – ciò nonostante mi hanno affidato il progetto di quotazione di Finarte Casa d'Aste. La vendita del Gruppo agli Olandesi di ING mi ha permesso di passare da un contesto padronale a uno fortemente manageriale e internazionale, dove ho sviluppato competenze negli ambiti legale, *compliance* e controlli. Nel 1994/1995 sono andata in Finanza Futuro (gruppo Deutsche Bank), dove ho completato la mia formazione giuridica seguendo le problematiche di un'ampia gamma di prodotti finanziari, dalle SICAV ai fondi immobiliari e ai fondi di *private equity*».

L'esperienza in Finanza Futuro dura un anno e mezzo ed è seguita dall'approdo in Banca Popolare di Milano, dove Alessandra Viscovi crea da zero, per assumerne poi la direzione, l'ufficio legale della controllata GESFIMI, società di fondi comuni che aveva appena incorporato un'altra società del Gruppo BPM operante nelle gestioni individuali. «L'ufficio legale – ricorda ancora Alessandra Viscovi – sviluppa competenze tali da diventare un riferimento per tutto il Gruppo: il mio obiettivo era far sì che un centro di costo diventasse un centro di servizi di consulenza per clienti interni e quindi un centro di ricavi».

Lavorando in BPM, ha l'opportunità di seguire sin dall'inizio Etica SGR. «Ciò che mi ha colpito – rammenta – è il fatto che l'anima valoriale rimaneva costante nel tempo, a differenza di altre esperienze simili, nelle quali invece tendeva a scemare per lasciare il posto a logiche di tipo esclusivamente economico. Non so se ciò sia imputabile alla multiculturalità della controllante Banca Etica (che si occupava di terzo settore, di temi ambientali, di aspetti sociali, ecc.), al fatto che il modello è stato studiato bene sin dall'inizio, che la SGR è sempre rimasta autonoma dal gestore dei fondi, oppure semplicemente alla fortuna ... sta di fatto che questa coerenza valoriale mi aveva sempre attirato. Banca Etica, poi, valorizzando molto il Comitato Etico della SGR, ha sempre garantito indipendenza alle scelte di quest'ultima. E si trattava di scelte – come quelle di escludere certi settori dalle scelte di investimento – che non era sempre facile spiegare al mondo della finanza».

Nel mese di maggio del 2006 Alessandra Viscovi decide dunque di accettare la nomina a Direttore Generale di Etica SGR e di lasciare BPM. Tale scelta implica un sacrificio economico perché il nuovo compenso sarebbe stato più basso del 30% rispetto a quello percepito per il precedente incarico. «La decisione non è stata facile – ammette il Direttore Generale – anche perché ho una famiglia e due figli adolescenti.

Tratto da: V. Coda, M. Minoja, A. Tessitore, M. Vitale (a cura di),

Valori d'impresa in azione.

Copyright Egea 2012 - Tutti i diritti riservati

Non sono pagata poco, ma al di sotto dei livelli medi di mercato. Ciò che mi ha spinto a scegliere il nuovo incarico non è stata la retribuzione, ma il desiderio di mandare avanti l'azienda facendola riconoscere dal mercato. Quando trovi l'idea giusta, in cui credi, ti ci devi buttare a capofitto». «Quando sono arrivata – ricorda ancora – i fondi c'erano già, ma non avevano ancora ricevuto riconoscimenti, che sarebbero arrivati in seguito. Si doveva ancora predisporre la parte procedurale, rafforzare sul piano organizzativo i vari presidi (fra i quali il *back office* clienti), dato che nel 2006 c'erano solo cinque dipendenti, e stipulare le convenzioni con diversi collocatori. Ora abbiamo un centinaio di convenzioni di collocamento con varie banche popolari e altri istituti³ caratterizzati da una forte vicinanza ai rispettivi territori. È arrivato il momento di fermarci per dedicare tempo ed energie a formare i collocatori. Sono stati anni difficili perché c'erano persone giovani con una limitata preparazione giuridica e tecnica. C'era "entusiasmo valoriale", che ha aiutato ma non bastava».

Nel corso del 2007 Etica SGR ha deciso di cambiare il fornitore delle analisi sui titoli di Stato e delle aziende passando da Ethibel a Eiris. Il cambiamento è stato motivato dal fatto che Ethibel in quegli anni era stata incorporata in Vigeo, società che, oltre a fornire le analisi agli investitori, era impegnata in servizi di consulenza per le aziende sulle quali era chiamata a pronunciarsi. Ciò poteva influire negativamente sull'indipendenza del giudizio necessario per effettuare le valutazioni dei titoli di cui Etica SGR aveva bisogno.

La società si è quindi rivolta a Eiris (*Ethical Investment Research Services*), una organizzazione indipendente di ricerca inglese, senza scopo di lucro, con sede a Londra, specializzata esclusivamente nell'analisi delle performance economiche, sociali e ambientali di aziende e Stati. A differenza di Ethibel, che segnalava alle società di gestione del risparmio titoli appartenenti ad un universo investibile – che avevano cioè già superato il vaglio di Ethibel stessa secondo criteri condivisi con i clienti – EIRIS fornisce anche dati contenenti circa 2.800 aziende quotate in tutto il mondo e 74 Stati che vengono valutati poi dal cliente (nello specifico Etica SGR) con l'applicazione di criteri sia positivi sia negativi.

Tale passaggio ha significato per Etica SGR un impegno maggiore nello studio dei criteri con cui valutare ed eventualmente escludere titoli di Stati o di aziende, compito fino ad allora svolto da Ethibel. Per assolverlo, Etica SGR ha dovuto rafforzare la propria Area Ricerca con l'ingresso e la formazione di nuove risorse dedicate: cinque persone, a fronte di una sola impegnata in precedenza. La ricerca del personale è stata ardua, perché quella richiesta era una qualifica professionale assente nel mercato italiano, dove agli analisti finanziari mancava una preparazione sui temi *Environment, Social, Governance* (ESG).

A metà del 2011 Etica SGR ha acquistato quella che a partire dall'1 novembre 2011, dopo una serie di lavori di ristrutturazione, è diventata la propria sede: 500 metri quadri in via Torriani a Milano, dei quali 350 (un intero piano) utilizzati dalla stessa società, gli altri 150 concessi in locazione a Banca Etica e ad altre società della sua

³ Fra le banche collocatrici dei Fondi Valori Responsabili si annoverano: Gruppo Banca Popolare Etica, Gruppo Banca Popolare di Milano, Banca Popolare di Sondrio, Gruppo Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Cassa Centrale Banca Credito Cooperativo del Nord Est, Aureo Gestioni SGR SpA, Simgest Spa, Banca Popolare dell'Alto Adige, Banca Popolare di Marostica, Eticredito - Banca Etica Adriatica, Banca di Piacenza, Online SIM Spa, Valori & Finanza Investimenti SIM S.p.A.

“galassia”. «Con l’immobile di proprietà nessuno potrà mettere in discussione la nostra esistenza – osserva Viscovi –, risparmieremo 35.000 euro di affitto all’anno e, soprattutto, potremo passare dalla fase dello *start up* a quella del consolidamento e della crescita. Se decideremo di aumentare il nostro organico, avremo lo spazio necessario per ospitare nuovi collaboratori».

L’ingresso del quinto socio, la Banca Popolare dell’Emilia Romagna, ha permesso di aumentare il capitale sociale da 4 a 4,5 milioni e di finanziare i lavori di ristrutturazione della nuova sede di proprietà.

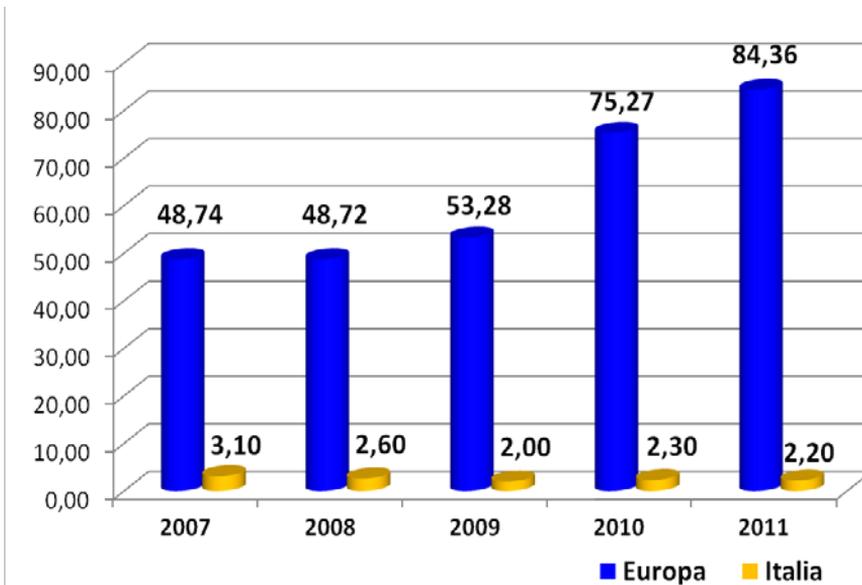
2. Il contesto di riferimento.

Un luogo comune che penalizza gli investimenti socialmente responsabili è costituito dal convincimento diffuso secondo il quale le modalità di selezione dei titoli per i fondi etici, privilegiando criteri ESG, comporterebbero rendimenti inferiori a quelli mediamente offerti dai fondi “tradizionali”. In generale, a livello europeo, i dati rilevati durante la recente crisi economica e finanziaria smentiscono tale assunto. Infatti, le società caratterizzate da modelli di *governance* più evoluti e da un’attenzione concreta agli aspetti sociali e ambientali sembrano essere quelle che hanno retto meglio alla grave fase di recessione che ha colpito soprattutto le economie occidentali. In tale periodo il settore europeo dei fondi socialmente responsabili (fondi SRI, ovvero *Socially Responsible Investing*) – secondo quanto attestato da Vigeo – ha reagito alla crisi raddoppiando il numero di fondi (da 437 a 879) dal 2007 al 2010. Il patrimonio gestito in fondi SRI, sempre a livello europeo, è cresciuto nello stesso periodo del 54,4% (da quasi 49 a oltre 75 miliardi di euro), per poi crescere di un altro 12% a 84 miliardi nei primi sei mesi del 2011 (Figura 1).

A fronte di un contesto europeo in forte sviluppo, l’Italia si è mossa in controtendenza, partendo da un mercato già di per sé privo di vitalità e scettico, un numero di operatori ancora limitato e masse gestite contenute. La crisi ha portato a disinvestimenti e a un’ulteriore contrazione degli *asset* gestiti, che sono calati del 30% dal 2007 al 2011 (da 3,1 a 2,2 miliardi).

Come si legge nel bilancio 2010 di Etica SGR, “In base ai dati diffusi da Assogestioni, in Italia i fondi qualificati come etici hanno avuto una raccolta annua costantemente negativa a partire dal 2006. Anche l’esercizio appena concluso ha confermato tale *trend*, e la lieve crescita patrimoniale di tali prodotti (+1%) è stata conseguenza dei rendimenti positivi. Il mercato italiano dei fondi SRI appare ancora concentrato sul settore *retail*, mentre gli investitori istituzionali sono quasi del tutto assenti nonostante le ottime performance relative”.

Figura 1. L'evoluzione del patrimonio gestito in fondi SRI in Europa e in Italia (dati in miliardi di euro al 30/6/2011).



Fonte: Vigeo Italia.

La dinamica crescente del patrimonio dei fondi promossi da Etica SGR contrasta con quella decrescente dei patrimoni investiti negli altri fondi etici italiani.

La mancata affermazione, ad oggi, dei fondi etici in Italia dipende, secondo Viscovi, dal fatto che «l'approccio italiano è stato orientato al marketing, a vendere invece di capire cosa sta dietro. Non c'è dietro un sistema valoriale, il management non ci crede sufficientemente». Non è un caso, quindi, il fatto che «Etica SGR non ha concorrenti in Italia, anche perché ci vogliono tempo, volontà, persone giuste. Si fa fatica a trovare le competenze ... prima devo formare un analista finanziario, poi dargli delle competenze di responsabilità sociale. Tutti i migliori *team* ESG sono all'estero, soprattutto a Parigi, e i pochi *team* di società italiane si appoggiano a consulenti esterni».

La prevalenza all'estero di investitori istituzionali rispetto a quelli *retail*, dominanti invece in Italia, si deve fra l'altro al fatto che i fondi etici offrono prospettive di rendimento interessanti soprattutto nel medio-lungo periodo e quindi sono particolarmente attrattivi per i fondi pensione, mediamente più diffusi all'estero che in Italia.

3. I prodotti e i servizi offerti.

3.1. I fondi “Valori responsabili” e il microcredito.

Etica SGR offre la possibilità di investire in quattro tipi di fondi, tutti appartenenti al “Sistema Fondi Valori responsabili” (tabella 2).

Il fondo Etica obbligazionario breve termine contiene solo titoli di Stato. Attualmente, sono esclusi, tra gli altri, i titoli emessi dallo Stato italiano, in considerazione del valore elevato dell'indice di corruzione, dello scarso livello di concorrenza nella stampa, del basso indice di aiuto ai Paesi in via di sviluppo e della limitata incidenza della spesa scolastica sul PIL che caratterizzano il nostro Paese. Il fondo obbligazionario misto contiene azioni fino a un massimo del 20%, mentre quello bilanciato può arrivare al 70%. Il fondo azionario, infine, investe solo in strumenti azionari.

I clienti sottoscrittori sono più di 16.000, di cui circa 70 sono investitori istituzionali. Questi ultimi, per altro, hanno masse investite pari a circa 60 milioni sul totale di 450 milioni di patrimonio gestito da Etica SGR.

A partire dall'1 febbraio 2012 sono stabilite, per ciascuno dei quattro fondi, due quote: una per i clienti *retail*, una per gli investitori istituzionali. La soglia minima di ingresso per questi ultimi è di 500.000 euro, a fronte di una commissione pari alla metà di quella richiesta ai clienti *retail*. Tale sistema di quote implica la necessità di calcolare otto *Net Asset Value* (NAV), due per ciascuno dei quattro fondi.

La crescita dei ricavi commissionali netti da 1,26 milioni nel 2009 a 1,82 (+43,6%) nel 2010 e a 2,19 (+20,6%) nel 2011 si deve anche a un'intensa azione di comunicazione svolta dal management e dai collaboratori di Etica SGR mediante la partecipazione a numerosi convegni in qualità di relatori, la presenza a fiere di settore con *stand* propri (per es. “Fa la cosa giusta” a Milano e “Terra Futura” a Firenze), una costante esposizione sui media di riferimento.

Rilevante a tal fine è anche l'attività seminariale e convegnistica sui temi della finanza etica, svolta in parte in collaborazione con alcune delle banche collocatrici: costituiscono ormai appuntamenti fissi, ad esempio, gli eventi di giugno aperti al pubblico gestiti a Milano con Banca Popolare di Milano e a Modena con la Banca Popolare dell'Emilia Romagna. Un ruolo importante nella comunicazione è attribuito anche al sito aziendale, di recente oggetto di *restyling* nell'ottica di una maggiore trasparenza e semplicità, al quindicinale “Consigli Responsabili”, notiziario sui fondi e sull'attività di Etica SGR mandato per e-mail ai clienti e alle banche collocatrici, e alla *newsletter* trimestrale, inviata per e-mail a clienti e collocatori e stampata per gli interlocutori più importanti.

Tabella 2. Il Sistema Fondi Valori Responsabili.

FONDO Benchmark	TIPOLOGIA INVESTIMENTO	COMMISSIONE ANNUA	T.E.R. ⁴ 2010 (T.E.R. 2008)
ETICA AZIONARIO 90% MSCI DMW (in euro) 10% JP Morgan Cash Index Euro 3m	fino a 100% Azioni	1,85%	1,99% (2,05%)
ETICA BILANCIATO 60% MSCI DVW (in euro) 35% JP Morgan EMU 5% JP Morgan Cash Index Euro 3m	max 70% Azioni	1,80%	1,91% (1,93%)
ETICA OBBL. MISTO 65% JP Morgan EMU 25% JP Morgan Cash Index Euro 3m 10% MSCI DMW (in euro)	max 20% Azioni	1,20%	1,27% (1,31%)
ETICA OBBL. BREVE TERMINE 80% JPM Morgan EMU 1-3 Y 20% JP Morgan Cash Index Euro 3m	100% Governativi	0,60%	0,67% (0,69%)

L'Area commerciale di Etica SGR è impegnata a mantenere la fiducia dei clienti attuali e a sviluppare le relazioni con quelli potenziali con azioni mirate. A questo riguardo, Etica SGR può contare sul vasto *database* dei clienti di Banca Etica, i quali vengono contattati mediante *mailing* o telefonicamente per essere informati sulle caratteristiche dei Fondi Valori Responsabili e, quindi, invogliati all'investimento.

Infine, la promozione dei fondi di Etica SGR beneficia anche dell'intensa attività di formazione portata avanti dai dipendenti dell'Area commerciale, dall'Area ricerca e dalla Direzione rivolta al personale delle banche collocatrici.

⁴ Il T.E.R. (*Total Expense Ratio*) esprime l'incidenza, in percentuale e con riferimento a ciascun anno solare dell'ultimo triennio, del totale degli oneri posti a carico del fondo ed il patrimonio medio, su base giornaliera, dello stesso. Tali oneri includono: totale provvigioni (di gestione e di incentivo); spese dirette di collocamento; TER degli OICR sottostanti; compenso e spese della banca depositaria; spese di revisione e certificazione del patrimonio del fondo; spese legali e giudiziarie; spese di pubblicazione e stampa; contributo Consob; oneri finanziari.

Sottoscrivendo quote di fondi Valori Responsabili, i clienti contribuiscono a sostenere l'attività di microcredito promossa da Etica SGR.

Fin dall'inizio della sua attività, quest'ultima ha chiesto ai propri sottoscrittori di devolvere, su base volontaria, un euro ogni mille delle quote sottoscritte a favore di un fondo che funge da garanzia a progetti di microcredito in Italia gestito da Banca Etica a beneficio di soggetti che si trovano in situazioni di bisogno – sprovvisti di garanzie reali da offrire alla banca – e desiderano avviare attività imprenditoriali o partecipano a cooperative sociali che hanno bisogno di ricapitalizzarsi. I beneficiari sono selezionati da Banca Etica in collaborazione con una rete di istituzioni locali come le Caritas, le Province, le Asl.

A ispirare la scelta di Etica SGR sono state le parole di Muhammad Yunus, fondatore della Grameen Bank in Bangladesh e Premio Nobel per la pace: «Datemi un fondo di garanzia e la sua sola esistenza basterà a fare miracoli».

Il fondo di garanzia – alimentato dallo 0,1% volontario delle quote sottoscritte dai clienti di Etica SGR – consente a Banca Etica di dare credito ai soggetti altrimenti non finanziabili secondo le normali prassi bancarie. Si attinge al fondo solo se chi ottiene il prestito non è in grado di restituirlo, ma dall'inizio dell'esperienza ciò è successo solo due volte. Perché – per dirla con le parole del Direttore Generale di Etica SGR – «il credito, a differenza della beneficenza, educa a un uso responsabile del denaro».

Attualmente, il fondo ammonta a circa 675 mila euro. Di questi sono effettivamente utilizzati circa 320 mila euro a garanzia di microcrediti erogati (nel 2011 o in anni precedenti e ancora in essere) o per escussioni a copertura delle posizioni di clienti che non sono riusciti a restituire il microcredito loro concesso da Banca Etica.

Nel 2010 vi sono stati 11 nuovi finanziamenti, per un totale di 176 progetti così suddivisi:

- 52% per capitalizzazione di cooperative;
- 23% per microcredito socio assistenziale;
- 25% per microcredito imprenditoriale.

Il Direttore Generale di Etica SGR motiva con queste parole la scelta di contribuire al microcredito: «L'abbiamo fatto perché pensiamo che sia importante investire nei mercati finanziari in modo sostenibile e trasparente, ricordandoci però che esiste un'economia reale, che spesso è fatta di persone con buone idee ma scarsi capitali, che fanno fatica ad accedere ai prestiti bancari».

3.2. La consulenza agli investimenti socialmente responsabili.

La consulenza agli investimenti socialmente responsabili, avviata nel 2008, è un servizio offerto a fondi pensione, fondazioni, organizzazioni religiose, associazioni, gestori, banche e assicurazioni che vogliono investire le proprie disponibilità finanziarie anche nel rispetto di criteri sociali e ambientali.

I criteri di valutazione sociale, ambientale, dei diritti umani e della *governance* nell'analisi e nella valutazione degli Stati e delle imprese sono individuati da Etica SGR in collaborazione con il cliente, in funzione dei vincoli statutari o del mandato fiduciario di cui è responsabile.

L'allargamento del perimetro delle valutazioni sugli emittenti consente una migliore conoscenza e una più approfondita analisi rispetto alle evidenze derivanti dalla sola ricerca finanziaria tradizionale e permette ai clienti di Etica SGR di:

- evitare i rischi reputazionali derivanti da investimenti indirizzati verso Stati con regimi dittatoriali o con gravi violazioni dei diritti umani, oppure verso imprese operanti in settori controversi o con politiche in contrasto con la sostenibilità socio-ambientale;
- ridurre le fonti di rischio derivanti da una condotta poco attenta alla sostenibilità;
- prestare maggiore attenzione alla destinazione degli investimenti finanziari e non solo al ritorno economico atteso.

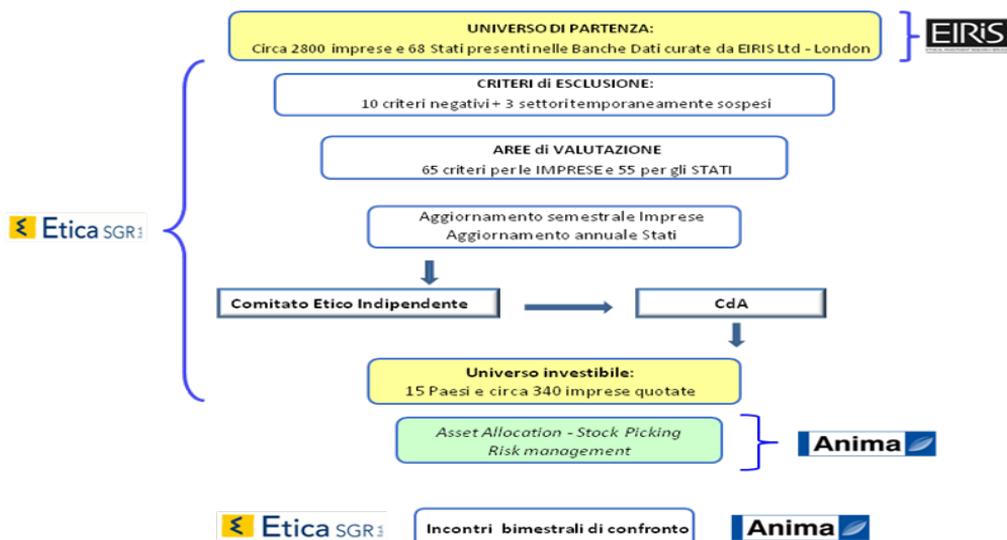
Etica SGR è consulente, fra l'altro, della Fondazione Cariplo, alla quale ha inizialmente offerto un'analisi trimestrale dei portafogli che consisteva nello *screening* di tutti i suoi 27 comparti (SICAV), per circa 6,5 miliardi di euro investiti. «L'investitore ha un mandato tradizionale, non etico – spiega Viscovi. Noi alla fine di ogni trimestre siamo in grado, grazie al nostro *database*, di dare una valutazione degli emittenti sulla base di macrocriteri concordati con la Fondazione. In questo modo possiamo evidenziare eventuali criticità derivanti dal mantenere gli investimenti in certi Stati o aziende. Questa si configura quindi come una consulenza *ex post*. Dopo un anno ci hanno chiesto di fornire loro una *black list*, in modo da orientare i loro investimenti *ex ante*. Per una Fondazione che eroga sul territorio, la coerenza degli investimenti con certi valori è fondamentale: se tale coerenza viene meno, il rischio di danni reputazionali è alto».

Nel 2010 i proventi conseguiti grazie all'attività di consulenza, per quanto in crescita, sono stati pari a poco meno di 100.000 euro, ovvero una componente ancora minoritaria rispetto alle commissioni sui fondi.

4. Le attività svolte e l'assetto organizzativo.

4.1. Il processo di selezione dei titoli secondo criteri ESG (Environment, Social, Governance).

Il processo di selezione dei titoli degli Stati e delle imprese da inserire nei quattro fondi avviene in fasi successive e coinvolge diversi soggetti (figura 2). Etica SGR si occupa della selezione sulla base di criteri di ordine sociale, ambientale e di *governance* degli emittenti, mentre Anima SGR, partendo dall'insieme dei titoli selezionati da Etica SGR, provvede alla selezione sulla base di criteri economici e finanziari.

Figura 2. Il processo di selezione dei titoli.

L'attività di individuazione dell'universo investibile che compete a Etica SGR avviene in due fasi successive: 1) l'esclusione; 2) la valutazione.

1. L'esclusione. Nella fase di esclusione vengono applicati criteri che fanno riferimento a trattati, norme di legge, o valori ritenuti importanti. Ciò consente di effettuare una prima scrematura.

Come anticipato, gli Stati valutati sono 74. Sono esclusi dai portafogli quelli che non garantiscono la libertà politiche e i diritti civili o che prevedono nel loro ordinamento la pena di morte.

Le imprese, invece, sono escluse sulla base dei seguenti criteri e settori di attività:

- armi: produzione e fornitura di servizi alla produzione;
- tabacco: produzione e vendita;
- gioco d'azzardo;
- modifiche genetiche di animali o vegetali per scopi non medici;
- centrali nucleari: possesso e gestione;
- pesticidi: produzione e vendita;
- legname da foreste protette: taglio, trasformazione, utilizzo e commercializzazione;
- test sugli animali per la produzione di cosmetici o loro componenti;

- pellicce: commercializzazione;
- violazione del codice marketing relativo ai sostituti del latte materno;
- violazione del codice sulla promozione dei farmaci nei Paesi in via di sviluppo.

Non si effettuano in ogni caso investimenti nei settori finanziario, dei produttori di petrolio, minerario e di gestione delle risorse idriche.

2. *La valutazione.* Tutti i titoli che superano la prima fase sono poi sottoposti a una valutazione, che nel caso delle imprese riguarda i temi dell'ambiente, sociale, dei diritti umani e della *governance* (tabella 3), nell'ambito dei quali sono stati individuati complessivamente 65 criteri di valutazione. È stata inoltre messa a punto una specifica metodologia di analisi e di valutazione delle imprese quotate italiane, che si fonda su 51 criteri di valutazione nelle aree *governance*, ambiente, diritti umani, relazione con i portatori di interesse e ruota intorno ai tre temi "Politiche e impegno", "Gestione e monitoraggio", "Reportistica". Ai fini dell'applicazione di tali criteri Etica SGR utilizza un sistema di ponderazione finalizzato a premiare le azioni ("sostanza") rispetto alle dichiarazioni e alla rendicontazione ("forma").

Gli Stati sono invece valutati sulla base dei seguenti criteri:

- *governance*: libertà di stampa, libertà civili, percezione della corruzione;
- sociale: donne in % della forza lavoro, spesa pubblica per l'istruzione, spesa pubblica per la sanità, accesso alle cure mediche, indice di sviluppo umano;
- ambiente: emissioni di CO₂, produzione energia da fonti rinnovabili, qualità delle acque, uso di fertilizzanti, aree forestali, rifiuti pro capite.

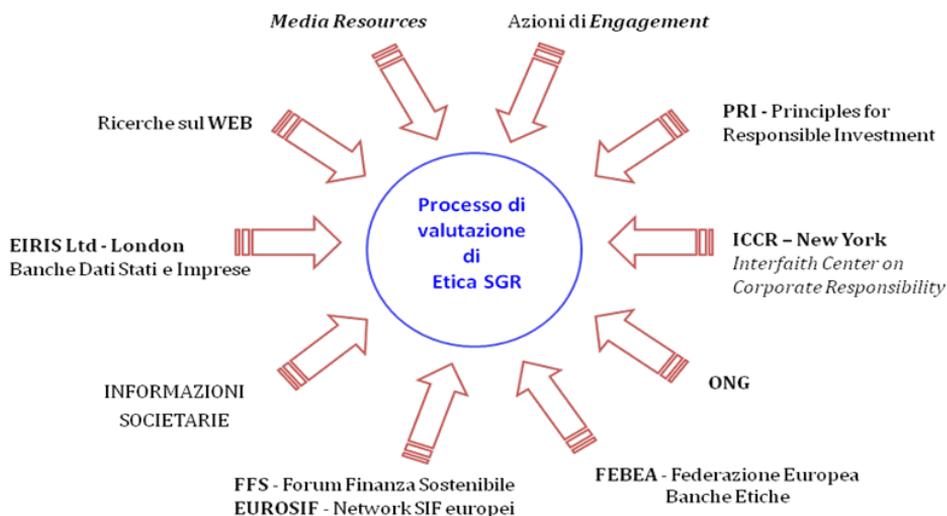
Tabella 3. Valutazione imprese: le aree ed alcuni temi.

Ambiente	Sociale	Diritti umani	<i>Governance</i>
Riduzione emissioni inquinanti	Sicurezza luogo di lavoro	Politiche e impegno per il rispetto dei diritti umani, soprattutto nei Paesi controversi (es. Cina, India, Russia, ecc.)	Gestione rischi ambientali e sociali
Certificazioni ambientali	Partecipazione dei lavoratori / sindacati	Rendicontazione delle suddette politiche	Separazione ruolo Presidente da AD
Uso efficiente dell'energia	Formazione del personale	Certificazioni sociali	Presenza consiglieri indipendenti
Rispetto norme ambientali	Qualità contratti di lavoro		Presenza donne CdA
	Monitoraggio della <i>customer satisfaction</i> e della catena dei fornitori		Presenza codice etico e sua applicazione

La fase di valutazione non si avvale esclusivamente dei dati forniti da EIRIS, ma fa affidamento su diverse fonti, illustrate in figura 3.

I titoli degli Stati e delle aziende che hanno superato le fasi di esclusione e di valutazione, entrambe svolte dal personale di Etica SGR, vengono proposti al Comitato Etico, composto da soggetti indipendenti appartenenti al mondo dell'accademia, del clero, dei movimenti ambientalisti, del terzo settore, dell'economia e dei sindacati. Il Comitato Etico valuta gli indicatori sociali, ambientali e di *governance* utilizzati nell'analisi e il peso attribuito o da attribuire a ciascuno di essi.

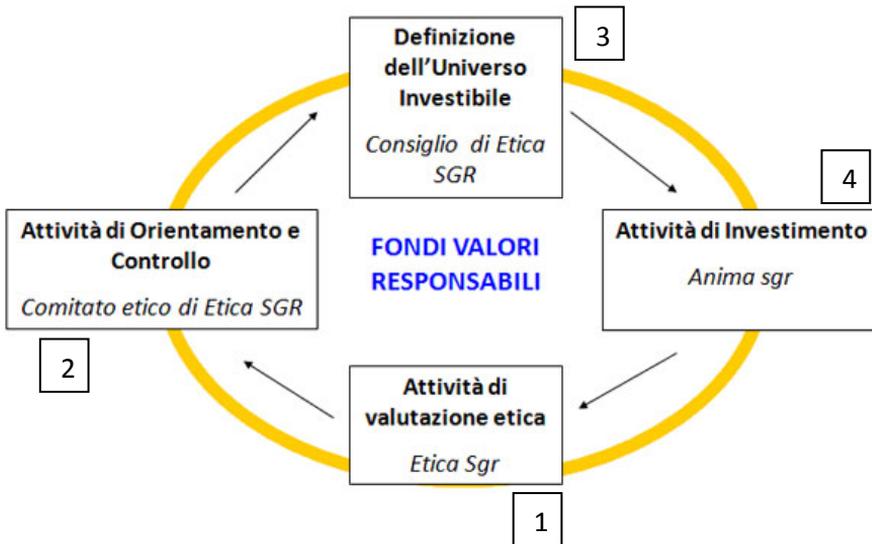
Figura 3. Le fonti per il processo di valutazione di Etica SGR.



Successivamente, i titoli "sopravvissuti" vengono sottoposti per l'approvazione al Consiglio di Amministrazione (formato da nove consiglieri, di cui quattro indipendenti), che provvede ad aggiornare l'universo investibile su base semestrale per le imprese e annuale per gli Stati.

Tale processo è sintetizzato graficamente nella figura 4.

L'universo investibile così determinato viene consegnato ad Anima SGR, società alla quale è affidata la gestione dei fondi Valori Responsabili, che svolge l'analisi finanziaria. In nessun caso Anima può investire in titoli diversi da quelli selezionati e contenuti nell'universo investibile predisposto da Etica SGR. Questa separazione tra le attività di gestione (realizzata da Anima SGR) e di promozione (svolta invece da Etica SGR) costituisce una peculiarità nel panorama italiano, che concorre per altro ad assicurare l'indipendenza di giudizio della SGR che promuove i fondi.

Figura 4. Il processo di definizione dei Fondi Valori Responsabili.

4.2. L'azionariato attivo.

L'azionariato attivo consiste nell'esercizio attivo dei diritti collegati al possesso di titoli azionari come, ad esempio, la possibilità di partecipare alle assemblee dei soci, di votare i punti all'ordine del giorno, di fare domande e intervenire nel dibattito.

Con tali azioni Etica SGR intende sollecitare la riflessione delle imprese sugli aspetti sociali, ambientali e di *governance* della loro attività e stimolarle al miglioramento sui medesimi punti.

La figura 5 riporta alcune delle iniziative di azionariato attivo assunte da Etica SGR nel 2010 in proprio o delegando altri soggetti che condividono la *mission* aziendale. L'azionariato attivo si concretizza nelle seguenti attività:

- dialogo con le imprese;
- partecipazione alle assemblee degli azionisti;
- presentazione di mozioni.

Il dialogo è il primo passo di Etica SGR per spronare le imprese a migliorare il proprio profilo socio-ambientale. Solitamente si prende contatto con il management delle aziende per chiedere approfondimenti o per invitarlo ad un confronto.

Con una certa frequenza, e a seguito dell'interesse mostrato da Etica SGR nei confronti di alcune problematiche, le imprese acconsentono a sedersi a tavoli di discussione con gli azionisti e i principali portatori di interesse (sindacati, associazioni, ecc.).

Figura 5. Azionariato attivo di Etica SGR nel 2010⁵.

	Aprile 2010 - Indesit Company (ITALIA): retribuzioni Cda
	Aprile 2010 - Landi Renzo (ITALIA): rispetto diritti umani
	Aprile 2010 - Astrazeneca (UK): donazioni partiti politici
	Aprile 2010 - Eli Lilly (USA): retribuzioni CdA
	Maggio 2010 - British Gas Group (UK): retribuzioni CdA
	Maggio 2010 - K+S (Germany): conflitti d'interesse
	Maggio 2010 - BMW (Germany): remunerazione CdA
	Luglio 2010 - DELL (USA): <i>corporate governance</i> e remunerazione
	Settembre 2010 - GENERAL MILLS (USA): <i>corporate governance</i> e remunerazione

La partecipazione alle assemblee degli azionisti è una seconda modalità per influire sull'operato delle imprese. La partecipazione si attua mediante la presenza in assemblea, l'esercizio del diritto di voto sui vari punti all'ordine del giorno e un eventuale intervento per fare domande o avanzare proposte.

In alcuni casi, in assemblea gli azionisti hanno la possibilità, mediante una mozione⁶, di proporre nuovi punti all'ordine del giorno per la discussione e la votazione. Si fa solitamente ricorso alle mozioni quando un'impresa si rifiuta di dialogare, quando non si riscontrano progressi nel cammino di miglioramento nella responsabilità sociale o quando vi sono problematiche delicate sorte in capo all'azienda.

Etica SGR dispone di Linee Guida sull'azionariato attivo, aggiornate nel luglio 2010, in cui precisa quali sono i criteri che assume come riferimento. Il box 1 ne riporta l'introduzione ad opera del Direttore Generale.

⁵ In Indesit Company e Landi Renzo, Etica Sgr è intervenuta in assemblea e ha votato. Per Eli Lilly e Dell, Etica Sgr ha appoggiato mozioni inerenti la *corporate governance* presentate dagli investitori di ICCR (*Interfaith Center on Corporate Responsibility*), cui è affiliata dal 2005. Per quanto riguarda le società italiane, Etica Sgr partecipa alle assemblee mediante propri rappresentanti, che intervengono personalmente. Per tutti gli altri casi Etica Sgr vota tramite piattaforma elettronica motivando sempre la propria posizione con commenti esplicativi.

⁶ La prima mozione su temi sociali fu presentata nel 1971 all'assemblea di General Motors da parte di azionisti appartenenti alla Chiesa Episcopale. Essi chiedevano all'azienda di ritirarsi dal Sudafrica, dove vigeva la segregazione razziale. Negli anni successivi oltre 200 imprese americane furono messe sotto pressione per lo stesso motivo.

Box 1. Introduzione del Direttore Generale di Etica SGR alle Linee guida per l'Azionariato Attivo.

“Chi investe nei fondi valori responsabili di Etica Sgr ha sempre un valore aggiunto, indipendentemente da come vanno i mercati finanziari: sta contribuendo a migliorare l'ambiente e a promuovere una società più giusta. Il nostro impegno nell'esercizio attivo e responsabile dei diritti di voto nelle assemblee delle imprese in cui investiamo ci distingue dalle società finanziarie tradizionali. Quando compri le quote dei nostri fondi ti unisci a una comunità di migliaia di investitori che fa sentire la propria voce davanti agli amministratori delle imprese quotate su una serie di questioni sociali, ambientali e di *governance*. L'azionariato attivo, che si esprime attraverso il dialogo con le imprese, la partecipazione alle assemblee e la votazione di mozioni, aiuta a indirizzare le società verso pratiche più responsabili. Queste linee guida spiegano le strategie che Etica Sgr adotta per stimolare il cambiamento grazie ai tuoi risparmi. Nella prima parte ti raccontiamo passo dopo passo i vari modi in cui si può esprimere il nostro azionariato attivo. Nella seconda parte presentiamo per ogni area tematica (*governance*, ambito sociale, ambiente) le intenzioni di voto e le strategie di intervento che, di volta in volta, ci proponiamo di seguire.

Le linee guida, che non sono esaustive, rappresentano un primo tentativo per comunicare con trasparenza le nostre strategie ai sottoscrittori dei fondi valori responsabili. Ci auguriamo che possano essere utili a risvegliare le coscienze degli investitori istituzionali e individuali, per continuare a far sentire in modo sempre più efficace la voce dei cittadini responsabili. Anche per questo invitiamo tutti i nostri *stakeholders* a segnalarci eventuali osservazioni in merito”.

Alessandra Viscovi
Direttore Generale
Milano, ottobre 2007

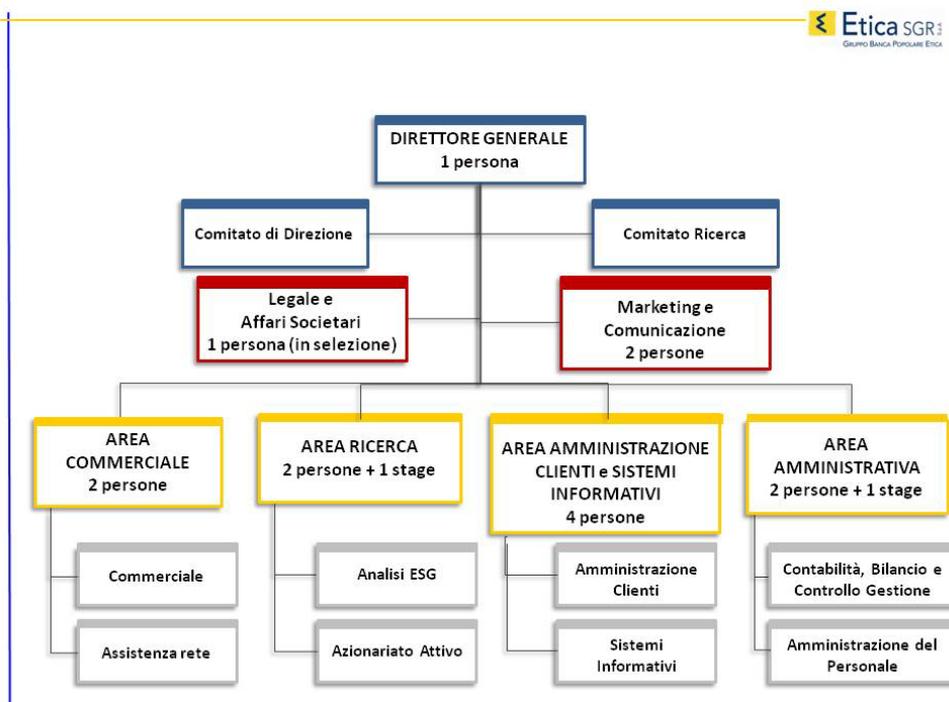
L'azionariato attivo vanta tradizioni con origini più radicate negli Stati Uniti. Per beneficiare della pluriennale esperienza di questo Paese, Etica SGR si è affiliata a ICCR, una rete di circa 300 investitori etico-religiosi, per lo più americani, fondata quarant'anni fa e con sede a New York. Una volta all'anno alcuni esponenti di Etica SGR si recano nella metropoli americana per partecipare all'incontro degli affiliati in cui si discute di criteri di investimento, di sviluppo e di *engagement* delle multinazionali. «Per noi è come andare a scuola – osserva Viscovi – è un'occasione di *networking* e di apprendistato. Questa affiliazione, che ci costa 2.000 dollari all'anno, ci aiuta a capire quali sono le tematiche importanti da affrontare con le multinazionali. Negli Stati Uniti gli investitori etico-religiosi sono davvero in grado di incidere sulle scelte delle multinazionali: per esempio, le hanno costrette a non investire o a disinvestire dai Paesi africani in cui c'era l'*apartheid*. Noi appoggiamo le loro mozioni nelle assemblee delle multinazionali votando *online*. L'obiettivo è di stimolare il management a fare meglio, in un'ottica di medio-lungo periodo. Gli Americani detengono talora anche quote significative nel capitale delle multinazionali, al punto che sono in qualche caso in grado di influire sulle loro decisioni anche solo minacciando di vendere le azioni».

Etica SGR ha conseguito il terzo posto nella classifica delle dieci SGR europee più virtuose nell'attività di azionariato attivo, dopo *KBC Asset Management* e *Standard Life Investment*.

4.3. L'assetto organizzativo.

Attualmente Etica SGR si avvale della collaborazione di quattordici dipendenti (di cui uno in fase di selezione) e due stagisti: il Direttore Generale, il Responsabile Area Legale e Affari Societari, due dipendenti operanti nel Marketing e Comunicazione, due dipendenti nell'area commerciale, due dipendenti ed uno stagista nell'area ricerca, quattro dipendenti nell'area clienti e sistemi informativi e due dipendenti ed uno stagista nell'area amministrativa. L'organigramma aziendale è riportato nella figura 6.

Figura 6. Organigramma di Etica SGR.



Alcuni di essi sono coinvolti anche nei due Comitati in staff alla Direzione Generale. Il Comitato Ricerca è infatti composto dal Direttore Generale, dai due esponenti dell'area Marketing e Comunicazione e dal Responsabile Amministrativo. Ha il compito di valutare in prima battuta il lavoro di analisi ESG svolto da due analisti

finanziari. Solo dopo avere passato l'esame del Comitato Ricerca, le proposte vengono portate all'attenzione del Comitato Etico per successive valutazioni. Il Comitato di Direzione è invece composto dal Direttore Generale e dai responsabili di area e di servizio. Esso ha obiettivi di coordinamento, informazione (per es., informa tutti i colleghi in merito alle attività svolte in azienda; informa i consiglieri che non hanno potuto prendere parte alle sedute del Consiglio sulle decisioni prese in loro assenza) e formazione. Solitamente si riunisce ogni lunedì mattina.

L'azienda ha investito molto sulla professionalità dei propri collaboratori, ai quali offre numerose e crescenti opportunità di formazione (tabella 4).

Tabella 4. Entità, dinamica e incidenza delle spese di formazione.

	2008	2009	2010
Ore complessive formazione	358	590	970
Ore formazione procapite	45	59	97
Spese per il personale	513.026	590.836	720.879
Spese di formazione	20.653	24.692	30.115
Incidenza sul totale	4,03%	4,18%	4,18%
Spese formazione per dipendente	2.582	2.469	3.011

5. I risultati.

5.1. I risultati economici.

Dall'analisi del conto economico, dello stato patrimoniale e dei principali quozienti di bilancio di Etica SGR relativi agli esercizi 2006-2011 (tabelle 5, 6 e 7) emergono le seguenti principali evidenze:

- sia i valori espressivi di ricavi, sia quelli espressivi di risultati economici mostrano un *trend* crescente nel corso del quadriennio in esame. Le commissioni nette sono cresciute del 146% e l'utile netto di circa nove volte, partendo peraltro da un valore molto basso. Ciò si deve, in ultima analisi, alla crescita del numero dei clienti (figura 7) e del patrimonio gestito investito nei fondi del Sistema Valori Responsabili (figura 8) e, conseguentemente, delle commissioni attive maturate che originano dalla gestione dei fondi stessi o dai diritti fissi per ogni nuova sottoscrizione;
- la crisi ha rallentato, non arrestato il processo di crescita in corso. Secondo il Direttore Generale, l'azienda ha tenuto bene nel periodo di crisi «grazie alla professionalità dei propri collaboratori, a un'attivissima azione di comunicazione al mercato e a un'attenta politica di contenimento dei costi dei

prodotti messi sul mercato». Il contenimento dei costi dei prodotti è particolarmente apprezzato dal mercato soprattutto nei periodi di crisi. Nel periodo 2007-2010 il *Total Expense Ratio* (l'indice che comprende tutte le spese che gravano sul fondo) dei fondi di Etica SGR è stato in costante diminuzione. La volontà di tenere basso questo indice ha costituito una delle motivazioni del recente cambiamento della banca depositaria;

- la crescita della quota di mercato dal 13,6% del 2007 al 34,1% del 2010 suggerisce l'ipotesi che Etica SGR abbia subito assai meno dei concorrenti le conseguenze della crisi che ha investito il settore finanziario o, addirittura, ne abbia tratto vantaggio;
- il calo della redditività registrato nel 2009 non è dovuto a un calo delle commissioni (quelle attive sono anzi cresciute del 9,8% rispetto al 2008 e quelle nette del 13,4%), quanto a un incremento dei costi operativi (spese per il personale e spese amministrative), sia in termini assoluti (14,4%), sia rispetto al margine di intermediazione (*cost-income*). Tale incremento dei costi operativi, come riferito dal Direttore Generale, è a sua volta conseguenza di una strategia di investimento e di crescita qualitativa, che ha comportato il rafforzamento delle attività di ricerca e di promozione;
- nel 2010 si è verificata un'impennata di quasi tutte le grandezze di conto economico e un miglioramento significativo di tutti i quozienti di redditività, i cui valori si sono confermati nel 2011;
- alla formazione del risultato lordo della gestione operativa hanno concorso, in misura crescente ma ancora modesta rispetto alle commissioni attive, i proventi dell'attività di consulenza rivolta agli investitori istituzionali ("altri proventi di gestione");
- l'utile netto conseguito nell'esercizio 2010 ha permesso di realizzare la copertura integrale delle perdite pregresse, formatesi nei primissimi anni dopo l'avvio della Società.

Tabella 5. I conti economici relativi agli esercizi 2006-2011 (€/000).

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Commissioni attive	2.244	2.881	2.642	2.902	4.241	5.233
Commissioni passive ⁷	(1.352)	(1.766)	(1.526)	(1.636)	(2.423)	(3.041)
Commissioni nette	892	1.115	1.116	1.266	1.818	2.192
Interessi attivi e passivi e proventi assimilati	86	110	126	82	33	19
Risultato netto attività di negoz.	-	-	-	-	-	(8)
Margine di intermediazione	978	1.225	1.242	1.348	1.851	2.203
Spese amministrative	(843)	(1.001)	(1.083)	(1.239)	(1.457)	(1.728)
di cui spese per il personale	(295)	(372)	(513)	(591)	(721)	(878)
di cui altre spese amministrative	(548)	(629)	(570)	(648)	(736)	(850)
Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(14)	(14)	(10)	(11)	(15)	(39)
Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(2)	(3)	(4)	(2)	(3)	(2)
Altri proventi e oneri di gestione	(17)	7	64	72	94	143
Risultato della gestione operativa	102	214	209	168	470	577
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'attività corrente	(64)	(114)	(84)	(79)	(181)	(229)
Utile (perdita) d'esercizio	38	100	125	89	289	348

⁷ Le commissioni passive (calcolate in percentuale sul patrimonio medio dei fondi) includono quelle corrisposte ad Anima SGR per la gestione dei fondi (attività di *asset allocation* e *stock picking*), le commissioni alla rete di vendita (pari al 50% delle commissioni attive) e le retrocessioni corrisposte ai clienti istituzionali.

Tabella 6. Gli stati patrimoniali relativi agli esercizi 2006-2011 (valori al 31/12) (€/000).

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Cassa e disp. liquide	1	-	1	1	1	1
Att. finanz. dispon. per la vendita ⁸	-	-	-	-	2.526	-
Att. finanz. detenute sino alla scadenza ⁹	1.054	1.039	1.232	2.425	-	-
Crediti ¹⁰	3.185	3.541	3.451	2.698	3.440	3.957
Attività materiali	19	31	47	36	48	3.229
Attività immateriali	5	5	3	1	4	2
Attività fiscali	206	115	54	-	-	-
Altre Attività	38	32	34	11	7	184
TOTALE ATTIVO	4.508	4.763	4.821	5.172	6.026	7.374
Debiti ¹¹	365	457	341	485	714	774
Passività fiscali	4	5	2	5	157	47
Altre passività	552	623	665	783	942	1.159
Fondo T.F.R.	31	16	23	20	23	30
Capitale	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.500
Sovrapp. emissione	39	39	39	39	39	389
Riserve ¹²	(520)	(477)	(374)	(249)	(161)	126
Riserve da valutaz.ne	-	-	-	-	22	-
Utile d'esercizio	38	100	125	89	289	348
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	4.508	4.763	4.821	5.172	6.026	7.374

⁸ *Attività finanziarie disponibili per la vendita*: attività finanziarie (titoli del mercato monetario, altri strumenti di debito e di capitale, OICR) che l'azienda intende mantenere per un periodo di tempo indefinito e che possono essere vendute per esigenze di liquidità, variazioni nei tassi d'interesse, nei tassi di cambio e nei prezzi di mercato. Sono contabilizzate inizialmente al costo (*fair value*) comprensivo dei costi o proventi di transazione direttamente attribuibili.

⁹ *Attività finanziarie detenute sino alla scadenza*: titoli di debito con pagamenti fissi o determinabili e scadenza fissa che si ha intenzione e capacità di detenere sino a scadenza. Nel 2010 Etica SGR ha optato per non sostituire tali titoli con altri da inserire nel portafoglio immobilizzato, ma di investire la liquidità derivante in quote del fondo Valori Responsabili Obbligazionario Misto.

¹⁰ *Crediti*: includono i crediti verso le banche e gli enti finanziari che prevedono pagamenti fissi o comunque determinabili, crediti relativi alle commissioni di gestione dei fondi Valori Responsabili, le operazioni di pronti contro termine e i crediti commerciali.

¹¹ *Debiti*: debiti verso le banche e gli enti finanziari per l'attività di collocamento da loro effettuata, debiti verso la clientela istituzionale per retrocessioni di commissioni.

¹² Tali riserve originano dalle perdite pregresse portate a nuovo che, grazie all'utile dell'esercizio 2010, sono state completamente coperte.

Tabella 7. Principali indici di bilancio¹³

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	1,1%	2,8%	3,4%	2,4%	7,4%	8,3%
ROS	4,6%	7,4%	7,9%	5,8%	11,1%	11,0%
<i>Cost-income</i>	87,9%	83,1%	88,3%	92,9%	79,7%	80,3%

5.2. Le performance dei fondi e la crescita.

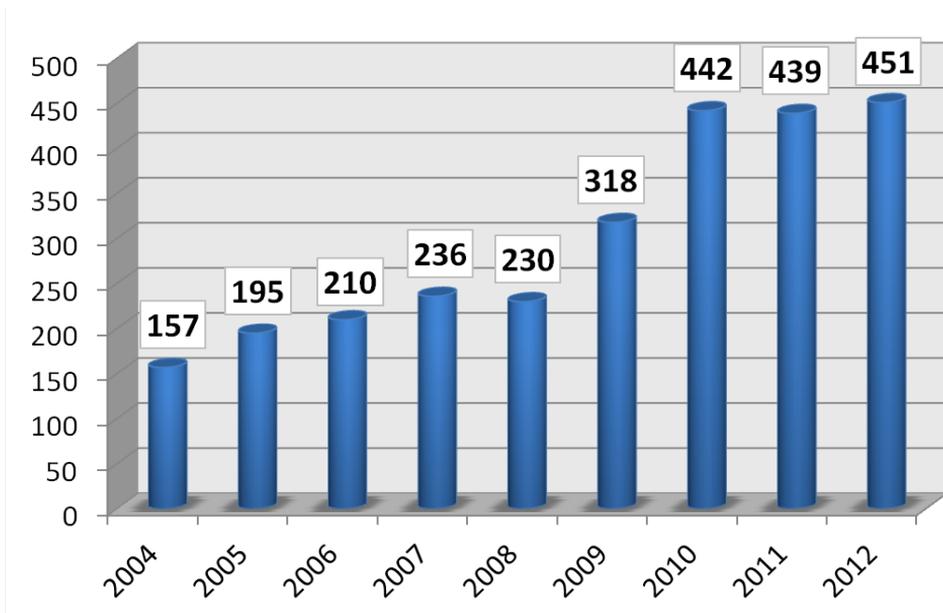
L'andamento del patrimonio dei fondi Valori Responsabili ha mostrato una crescita importante durante il periodo della crisi economica e finanziaria: il numero di clienti è all'incirca raddoppiato (+102%) fra il 2007 e il 2011, il patrimonio gestito è cresciuto nello stesso periodo dell'86% (figure 7 e 8). Tale dinamica è in forte controtendenza sia rispetto agli altri fondi etici, sia rispetto al mercato italiano nel suo complesso, mentre è molto più simile a quella registrata in Europa.

Figura 7. L'evoluzione del numero dei clienti e dei rapporti aperti (dal 2004 al 29/02/2012).



¹³ Gli indici presentati nella tabella 7 sono stati calcolati come segue: 1) ROE = utile / (capitale + sovrapprezzi di emissione + riserve); 2) ROS = utile lordo / commissioni attive; 3) *cost/income* = (spese amministrative + ammortamenti) / margine d'intermediazione.

Figura 8. L'evoluzione del patrimonio in gestione (fino al 29/02/2012; dati in milioni di euro).



La crescita del patrimonio gestito e del numero dei clienti, oltre che i primi soddisfacenti risultati economici, hanno origine sia dalle buone performance ottenute dai quattro fondi appartenenti al “Sistema Valori Responsabili” di Etica SGR rispetto ai rispettivi *benchmark* (tabella 8), sia dai principi e dai valori di eticità e di socialità che ispirano le scelte di investimento nei titoli inseriti in tali fondi. I rendimenti di questi ultimi, in un’ottica di medio-lungo periodo (3-5 anni) e con l’unica eccezione del fondo Etica obbligazionario breve termine, si posizionano bene rispetto ai *benchmark* di riferimento. I riconoscimenti ottenuti ne sono una ulteriore testimonianza: i più recenti sono il Premio Alto Rendimento conferito nel 2011 da Il Sole 24 Ore al fondo Valori responsabili bilanciato (per i migliori rendimenti a tre anni della categoria) e nel 2010 al fondo Valori responsabili bilanciato e a quello azionario, in entrambi i casi per i migliori rendimenti a tre anni.

Apprezzamenti a Etica SGR giungono anche dalle agenzie di *rating*: Morningstar ha attribuito il *rating* più elevato (“eccellente”) a due dei suoi quattro fondi (etica obbligazionario misto ed etica bilanciato) e il secondo *rating* più elevato (“superiore”) agli altri due (etica obbligazionario breve termine ed etica azionario). Tale *rating* viene attribuito in base alle stime degli analisti su un orizzonte di lungo termine.

La ricerca di rendimenti soddisfacenti e competitivi rispetto al mercato è al centro delle attenzioni del management: «Il rendimento per me è un valore – afferma

Viscovi –, devo far rendere al meglio il denaro che gli investitori mi affidano. La soddisfazione del cliente è una responsabilità, è il primo obiettivo per noi. In quest'ottica Etica SGR cerca di minimizzare i costi di ogni fondo e non ha mai investito in strumenti derivati o in altri prodotti strutturati. L'utilizzo di criteri sociali e ambientali, oltre che di *governance*, per la selezione dei Paesi e dei titoli si aggiunge al criterio fondamentale del rendimento. E poi puntiamo a raggiungere la massima trasparenza¹⁴ del fondo – prosegue – dando informativa sul rendimento di tutti i nostri fondi e sulle ragioni per cui certe aziende sono entrate ed altre sono uscite con cadenza trimestrale sul sito e semestrale nel nostro *report*».

Tabella 8. Rendimenti dei fondi di Etica SGR al 29 febbraio 2012 rispetto ai benchmark.

FONDO	Da inizio anno	1 anno	3 anni	5 anni
ETICA OBBL. BREVE TERMINE	0,7%	2,2%	1,2%	2,4%
<i>Benchmark</i> 80% JPM Morgan EMU 1-3 Y 20% JP Morgan Cash Index Euro 3m	1,3%	1,9%	1,6%	3,0%
ETICA OBBLIGAZIONARIO MISTO	2,2%	3,8%	4,6%	3,6%
<i>Benchmark</i> 65% JP Morgan EMU 25% JP Morgan Cash Index Euro 3m 10% MSCI DMW (in euro)	3,0%	4,6%	4,5%	3,3%
ETICA BILANCIATO	5,7%	-2,9%	12,9%	2,8%
<i>Benchmark</i> 60% MSCI DVW (in euro) 35% JP Morgan EMU 5% JP Morgan Cash Index Euro 3m	5,4%	3,8%	12,3%	1,7%
ETICA AZIONARIO	7,6%	-7,6%	16,7%	0,8%
<i>Benchmark</i> 90% MSCI DMW (in euro) 10% JP Morgan Cash Index Euro 3m	6,2%	2,3%	16,5%	0,1%

¹⁴ A tal fine, Etica Sgr ha aderito volontariamente a diversi protocolli sulla trasparenza quali Eurosif e i PRI. Il sito internet dell'azienda (www.eticasgr.it) riporta in maniera chiara i dati relativi al governo societario, tutti i documenti inerenti l'attività operativa e il portafoglio completo dei fondi Valori Responsabili, aggiornato trimestralmente.