

## Fondi sostenibili – percorso storico

### - Il bisogno del “doppio rendimento”

Gli investimenti sostenibili e responsabili nascono in tempi lontani, come risposta a specifici bisogni di alcuni investitori.

Si tratta quindi di un fenomeno sicuramente non classificabile come una moda, frutto di una storia secolare e che ha vissuto – negli ultimi anni – una forte accelerazione.

Storicamente gli investimenti sostenibili e responsabili nascono per soddisfare il bisogno di “doppio rendimento” di quegli investitori che vogliono vedere il proprio capitale remunerato, ma che vogliono anche evitare di contribuire ai cambiamenti climatici e alle ingiustizie sociali.

### - Gli investimenti sostenibili e responsabili – gli albori<sup>1</sup>

La prima spinta alla nascita di investimenti legati ad aspetti etici è da collegarsi a riflessioni in ambito religioso: da un lato le leggi ebraiche vietano di trattare iniquamente i dipendenti e di essere scorretti negli acquisti e nelle vendite, dall'altro il Corano prevede di devolvere in opere caritatevoli parte dei propri beni e vieta il prestito a interesse, la speculazione e il sostegno economico ad attività immorali o peccaminose (ḥarām).

Nel corso del diciassettesimo secolo (in Inghilterra e poi nel Nord America) i quaccheri si batterono strenuamente contro la schiavitù, autoescludendosi da quello che all'epoca era un *business* fiorente. John Wesley, fondatore del metodismo, vietava di impiegare il proprio denaro per attività che *“danneggiano la salute del corpo o della mente”*.

Le prime forme meno arcaiche di investimento responsabile vengono ricondotte all'evoluzione della più ampia finanza etica e quindi alle pratiche di gruppi religiosi. Fin dal XVIII secolo, le correnti più rigorose del protestantesimo ritenevano incompatibile con la dottrina cristiana la scelta di investire i propri risparmi in attività economiche che facevano uso di schiavi o collegate alla produzione e al commercio di armi, tabacco e alcolici o coinvolte nel gioco d'azzardo.

---

<sup>1</sup> <https://www.lifegate.it/investimenti-sostenibili-storia>; [https://it.wikipedia.org/wiki/Finanza\\_sostenibile](https://it.wikipedia.org/wiki/Finanza_sostenibile);

## - **Forme moderne di investimento responsabile<sup>2</sup>**

In tempi moderni (20° secolo) l'attivismo politico ha fornito un ulteriore impulso agli investimenti sostenibili. Tale impulso si è tradotto principalmente in una proliferazione di fondi comuni d'investimento sostenibili.

Il fenomeno degli investimenti responsabili assume infatti connotazioni diverse da quelle precedentemente identificate dagli aspetti religiosi solo a partire dagli anni '60 del secolo scorso, su spinta dei movimenti di protesta in materia di diritti civili e di partecipazione democratica. Queste spinte posero le premesse per la nascita di un movimento di cambiamento del mercato, attraverso la domanda di prodotti e di servizi diversi.

L'affermazione degli investimenti responsabili in forme paragonabili a quelle attuali è da ricondurre alla contestazione da parte delle organizzazioni studentesche universitarie americane nei confronti del coinvolgimento nella guerra in Vietnam; tali organizzazioni infatti criticarono l'investimento da parte delle università (generalmente fondazioni di natura privata) e dei fondi pensione del personale in imprese coinvolte a vario titolo nel conflitto. In questa fase l'uso del denaro venne considerato un atto "non neutrale" in relazione agli effetti che produce.

Il momento topico di questa fase storica è rappresentato dalla lotta al regime segregazionista sudafricano e la figura di spicco è quella del reverendo Leon Sullivan che, intorno alla metà degli anni '70, sollecitò un movimento di opinione e di organizzazione dell'azionariato di alcune grandi aziende operanti a livello globale. Il reverendo Leo Sullivan elaborò una serie di principi di comportamento secondo i quali le imprese statunitensi operanti in Sudafrica avrebbero dovuto applicare gli stessi principi di equità e non discriminazione vigenti nella madrepatria anche ai lavoratori sudafricani. Al lancio di questi principi seguirono operazioni di boicottaggio finanziario e di pressione sugli azionisti e sulla dirigenza delle multinazionali americane coinvolte in pratiche di *apartheid*. A seguito di alcune vittorie del movimento, l'approccio dell'azionariato attivo si consolidò come uno strumento di promozione e di partecipazione civica.

Vediamo in calce i punti più rilevanti dello sviluppo degli investimenti responsabili nel corso del XX secolo:

- *1928 - Pioneer Fund* – la società di gestione statunitense lanciò nel 1928 il "Pioneer Fund", che si prefiggeva di non investire in aziende coinvolte nei settori dell'alcol, del tabacco e del gioco d'azzardo;
- *Anni '60/'70 – Movimenti pacifisti* – Tra il 1960 ed il 1970 numerose comunità religiose ed università americane si rifiutarono infatti di investire in titoli di aziende coinvolte nella guerra del Vietnam: per la prima volta anche il mondo laico (legato in questo caso ai movimenti pacifisti) mostrò apertamente interesse per la destinazione del proprio denaro. Se da un lato vi fu chi operò una vera e propria demonizzazione del sistema finanziario, visto come estraneo a qualsiasi principio morale, dall'altro lato vi fu chi comprese che forse era sufficiente migliorarlo fissando regole nuove;

---

<sup>2</sup> <https://www.lifegate.it/investimenti-sostenibili-storia>; [https://it.wikipedia.org/wiki/Finanza\\_sostenibile](https://it.wikipedia.org/wiki/Finanza_sostenibile); Raiffeisen Capital Management

- *1970 - Nader e i primi episodi di "engagement"* – Nader ed un gruppo di attivisti, dopo aver dimostrato la scarsa sicurezza di alcune automobili americane, avanzarono 9 "resolutions" alla General Motors durante l'assemblea annuale in merito al rispetto delle minoranze, dei lavoratori e dei consumatori;
- *1971 – Pax World Fund* – fu il primo fondo comune di investimento socialmente responsabile moderno poiché, oltre ad implementare esclusioni, investiva in aziende che dimostravano buone relazioni coi dipendenti e rispetto per l'ambiente;
- *Comunità religiose statunitensi* - Alcuni anni più tardi le comunità religiose statunitensi, alla luce dell'esempio di Nader, costituirono Interfaith Center on Corporate Responsibility ICCR ), "...Il potere ed il giudizio di Dio tocca tutti gli aspetti della vita umana...è importante che la voce dei cristiani sia sentita nei consigli di amministrazione delle società americane, poiché operiamo per costruire un futuro economico basato sulla giustizia e la fiducia...";
- *I fondi caritativi* – i fondi caritativi sono stati i primi strumenti finanziari etici ad apparire sul mercato italiano, offrono all'investitore la possibilità di devolvere in beneficenza parte dei profitti. Tali prodotti, di fatto, non utilizzano alcun criterio di selezione delle partecipazioni, ma si limitano ad indirizzare parte dei ricavi realizzati o parte delle commissioni incassate ad enti senza scopo di lucro. Il risparmiatore, con lo scopo di sostenere iniziative solidaristiche, rinuncia così parzialmente o interamente ai propri guadagni o versa una quota aggiuntiva alla commissione di sottoscrizione.

#### - **Forme contemporanee di investimento responsabile – dagli anni '80 ad oggi**<sup>3</sup>

A partire dagli anni '80, il fenomeno inizia a consolidarsi anche in Europa, in particolare nel Regno Unito, paese in cui nel 1984 viene lanciato il fondo *Friends Provident's Stewardship Trust*. Ma è con gli anni '90 che la finanza socialmente responsabile compie un salto di qualità e si pone come un esempio reale per tutto il mondo degli investimenti.

Gli investimenti responsabili hanno fatto la loro comparsa sulla scena italiana in tempi relativamente recenti, con il primo comparto etico costituito nel 1997 dalla società di gestione del risparmio del gruppo Sanpaolo IMI. A seguire, altre società di gestione hanno a loro volta lanciato prodotti simili.

Nel corso degli ultimi due decenni si è assistito ad un veloce progresso nella metodologia di gestione (e nella relativa denominazione) dei fondi comuni impegnati nel perseguire il cosiddetto "doppio rendimento" (finanziario ed extra-finanziario):

- *Fondi etici*  
Se oggi giorno la definizione di "fondo etico" spesso abbraccia le sottocategorie dei fondi SRI o dei fondi a impatto, è innegabile però che questa definizione - sviluppatasi a partire dagli anni '70/'80 del secolo scorso - nella sua accezione originaria si riferiva a fondi che tipicamente escludevano aziende appartenenti a settori

<sup>3</sup> <https://www.lifegate.it/investimenti-sostenibili-storia>; [https://it.wikipedia.org/wiki/Finanza\\_sostenibile](https://it.wikipedia.org/wiki/Finanza_sostenibile);  
<https://finance.yahoo.com/news/sri-vs-esg-difference-151633076.html#:~:text=SRI%20is%20a%20type%20of,two%20have%20some%20major%20differences.>

controversi. Le esclusioni venivano effettuate su considerazioni di tipo valoriale legate principalmente al settore di attività (armi, tabacco, alcol, etc) più che a livello di singolo emittente. Chi investiva in fondi etici tipicamente intendeva non partecipare al finanziamento di aziende coinvolte in settori considerati non etici.

- Fondi SRI

Sebbene la nascita del primo fondo SRI europeo sia da ricondurre (nel 1984) al lancio del *Friends Provident's Stewardship Trust*, l'espansione di questo tipo di strumento finanziario si ebbe a partire degli anni '90, contestualmente alla nascita della prima organizzazione associativa SRI, l'UKSIF (nel 1991) ed al lancio (nel 2000) del *Social Index* e del *FTS4GOOD*. Nei primi anni 2000 il segmento dei fondi SRI viveva un nuovo impulso, grazie anche alla nascita di Eurosif nel 2001 ed al lancio del *Dow Jones Sustainability Indexes*.

I fondi SRI sono quegli strumenti d'investimento socialmente consapevole che cercano di ottimizzare non solamente il rendimento finanziario ma anche quello extra-finanziario, generando quindi una ricaduta positiva sull'intera collettività sociale.

In questa tipologia di fondi l'analisi non viene necessariamente effettuata a livello settoriale (applicando quindi solamente delle esclusioni di tipo valoriale/etico), bensì può essere effettuata a livello di singolo emittente, tenendone in considerazione gli aspetti di responsabilità sociale.

Al fine di valutare i singoli emittenti dal punto di vista della responsabilità sociale si rende necessario affiancare la tradizionale analisi finanziaria all'analisi extra-finanziaria.

- Fondi ESG

La denominazione "ESG" ha preso piede a cavallo dei primi due decenni degli anni 2000, ed è legata a tutti quegli aspetti che prendono in considerazione tematiche ambientali (*E – Environmental*), sociali (*S – Social*) e di buon governo societario (*G – Governance*).

I fondi ESG sono dunque strumenti finanziari che prendono in considerazione aspetti ambientali, sociali e di *governance* nella selezione dei titoli, con l'intento di creare un portafoglio che possa apportare un contributo positivo a uno o più di questi tre pilastri, anche considerando come questi tre fattori possono influenzare il rendimento dell'investimento stesso.

I fondi ESG possono essere dunque considerati come un'evoluzione dei fondi etici/SRI, in quanto la connotazione di responsabilità sociale richiesta delle aziende su cui investe è ancora più forte. Con la pubblicazione degli *Obiettivi di Sviluppo Sostenibile* delle Nazioni Unite (nel 2015) i fondi ESG hanno vissuto una ulteriore espansione, dato che i gestori di fondi ESG hanno iniziato a raffrontare i propri successi extra-finanziari proprio con gli *Obiettivi di Sviluppo Sostenibile* (SDGs).

- Fondi a impatto (a volte con specifico riferimento agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile – SDGs delle Nazioni Unite)

I fondi a impatto sono quei fondi che si concentrano sulla creazione di impatti sociali positivi tramite gli investimenti. Gli investimenti a impatto vengono definiti dall'Eurosif

*(Forum Europeo per gli Investimenti Sostenibili e Responsabili - European Sustainable Investment Forum) come "...quegli investimenti effettuati in aziende, organizzazioni e fondi con l'intento di generare un impatto sociale e ambientale insieme a un ritorno finanziario. Gli investimenti ad impatto possono essere effettuati sia nei mercati emergenti che in quelli sviluppati e mirano ad un range di rendimenti inferiori rispetto al tasso di mercato, a seconda delle circostanze. Gli investimenti sono spesso specifici del progetto e distinti dalla filantropia, poiché l'investitore mantiene la proprietà del bene e si aspetta un rendimento finanziario positivo. Gli investimenti a impatto comprendono microfinanza, investimenti nella comunità, fondi per l'imprenditoria sociale e French fonds solidaires".*

I fondi a impatto si prefiggono quindi di creare impatti ambientali e/o sociali positivi tramite gli investimenti; proprio per questa ragione vi è spesso un forte allineamento con gli *Obiettivi di Sviluppo Sostenibile* delle Nazioni Unite.

#### - **Correlazioni tra fondi SRI ed ESG<sup>4</sup>**

Sebbene sussistano alcune notevoli differenze tra gli investimenti SRI e quelli ESG, essi sono strettamente correlati. Ad esempio, lo US SIF osserva che *"...Sustainable, responsible and impact investing (SRI) è una disciplina di investimento che considera i criteri ambientali, sociali e di governance aziendale (ESG) per generare rendimenti finanziari competitivi a lungo termine e impatto sociale positivo..."*.

Queste similitudini possono quindi creare una certa confusione, dato che entrambe le tipologie di investimento considerano le implicazioni sociali e ambientali dell'investimento stesso. Rimangono tuttavia alcune differenze:

- Nonostante gli investimenti ESG si concentrino su molti fattori comuni agli investimenti SRI, come gli impatti ambientali e sociali di un particolare investimento, essi tengono però anche conto di come l'aderenza di un'azienda (o la non aderenza) a questi standard potrebbe influire sul rendimento di mercato;
- Gli investimenti SRI, sebbene considerino gli impatti ambientali e sociali degli investimenti, si riferiscono anche alla pratica di non investire attivamente in determinate aziende che non soddisfano determinati standard di investimento socialmente responsabile;

Dunque, una delle principali distinzioni tra i due tipi di investimento – ESG ed SRI - è che il primo si concentra su come i fattori ambientali, sociali e di *governance* influenzano il rendimento di un particolare investimento, mentre il secondo consiste nel non sfruttare

---

<sup>4</sup> [https://finance.yahoo.com/news/sri-vs-esg-difference-151633076.html#:~:text=SRI%20is%20a%20type%20of,two%20have%20some%20major%20differences.](https://finance.yahoo.com/news/sri-vs-esg-difference-151633076.html#:~:text=SRI%20is%20a%20type%20of,two%20have%20some%20major%20differences.;); Raiffeisen Capital Management

un'opportunità di investimento basata su un quadro simile. Gli investimenti ESG possono anche ricorrere al dialogo con le aziende ed all'esercizio del voto in assemblea (*Engagement & Voting*) come strumento per innescare nelle aziende oggetto d'investimento un percorso virtuoso dal punto di vista ESG.

#### Disclaimer

Il presente video - e il materiale in esso contenuto - ha finalità meramente informative e non costituisce, né deve essere interpretato come, un'offerta di prodotti finanziari, ovvero consulenza in materia di investimenti o altra forma di raccomandazione per l'acquisto di prodotti finanziari.

La presente è una comunicazione di marketing della Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H. Il presente documento ha solo scopo informativo per clienti professionali e/o consulenti e non è consentita la sua distribuzione a clienti privati. Nonostante l'accuratezza delle ricerche, le indicazioni messe a disposizione hanno scopo puramente informativo, sono basate sullo stato delle conoscenze delle persone incaricate della sua redazione al momento dell'elaborazione e possono essere modificate da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. (KAG) in qualunque momento senza ulteriore comunicazione. Si esclude qualunque responsabilità della KAG in concomitanza con queste informazioni o la presentazione orale basata su di essa, in particolare in riferimento all'attualità, esattezza o completezza delle informazioni o fonti d'informazione a disposizione o al realizzarsi delle previsioni ivi formulate.

#### Impressum

Proprietario: Zentrale Raiffeisenwerbung

Documento redatto da: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, 1190 Vienna

Data di aggiornamento: 10.02.2021

Per favore pensa all'ambiente  
prima di stampare.

