Forum per la Finanza Sostenibile

Integrare gli aspetti di sostenibilità nell'attività delle Fondazioni Italiane

Degroof Petercam | Asset Management

Etica SGR S.p.A. Gruppo Banca Popolare Etica

CANDRIAM INVESTORS GROUP A NEW YORK LIFE COMPANY

I SOCI DEL FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE:

ABI
ACRI
ADICONSUM
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS EUROPE
AMUNDI
ANASF
ANIA
ASSOFONDIPENSIONE
ASSOGESTIONI
AVANZI
AXA INVESTMENT MANAGERS ITALIA
AZIMUT CAPITAL MANAGEMENT
BLOOMBERG
BNP PARIBAS
CANDRIAM INVESTORS GROUP
CDP
CGIL
CISL
CITTADINANZATTIVA
COIMA SGR
DEGROOF PETERCAM
ECPI
EFPA ITALIA
ETICA SGR
FIDEURAM SGR
FEDERCASSE
FONDAZIONE ANT
FONDAZIONE CARIPARO
FONDAZIONE CARIPLO
FONDAZIONE OLTRE
FONDAZIONE OPES
FONDAZIONE SODALITAS
FONDO ARCO
FONDO COMETA
FONDO GRUPPO INTESA SANPAOLO
FONDO PEGASO
FONDOPOSTE
GENERALI INVESTMENTS EUROPE
HDI ASSICURAZIONI
INTESA SANPAOLO
LONDON STOCK EXCHANGE GROUP
MEFOP
MONDOINSTITUTIONAL
MORNINGSTAR ITALY
MSCI
NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT
NN INVESTMENT PARTNERS
PROMETEIA
RAIFFEISEN
RITMI
SELLA GESTIONI
SYMPHONIA SGR
UIL
UNICREDIT
UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO
VIGEOEIRIS
VONTOBEL
WWF ITALIA
ZURICH

Forum per la Finanza Sostenibile

Integrare gli aspetti di sostenibilità nell'attività delle Fondazioni Italiane

Degroof Petercam | Asset Management

Degroof Petercam è un gruppo bancario primario e indipendente con sede in Belgio. La società, fondata nel 1871 e attiva negli investimenti responsabili ('IR') dal 2001, ha oltre 50 miliardi di Euro in gestione e circa 1.400 professionisti. Il nostro percorso verso l'eccellenza SRI è il risultato di un approccio pragmatico basato sul dialogo (i) con esperti in tematiche sociali, ambientali e di governance, (ii) con i nostri colleghi per aumentare la consapevolezza delle sfide e delle opportunità degli IR, (iii) con le aziende per promuovere le migliori pratiche, e (iv) con i clienti per capire come tradurre i loro valori in decisioni d'investimento.

La stessa eccellenza viene promossa tramite le attività di Degroof Petercam Foundation, tra le prime 10 fondazioni in Belgio, con enfasi su educazione e imprenditorialità grazie alla nostra esperienza in *venture philantropy*.

Come investitore responsabile, abbiamo definito la nostra 'responsabilità': promuovere un'economia sostenibile creando valore economico e sociale a lungo termine.

Come gestore, la nostra attività principale è agire nel miglior interesse a lungo termine dei nostri clienti e offrire loro soluzioni che vanno da un alto livello di integrazione dei fattori ESG alle migliori prassi, incluse le esclusioni di determinati investimenti. I nostri impegni attuati tramite le strategie di investimento sostenibili sono i seguenti:

1. difendere i diritti fondamentali (*Global Compact* dell'ONU);
2. esprimere un parere su attività controverse;
3. essere un azionista responsabile e promuovere la trasparenza.

La nostra clientela istituzionale, incluse le fondazioni, trae benefici sia dai nostri fondi d'investimento, che coprono mercati azionari e obbligazionari, sia dalle strategie bilanciate globali, il cui profilo di rischio-rendimento è allineato alle loro esigenze e missione e incorpora anche i nostri e i loro valori di sostenibilità in linea con il nostro impegno e con la diversificazione necessaria per ogni investitore.

Etica SGR S.p.A.
Gruppo Banca Popolare Etica

Etica Sgr è la società di gestione del risparmio del Gruppo Banca Popolare Etica, che vede oggi anche la partecipazione di Banca Popolare di Milano, BPER Banca, Banca Popolare di Sondrio e Cassa Centrale Banca - Credito Cooperativo del Nord Est. Attualmente è l'unica Sgr italiana che istituisce e gestisce esclusivamente fondi comuni d'investimento socialmente responsabili con lo scopo di rappresentare i valori della finanza etica nei mercati finanziari.

Etica Sgr promuove e gestisce cinque fondi comuni d'investimento con diversi profili di rischio-rendimento, disponibili sia per la clientela *retail* sia per quella istituzionale italiana ed estera, quali in particolare fondazioni, fondi pensione e compagnie di assicurazione. Inoltre agli investitori istituzionali desiderosi di migliorare l'impatto sociale e ambientale dei propri portafogli, la società offre servizi di consulenza in materia di responsabilità sociale dedicati. Attraverso l'attività di azionariato attivo, Etica Sgr esercita attivamente i diritti di voto collegati al possesso dei titoli in cui i fondi investono, votando ed intervenendo nelle assemblee degli azionisti con lo scopo di aiutare l'impresa nel raggiungimento di una condotta sempre più sostenibile.

I processi di analisi di responsabilità sociale e azionariato attivo riguardanti i fondi e il servizio di consulenza sono certificati secondo i requisiti della norma UNI EN ISO 9001:2008. I fondi di Etica Sgr sono distribuiti in tutta Italia grazie ad accordi commerciali con oltre 200 collocatori tra banche, reti di promotori e collocatori online. Dal 2009 Etica Sgr aderisce ai *Principles for Responsible Investment* (PRI) delle Nazioni Unite. Etica Sgr è stata, inoltre, la prima società di gestione del risparmio italiana ad aderire al *Montréal Carbon Pledge*, l'iniziativa del PRI che prevede l'impegno da parte degli aderenti a misurare e rendicontare l'impronta di carbonio dei propri investimenti azionari.

Per maggiori informazioni: www.eticasgr.it

CANDRIAM
INVESTORS GROUP
A NEW YORK LIFE COMPANY

Candriam Investors Group ("Candriam") è un multi-specialista pan-europeo della gestione patrimoniale, con alle spalle una storia di 20 anni e circa 96.6 miliardi di Euro di attivi in gestione (dato aggiornato al 30/06/2016).
Le sue soluzioni di investimento coprono il reddito fisso (*fixed income*), i titoli azionari, gli investimenti alternativi e sostenibili, nonché l'allocazione avanzata degli attivi.
Candriam, inoltre, è pioniere nella gestione SRI con il 20% delle risorse impiegate negli investimenti sostenibili e responsabili. Il primo fondo della gamma è stato lanciato nel 1996 e, da allora, l'SRI è il cuore del processo di gestione dell'azienda. Un'iniziativa coronata dal successo, dato che oggi Candriam gestisce la più ampia gamma di fondi SRI in Europa.
La società, firmataria dei Principi dell'Investimento Responsabile dettati dalle Nazioni Unite, è particolarmente attiva in tutti i Forum degli investimenti sostenibili in Europa, ed è in grado di offrire la sua esperienza nella gestione dei portafogli SRI per tutte le classi di attività (azioni, obbligazioni, liquidità).
Candriam Investors Group è una società di New York Life Company. New York Life Investments è classificata fra i maggiori gestori patrimoniali del mondo.
Candriam lavora con parecchie fondazioni bancarie italiane, le quali acquistano direttamente i fondi Candriam oppure affidano dei mandati di gestione.

SOMMARIO

Prefazione 6

Introduzione 7

1. Le Fondazioni in Italia: stato dell'arte
   1.1. Fondazioni di origine bancaria 10
   1.2. Fondazioni di comunità, di impresa, famigliari 11

2. L'integrazione dei criteri di sostenibilità nella gestione delle Fondazioni
   2.1. I vantaggi di un approccio sostenibile 14

3. Integrare i criteri di sostenibilità nell'attività Istituzionale delle Fondazioni
   3.1. Accrescere la conoscenza sulle tematiche di sostenibilità 24
   3.2. Definire le linee programmatiche integrando i criteri ESG 25
   3.3. Misurare gli impatti socio-ambientali attesi e realizzati 26

4. Integrare i criteri di sostenibilità nella gestione del patrimonio delle Fondazioni
   4.1. Che cos'è l'investimento sostenibile e responsabile (SRI) 33
   4.2. Le strategie di investimento sostenibile e responsabile 33
   4.3. Dotarsi di una politica di investimento sostenibile e responsabile 40
   4.4. Gli strumenti per investire responsabilmente 46

5. Trasparenza e rendicontazione
   5.1. Gli strumenti di rendicontazione di natura obbligatoria 54
   5.2. Gli strumenti di rendicontazione di natura volontaria 56

Bibliografia 58

PREFAZIONE

Le Fondazioni Italiane sono un grande patrimonio per il nostro Paese.

La loro funzione di sostegno alle strutture di welfare, alla protezione dell'ambiente e alla crescita culturale dei nostri territori ne conferisce ormai il ruolo di attori determinanti per lo sviluppo a scala locale e nazionale.

Le Fondazioni possono assumere un ruolo ancor più significativo per la crescita economica e per l'occupazione, quanto più è efficiente la gestione dell'attività istituzionale e delle risorse patrimoniali.

Il Forum per la Finanza Sostenibile, impegnato ormai da 15 anni nella promozione degli investimenti responsabili nella comunità finanziaria italiana, ha deciso di aprire un filone di ricerca rivolto alle Fondazioni Italiane con l'obiettivo di individuare percorsi innovativi per accrescere e valorizzare gli impatti economici e sociali della loro attività.

Lo strumento operativo proposto è l'integrazione degli aspetti di sostenibilità nei processi di gestione patrimoniale e nelle politiche di erogazione e gestione dei progetti.

Ci auguriamo che questa Pubblicazione possa fornire elementi utili e spunti di riflessione alle Fondazioni Italiane e a tutta la comunità finanziaria e che sia d'aiuto per comprendere meglio la complessità ed il valore generato da queste organizzazioni.

Ci corre l'obbligo di ringraziare tutti i partecipanti al Gruppo di Lavoro promosso dal Forum, che hanno contribuito con impegno e serietà alla stesura di questo testo; Intesa Sanpaolo, che ha ospitato gli incontri e i nostri Soci che hanno deciso di sostenere questo progetto: Degroof Petercam, Etica SGR e Candriam.

Infine, ringraziamo Acri ed Assifero per la collaborazione ed i loro preziosi contributi.

Francesco Bicciato
Segretario Generale, Forum per la Finanza Sostenibile

INTRODUZIONE

Per definizione, una Fondazione è un ente di diritto privato dotato di personalità giuridica e senza finalità di lucro, che dispone di un patrimonio da destinare a scopi culturali, educativi, religiosi, sociali, scientifici o altri scopi di utilità pubblica. La Fondazione è costituita da un fondatore, ma anche da più persone fisiche o giuridiche[1].

Si tratta di organizzazioni che stabilmente catalizzano risorse, principalmente economiche, provenienti da diverse fonti e le ridistribuiscono sotto diverse forme – erogazioni, elargizioni, investimenti, beni, servizi – per finalità di solidarietà e di progresso sociale, culturale, civile.

L'attività delle Fondazioni è riconducibile a quattro aree:

a) gestione del patrimonio (da cui le Fondazioni traggono gli utili necessari allo svolgimento della propria attività filantropica);

b) erogazione, in via diretta e attraverso soggetti terzi;

c) svolgimento diretto di attività in campo sociale;

d) indirizzo e controllo delle imprese strumentali[2].

Le Fondazioni possono decidere di massimizzare l'impatto positivo sul territorio valorizzando la propria missione attraverso l'integrazione sistematica di criteri ambientali, sociali e di buon governo (ESG, dall'inglese *Environmental, Social and Governance*) nell'ambito delle attività che le caratterizzano.

I criteri ESG sono diversi ed evolvono in parallelo ai mutamenti socio-ambientali; qui di seguito sono identificate alcune tra le problematiche ad oggi più rilevanti:

FIGURA 1. Le principali problematiche ESG

ENVIRONMENTAL

- Cambiamento climatico ed emissioni di gas serra
- Scarsità di materie prime, compresa l'acqua
- Rifiuti ed inquinamento
- Deforestazione
- Salute e sicurezza

SOCIAL

- Pari opportunità e diversità
- Condizioni di lavoro, comprese le problematiche connesse al tema della schiavitù e del lavoro minorile
- Relazioni con le comunità locali, incluse le popolazioni indigene
- Conflitti

GOVERNANCE

- Remunerazione (del management, in particolare)
- Struttura dei Consigli di Amministrazione e diversità
- Corruzione
- Lobby e donazioni
- Fiscalità

Fonte: Elaborazione del Forum per la Finanza Sostenibile da Principles for Responsible Investment https://www.unpri.org/about/what-is-responsible-investment

1. La disciplina giuridica delle Fondazioni è esposta nel Primo libro del Codice Civile, Art. 14 e seguenti.

2. Boesso, Giacomo e Cerbioni, Fabrizio 2013, *La governance delle fondazioni: leader al servizio della filantropia*, Milano: McGraw-Hill.

Tali criteri sono anzitutto applicabili alla gestione del patrimonio. Tener conto degli aspetti socio-ambientali nella selezione degli investimenti e nella fase di asset allocation strategica[3] consente di allineare gli obiettivi finanziari a quelli filantropici, generando benefici sia reputazionali sia economici.

Inoltre, le variabili ESG possono essere integrate nell'attività Istituzionale nelle fasi di identificazione degli obiettivi, selezione dei progetti e valutazione degli impatti generati.

Questo rapporto si rivolge alle Fondazioni Italiane con l'obiettivo di:

1. **individuare i principali vantaggi connessi all'adozione di politiche di sostenibilità**;
2. **esplicitare le tappe del processo di integrazione di tali aspetti** nell'attività di gestione del patrimonio e di erogazione.

Il manuale non ha la pretesa di individuare un unico metodo che possa applicarsi alla realtà di ogni Fondazione, bensì intende fornire consigli utili per identificare, formalizzare, mettere in pratica e comunicare in modo appropriato ai principali stakeholder il proprio approccio ai temi di sostenibilità.

In virtù degli obiettivi individuati nell'ambito della missione, le Fondazioni italiane già ricoprono e hanno ricoperto un ruolo fondamentale nel sostegno allo sviluppo sociale, ambientale ed economico del territorio: l'integrazione ESG può rappresentare uno strumento utile a consolidare e rafforzare pratiche già in atto in termini di sostenibilità, introdurre soluzioni innovative e valorizzare l'attività svolta, insieme ai risultati conseguiti.

Il documento è stato realizzato dal Forum per la Finanza Sostenibile (FFS) a partire degli spunti emersi nell'ambito di un Gruppo di Lavoro multi-stakeholder attivato nel 2016, a cui hanno preso parte i Soci FFS (in particolare, gestori italiani ed internazionali, società di rating di sostenibilità e di consulenza) e rappresentanti delle Fondazioni italiane e delle relative associazioni di categoria[4].

3. Con il termine "asset allocation strategica" si intende la definizione delle linee guida di investimento, in coerenza con gli obiettivi istituzionali di medio-lungo termine della Fondazione, che verranno poi declinate operativamente mediante le attività di selezione e monitoraggio dei singoli investimenti.

4. Per l'elenco completo dei partecipanti si veda la pagina in fondo al documento.

1.
Le Fondazioni in Italia: stato dell'arte

In Italia, le Fondazioni si suddividono nelle seguenti tipologie: di origine bancaria, di comunità, di impresa e famigliari.

1.1. FONDAZIONI DI ORIGINE BANCARIA

Le Fondazioni di origine bancaria (FOB) in Italia sono nate a seguito del processo di privatizzazione delle banche pubbliche avviato nel 1990 con la Legge Amato-Carli (L. 218/1990).

Le FOB sono soggetti non profit, privati e autonomi, che perseguono esclusivamente scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico[5]. Queste finalità generali, assegnate a tutte le Fondazioni dalla legge che attualmente le disciplina (decreto legislativo n. 153 del 17 maggio 1999), sono declinate da ciascun ente in una più specifica e concreta missione attraverso lo statuto ed eventuali altri atti di regolamentazione.

A oggi le FOB presenti sul territorio italiano, riunite nell'Associazione di rappresentanza Acri, sono complessivamente 88 e raggiungono un patrimonio contabile complessivo pari a 40.752 milioni di euro, che costituisce circa l'84% del passivo di bilancio[6].

FIGURA 2. Distribuzione del patrimonio delle Fondazioni di origine bancaria per gruppi dimensionali ed aree geografiche (situazione al 31/12/2015)

Gruppi	Fondazioni piccole		Fondazioni medio-piccole		Fondazioni medie		Fondazioni medio-grandi		Fondazioni grandi		Totale		
Aree geografiche	Milioni di euro	N°	Milioni di euro	N°	Milioni di euro	N°	Milioni di euro	N°	Milioni di euro	N°	Milioni di euro	N°	Media
Nord Ovest	168	4	70	1	436	3	961	4	16.983	5	18.618	17	1.095
Nord est	110	6	81	21	1.173	8	2.645	8	7.909	7	11.918	30	397
Centro	162	5	967	12	604	4	1.293	4	5.325	5	8.351	30	278
Sud	85	3	281	3	393	3	203	1	903	1	1.865	11	170
Totale	525	18	1.399	17	2.606	18	5.102	17	31.120	18	40.752	88	463
Media	29		82		145		300		1.729		463		

Fonte: Ventunesimo rapporto Acri sulle Fondazioni di origine bancaria - Anno 2015

In valori assoluti, le erogazioni del 2015, ivi inclusi gli accantonamenti ai fondi speciali per il volontariato ex art. 15 della legge 266/91, si sono attestate a 936,7 milioni di euro per 21.564 interventi rispetto ai 911,9 milioni di euro per 22.805 interventi del 2014[7].

Per quanto riguarda i settori di intervento, tutte le FOB operano a sostegno e tutela dei Beni Artistici e Culturali; a seguire, le presenze più numerose si registrano negli ambiti: Volontariato, Filantropia e Beneficenza, Educazione, Istruzione e Formazione, Salute pubblica, Sviluppo Locale e Ricerca e Sviluppo[8].

5. Fonte: Acri https://www.acri.it/Articles/PublicArticle/38/Presentazione (consultato il 15/09/2016).
6. Fonte: Acri 2015, Ventunesimo rapporto sulle Fondazioni di origine bancaria, p. 23: http://bit.ly/2cWKPoJ
7. Ivi, p. 13.
8. *Ibidem*.

La Carta delle Fondazioni

Approvata all'unanimità dall'Assemblea dei Soci di Acri del 4 aprile 2012, la Carta è il documento che traccia le linee guida per un orientamento comportamentale comune che, nel rispetto delle norme che disciplinano le Fondazioni, consenta di valorizzarne l'azione e rafforzarne i presidi di autonomia, responsabilità, trasparenza e indipendenza.
Ogni Fondazione, attraverso gli opportuni passaggi istituzionali, ha avviato un percorso di adozione della Carta "dando attuazione ai principi e ai criteri indicati declinandoli in piena autonomia in norme statutarie e/o regolamentari, nonché in procedure e prassi operative, secondo le [proprie] dimensioni e caratteristiche operative e istituzionali".

https://www.acri.it/_upload/Fondazioni/Carta_delle_Fondazioni.pdf

Il Protocollo Acri-MEF

Siglato il 22 aprile 2015 dal Presidente di Acri Giuseppe Guzzetti e dal Ministro dell'Economia e delle Finanze Pier Carlo Padoan, il Protocollo è stato elaborato da un tavolo di lavoro coordinato dal Capo di Gabinetto del Ministero dell'Economia, Roberto Garofoli, a seguito di una costante e proficua interazione con Acri.
Il Protocollo regola con maggior dettaglio alcuni processi che riguardano la governance e l'attività delle Fondazioni di origine bancaria, nel solco della Legge Ciampi che le disciplina e della Carta delle Fondazioni approvata nel 2012.
Tra i principi cardine contenuti nel Protocollo:

- **la diversificazione degli investimenti**, per cui una Fondazione non può concentrare più del 33% dell'attivo patrimoniale in un singolo soggetto;
- **l'esclusione del ricorso a forme di indebitamento**, salvo in caso di temporanee e limitate esigenze di liquidità;
- **il divieto dell'uso di derivati**, se non per finalità di copertura o in operazioni in cui non siano presenti rischi di perdite patrimoniali.

Al contempo, con il Protocollo le Fondazioni si impegnano a garantire trasparenza nelle loro attività, pubblicando sui rispettivi siti web i bilanci, le informazioni sugli appalti, i bandi per le erogazioni, le procedure attraverso le quali si possono avanzare richieste di sostegno finanziario e i criteri di selezione delle iniziative.

http://www.acri.it/_upload/Fondazioni/Protocollo-22_4_2015.pdf

1.2. FONDAZIONI DI COMUNITÀ, DI IMPRESA, FAMIGLIARI

Sebbene le Fondazioni di origine bancaria si distinguano per il forte impatto delle erogazioni sui territori e per le dimensioni dei loro patrimoni, tali soggetti si inseriscono nel panorama più vasto e complesso della cosiddetta "filantropia istituzionale". Con questo termine si identificano tutti gli attori che offrono sostegno ad

attività socialmente utili tramite l'erogazione di risorse frutto della generosità di persone fisiche o giuridiche[9].

L'associazione che in Italia rappresenta i principali enti di erogazione di origine non bancaria è Assifero, che comprende attualmente 104 Soci. Di questi:

- 23 sono Fondazioni di Comunità, ovvero enti che operano in una determinata area geografica come strumento filantropico a supporto delle esigenze, attuali e future, della comunità di riferimento, e il cui Consiglio di Amministrazione è espressione delle principali realtà pubblico-private ivi presenti;
- 21 sono Fondazioni d'impresa, costituite a partire dalle strategie di CSR di soggetti profit;
- 52 sono Fondazioni private/di famiglia.

Benché la maggioranza dei Soci Assifero sia costituita in forma di Fondazione – di tipo erogativo, operativo e misto[10] – ve ne sono alcuni che hanno uno statuto ispirato al modello associativo o comunque non fondativo.

Da un punto di vista giuridico tutti i Soci di Assifero sono enti non commerciali, alcuni dotati della qualifica di "Onlus" (e beneficiano pertanto di agevolazioni fiscali), altri "non Onlus".

La quasi totalità delle Fondazioni associate persegue la propria missione elargendo contributi in denaro ad enti senza finalità di lucro; alcuni Soci, invece, operano principalmente erogando beni e servizi[11].

Il patrimonio aggregato della compagine associativa di Assifero ammonta a circa un miliardo di euro mentre le uscite/erogazioni complessive per finalità istituzionali sono pari a circa 250 milioni di euro[12].

LE RECENTI EVOLUZIONI NORMATIVE PER LE FONDAZIONI DI COMUNITÀ, DI IMPRESA E FAMIGLIARI

La Carta dei Principi di Responsabilità

Adottata il 19 maggio 2016 dall'Assemblea dei Soci di Assifero, la Carta dei Principi di Responsabilità è stata elaborata da un Gruppo di Lavoro composto da 28 associati e riguarda temi come la governance, la gestione delle attività istituzionali, l'identificazione delle progettualità, la valutazione dell'impatto, la gestione del patrimonio e della raccolta fondi.

http://bit.ly/2dErw2P

9. Fonte: Assifero, "Filantropia Istituzionale: perché occorre una legge quadro" www.assifero.org
10. Sulla distinzione tra Fondazione di tipo erogativo, operativo e misto, si veda più avanti Capitolo 3, pag. 20.
11. Fonte Assifero: www.assifero.org
12. Dati al 31 dicembre 2015.

2.
L'integrazione dei criteri di sostenibilità nella gestione delle Fondazioni

A livello globale, le Fondazioni hanno attivato negli ultimi anni un'importante riflessione sulle modalità per accrescere l'efficacia della propria attività.
Anzitutto, gli attori del mondo filantropico hanno iniziato a interrogarsi su come misurare e valutare gli effetti della propria attività Istituzionale, nel tentativo di orientare efficacemente i propri interventi sul territorio, massimizzando gli impatti socio-ambientali generati.

Inoltre, le Fondazioni dotate di patrimoni rilevanti hanno avviato processi per rendere più efficiente la gestione finanziaria, sia con l'obiettivo di gestire al meglio i potenziali fattori di rischio e catturare le opportunità di investimento, sia nell'ottica di allineare i criteri di investimento applicati con gli obiettivi legati alla missione.

2.1. I VANTAGGI DI UN APPROCCIO SOSTENIBILE

L'integrazione dei criteri ESG può rappresentare un'interessante opportunità per le Fondazioni, nell'ottica di massimizzare l'impatto socio-ambientale generato, armonizzando l'attività Istituzionale/Erogativa/Filantropica e di gestione del patrimonio.

FIGURA 3. Le opportunità dell'integrazione ESG nella gestione del patrimonio e nell'attività Istituzionale

	Attività	
Opportunità	Gestione del patrimonio	Attività Istituzionale
Ridurre i rischi	• Reputazionale • Legale • Economico-finanziario	• Reputazionale • Legale
Creare valore	• Garantire un impatto socio-ambientale, senza rinunciare ai rendimenti	• Massimizzare l'impatto sul territorio, sia dal punto di vista economico-finanziario che socio-ambientale
Rispondere alle esigenze degli stakeholder	• Coerenza con le aspettative dei donatori e con gli obbiettivi dell'attività di erogazione	• Trasparenza ed accountability verso i beneficiari, le istituzioni e le comunità territoriali
Adeguarsi al quadro normativo e alle rapide evoluzioni sociali	• Allinearsi ai provvedimenti legislativi approvati o in discussione (Es, Direttiva 2014/95/EU, Legge 221/2015 su Ambiente e Green Economy, COP21, Mine antiuomo ecc.) • Sostenere forme innovative di finanziamento del welfare	• Allinearsi ai provvedimenti legislativi approvati o in discussione • Rispondere in modo efficace ed efficiente al cambiamento socio-demografico (invecchiamento, nuovi flussi migratori, nuove povertà, ecc.)

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Ridurre i rischi

Sul fronte della gestione del patrimonio, l'integrazione dei criteri di sostenibilità permette di catturare una serie di rischi (regolamentari, legali, ambientali, sociali) difficilmente intercettabili con l'analisi finanziaria tradizionale. Sottovalutare tali rischi può comportare forti ripercussioni a livello economico, compromettendo

quindi il pieno svolgimento dell'attività Istituzionale.

A titolo di esempio, si può citare il caso di British Petroleum che – a seguito del disastro ambientale avvenuto nel 2010, causato da una fuoriuscita di petrolio dalla piattaforma Deepwater Horizon nel Golfo nel Messico – in soli 50 giorni ha visto il proprio titolo dimezzarsi da 60 a 29 dollari[13]. L'azienda britannica, che dovrà pagare il più alto risarcimento mai imposto ad una singola società negli USA, pari a circa 20 miliardi di dollari[14], aveva ottenuto già prima dell'incidente da molte agenzie di rating extra-finanziario[15] una scarsa valutazione sotto il profilo ambientale.

Un altro recente caso in cui le implicazioni finanziarie di problematiche ambientali e di una governance poco trasparente si sono manifestate con evidenza è il cosiddetto Dieselgate che a settembre 2015 ha coinvolto Volkswagen, causando all'azienda e agli investitori gravi perdite. Lo scandalo ha rivelato una serie di aspetti che già l'analisi ESG aveva individuato: MSCI, ad esempio, prima dello scandalo legato alle emissioni aveva già attribuito all'impresa un punteggio basso in termini di governance (inferiore del 72% rispetto ai concorrenti a livello globale)[16].

Da ultimo, il crollo delle fabbriche tessili a Rana Plaza, Bangladesh nel 2013 ha evidenziato l'importanza di una corretta gestione delle problematiche sociali (salute e sicurezza dei dipendenti) anche lungo la catena di fornitura. Le aziende occidentali che si rifornivano presso lo stabilimento (tra cui H&M, GAP, Walmart, Mango, Benetton, Walt Disney) si sono fatte carico di parte del risarcimento, ma sono ancora sotto osservazione da parte delle ONG e delle organizzazioni internazionali, come – ad esempio – ILO, l'agenzia delle Nazioni Unite che si occupa di promuovere e tutelare i diritti dei lavoratori.

L'integrazione di criteri di sostenibilità alla gestione può inoltre consentire alle Fondazioni di ridurre i rischi reputazionali, evitando disallineamenti tra le politiche di investimento e quelle di erogazione. Ad esempio, una Fondazione impegnata sul tema dei diritti dell'infanzia attraverso le proprie erogazioni può perdere credibilità se al contempo investe in imprese che violano le convenzioni internazionali a tutela del lavoro minorile.

Anche sul fronte dell'attività Istituzionale, un'attenta valutazione (*ex-ante*, *ongoing* ed *ex-post*) dei beneficiari e dei progetti sotto il profilo socio-ambientale e di buona governance consente una più efficace allocazione delle risorse; inoltre, permette di prevenire rischi legali e reputazionali connessi al finanziamento di progetti controversi.

13. Fonte: 2015, "Quando un titolo precipita e i miliardi evaporano: da Toshiba a Lufthansa i più clamorosi crolli in Borsa" *IlSole24Ore*: http://bit.ly/2daOWNC (consultato il 07/10/2016).

14. Fonte: 2016, "Si chiude il caso "Marea Nera", Bp dovrà risarcire 20 miliardi di dollari", *La Stampa*: http://bit.ly/2d3mNZO (consultato il 07/10/2016).

15. Le agenzie di rating di sostenibilità o di rating ESG sono centri di ricerca specializzati nella raccolta ed elaborazione di informazioni sul profilo ambientale, sociale e di governance delle imprese, al fine di fornire agli investitori le informazioni utili a prendere decisioni di investimento consapevoli.

16. Fonte: Grene, Sophia e Marriage, Madison 2015, "VW investors ignored corporate governance warnings", *Financial Times*: https://www.ft.com/content/6af071a8-6205-11e5-a28b-50226830d644 (consultato il 07/10/2016).

Creare valore nel medio-lungo periodo

Sul fronte della gestione del patrimonio, l'applicazione sistematica di criteri ESG consente di generare impatti positivi dal punto di vista della sostenibilità, senza rinunciare ai rendimenti finanziari. Autorevoli ricerche accademiche dimostrano infatti che l'analisi di sostenibilità rappresenta un filtro neutro o positivo rispetto alle performance degli investimenti. Tra i lavori più recenti si può citare lo studio *ESG & Corporate Financial Performance: Mapping the global landscape*[17] promosso dall'Università di Amburgo e da Deutsche Asset & Wealth Management (2015). Il rapporto prende in considerazione 60 meta-studi che aggregano oltre 2.000 ricerche accademiche realizzate dagli anni '70 ad oggi: il 62,6% di queste mostra una correlazione positiva tra performance finanziaria e sostenibilità.

Anche il recente studio *Socially Responsible and Conventional Investment Funds: performance comparison and the global financial crisis*[18] – realizzato dai Proff. Becchetti e Ciciretti dell'Università di Roma "Tor Vergata" a partire da dati Morningstar – ha evidenziato come, nell'ultimo periodo di crisi, i fondi SRI abbiano garantito maggiori rendimenti (o minori perdite) rispetto ai fondi convenzionali.

Tali evidenze sono confermate anche dalle scelte degli operatori finanziari, in particolare degli asset manager, che in misura crescente scelgono di integrare gli aspetti di sostenibilità nella gestione e nei prodotti, anche a fronte dei risultati positivi dal punto di vista delle performance.

Sul piano dell'attività Istituzionale, la misurazione degli impatti generati dalle attività finanziate in termini socio-ambientali può consentire alle Fondazioni di individuare in modo più efficace e puntuale il valore generato dagli interventi, identificando più facilmente le possibili aree di miglioramento.

Rispondere in modo più efficace alle esigenze degli stakeholder

L'integrazione degli aspetti ambientali, sociali e di governance nella gestione del patrimonio e nell'attività Istituzionale permette alle Fondazioni di rafforzare la propria relazione nei confronti dei beneficiari e, più in generale, degli stakeholder. Una più trasparente definizione e comunicazione dei processi sottostanti le scelte di investimento e di erogazione non può che rappresentare un valore aggiunto per il pubblico di riferimento.

Inoltre, poiché l'implementazione di strategie di sostenibilità è preceduta da una serie di controlli e passaggi interni, l'integrazione ESG rappresenta un'occasione per migliorare la comunicazione interna, allineando le attività delle Funzioni afferenti alle diverse Aree Operative. In questo, un ruolo fondamentale è svolto dal Consiglio di Amministrazione, di cui si parlerà più avanti nella pubblicazione (Cfr. Approfondimento a cura dell'Università degli Studi di Padova, pag. 21).

17. Fonte: Deutsche AM http://bit.ly/1VkMBNH (consultato il 15/09/2016).
18. Fonte: Ideas.Repec http://bit.ly/2ddKwai (consultato il 15/09/2016).

Adeguarsi al quadro normativo e alle rapide evoluzioni sociali

I cambiamenti del quadro normativo rappresentano un importante incentivo all'adozione di politiche di investimento sostenibile e al sostegno di progetti di valore dal punto di vista socio-ambientale. In futuro, ci si aspetta che saranno anzitutto i governi e i regolatori a esercitare pressioni per l'integrazione di criteri ESG da parte degli operatori finanziari. In Europa tale tendenza è già in atto: si pensi, per esempio, alla Direttiva europea sulla rendicontazione delle informazioni non finanziarie e di diversità[19], in fase di recepimento nei Paesi dell'Unione, e all'adozione della *Loi sur la transition énergetique* in Francia, che comporta obblighi in termini di rendicontazione sull'impronta carbonica del portafoglio per tutti gli investitori istituzionali.

L'attenzione agli aspetti ESG è fondamentale anche nel quadro delle sfide socio-ambientali emergenti, a cui le Fondazioni sono chiamate a rispondere con le proprie politiche di investimento e con il finanziamento di iniziative in grado di produrre un impatto positivo. Si pensi ad esempio al tema dell'invecchiamento della popolazione o ai flussi migratori.

LE FONDAZIONI ITALIANE A SOSTEGNO DEI MIGRANTI

Nel 2016, Fondazione Cariplo, Compagnia di San Paolo, Fondazione Cariparma, Fondazione Cariparo e Fondazione CON IL SUD hanno deciso di assicurare un contributo pari a 980 mila euro al sostegno di progetti per il soccorso dei migranti, sia in mare che nella fase di accoglienza a terra.

Il piano di intervento, coordinato da Acri, si pone in continuità con la strategia delle Fondazioni in risposta alle problematiche connesse al fenomeno migratorio che interessa il nostro Paese e che ha conosciuto negli ultimi anni un forte inasprimento a causa della situazione geopolitca internazionale.

In questa prima fase, il sostegno è andato alle organizzazioni non profit Sos Méditerranée, Medici Senza Frontiere, Fondazione Francesca Rava, Emergency, Oxfam Italia e al progetto Corridoi Umanitari promosso dalla Comunità di Sant'Egidio insieme alla Federazione delle Chiese evangeliche, Chiese valdesi e metodiste.

Tale iniziativa è di particolare importanza strategica in quanto si tratta del primo progetto in Europa nato con l'obiettivo specifico di creare dei corridoi umanitari in grado di garantire condizioni di viaggio sicure ai profughi che attraversano il Mediterraneo.

Sempre con l'obiettivo di fare fronte al problema dei consistenti flussi migratori e, in particolare, all'accoglienza di un elevato numero di minori e giovani stranieri non accompagnati (MSNA) è stato lanciato a inizio 2016 il bando Never Alone.

Il progetto, che si inserisce nel quadro dell'iniziativa europea EPIM (European Program-

19. Direttiva 2014/95/UE http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=CELEX%3A32014L0095 (consultato il 15/09/2016).

me for Integration and Migration) ed è patrocinato da Acri, vede coinvolte Fondazione Cariplo, Compagnia di San Paolo, Fondazione CON IL SUD, Enel Cuore, Fondazione CRT, Fondazione Cassa di Risparmio di Cuneo, Fondazione Cariparo e Fondazione Monte dei Paschi di Siena che hanno messo a disposizione 3,5 milioni di euro per partenariati pubblico-privati sull'intero territorio nazionale.

Fonte: Sito web Fondazione CON IL SUD http://www.fondazioneconilsud.it

Nei paragrafi seguenti si traccerà una panoramica degli strumenti innovativi di cui le Fondazioni possono disporre per accrescere il proprio impatto integrando i criteri di sostenibilità.

Dapprima, ci si concentrerà sull'attività Istituzionale, analizzando i principali benefici di un approccio ESG orientato verso una maggiore trasparenza; successivamente, si esaminerà l'attività di gestione del patrimonio, con un'analisi delle principali strategie di investimento sostenibile e responsabile e delle relative modalità di applicazione.

È importante sottolineare che il processo descritto all'interno della pubblicazione non è "a tappe obbligate"; viceversa, ogni Fondazione può identificare il proprio percorso verso la più efficace integrazione dei criteri di sostenibilità tenuto conto delle caratteristiche che la contraddistinguono e delle esigenze dei propri stakeholder.

3.
Integrare i criteri di sostenibilità nell'attività Istituzionale delle Fondazioni

Tutte le Fondazioni italiane operano perseguendo scopi di utilità sociale, secondo varie modalità di intervento. In particolare, si possono riscontrare tre modelli:

1. **le Fondazioni cosiddette "operative"** (*operative/operating foundations*), che perseguono la missione avvalendosi della propria organizzazione nella realizzazione dei progetti;
2. **le Fondazioni di erogazione** (*grant-making foundations*), che perseguono la missione indirettamente, finanziando soggetti terzi (altre organizzazioni pubbliche o private) per la realizzazione di specifiche iniziative;
3. **le Fondazioni miste**, che gestiscono parte dell'attività in modo diretto e parte attraverso il finanziamento ad altre organizzazioni.

Ad una prima analisi, potrebbe sembrare tautologico parlare di integrazione dei criteri di sostenibilità all'interno di un'attività che già per definizione è orientata al raggiungimento di finalità sociali.

Tuttavia, il perimetro di ciò che rappresenta un "impatto sociale positivo" non è dato a priori, ma dovrebbe essere stabilito in riferimento ai bisogni delle comunità e dei territori su cui si intende generarlo, per poi misurarlo adeguatamente.

Ad esempio, un intervento a sostegno della costruzione di nuove strutture residenziali per anziani potrebbe essere valutato ad impatto sociale positivo ma, se considerato in relazione ai bisogni di un territorio specifico, potrebbe rivelarsi non rispondente alle esigenze e comportare una inefficiente allocazione delle risorse.

Ancora, un intervento che genera un impatto positivo dal punto di vista sociale, come la costruzione di infrastrutture utili alla comunità, potrebbe al contempo comportare importanti esternalità negative dal punto di vista ambientale.

In risposta a tali criticità, le Fondazioni possono attivare una riflessione per:

- **rendere più efficiente l'attività Istituzionale e migliorare la comunicazione con gli stakeholder** attraverso una più puntuale definizione degli obiettivi specifici e una misurazione del valore socio-ambientale auspicato (*ex ante*) e generato (*ex post*) dai progetti;
- **accrescere l'efficacia della propria attività Istituzionale attraverso una più sistematica e comprensiva integrazione delle variabili ESG**, focalizzandosi quindi non solo sulle finalità sociali ma integrando nella fase di selezione dei progetti e dei beneficiari una valutazione più ampia, che comprenda anche gli aspetti ambientali e di governance.

Nei paragrafi che seguono identificheremo alcuni passaggi chiave del processo che le Fondazioni possono attivare per organizzare in modo più efficace l'attività Istituzionale. In questa analisi, daremo particolare rilievo al ruolo del CdA; in effetti, come evidenzia uno studio condotto da Boesso e Cerbioni (2013)[20], "il ruolo della

20. Boesso, Giacomo e Cerbioni, Fabrizio, 2013, *La governance delle fondazioni: leader al servizio della filantropia*, Milano: McGraw-Hill.

governance è fondamentale per allineare l'operatività delle Fondazioni ai requisiti di una gestione 'aziendale' degli interventi. Questi ultimi devono, infatti, essere finalizzati ad ottimizzare, per quanto possibile, la ricaduta ed i vantaggi che i territori possono attendersi dai fondi investiti e dai progetti sviluppati".

Ciò è particolarmente importante per le Fondazioni di origine bancaria in cui il Consiglio ha il compito fondamentale di allineare gli obiettivi delle attività Istituzionale/Erogativa/Filantropica e Finanza/Investimenti/Patrimonio, nel quadro della normativa vigente[21] che prevede l'obbligo per le due aree di svolgere in piena autonomia e indipendenza le proprie funzioni.

IL GOVERNO DELLE FONDAZIONI IN ITALIA
A cura dell'Università degli Studi di Padova

Il Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali dell'Università degli Studi di Padova ha promosso due indagini sulla governance delle Fondazioni Italiane con questionari indirizzati prima ai Presidenti (2012) e poi ai membri del CdA (2016). Nel cercare di rispondere alla domanda di ricerca: "*quale governo per quale strategia nelle Fondazioni?*" l'indagine su 112 Presidenti ha proposto un modello teorico di riferimento, una fotografia della situazione attuale e concreti spunti di riflessione in merito ai diversi aspetti che contribuiscono all'instaurarsi di un buon modello di governance.

Il modello teorico proposto muove dagli studi internazionali sulla governance delle società quotate e sul ruolo primario di indirizzo e controllo del *board (compliance)*, per poi allargare il modello di riferimento a diverse possibili soluzioni nella composizione del Consiglio di Amministrazione (CdA) pensate specificatamente per il non profit e ispirate da diversi criteri adottabili nella scelta degli amministratori, quali:

- il contributo dei diversi portatori di interesse presenti nelle Fondazioni e invitati a vario titolo a partecipare al processo decisionale (***modello di CdA aperto agli stakeholder***);
- il metodo elettivo e rappresentativo delle diverse istituzioni sociali presenti sul territorio (***modello democratico***);
- la rappresentanza degli specifici interessi privati che hanno originato la Fondazione e il suo capitale di costituzione (***modello supporter-club***);
- la ricerca diretta da parte del CdA di specifiche competenze reputate necessarie per il suo corretto sviluppo (***modello co-optation***);
- la volontà di nominare qualificati individui disponibili ad affiancare e supportare i ruoli operativi (***modello partnership***).

21. cfr. Acri, Carta delle Fondazioni 2012, p. 13: "*Nell'implementazione delle politiche di investimento, ove si opti per la gestione interna, le Fondazioni si avvalgono di personale dotato delle opportune competenze e adottano le necessarie misure per separare le responsabilità operative di gestione del patrimonio da quelle connesse all'attività erogativa, assicurando comunque il necessario governo del collegamento funzionale degli investimenti alla missione istituzionale. Definiscono le modalità attraverso le quali viene garantita la separatezza, individuando le competenze di un eventuale comitato investimenti.*".

Illustrate le diverse possibili opzioni teoriche funzionali alla costituzione di un CdA in grado di rappresentare correttamente e affiancare concretamente l'operatività della Fondazione, non solo di indirizzarla e controllarla, la composizione ed i lavori dell'organo apicale passano per almeno sei fasi logiche:

1. **l'individuazione di una "squadra di cervelli" eterogenea**;
2. **la capacità di renderli una "squadra" competente**;
3. **la produzione di informazioni sul contesto interno alla Fondazione ed esterno** in merito al territorio obiettivo, per prendere decisioni "calcolate";
4. **la definizione delle linee programmatiche**, per "bilanciare" gli obiettivi intermedi funzionali al raggiungimento della *mission* di lungo periodo con le risorse effettivamente disponibili;
5. **l'ottimizzazione del lavoro degli organi**, per garantire il corretto processo decisionale e "l'affiancamento" dei consiglieri al nucleo operativo;
6. **la comunicazione dei risultati e "l'autovalutazione"** dell'efficacia e dell'efficienza del CdA.

L'efficacia (risultati sociali positivi in tempi ragionevoli) e l'efficienza (il perdurare della solidità economico-finanziaria della Fondazione, che non può essere sacrificata sull'altare dei risultati) dell'azione del CdA e dell'organizzazione sono favorevolmente influenzate da crescenti gradi di proattività nell'agire della Fondazione.
La proattività è la capacità della Fondazione di anticipare i problemi e le possibili soluzioni "imparando", nel tempo, dalle proprie esperienze positive e negative. Tale processo di apprendimento non può che scaturire dalla qualità delle persone chiamate a governare i processi e dalla validità degli stessi. In questo quadro si colloca l'analisi empirica condotta sui dati forniti dai Presidenti delle Fondazioni che attribuiscono a specifici elementi di governo l'importante caratteristica di essere le principali discriminanti della "produttività" di un amministratore. In particolare, gli elementi che favoriscono tale risultato sono:

- **la capacità del CdA di aprirsi a continui confronti con soggetti esterni** portatori di conoscenze specifiche;
- **la formalizzazione di percorsi di formazione per i membri del CdA** chiamati a prendere le principali decisioni strategiche;
- **la volontà di organizzare i lavori degli amministratori in appositi comitati di approfondimento**;
- **la qualità degli strumenti manageriali utilizzati** per governare i processi;
- **la necessità di coinvolgere il CdA nella nomina dei responsabili dei livelli operativi**.

Rispondendo alla domanda di ricerca "*quale governo per un maggiore impatto sociale?*" con la successiva indagine su 144 amministratori si è osservato che i modelli multifase di intervento, come proposti dalla filantropia strategica di matrice anglosassone, sono maggiormente sviluppati in presenza di:

1. **un'azione di governo** in grado di qualificare la Fondazione come un filantropo più

sofisticato rispetto all'agilità e alla dinamicità di singoli donatori individuali;

2. **un'attività di pianificazione** che consenta alla Fondazione di erogare delle risorse come se si trattasse di un "seme" su cui poi far germogliare una più complessa progettualità sociale;
3. **consiglieri e amministratori attivi sul territorio** per supportare la partecipazione civile e l'associazionismo sociale di altri soggetti privati;
4. la concreta **possibilità di valutare in maniera consapevole e** per quanto possibile **oggettiva l'impatto degli interventi finanziati**;
5. **un livello di contabilità analitica molto dettagliato** con strumenti manageriali, quali il budget, declinati a livello di singolo intervento.

Considerando come la pianificazione e il controllo siano elementi deterministici chiaramente riconducibili ad almeno 4 delle 5 variabili sopra riportate, si è cercato quindi di osservare quali stili di governo meglio si associno alla condivisione da parte dei soggetti decisori di questi strumenti e la risposta pare essere:

- **una soddisfacente partecipazione degli organi di governo alla fase di selezione dei beneficiari**;
- **la capacità degli amministratori di affiancare il Presidente nella composizione di reti d'intervento**;
- **la capacità di ampliare il numero dei beneficiari in quei settori di intervento, come la ricerca, dove è più facile misurare e comparare i risultati e gli impatti**.

L'interpretazione sposta e articola ulteriormente le preferenze espresse dal precedente livello di progettualità pluriennale e complessa, coerente con i dettami più rigorosi della filantropia strategica, verso una progressiva integrazione di azioni erogative maggiormente plurali in quelle aree di intervento che consentano un controllo più rigoroso dei risultati quali il finanziamento della ricerca scientifica. Queste "preferenze", nuovamente, tratteggiano degli organi di governo attivi e concretamente coinvolti nella progettualità filantropica mediante l'utilizzo di strumentistica specifica e sovente costosa (selezionare, comporre reti, misurare e comparare). I risultati sembrano quindi confermare la necessità di un'azione di governo particolarmente articolata e distintamente organizzata per supportare il Terzo Settore come elemento caratterizzante della filantropia istituzionale italiana.

I soggetti apicali delle nostre Fondazioni, in estrema sintesi, dichiarano di potere e volere sperimentare soluzioni d'intervento sociale pilota, anche innovative e rischiose, il cui eventuale successo le renda poi proponibili come esempio ad altri attori privati e soprattutto pubblici per aumentarne la scala d'intervento. I rispondenti si sentono, inoltre, idonei ad erogare servizi di *welfare* privato ove necessario, acconsentendo ad un uso abbastanza utilitaristico delle proprie prerogative istituzionali. In questo modo si allineano alle finalità ed ai metodi propri della filantropia strategica di stampo anglosassone. Tuttavia, nel farlo, non sembrano disponibili a derogare su specifici elementi solidaristici che fanno parte della tradizione nazionale, soprattutto in quelle

aree di intervento dove è più semplice conciliarli con il sempre più diffuso approccio deterministico e aziendale alla filantropia. Al contorno, infine, pare confermato che tali soluzioni d'intervento sociale siano possibili solo in presenza di patrimoni redditizi e di soggetti di governo sempre più specializzati nella filantropia e in grado di monitorare le esperienze di altre Fondazioni.

Fonti:
Boesso, Giacomo e Cerbioni, Fabrizio 2013, *La governance delle fondazioni: leader al servizio della filantropia*, Milano: McGraw-Hill.

Boesso, Giacomo e Cerbioni, Fabrizio 2016, "La Governance delle Fondazioni e le Attività di Supporto alla Filantropia Strategica: Primi Risultati di un Indagine Empirica" in Acri, *XXI Rapporto sulle Fondazioni di Origine Bancaria*, Roma: Acri.

Boesso, Giacomo e Cerbioni, Fabrizio e Menini, Andrea e Parbonetti, Antonio 2016, "The Role of the Board in Shaping Foundation's Strategy: an Empirical Study", *Journal of Management and Governance.*

3.1. ACCRESCERE LA CONOSCENZA SULLE TEMATICHE DI SOSTENIBILITÀ

Le problematiche socio-ambientali emergenti – quali cambiamento climatico o invecchiamento della popolazione – comportano oggi impatti rilevanti per le comunità e i territori: per questo è importante che la struttura organizzativa degli enti filantropici sia dotata di competenze specifiche per affrontare adeguatamente tali tematiche, così da integrarle nell'ambito delle decisioni strategiche.

In particolare, è importante che i membri del Consiglio di Amministrazione siano selezionati anche sulla base delle loro competenze in materia ambientale, sociale e di governance: tali capacità rappresenteranno un valore aggiunto, soprattutto nell'attività di supporto al management operativo (*advisory*).

Inoltre – come già evidenziato all'interno dell'Approfondimento a cura dell'Università degli Studi di Padova – è importante che il Consiglio sia informato e costantemente aggiornato in merito ai cambiamenti e alle innovazioni nel settore filantropico, con particolare riferimento agli interventi orientati a una maggiore integrazione delle variabili socio-ambientali; in questo modo, il CdA può favorire lo sviluppo di una cultura della sostenibilità interna all'ente.

Ad esempio, l'*impact investing*[22] – di cui si tratterà più avanti – rappresenta un efficace strumento per allineare l'attività Istituzionale agli obiettivi connessi alla gestione del patrimonio. Gli investitori filantropici stanno guardando con crescente interesse a tale strategia di investimento; affinché questa pratica si affermi ulteriormente, è necessario promuovere un'attività di approfondimento così che gli amministratori possano valutare con la dovuta attenzione tale opportunità.

22. Investimenti in imprese, organizzazioni o fondi con l'intenzione di realizzare un impatto ambientale e/o sociale positivo, assieme ad un ritorno finanziario.

3.2. DEFINIRE LE LINEE PROGRAMMATICHE INTEGRANDO I CRITERI ESG

La fase di definizione delle linee programmatiche per l'attività Istituzionale è cruciale per le Fondazioni al fine di assicurare la più efficace ed efficiente allocazione delle risorse. In tal senso è importante che il processo di individuazione dei progetti da finanziare/realizzare e dei beneficiari sia il più possibile trasparente e basato su dati quanto più oggettivi e tracciabili.

Spesso, in effetti, all'interno delle linee programmatiche viene data maggiore evidenza agli ambiti in cui si vogliono realizzare determinati progetti e alle risorse allocate per gli stessi (*output*) piuttosto che al percorso che ha portato alla selezione di quei progetti e/o temi e ai risultati che si intende raggiungere (*outcome*).

L'importanza di una comunicazione esaustiva e trasparente riguardante tutti gli aspetti dell'attività Istituzionale è peraltro sottolineata anche all'interno del Protocollo Acri-MEF, in cui si afferma che le Fondazioni, nei bandi per la selezione delle iniziative, devono esplicitare "gli obiettivi perseguiti, le condizioni di accesso, i criteri di selezione, gli indicatori di efficacia delle proposte" e "devono essere inoltre pubblicati sul sito internet i risultati della valutazione effettuata dalle Fondazioni *ex post* in merito all'esito delle varie iniziative finanziate, ai relativi costi e agli obiettivi sociali raggiunti ove misurabili, tenuto anche conto per quanto possibile degli eventuali indicatori di efficacia preventivamente determinati sulla base di una attenta valutazione del rapporto costi/risultati"[23].

Al fine di strutturare al meglio l'attività Istituzionale, valorizzando l'impatto dei progetti finanziati o realizzati, si suggerisce di implementare e validare internamente, secondo gli orientamenti del CdA, un sistema di misurazione *ex ante*, *ongoing* ed *ex post* del valore socio-ambientale delle attività oggetto di finanziamento.

Si tratta di un processo complesso, che implica che la Fondazione conduca una valutazione di efficacia, affiancata eventualmente anche ad un'analisi costi/risultati, già a partire dalla fase di selezione dei progetti.

Un potenziale punto di partenza in questo processo può essere identificato nella cosiddetta "**Teoria del cambiamento**"[24], secondo cui l'impatto di un'attività – in questo caso quella Istituzionale – è rappresentato dal cambiamento generato in una o più categorie di beneficiari, misurato in termini di valore percepito.

Nell'ambito della definizione delle linee programmatiche per l'attività Istituzionale, la Fondazione dovrebbe dunque identificare:

a. i beneficiari che intende raggiungere e i principali *stakeholder*;

b. i progetti che intende avviare e/o le erogazioni che intende attribuire (*output*);

c. i risultati concreti (*outcome*) che intende conseguire;

d. gli impatti (*impact*) che intende realizzare, ossia l'effettivo cambiamento misurato dal valore attribuito dai beneficiari.

Una volta avviati i progetti, e in seguito alla realizzazione degli stessi, la Fondazione

23 Fonte: Protocollo Acri-MEF, Art. 11

24 Fonte: http://www.theoryofchange.org

dovrà verificare e misurare gli aspetti c) e d), al fine di valutare la propria attività, rendicontare ai principali stakeholder e, a partire da tale valutazione, orientare le linee di indirizzo per il futuro (cfr. Capitolo 5).

Al fine di identificare in modo efficace gli elementi sopra elencati, la Fondazione deve condurre un'analisi dei bisogni del territorio in cui opera, nel quadro della missione e dei settori di intervento definiti a monte.

La mappatura dovrà innanzitutto basarsi sull'analisi di dati statistici, forniti da osservatori e/o centri di ricerca, che permettano di tracciare un quadro dei bisogni e delle criticità nel territorio di riferimento.

Inoltre, al fine di orientare al meglio i propri interventi, la Fondazione può affiancare all'analisi dei dati empirici un'attività di ascolto dei principali stakeholder attivi sul territorio, ad esempio conducendo una serie di interviste con gruppi selezionati di portatori di interesse, afferenti al mondo delle istituzioni locali, della pubblica amministrazione, delle associazioni di categoria e della società civile.

Successivamente, si potrà passare all'individuazione dei risultati attesi per ciascun settore, utilizzando indicatori adatti a valutare progetti che abbiano obiettivi sociali.

In questa fase è particolarmente importante che la Fondazione conduca un'analisi multi-dimensionale, prendendo in considerazione sistematicamente le variabili economico-finanziarie ma anche quelle sociali, ambientali e di buona governance. Ad esempio, se la creazione di nuovi posti di lavoro comporta senza dubbio un impatto sociale ed economico-finanziario positivo sul territorio di riferimento, la creazione di occupazione nel settore della *green economy* rappresenta un modo per integrare anche le variabili ambientali.

3.3. MISURARE GLI IMPATTI SOCIO-AMBIENTALI ATTESI E REALIZZATI

L'analisi e la misurazione degli impatti dell'attività realizzata è particolarmente importante per gli enti filantropici, in quanto consente di:

- **programmare gli interventi** massimizzando la misura di efficienza;
- **valutare** più puntualmente **l'efficacia delle attività condotte**;
- **motivare il personale dell'organizzazione**, fornendo un riscontro fattuale in merito agli esiti degli interventi realizzati;
- **comunicare in modo più completo** il valore creato per gli stakeholder.

La valutazione e misurazione degli impatti dell'attività Istituzionale è dunque un tema di rilevanza fondamentale per le Fondazioni italiane e rappresenta al contempo uno degli obiettivi più sfidanti, reso ancora più complesso dal fatto che l'Italia – a differenza di altri Paesi europei come Francia e Gran Bretagna – non ha una robusta tradizione di valutazione delle politiche pubbliche (sia realizzate direttamente dallo Stato che finanziate con fondi pubblici).

Le Fondazioni possono utilizzare vari metodi per misurare gli impatti socio-am-

bientali generati attraverso l'attività Istituzionale. Uno degli standard più utilizzati a livello internazionale è il *Social Return On Investment* (SROI). Il calcolo dello SROI implica l'attuazione di un procedimento strutturato atto a comprendere, determinare e gestire il valore degli impatti sociali, economici e ambientali (cfr. Approfondimento: Social Return on Investment).

La Fondazione può decidere inoltre di affiancare a strumenti di misurazione quantitativa degli impatti metodi di rilevazione qualitativi (ad esempio, interviste ad un campione selezionato di beneficiari). Tale valutazione permetterà di identificare al meglio gli aspetti positivi e le criticità connesse agli interventi.

L'integrazione degli aspetti ESG nelle linee programmatiche e la valutazione e misurazione degli impatti socio-ambientali vanno senza dubbio valorizzate attraverso un'adeguata strategia di comunicazione, che tenga conto delle specificità degli obiettivi Istituzionali e che evidenzi i risultati conseguiti: per approfondire, si veda il Capitolo 5 di questa Pubblicazione.

SOCIAL RETURN ON INVESTMENT

A CURA DI AVANZI

Il Social Return On Investment (SROI) è uno strumento analitico che può essere utilizzato per misurare in termini monetari il valore sociale, ossia il valore creato da attività di imprese e organizzazioni che "producono beni e servizi di utilità sociale e interesse generale" (Codice Civile).

Un bene o servizio di utilità sociale sottende infatti un concetto di valore più ampio di quello economico, che include anche il benessere (individuale e collettivo) e la qualità della vita, lo sviluppo di capitale umano, la produzione beni relazionali, la coesione sociale, la sostenibilità ambientale, ecc.

Queste componenti di valore non hanno un mercato e dunque non hanno un prezzo espresso in termini monetari.

Lo SROI aiuta ad identificare i benefici diretti e indiretti della produzione di beni di utilità sociale, misurando gli elementi di valore (impatti) per ciascuna categoria di beneficiari, ed attribuendo ad essi un valore economico grazie a *proxy* finanziarie.

In questo modo, un investimento o un finanziamento che genera utilità sociale può essere valutato in termini di "rendimento sociale".

L'illusione di avere risolto l'annosa questione della performance integrata ha convinto molti ad adottare questo strumento, a volte senza valutarne opportunamente limiti e pregi. Dal punto di vista di Avanzi, lo SROI non è tanto uno strumento di calcolo che semplifica la rendicontazione sociale, ma piuttosto un quadro logico che può aiutare una Fondazione, un investitore o un'impresa a riflettere sul valore sociale.

In effetti, il percorso che porta al calcolo dello SROI è forse più importante del valore finale dell'indicatore: la ricchezza di tale processo, in termini di informazioni raccolte e di attori coinvolti, consente infatti di esprimere la complessità della valutazione sociale e di limitarne l'arbitrarietà.

L'ascolto degli stakeholder e dei beneficiari diretti e indiretti delle attività condotte è il principio fondamentale che guida la prima fase del lavoro dell'analista. Dal punto di vista metodologico, lo strumento si richiama alla Teoria del cambiamento (cfr. Capitolo 3, pag. 25). Tale impostazione teorica prevede che siano mappati per categorie i beneficiari ultimi delle attività promosse dalle organizzazioni finanziate (*stakeholder*) e valorizzati gli *input* impiegati (risorse umane, risorse economiche, investimenti…) al fine di misurare i risultati conseguiti mediante indicatori di *output*.

Per cogliere il valore sociale creato è necessario fare un passo avanti, valutando in che misura le attività hanno determinato un cambiamento reale nella vita dei beneficiari. La valutazione degli impatti prevede una misurazione oggettiva tramite indicatori di *outcome* e, nei casi in cui i benefici non siano misurabili, tramite il coinvolgimento diretto degli stakeholder per rilevare la loro percezione del beneficio conseguito.

Gli indicatori così ottenuti vengono "monetizzati" tramite l'uso di alcune tecniche, quanto più rigorose, che limitano l'arbitrarietà della valutazione. La stima dei valori sociali (che come detto non hanno un prezzo esplicito) viene fatta ricercando prezzi di mercato comparabili (*cost-price based*) come ad esempio il costo evitato di situazioni negative (disoccupazione, ricoveri), la differenza di valore determinata da fattori di contesto (sicurezza in un quartiere espressa tramite il valore delle case), il costo della prevenzione per evitare danni peggiori, la disponibilità a pagare un viaggio per ricevere un bene o servizio.

Quando anche questi prezzi comparabili non esistono, perché il valore è legato alla percezione soggettiva del beneficiario, si ricorre a tecniche di *contingent evaluation* per rilevare la disponibilità a pagare per beni e servizi che non hanno prezzo (tempo libero, paesaggio, benessere...).

Un ulteriore passo nella valutazione dell'impatto sociale è l'effettiva attribuzione del cambiamento generato dalle attività implementate. Per misurare l'*impact* a partire dall'*outcome* è infatti necessario isolare il contributo relativo delle attività oggetto di valutazione da possibili effetti non controllati, al fine di rispondere ai seguenti interrogativi:

- Ci sono stati altri fattori esterni che hanno contribuito al risultato (**attribuzione**)?
- Quale sarebbe stato il risultato senza l'intervento (**controfattuale**)?
- Quale sarà l'effetto nel corso degli anni (**riduzione dell'impatto nel tempo**)?
- Ci sono state conseguenze negative per altri soggetti (**sostituzione**)?

Misurare l'impatto reale di un'attività è la sfida più grande per l'analista, che come tutti gli scienziati sociali non può riprodurre in vitro un determinato fenomeno. Anche in questo caso si ricorre a metodi che permettono di valutare il controfattuale, per offrire una misura del cambiamento che sarebbe avvenuto anche senza le attività implementate.

In linea teorica, il calcolo di questo valore è frutto della comparazione con un gruppo di controllo che dovrebbe essere costituito dallo stesso gruppo di beneficiari in assenza delle attività. Data l'impossibilità di tale verifica, si assume che un gruppo o una popolazione con caratteristiche simili possa rappresentare la "migliore stima".

Il confronto può essere fatto nei seguenti modi:

1. **Partecipanti *vs* Non partecipanti**: confrontare i risultati tra due gruppi quanto più

simili in variabili osservabili (età, genere, ecc…) ;

2. **Prima-Dopo**: osservare un indicatore prima e dopo l'attività, come il tasso di occupazione della popolazione di riferimento prima e dopo la formazione;
3. **Matching statistico**: costruzione di un gruppo di controllo statistico identico per caratteristiche osservabili (tale metodologia espone però al problema delle banche dati relative alle popolazioni target);
4. **Differenza nelle differenze**: confrontare la differenza nel tempo tra la performance del gruppo target e quella di un gruppo di controllo;
5. ***Randomized***: selezionare casualmente un gruppo di trattamento all'interno di una popolazione target, ottenendo così gruppi uguali per caratteristiche (oggettive e non) grazie a una selezione non arbitraria.

Questi aspetti dell'impatto sono normalmente espressi in percentuali, qualora si raggiunga un livello elevato di affidabilità dei dati e delle informazioni considerate. In caso contrario, la valutazione assume un carattere qualitativo/descrittivo e vengono arrotondate le stime intorno al 10% dell'impatto generato.
La valutazione si conclude con il calcolo dello SROI, indicatore sintetico costruito a partire dagli indicatori di impact quantificati e monetizzati.
Il valore dello SROI è il rapporto tra la somma dei flussi di benefici (e costi) futuri (*total present value*) e la somma degli input impiegati nell'attività.
A titolo di esempio, se lo SROI (rendimento sociale dell'investimento) è pari a 3:1 il valore sociale creato è pari a 3 euro per ogni euro investito.
Un esempio di calcolo dello SROI è riportato nella figura seguente:

Stakeholder	Output	Outcome				Impact
Beneficiario	*Attività (n)*	*Indicatore del beneficiario*	*Dato*	*Proxi finanziaria*	*Valore monetario del beneficio*	*Risultato netto*
Giovani disoccupati	Corsi di formazione (10 giovani formati)	Lavoro trovato dai giovani post-formazione	5 occupanti	Salario minimo 20K	100K	50K
Pazienti con problemi psichici che non hanno accesso alle cure per costi elevati	Prestazioni aggiuntive a costi minori da medici volontari	Miglioramento stato di salute-Livello percepito dal paziente (rilevazione diretta)	3 pazienti	Valore della cura per paziente curato 10K (dato Min Salute)	30K	30K (non avrebbero ricevuto cura)

PROMUOVERE LA CULTURA DELLA MISURAZIONE D'IMPATTO: SOCIAL VALUE ITALIA

L'associazione Social Value Italia è nata a dicembre 2015. La missione dell'Associazione è quella di promuovere in Italia la cultura della valutazione d'impatto sociale a livello di pubblica amministrazione, organizzazioni del Terzo Settore, soggetti filantropici e operatori economici e finanziari.

Ad oggi aderiscono all'associazione: ALTIS-Università Cattolica, Avanzi, DNV-GL, Fondazione Sodalitas, Human Foundation, KPMG, SCS Consulting, Azioninnova, UBI Banca, Renovo, Dynamo Academy, Impact-Sum.

L'associazione è affiliata a Social Value International, la più importante rete internazionale sulla misurazione dell'impatto sociale, nata dalla fusione tra SROI Network e Social Impact Analysis Information.

www.socialvalueitalia.it

4.
Integrare i criteri di sostenibilità nella gestione del patrimonio delle Fondazioni

Accanto all'attività Istituzionale, l'altra attività caratterizzante le Fondazioni che si presta maggiormente all'integrazione dei criteri socio-ambientali è la gestione degli attivi patrimoniali.

Senza dubbio, come evidenziato nei primi paragrafi, le Fondazioni di origine bancaria dispongono di patrimoni più importanti rispetto agli altri enti filantropici. In ogni caso, anche questi ultimi sono interessati a gestire in modo adeguato le proprie risorse economiche.

In particolare, per le Fondazioni di origine bancaria l'impiego del patrimonio deve essere "finalizzato a generare la redditività necessaria per lo svolgimento delle attività Istituzionali e richiede, tra l'altro, una fase di pianificazione strategica che definisce una politica di investimento e definisce l'asset allocation"[25]. Tale enunciazione, sebbene in forme diverse, è presente anche negli Statuti e nei Regolamenti delle Fondazioni Socie di Assifero[26].

Nell'ambito della fase di definizione della politica di investimento e di individuazione dell'asset allocation strategica, le Fondazioni possono scegliere di esplicitare un riferimento all'integrazione di criteri socio-ambientali, nell'ottica di una più efficace gestione dei rischi e delle opportunità di investimento e per ragioni di coerenza con gli obiettivi correlati alla missione.

In effetti, attraverso l'analisi ambientale, sociale e di buon governo le Fondazioni possono catturare rischi (finanziari, reputazionali, ecc…) difficilmente intercettabili con l'analisi tradizionale dei titoli (cfr. Capitolo 2, pag. 14).

Al contempo, selezionare gli investimenti anche sulla base di criteri di sostenibilità consente di massimizzare l'impatto socio-ambientale, premiando e stimolando lo sviluppo di emittenti che – grazie ad un approccio integrato alle tematiche ESG – saranno in grado di dare una risposta efficace alle problematiche emergenti (ad esempio, il cambiamento climatico, l'invecchiamento della popolazione, la scarsità delle materie prime).

Inoltre, come sottolineato anche dal rapporto *Fiduciary duty in the 21st century*[27] – pubblicato di recente da United Nations Global Compact, UNEP Finance Initiative e PRI – l'integrazione degli aspetti ambientali, sociali e di governance (ESG) nella gestione finanziaria si pone in coerenza con il più ampio concetto di dovere fiduciario.

Con il termine "fiduciary duty" ci si riferisce all'insieme degli obblighi dei soggetti che amministrano un patrimonio di altri, nel loro interesse. Tra i doveri principali rientrano:

- **Lealtà**: i fiduciari dovrebbero agire in buona fede negli interessi dei beneficiari, mediando in modo imparziale tra i diversi interessi di questi ultimi, senza operare nell'interesse proprio o di una terza parte;
- **Prudenza**: i fiduciari dovrebbero agire con cura, competenza e coscienziosità.

L'investimento sostenibile e responsabile può quindi essere visto come uno strumento per operare nell'interesse dei beneficiari, aumentando l'efficacia del

25. Protocollo Acri-MEF http://www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/acri.pdf
26. Fonte: Assifero http://www.assifero.org/chisiamo/associati/ (consultato il 07/10/2016).
27. Fonte: Principles for Responsible Investment https://www.unpri.org/download_report/6131 (consultato il 15/09/2016).

portafoglio di investimenti senza rinunciare alle performance (cfr. Capitolo 2, pag. 15, “Creare valore nel medio-lungo periodo”).

4.1. CHE COS’È L’INVESTIMENTO SOSTENIBILE E RESPONSABILE (SRI)

Il processo di integrazione dei criteri ESG nella gestione del patrimonio non può che partire da un’attività di approfondimento e riflessione – da parte del CdA e delle varie Aree Operative – rispetto al tema dell’investimento sostenibile e responsabile (SRI, dall’inglese *Sustainable and Responsible Investment*).

Nell’ambito dei paragrafi successivi, si cercherà di fornire una panoramica generale su tale approccio e sulle principali strategie che lo contraddistinguono.

Secondo la definizione elaborata nel 2013 dai Soci del Forum per la Finanza Sostenibile “l’Investimento Sostenibile e Responsabile mira a creare valore per l’investitore e per la società nel suo complesso attraverso una strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l’analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo”[28].

Gli investimenti sostenibili e responsabili possono essere declinati secondo varie strategie, ognuna contraddistinta da specifici obiettivi e metodologie. Le strategie SRI sono applicabili trasversalmente alle diverse classi di attivo: azioni, obbligazioni, e anche investimenti alternativi come immobiliare e private equity[29]. Si tratta pertanto di un approccio compatibile con le esigenze di diversificazione delle Fondazioni.

4.2. LE STRATEGIE DI INVESTIMENTO SOSTENIBILE E RESPONSABILE[30]

Di seguito si illustrano le principali[31] strategie di investimento responsabile, con alcuni esempi concreti di applicazione alla gestione finanziaria.

Esclusioni

Si tratta di un approccio che prevede l’esclusione esplicita di singoli emittenti,

28. Testo elaborato dal Gruppo di Lavoro multi-stakeholder promosso dal Forum per la Finanza Sostenibile. Per maggiori informazioni: http://finanzasostenibile.it/attivita/definizione-di-investimento-sostenibile

29. A riguardo, si vedano i due manuali prodotti dal Forum per la Finanza Sostenibile, *Private equity sostenibile* (2015) http://finanzasostenibile.it/attivita/private-equity-sostenibile e *Linee Guida per l’investimento immobiliare sostenibile e responsabile* (2014): http://finanzasostenibile.it/attivita/linee-guida-per-linvestimento-immobiliare-sostenibile-e-responsabile/

30. Le definizioni sono pubblicate all’interno del portale di informazione www.investiresponsabilmente.it realizzato e gestito dal Forum per la Finanza Sostenibile.

31. Per completezza, si cita anche l’approccio che nelle classificazioni di Eurosif, GSIA e PRI è noto come “Integrazione ESG”. Secondo la definizione ufficiale elaborata dal Forum per la Finanza Sostenibile, per “integrazione” s’intende l’approccio che prevede l’inclusione esplicita di fattori ambientali, sociali e di governance nell’analisi finanziaria tradizionale. Il processo di integrazione è focalizzato sull’impatto potenziale (negativo o positivo) delle questioni ESG sui risultati economico-finanziari dell’impresa – e quindi sugli effetti in termini di rischio-rendimento dell’investimento. Secondo il FFS, l’integrazione rappresenta una forma evoluta delle strategie che implicano una selezione positiva e negativa (esclusioni, convenzioni internazionali, selezione best in class e investimenti tematici), ovvero non rappresenta in sé una strategia di investimento, ma una peculiarità dell’analisi fondamentale.

settori o Paesi dall'universo investibile, sulla base di determinati principi e valori. Tra i criteri più utilizzati dagli investitori figurano le armi, la pornografia, il tabacco, i test su animali. Tuttavia, in risposta alle problematiche socio-ambientali emergenti, molti investitori stanno iniziando ad applicare altre esclusioni settoriali, abbandonando – ad esempio – il settore dei combustibili fossili (cfr. box: Divest-Invest)

DIVEST-INVEST

Divest-Invest è un'iniziativa volta a incoraggiare il disinvestimento dalle fonti fossili (*divest*), e a promuovere in parallelo il finanziamento dell'economia verde e a basso impatto carbonico (*invest*).

L'iniziativa è nata nel 2011 a partire dalla campagna promossa da alcuni studenti americani per chiedere ai propri campus universitari di escludere gli investimenti ad alto impatto in termini di C02.

Attualmente la campagna si articola in tre filoni:

- ***Divest-Invest Philantropy***, che si rivolge principalmente agli investitori istituzionali quali organizzazioni filantropiche, ma anche università, fondi pensione, imprese assicuratrici, organizzazioni sanitarie, gruppi religiosi ecc.;
- ***Divest-Invest Individual***, che si rivolge ai singoli cittadini;
- ***Europeans for Divest-Invest***, nato per sviluppare l'iniziativa in Europa.

http://divestinvest.org/

Convenzioni internazionali

Tale strategia implica che gli investimenti siano selezionati sulla base del rispetto di norme e standard internazionali. Gli standard più utilizzati sono quelli definiti in sede OCSE, ONU o dalle Agenzie ONU (tra cui ILO, UNEP, UNICEF, UNHCR): ad esempio, il Global Compact, le Linee Guida dell'OCSE sulle multinazionali, le Convenzioni dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro.

Così come le Esclusioni, la selezione sulla base di Convenzioni internazionali è una strategia che permette agli investitori filantropici di ridurre il rischio, anche reputazionale, connesso agli investimenti limitando l'universo investibile.

Anche la Carta delle Fondazioni – approvata da Acri nel 2012 – e la Carta dei Principi di Responsabilità sottoscritta dai Soci Assifero a maggio 2016 ri-affermano questo principio nella formulazione che segue: "Nelle decisioni di impiego del proprio patrimonio vengono esclusi gli investimenti che presentino connessioni con situazioni di violazione dei diritti dell'uomo e delle norme di tutela dell'ambiente e del patrimonio storico, artistico e culturale, a tal fine ispirandosi a principi elaborati da organismi nazionali e sovranazionali".

Best in class

A differenza dei primi due approcci presentati, che prevedono l'esclusione di determinati titoli o emittenti, la strategia "Best in class" implica un'attività di selezione positiva sugli investimenti. In particolare, tale approccio prevede che i titoli in portafoglio siano valutati secondo criteri ambientali, sociali e di governance, privilegiando gli emittenti migliori all'interno di un universo, una categoria o una classe di attivo.

Engagement

L'attività di engagement si sostanzia nel dialogo costruttivo con gli emittenti su questioni di sostenibilità e nell'esercizio dei diritti di voto. Si tratta di un processo di lungo periodo, finalizzato ad influenzare positivamente i comportamenti dell'impresa e ad aumentarne il grado di trasparenza.

Le pratiche incluse nella definizione di "engagement" vengono solitamente raggruppate in due macro-categorie: il soft engagement e l'hard engagement.

Le pratiche di **soft engagement** comprendono:

- incontri periodici tra rappresentanti degli investitori e dell'impresa investita;
- teleconferenze;
- invio di relazioni.

Le pratiche di **hard engagement** includono:

- la presentazione di mozioni nelle assemblee degli azionisti, finalizzate all'integrazione dell'ordine del giorno;
- l'intervento in assemblea;
- l'esercizio del diritto di voto sui punti all'ordine del giorno.

Mentre il soft engagement può essere adottato dall'investitore in relazione a qualsiasi classe di attivo, le pratiche di hard engagement (o azionariato attivo) hanno come presupposto la proprietà di titoli azionari. L'azionariato attivo è infatti una strategia di investimento responsabile che si basa sul potere di influenza degli investitori attraverso l'esercizio dei diritti connessi alla partecipazione al capitale azionario di una o più società[32].

L'engagement è una strategia che riconosce un ruolo attivo agli investitori, a differenza dell'esclusione di titoli che non prevede un confronto con le società investite. Proprio per questo motivo, è una pratica che sta raccogliendo consenso da parte degli *asset owner* a livello globale, in particolare fondi pensione e imprese assicuratrici.

32. Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile 2015, *Engagement su temi di sostenibilità. Le società quotate e il dialogo con gli investitori*
http://finanzasostenibile.it/attivita/engagement-su-temi-di-sostenibilita

CERES

Fondata nel 1998 da un piccolo gruppo di investitori in risposta all'incidente petrolifero della Exxon Valdez, Ceres ha sede a Boston e lavora da più di 20 anni per integrare le strategie e le pratiche di sostenibilità nei processi decisionali e nel business delle imprese, degli investitori e dei principali attori economici. Nel 2003 Ceres ha lanciato l'*Investor Network on Climate Risk* (INCR), che oggi conta un centinaio di membri con un patrimonio di oltre US$14.000 miliardi.

http://www.ceres.org/

ICCR (Interfaith Center for Corporate Responsibility)

È tra le maggiori cordate di investitori "attivi". Fondata negli USA negli anni Settanta, il motto è: *Inspired by Faith, Committed to Action*. Oggi raggruppa più di 300 organizzazioni tra enti religiosi, fondi pensione, gestori e Fondazioni, rappresentando un patrimonio di circa US$200 miliardi. I membri di ICCR avviano iniziative di engagement dirette alle imprese multinazionali sulle più rilevanti questioni ambientali, sociali e di governance che si ripercuotono sulle persone e sul pianeta: acqua, cibo, lavoro minorile e traffico di esseri umani, ambiente e salute, catena di fornitura, pratiche finanziarie controverse e gestione del rischio.
I servizi a disposizione dei membri sono: supporto strategico, amministrativo, organizzativo, legale; accesso a un forum online; incontri periodici.

http://www.iccr.org/

ICGN (International Corporate Governance Network)

È l'organizzazione internazionale che raccoglie i maggiori esperti di corporate governance nel mondo; tra essi, gli investitori istituzionali rappresentano più di US$18.000 miliardi di asset in gestione.
La finalità dell'ICGN è di innalzare gli standard di corporate governance a livello mondiale. Le attività si sviluppano su due direttrici: le conferenze e i comitati politici. Questi ultimi hanno l'obiettivo di influenzare le politiche e gli interventi in tema di corporate governance, in particolare su:

- diritti e doveri degli azionisti;
- rendicontazione, controllo interno e revisione;
- comunicazione tra gli organi di governo e gli azionisti.

http://www.icgn.org/

IIGCC (Institutional Investors Group on Climate Change)

Fornisce agli investitori istituzionali una piattaforma collaborativa con l'obiettivo di incoraggiare politiche pubbliche, pratiche di investimento e comportamenti aziendali in grado di gestire i rischi e le opportunità connessi al cambiamento climatico, in un'ottica di lungo periodo. Ad oggi il network ha più di 100 aderenti con un patrimonio di oltre US$13.000 miliardi.

http://www.iigcc.org/

PRI Collaboration Platform

Precedentemente nota come Clearinghouse, la Collaboration Platform dei PRI – l'iniziativa lanciata nel 2006 dalle Nazioni Unite per promuovere l'investimento responsabile (cfr. box: Principles for Responsible Investment, pag. 42) – è la principale piattaforma per iniziative di engagement sulle questioni ambientali, sociali e di governance a livello globale.

La Collaboration Platform promuove l'adesione ad iniziative di engagement collettivo su questioni ESG, sia coordinate direttamente da PRI che proposte dai firmatari.

Dal lancio della piattaforma (fine 2006) sono state intraprese più di 700 iniziative di engagement e sono 500 gli investitori che hanno partecipato ad almeno una iniziativa.

https://www.unpri.org/about/pri-teams/esg-engagements/collaboration-platform/

Share Action

Nata da una campagna promossa dal coordinamento People & Planet per sollecitare uno dei maggiori fondi pensione inglesi a dotarsi di una politica di investimento responsabile, Share Action è una charity inglese impegnata a favorire l'integrazione dei criteri socio-ambientali da parte degli investitori e delle imprese.

L'organizzazione promuove campagne di engagement collettivo e azionariato attivo, realizza studi e ricerche e svolge attività di lobby nei confronti delle principali istituzioni a livello nazionale ed europeo.

https://shareaction.org/

Investimenti tematici

Si tratta di un approccio che seleziona gli emittenti in portafoglio secondo criteri ambientali, sociali e di governance, focalizzandosi su uno o più temi. Alcuni esempi: i cambiamenti climatici, l'efficienza energetica, la salute, ecc.

Impact investing

La strategia dell'investimento di impatto si differenzia dagli altri approcci sopra elencati perché consente alle Fondazioni di investire direttamente parte del patrimonio con l'obiettivo di generare un impatto ambientale e/o sociale positivo, assieme ad un ritorno finanziario (in genere inferiore rispetto alle altre tipologie di investimento).

Proprio per questo, l'impact investing è un approccio che non si applica al 100% del patrimonio e che necessita di una valutazione preliminare in fase di asset allocation strategica, in grado di evidenziare il profilo di rischio rispetto agli obiettivi di investimento.

Gli investimenti ad impatto vengono realizzati soprattutto in aree ad alto rischio, con l'obiettivo di puntare ad un miglioramento delle condizioni sociali. Gran parte dei progetti impact viene realizzata in Paesi con contesti socio-economici vulnerabili; tuttavia, alcuni interventi trovano applicazione anche in Paesi indu-

strializzati in risposta a bisogni sociali crescenti. Le principali aree di intervento sono il social housing, la salute, il microcredito.

Proprio perché strettamente connesso al finanziamento di progetti specifici, aventi l'obiettivo di perseguire un impatto socio-ambientale misurabile senza rinunciare ad un rendimento finanziario, questo tipo di approccio è compatibile con il concetto di "investimento correlato alla missione" (cfr. box: Gli investimenti correlati alla missione (MRI) delle Fondazioni italiane di origine bancaria).

In effetti, la legge-delega Ciampi n.461 del 1998 contiene già un riferimento in nuce a tale opportunità di investimento per le Fondazioni, nella seguente formulazione: "Le Fondazioni diversificano il rischio di investimento del patrimonio e lo impiegano in modo da ottenere un'adeguata redditività assicurando il collegamento funzionale con le loro finalità istituzionali ed in particolare con lo sviluppo del territorio".

Anche all'interno della Carta dei Principi di Responsabilità di Assifero è contenuto un riferimento esplicito a questa strategia, nella seguente formulazione: "Le Fondazioni e gli enti aderenti ad Assifero valutano e sviluppano le possibilità attraverso le quali il patrimonio possa essere utilizzato per il perseguimento dei propri obiettivi di missione, anche mediante strumenti di impact investment e venture philanthropy."

GLI INVESTIMENTI CORRELATI ALLA MISSIONE (MRI) DELLE FONDAZIONI ITALIANE DI ORIGINE BANCARIA

Per "investimenti correlati alla missione" (MRI, dall'inglese *Mission Related Investments*) delle Fondazioni si intende l'impiego di quote del patrimonio in operazioni di investimento capaci di produrre ricadute positive per il territorio, in stretto collegamento con gli obiettivi di missione.

Come riportato nel Ventunesimo rapporto Acri, "si tratta di investimenti nei quali l'obiettivo tipico dell'adeguata remunerazione del capitale, entro gradi di rischio coerenti con la natura di investitore istituzionale, si coniuga con la finalità di sostenere e promuovere realtà economiche dedicate alla realizzazione di scopi riconducibili a fini di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico"[33].

Un'altra modalità in cui realizzare gli investimenti correlati alla missione è il *community investing*, "una forma di finanziamento che mira a generare risorse e opportunità per le persone economicamente svantaggiate o che hanno difficoltà di accesso ai tradizionali canali di finanziamento creditizio, favorendone l'inclusione finanziaria"[34]. A questa categoria possono essere ricondotte le esperienze delle Fondazioni nel settore del microcredito.

33. Acri 2015, *Ventunesimo rapporto sulle Fondazioni di origine bancaria*, p.96.
34. *Ivi*, p. 293.

Nei bilanci del 2014 gli investimenti correlati alla missione delle 88 Fondazioni di origine bancaria italiane si attestano complessivamente a 4.556 milioni di euro, rappresentando il 9,3% del totale attivo e l'11% del patrimonio – valori che risultano in crescita rispetto agli anni precedenti[35].

FIGURA 4. Distribuzione dei MRI delle Fondazioni per settori

Distribuzione degli MRI delle Fondazioni per settori
(valori in milioni di euro)

Settori	2014	2013	2012	2011	2010	2009
SVILUPPO LOCALE	4.151	3.978	3.329	3.185	3.117	2.923
ARTE, ATTIVITA' E BENI CULTURALI	142	143	138	135	128	114
ASSISTENZA SOCIALE	120	124	89	73	46	37
RICERCA	51	69	45	38	31	22
FONDI ETICI	43	25	13	12	13	11
EDUCAZIONE, ISTRUZIONE E FORMAZIONE	22	33	44	67	80	101
SALUTE PUBBLICA	15	12	19	21	24	26
PROTEZIONE E QUALITA' AMBIENTALE	11	0	0	0	0	0
ALTRI	1	1	2	2	2	2
Totale complessivo	4.556	4.385	3.679	3.533	3.441	3.236

Fonte: Ventunesimo rapporto Acri sulle Fondazioni di origine bancaria - Anno 2015

ESPERIENZE INNOVATIVE DI IMPACT INVESTING IN ITALIA/1: FONDAZIONE OPES

Opes è la fondazione creata da Acra, Fem, Fondazione Maria Enrica, Altromercato e Microventures per creare un Fondo di Venture Capital volto a finanziare imprese sociali che operano nei settori critici dello sviluppo: salute, accesso all'acqua e ai servizi igienici di base, energia, educazione, sovranità alimentare.
Opes Impact Fund raccoglie capitale filantropico che utilizza per effettuare investimenti in imprese capaci di favorire l'inclusione sociale e ottenere un impatto rilevante e duraturo. In particolare, gli investimenti si concentrano sul segmento delle imprese *early stage*, dove è maggiore il divario tra le necessità di investimento e la disponibilità di capitali.
Nei primi due anni l'attività di Opes si è concentrata in India e Africa orientale sub-sahariana (Kenya, Uganda, Tanzania). Negli anni a venire Opes ha in programma di ampliare

35. Ivi, p. 296.

gradualmente il focus geografico, provando ad operare in altri Paesi emergenti e in Italia.

Fonte: http://www.opesfund.eu

ESPERIENZE INNOVATIVE DI IMPACT INVESTING IN ITALIA/2: FONDAZIONE OLTRE

Fondazione Oltre nasce nel 2002 dall'iniziativa di Luciano Balbo, imprenditore con lunga esperienza nel settore del private equity.

L'obiettivo di Oltre è sviluppare e realizzare un nuovo approccio, più professionale ed efficace, alla filantropia e al settore sociale in generale. Per raggiungere tale obiettivo, la Fondazione ha sostenuto organizzazioni non profit ed imprese sociali diventandone un partner attivo, cioè offrendo loro – accanto al sostegno economico – un supporto professionale e strategico.

Il lavoro di Oltre si focalizza sostanzialmente su tre aree: la ricerca, l'attività operativa e il "progetto Fondo".

L'attività di ricerca permette di definire l'area dei bisogni sociali in cui la Fondazione vuole specializzarsi e i modelli operativi più efficaci che rispondano a tali bisogni. La Fondazione ha dedicato ingenti sforzi al sostegno organizzativo e progettuale delle realtà non profit finanziate, impegnandosi direttamente nel loro sviluppo strategico e giungendo a risultati senz'altro soddisfacenti.

Il "progetto Fondo" rappresenta l'attività più innovativa ed ambiziosa della Fondazione. Nato nel 2006 grazie ai contributi di Fondazione CRT e di alcune famiglie imprenditoriali italiane, il Fondo di Venture Capital Sociale Oltre I ha investito capitali di rischio in 17 imprese ad alto impatto sociale in diversi settori, dalla Microfinanza all'Housing Sociale Temporaneo, dalla Sanità all'Inserimento Lavorativo.

A fine 2015 la Fondazione ha lanciato il secondo fondo, Oltre II; l'attuale commitment da parte di investitori privati e istituzionali è di circa 23 milioni di euro.

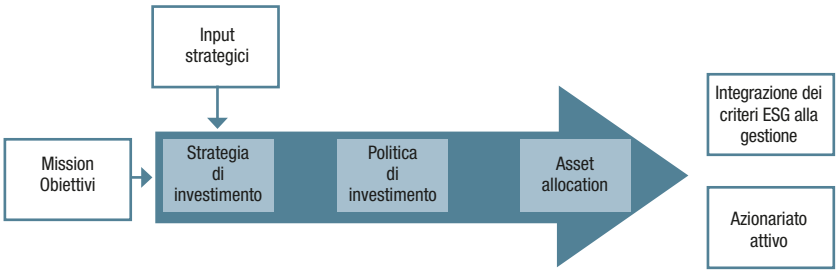
Fonte: http://www.oltreventure.com/

4.3. DOTARSI DI UNA POLITICA DI INVESTIMENTO SOSTENIBILE E RESPONSABILE

Al termine del percorso di formazione ed approfondimento sul tema dell'investimento sostenibile, la Fondazione può riconoscere le opportunità connesse a tale filosofia e tipologia di analisi e, dunque, compiere un passo successivo includendo il riferimento alle tematiche ESG all'interno della propria strategia di investimento e formalizzando il proprio approccio all'interno di una politica SRI.

In alcuni casi, si tratta semplicemente di allineare le varie Funzioni e/o di sistematizzare metodi di lavoro già in uso; in altri, sarà necessario un processo di ripensamento più complesso, in cui dovranno essere coinvolti i membri del CdA.

FIGURA 5. Il processo di integrazione dei criteri ESG nella gestione del patrimonio



Fonte: Elaborazione del Forum per la Finanza Sostenibile da *Principles for Responsible Investment*: https://www.unpri.org

Le istanze espresse all'interno della politica di investimento responsabile devono avere una ricaduta concreta nell'attività di selezione degli investimenti.
Nella pratica, i contenuti della politica SRI possono essere integrati:

1. nella **scelta dei prodotti in cui la Fondazione investe in via diretta**, che potrebbero essere selezionati sulla base dell'integrazione dei criteri di sostenibilità (cfr. Capitolo 4, pag. 46);
2. decidendo di **affiancare al proprio gestore finanziario** (interno o delegato) **un consulente in materia ESG**;
3. all'interno del **processo di selezione quali-quantitativo per un mandato di gestione**.

Il punto 3. è particolarmente importante dal momento che la maggior parte delle Fondazioni, soprattutto quelle di origine bancaria, affida la gestione a soggetti terzi (gestori professionali o delegati).

Un gestore già dotato di competenze interne e di strumenti per orientare gli investimenti verso una maggiore attenzione alle tematiche di sostenibilità saprà interpretare al meglio le richieste della Fondazione nell'attività di investimento.

Le Fondazioni possono perciò decidere di valutare positivamente l'interesse verso l'SRI da parte dei gestori nelle decisioni di attribuzione dei mandati; ad esempio, la Fondazione può scegliere di attribuire un punteggio positivo al gestore in relazione alle politiche e pratiche di sostenibilità applicate o premiare l'adesione da parte dell'*asset manager* a coordinamenti e iniziative internazionali come i Principi per l'Investimento Responsabile (cfr. box: Principles for Responsible Investment).

A seguito dell'assegnazione del mandato, la Fondazione deve preoccuparsi di monitorare l'attività del gestore, assicurandosi che quest'ultimo applichi correttamente le istanze contenute nella politica di sostenibilità. Inoltre è importante che il gestore comunichi i risultati dell'attività di investimento in modo completo e trasparente, con riferimento alle politiche e pratiche SRI messe in atto (Per esem-

pio: metodologia e fonti dell'analisi ESG, risorse umane dedicate alla sostenibilità, indici di sostenibilità adottati, ecc.).

PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT

I *Principles for Responsible Investment* (o PRI) sono stati lanciati dalle Nazioni Unite nel 2006 con l'intento di favorire la diffusione dell'investimento sostenibile e responsabile tra gli investitori (asset owner e asset manager).
L'adesione ai PRI comporta il rispetto e l'applicazione dei seguenti Principi:

1. incorporare parametri ambientali, sociali e di governance (ESG) nell'analisi finanziaria e nei processi di decisione riguardanti gli investimenti;
2. essere azionisti attivi e incorporare parametri ESG nelle politiche e pratiche di azionariato;
3. esigere la rendicontazione su parametri ESG da parte delle aziende oggetto di investimento;
4. promuovere l'accettazione e implementazione dei Principi nell'industria finanziaria;
5. collaborare per migliorare l'applicazione dei Principi;
6. rendicontare periodicamente sulle attività e sui progressi compiuti nell'applicazione dei Principi.

I PRI offrono un'ampia gamma di servizi ai sottoscrittori; in particolare, i firmatari possono beneficiare di numerosi manuali operativi (*toolkits*) su come integrare aspetti ESG nel portafoglio (per diverse classi di investimento), di supporto per l'attività di engagement attraverso la Collaboration Platform (cfr. box: Investitori attivi: le principali iniziative a livello internazionale, pag. 36), di servizi di reportistica (cfr. box: Rendicontazione di sostenibilità: le principali iniziative a livello internazionale, pag. 56) e di supporto tecnico nelle attività di dialogo con i decisori politici su tematiche di sostenibilità.
Attualmente[36] i PRI contano 1.557 firmatari tra investitori istituzionali (316), gestori (1.028) e fornitori di servizi (213); a livello globale sono più di 40 le Fondazioni aderenti.
Sono 19 in totale i sottoscrittori italiani dei PRI, di cui 9 società di gestione e 4 investitori istituzionali (tre fondi pensione e un'assicurazione).
www.unpri.org

La politica di investimento responsabile può trovare la sua collocazione nel Regolamento per la Gestione del Patrimonio della Fondazione oppure essere esplicitata all'interno di un documento specifico.
Nel dettaglio, la politica SRI dovrebbe coprire i seguenti aspetti:

36. Monitoraggio effettuato in data 3 agosto 2016.

Valori e visione

Si tratta di una dichiarazione politica, che può far leva sui valori e sulla missione della Fondazione e/o evidenziare le tematiche ESG ritenute più significative. Di seguito qualche esempio:

World Resources Institute (WRI)

WRI believes that ideas – backed by data – have the ability to drive systematic change on a broad scale. We apply this maxim to the management of WRI's own endowment.

Like other endowed institutions, we are long-term investors. We also understand that sustainability risks and opportunities are material and directly impact business profitability over the long-term.

Along these lines, we believe that companies that proactively manage their environmental, social and governance (ESG) performance are best positioned to survive – and thrive – in a resource-constrained world.

Given these beliefs, we have committed to investing WRI's endowment in a manner that incorporates how companies manage environmental, social and governance factors. This approach will help maintain and grow our financial resources, which provide critical support to carry out our mission into the future.

WRI is a signatory to the Principles for Responsible Investment.

Fonte: http://bit.ly/2cFnPuz

Rockefeller Foundation

The Rockefeller Foundation has a significant endowment, the results of gifts from our founder, John D. Rockefeller, Sr. and his wife, Laura Spelman Rockefeller. For more than 100 years, each generation of trustees has been entrusted with the responsibility for establishing the investment strategy. Through prudent asset management, The Rockefeller Foundation has been able to maintain the value of our endowment in real terms while giving away more than $17 billion in real dollars over our history.

Today, our trustees continue to evolve our investing strategies within a changing landscape, and consistent with our mission.

The Foundation has also contributed to the evolution of the investing landscape, pioneering the field of impact investing, through which investors can make investments with the intent of generating both profit and social and/or environmental impact.

Fonte (e maggiori informazioni sulla strategia di investimento sostenibile): http://bit.ly/2cy3MzV

Fondazione Cariplo

Dal 2008 Fondazione Cariplo ha adottato un approccio di investimento di tipo socialmente responsabile (SRI) per il 100% del suo patrimonio, in linea con le migliori prassi a livello mondiale. L'obiettivo non è produrre un impatto sociale

o incrementare le performances nel breve periodo, ma:

- *ridurre il rischio reputazionale e di mercato derivante dall'investimento in strumenti finanziari emessi da chi assume condotte gravemente lesive della dignità umana e dell'ambiente;*
- *evitare gravi incoerenze fra la propria strategia di investimento e la missione filantropica.*

Nel definire i propri criteri di responsabilità sociale, la Fondazione ha deciso di concentrarsi su pochi temi di fondamentale importanza e quasi unanimemente condivisi, stabilendo di non investire in strumenti finanziari emessi da società che violino le principali convenzioni internazionali sui diritti umani, sull'ambiente, sulla corruzione e sulle armi di distruzione di massa e in strumenti emessi da Stati che si rendano colpevoli di gravi violazioni dei diritti umani. Questo per evitare criteri opinabili e per non ridurre l'efficienza finanziaria della propria gestione.

Fonte: http://bit.ly/2dw6E03

Fondazione Comunitaria Nord Milano

FCNM ha ritenuto di adottare un regolamento che determini criteri oggettivi per gli investimenti con una ottica di redditività, conservazione ed incremento del patrimonio. Sebbene oggi tale aspetto abbia un minore impatto sul legame redditività-capacità erogativa, è quanto mai opportuno - dopo i primi anni di start up - definire le direttive di investimento che rappresentano una delle scelte strategiche fondamentali.

Articolo 2 - Obiettivi e benchmark

1. La Fondazione, nell'effettuare i propri investimenti, si ispira a criteri di prudenza e di responsabilità sociale (anche con riferimento ai criteri internazionali ESG).

Fonte: http://bit.ly/2dm101Y

Strategie SRI

Nell'ambito del processo di definizione della politica di investimento responsabile, la Fondazione identifica le strategie di sostenibilità (vedi paragrafo precedente) che meglio interpretano la filosofia e il processo di investimento dell'ente. Nello schema sotto riportato, sono citati alcuni esempi di applicazione delle strategie di sostenibilità in riferimento agli obiettivi di missione.

FIGURA 6. Possibili strategie SRI applicabili da parte delle Fondazioni in relazione agli obiettivi di missione

Area di intervento	Strategia di sostenibilità
Salute	• Esclusione di settori industriali che traggono profitto da prodotti che hanno un impatto negativo sulla salute (ad esempio, alcol, tabacco, gioco d'azzardo). • Engagement con le società oggetto di investimento sulle tematiche di salute e sicurezza con l'obiettivo di migliorare le condizioni di lavoro dei dipendenti. • Promuovere investimenti ad impatto con l'obiettivo, ad esempio, di rendere l'assistenza sanitaria maggiormente accessibile alle fasce di popolazione a basso reddito.
Ambiente	• Esclusione di imprese ad alto impatto carbonico o di settori ad alto impatto ambientale (ad esempio, quello petrolifero / estrattivo). • Selezionare gli investimenti sulla base del rispetto delle principali Convenzioni internazionali relative a tematiche ambientali (ad esempio, Protocollo di Kyoto, Convenzione per la diversità biologica, Convenzione per la protezione dello strato di ozono, ecc…). • Best in class: Selezionare le imprese sulla base di criteri ambientali, premiando quelle con le migliori performance. • Promuovere investimenti tematici volti a favorire lo sviluppo di tecnologie verdi o a basso impatto ambientale. • Partecipare a campagne di engagement collettivo su temi connessi al cambiamento climatico (ad esempio quelle promosse dai PRI o dall'Institutional Investors Group on Climate Change).
Sviluppo Locale	• Promuovere investimenti ad impatto nel settore della microfinanza o dell'housing sociale, al fine di creare opportunità economiche e garantire migliori condizioni sociali in aree o comunità meno sviluppate o verso componenti della popolazione a basso reddito. • Promuovere attività di engagement verso le principali imprese attive sul territorio, volte a migliorare le performance socio-ambientali.

Fonte: Elaborazione del Forum per la Finanza Sostenibile del report *Unleashing the Potential of US Foundation Endowments* (2014) di USSIF[37]

Ambito di applicazione

La politica di investimento sostenibile deve contenere il riferimento alle classi di attivi finanziari su cui si applica un filtro di sostenibilità; inoltre, dev'essere supportata dall'adozione di metodologie che minimizzino la discrezionalità nella selezione dei criteri ESG.

37. Sito web ufficiale: www.ussif.org

DOTARSI DI UNA GESTIONE RESPONSABILE: L'ESPERIENZA DI FONDS1818

Ogni Fondazione può trovare la sua via all'investimento responsabile. Siate pragmatici, procedete passo per passo e identificate l'approccio giusto per voi. È più facile di quanto si pensi ed è la cosa giusta da fare. – Boudewijn de Blij, CEO, Fonds1818

Fonds1818 è una Fondazione indipendente olandese, con sede a L'Aia. La missione della Fondazione è supportare progetti di chiara rilevanza sociale nel proprio territorio di riferimento. In particolare, Fonds1818 è attiva nei seguenti settori: cultura ed educazione, arte, ambiente, natura e sport, salute e benessere.

A partire dal 2007, la Fondazione ha deciso di applicare una strategia di investimento sostenibile alla gestione del proprio patrimonio, con particolare riferimento alle azioni quotate; inoltre, il 5% del portafoglio si concentra su investimenti ad impatto.

Fonds1818 svolge anche attività di engagement e azionariato attivo attraverso il *Sustainable Investment Forum* olandese VBDO, che per conto della Fondazione dialoga con le imprese investite su questioni di sostenibilità e partecipa alle Assemblee annuali esprimendo il proprio voto.

Dal 2011 Fonds1818 aderisce ai *Principles for Responsible Investment*.

http://www.fonds1818.nl/

4.4. GLI STRUMENTI PER INVESTIRE RESPONSABILMENTE

Come evidenziato nel paragrafo precedente, le Fondazioni possono investire secondo criteri di responsabilità sia in via indiretta (selezionando i gestori sulla base dell'attenzione agli aspetti di sostenibilità o includendo nei mandati richieste specifiche su tematiche ESG), che in via diretta, investendo in prodotti e strumenti finanziari che abbiano obiettivi chiari ed espliciti in tema di sostenibilità.

Senza dubbio, per ragioni di efficacia e coerenza, è preferibile che le politiche SRI siano applicate all'intero patrimonio della Fondazione, coprendo sia gli attivi gestiti direttamente che i mandati di gestione.

Ad oggi, l'offerta di prodotti e strumenti per investire responsabilmente è diversificata, trasversale rispetto alle *asset class* e strutturata per rispondere ai diversi obiettivi di investimento e profili di rischio.

Nel testo che segue, sarà fornita una panoramica degli strumenti e degli approcci più consolidati e delle principali innovazioni.

Fondi di investimento sostenibile e responsabile

Si tratta di Organismi d'Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) la cui politica di investimento si caratterizza per l'applicazione di una o più strategie SRI (cfr.

Capitolo 4, pag. 33).

Storicamente, i primi fondi SRI erano fondi azionari o obbligazionari corporate *investment grade*, ma oggi grazie alla collaborazione tra investitori istituzionali e alcuni pionieri dell'investimento responsabile, sono disponibili per quasi tutte le classi di attivo: azioni, obbligazioni governative - sia di Paesi sviluppati che emergenti - e obbligazioni societarie, sia *investment grade* che *high yield* fino all'immobiliare quotato (REITs) e al private equity (si vedano i paragrafi successivi).

In genere, gli OICR SRI sono caratterizzati da liquidità giornaliera e trasparenza nella composizione dei portafogli e nella formazione e divulgazione dei prezzi.

Green bond

I green bond o "obbligazioni verdi" sono strumenti finanziari innovativi che legano l'emissione di un bond ad un progetto specifico con impatti positivi sull'ambiente. Alcuni esempi: l'efficienza energetica, le energie rinnovabili, la mitigazione del cambiamento climatico (in questo caso si può parlare più propriamente di "climate bond").

I green bond sono emessi in prevalenza (61%) da organizzazioni internazionali come la World Bank o la European Investment Bank, che nel 2007 ha lanciato la prima obbligazione verde; la restante parte delle emissioni (39%) fa riferimento a obbligazioni societarie, emesse soprattutto da multi-utility come GDF Suez (ora ENGIE) in Francia o, nel nostro Paese, il Gruppo Hera.

Mentre il mercato cresce a livelli esponenziali – secondo l'agenzia di rating Moody's potrebbe sorpassare i 50 miliardi di dollari nel 2016 – la principale esigenza manifestata dagli operatori è quella di fare chiarezza in merito al perimetro di applicazione dei green bond e alla valutazione degli impatti ambientali generati.

In risposta a tale richiesta, la International Capital Market Association (ICMA) ha identificato – con il supporto degli operatori di mercato – una serie di principi (*Green Bond Principles* - GBP)[38] volti a guidare l'emissione di obbligazioni verdi. Si tratta di linee guida volontarie che incoraggiano la trasparenza, la precisione e la completezza delle informazioni divulgate dagli emittenti.

Social bond

I social bond sono obbligazioni a carattere sociale destinate a sostenere realtà operanti nel Terzo Settore. Esistono due tipologie di social bond: la prima prevede la devoluzione ad associazioni, Fondazioni o enti di una parte dell'importo collocato attraverso i prestiti obbligazionari; nel secondo modello, invece, tutto l'importo raccolto attraverso il prestito obbligazionario è utilizzato per finanziare iniziative di imprenditoria sociale.

Va inoltre citata un'altra tipologia di obbligazione sociale: il Social Impact Bond. Abbreviato solitamente con l'acronimo SIB, il Social Impact Bond è configurabile come una partnership tra diversi attori, sancita da contratti bilaterali e finalizzata a raccogliere capitali privati per promuovere politiche pubbliche innovative.

38. Fonte: ICMA http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/green-bonds/green-bond-principles (consultato il 15/09/2016).

Un tema cruciale per questo tipo di strumento, come si evince dal nome stesso, è la misurazione dell'impatto sociale generato: il SIB è infatti un meccanismo di finanziamento *pay for result o pay for success* (remunerazione a fronte di risultati), per cui "il rendimento per l'investitore è determinato dagli effetti positivi (misurabili) generati da una certa attività sociale"[39].

SOCIAL BOND: ESPERIENZE RILEVANTI IN ITALIA

A cura di Fondazione Sodalitas

Una prima tipologia di social bond prevede che l'istituzione finanziaria che li emette devolva, a titolo di liberalità, una percentuale predefinita dell'ammontare sottoscritto per sostenere iniziative ad alto impatto sociale promosse da soggetti pubblici o privati nei territori di riferimento.

Tali forme di investimento hanno registrato una favorevole adesione da parte del mercato, soprattutto degli investitori retail: in effetti, il bilancio approssimativo dei primi quattro anni per il mercato delle obbligazioni sociali in Italia evidenzia oltre 4 milioni di euro di erogazioni "a dono" a fronte di una raccolta di oltre 800 milioni.

Un primo esempio di social bond a devoluzione è "UBI Comunità per la Fondazione Umberto Veronesi", emesso da UBI Banca a fine 2012. Si tratta di un prestito obbligazionario di 20 milioni di euro i cui proventi sono stati devoluti alla Fondazione milanese per sostenere uno specifico progetto di ricerca.

Altri esempi sono costituiti dai bond emessi dalla Cassa di Risparmio di Rimini a favore di San Patrignano per 15 milioni di euro a tre anni (fine 2013) – di cui lo 0,6% (90 mila euro) è stato destinato a costruire nuove residenze per l'accoglienza – e dal social bond di Deutsche Bank, 20 milioni di euro a tre anni, lanciato a fine 2014 e dedicato al finanziamento del Banco Alimentare.

Una seconda tipologia di social bond prevede invece che l'istituzione finanziaria che lo emette utilizzi l'ammontare collocato per l'erogazione di finanziamenti, generalmente a condizioni di mercato, a favore di organizzazioni del Terzo Settore.

A titolo di esempio si può citare l'obbligazione "UBI Comunità per l'imprenditorialità sociale del sistema CGM" emessa da Banca UBI a fine 2012: l'ammontare sottoscritto è pari a circa 18 milioni di euro, la durata è di quattro anni e il tasso variabile, pari al tasso Euribor a tre mesi aumentato del 3%, sostanzialmente allineato al mercato.

Anche Intesa Sanpaolo ha emesso a fine 2013 un titolo obbligazionario per un ammontare sottoscritto di 40 milioni di euro, a cinque anni. I proventi sono destinati a finanziare – tramite Banca Prossima – realtà del non profit laico e religioso a tassi agevolati.

Da non dimenticare, infine, i social bond per 18 milioni totali di euro emessi nel 2012 da Banca Etica con l'obiettivo di reperire risorse per finanziare progetti socio-ambientali a medio-lungo termine. Attivo nel settore è anche il Credito Valtellinese.

39. Fonte: Quaderno Cariplo "I Social Impact Bond La finanza al servizio dell'innovazione sociale?" (2013) a cura di Avanzi: http://bit.ly/2e9b7U6

Il valore totale dei Social Bond emessi in Italia nelle due tipologie, dal 2012, è di circa 1 miliardo di euro.
Pur non essendo riscontrabili vere e proprie esperienze di Social Impact Bond nel nostro Paese, le più recenti esperienze italiane stanno evidenziando la tendenza a vincolare parte (solitamente un terzo) dell'erogazione liberale al raggiungimento di un obiettivo quantificato di impatto sociale (in genere calcolato con il metodo SROI – cfr. Approfondimento a cura di Avanzi, pag. 27).
Un esempio è l'obbligazione "UBI Comunità per Associazione Dynamo Camp Onlus" (gennaio 2015) per un ammontare di 20 milioni di euro, destinata a finanziare parte del progetto "Outreach" che porta i programmi di terapia ricreativa di Dynamo Camp in un tour di dodici tappe in tutta Italia, a beneficio di minori con patologie gravi o croniche.
Un'altra interessante esperienza è quella legata all'impianto di compostaggio di Scampia (Napoli, 2016), finanziato da un bond a impatto sociale ed ambientale misurabile emesso da Banca Prossima per un ammontare di 15 milioni di euro per una durata di 5 anni con rendimento allineato a quello dei titoli di Stato di pari durata.
Il titolo è denominato TRIS – Titolo di Riduzione della Spesa Pubblica – poiché il progetto comporta consistenti risparmi grazie al trattamento in loco dei rifiuti umidi – attualmente spediti fuori regione e smaltiti a costi molto elevati.

Private equity sostenibile

Gli investimenti in private equity rappresentano un'opportunità interessante per le Fondazioni Italiane, specialmente in riferimento all'attività di supporto allo sviluppo locale.

In un Paese come l'Italia, caratterizzato da un sistema economico che si fonda soprattutto sulla piccola e media impresa[40], investire in private equity prendendo in considerazione i criteri ESG può permettere di orientare il modello di sviluppo verso una maggiore attenzione alle tematiche di sostenibilità.

Sono sempre più numerosi i fondi di private equity che, a livello globale, integrano i criteri ESG nelle varie fasi del processo di investimento. Anche in Italia si riscontra un crescente interesse verso gli aspetti di sostenibilità: a tal proposito, si segnala il manuale *Private equity sostenibile*[41], realizzato nel 2015 dal Forum per la Finanza Sostenibile in collaborazione con AIFI, l'Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt.

Immobiliare sostenibile

La gestione sostenibile e responsabile del patrimonio immobiliare (SRPI, *Sustainable and Responsible Property Investment*) riconosce il valore di valutazioni di

40. Sono circa 4.4 milioni le imprese con meno di 250 addetti nel settore industriale e in quello dei servizi, mentre sono soltanto 3500 quelle con più di 250 addetti (Fonte: www.associazionepmi.it).

41. Cfr. Forum per la Finanza Sostenibile 2015, *Private equity sostenibile: una guida per gli operatori del mercato italiano:* http://bit.ly/2dW350u

tipo ambientale e sociale accanto ai più convenzionali obiettivi finanziari. Si tratta di una strategia che si spinge oltre il rispetto della disciplina legislativa, con l'obiettivo di migliorare le prestazioni ambientali e sociali degli edifici attraverso processi di rivitalizzazione urbana e di conservazione delle risorse naturali.

LE FONDAZIONI DI ORIGINE BANCARIA E L'HOUSING SOCIALE IN ITALIA

Con il termine "housing sociale" si fa riferimento a un programma di interventi che prevede l'offerta di alloggi, servizi, azioni e strumenti rivolti a coloro che non riescono a soddisfare sul mercato il proprio bisogno abitativo, sia per ragioni economiche che per l'assenza di un'offerta adeguata.

Il problema del disagio abitativo è fortemente sentito anche a livello governativo, come testimoniano le norme varate negli ultimi anni, tra cui il decreto ministeriale del 22 aprile 2008, nel quale l'abitazione in regime di housing sociale è definita "unità immobiliare adibita ad uso residenziale in locazione permanente che svolge la funzione di interesse generale, nella salvaguardia della coesione sociale, di ridurre il disagio abitativo di individui e nuclei familiari svantaggiati, che non sono in grado di accedere alla locazione di alloggi nel libero mercato.

L'alloggio sociale si configura come elemento essenziale del sistema di edilizia residenziale sociale costituito dall'insieme dei servizi abitativi finalizzati al soddisfacimento delle esigenze primarie". L'housing sociale si pone quindi l'obiettivo non solo della creazione di un contesto abitativo e sociale dignitoso, che assicuri un alloggio e servizi adeguati, ma anche di favorire lo sviluppo e il mantenimento di relazioni umane ricche e significative che sono il presupposto del benessere della comunità.

Già da qualche anno le Fondazioni di origine bancaria operano con interventi volti ad arginare il problema dell'emergenza abitativa di soggetti che, pur non rientrando nei parametri per l'assegnazione delle case popolari, non sono in grado di accedere a un'abitazione a prezzi di mercato (come giovani coppie, famiglie mono-parentali, anziani, giovani professionisti, studenti e immigrati).

In tale contesto, l'azione condotta dalle FOB si concretizza sia nella partecipazione a fondi specializzati nell'investimento di risorse nell'housing sociale, sia attraverso autonome iniziative realizzate anche in partnership con altre Fondazioni.

Per quanto riguarda la partecipazione a fondi specializzati, la sperimentazione positiva di singole Fondazioni ha consentito di offrire al Governo la proposta di un piano di edilizia sociale da attuare attraverso un fondo nazionale: il Fondo Investimenti per l'Abitare-FIA che realizzerà nei prossimi anni oltre 20.000 alloggi da dare in locazione a canoni ridotti del 30-40% a studenti universitari, anziani, giovani coppie, lavoratori a basso reddito, immigrati con un posto di lavoro.

Il Fondo FIA è promosso e gestito da CDP Investimenti Sgr, società partecipata al 70% da CDP Spa e al 15% ciascuna dall'Acri e dall'ABI, e ha ricevuto sottoscrizioni per oltre 2 miliardi di

euro. CDPI Sgr, per conto del FIA, ha assunto delibere di investimento per circa 1,8 miliardi di euro in 32 fondi locali, gestiti da 9 Società di gestione del risparmio immobiliare. I finanziamenti approvati sono relativi a 255 progetti immobiliari per un ammontare complessivo di circa 20.000 alloggi sociali e 6.650 posti letto in residenze temporanee e studentesche.
Tra i fondi locali in ambito FIA si citano, a titolo di esempio:

- il Fondo Parma Social House che ha in corso 7 progetti per complessivi 852 alloggi;
- il Fondo Immobiliare Lombardia (Comparto Uno e Due) che catalizza risorse in ambito lombardo ed è impegnato a dare concrete risposte al disagio abitativo con modalità innovative, affrontando tale disagio secondo prospettive non convenzionali. Nato su iniziativa della Fondazione Cariplo è stato il primo fondo etico dedicato all'housing sociale. Attualmente il fondo gestisce 25 progetti per 273 milioni di euro relativi alla realizzazione di 2.409 alloggi sociali;
- il Fondo Housing Toscano, con 82 milioni di euro per 1.042 alloggi.

Questi sono solo alcuni dei principali fondi di investimento che operano a livello locale; in realtà vi sono molte altre iniziative, come ad esempio nel Veneto, in Italia Centrale, in Emilia-Romagna, in Trentino, in Liguria, in Sardegna. L'elenco non è esaustivo, ma fornisce un quadro informativo utile a rappresentare un fenomeno che si sta sviluppando in tutto il territorio nazionale.
Per ciò che riguarda le iniziative realizzate al di fuori del FIA e svolte in partnership con altre Fondazioni, è di esempio in Piemonte il Fondo Social and Human Purpose, che annovera tra gli investitori la Fondazione CRT, la Fondazione Sviluppo e Crescita-CRT, la Fondazione Cassa di Risparmio di Alessandria, la Fondazione Cassa di Risparmio di Asti, la Fondazione Cassa di Risparmio di Biella, la Fondazione Cassa di Risparmio di Fossano e la Fondazione Cariplo. Il Fondo è suddiviso in due comparti (Immobiliare sociale ad uso collettivo e Campus universitari) e gli investimenti sono indirizzati prevalentemente in Piemonte e Valle d'Aosta, Lombardia e Liguria. Le risorse sono destinate a favore di asili, scuole, università, case di cura e di riposo, ospedali e housing sociale temporaneo.
È infine importante citare alcune recenti sperimentazioni che hanno visto una collaborazione tra Fondazioni di origine bancaria e Fondazioni di comunità su progetti di housing sociale; tra questi, il progetto in corso di realizzazione a Messina nel quartiere di Maregrosso, tra i più degradati della città, che prevede la costruzione – nel rispetto di criteri di sostenibilità ambientale e di inclusione sociale – di quattro appartamenti che verranno assegnati a 14 persone che si trovano in condizioni di emergenza abitativa e socialmente in difficoltà.
La dimensione comunitaria e sostenibile dell'housing sociale si sta sviluppando anche nella Provincia di Lecco, dove la locale Fondazione di Comunità ha sviluppato in partenariato con il Politecnico di Milano e altri centri di ricerca pubblici e privati azioni di ricerca volte a studiare moduli costruttivi nell'ambito dell'architettura sostenibile e finalizzati alla ristrutturazione di immobili esistenti ma degradati. A Lecco il progetto è finanziato da Fondazione Cariplo.

Fonte: Acri, con integrazioni dal sito web della Fondazione di Comunità di Messina[42]

42. http://bit.ly/2cFn44l (consultato il 15/09/2016).

5.
Trasparenza e rendicontazione

L'integrazione dei criteri ESG nell'attività Istituzionale e di gestione del patrimonio delle Fondazioni non può prescindere da una corretta comunicazione all'esterno delle politiche e delle pratiche in termini di sostenibilità.

In effetti, solo riportando adeguatamente ai propri stakeholder le Fondazioni potranno valorizzare al massimo i risultati conseguiti attraverso l'attività Istituzionale – promuovendo così il cambiamento sociale – e dare evidenza degli obiettivi raggiunti attraverso una gestione responsabile dei rischi e delle opportunità di investimento.

In tal senso, un ruolo chiave è ricoperto dal CdA che, come già espresso nell'Approfondimento a cura dell'Università degli Studi di Padova a pag. 21, può facilitare e migliorare la comunicazione sugli aspetti di sostenibilità.

Gli aspetti principali che devono caratterizzare l'attività di rendicontazione delle Fondazioni sulle tematiche ESG sono:

- **comparabilità dei dati** nel corso del tempo e rispetto alle altre Fondazioni;
- **completezza dei documenti prodotti**, che devono includere informazioni esaustive rispetto agli aspetti economici ma anche ambientali, sociali e di governance;
- **affidabilità e precisione nella descrizione delle politiche e delle pratiche intraprese**;
- **equilibrio nella rappresentazione e valutazione dei dati**, che devono essere misurati secondo metriche appropriate, in grado di evidenziare sia gli avanzamenti positivi che le aree di miglioramento;
- **chiarezza dei documenti prodotti**, che devono essere facilmente comprensibili.

Gli strumenti attraverso cui le Fondazioni possono informare i propri stakeholder sono di diversa natura: alcuni previsti per legge, altri di tipo volontario.

5.1 GLI STRUMENTI DI RENDICONTAZIONE DI NATURA OBBLIGATORIA

Le Fondazioni Italiane sono obbligate per legge a informare i propri stakeholder riguardo all'attività Istituzionale e alla gestione del patrimonio.

In particolare, per le Fondazioni di origine bancaria, il riferimento a tale attività è esplicitato chiaramente nell'Art.11 comma 1 del Protocollo di Intesa con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, in cui si dichiara che "le Fondazioni rendono pubbliche informazioni complete sulla loro attività. Le informazioni sono rese in modo chiaro, facilmente accessibile e non equivoco al fine di garantire la trasparenza delle scelte effettuate".

Al comma 2, si esplicita inoltre che devono essere "resi pubblici sui siti internet delle Fondazioni almeno i seguenti documenti: statuto, regolamenti, bilanci, documenti programmatici previsionali, informazioni concernenti appalti affidati di importo superiore a 50.000 euro, bandi per le erogazioni e curricula dei componenti degli organi".

Nel Protocollo (Articolo 11, comma 3) è presente anche un riferimento esplicito alla valutazione di impatto, in particolare si evidenzia che "devono essere inoltre pubblicati sul sito internet i risultati della valutazione effettuata dalle Fondazioni ex post in merito all'esito delle varie iniziative finanziate, ai relativi costi e agli obiettivi sociali raggiunti ove misurabili".

Anche nella Carta dei Principi di Responsabilità siglata dalle Fondazioni Socie di Assifero si fa riferimento alla trasparenza verso gli stakeholder nella formulazione che segue: "le Fondazioni e gli enti aderenti ad Assifero si orientano all'ascolto delle istanze delle comunità ed elaborano strategie di intervento informando e coinvolgendo i diversi interlocutori di riferimento, nelle forme ritenute più consone. Si riconoscono altresì nel principio di restituire ai destinatari la conoscenza delle decisioni assunte e dei risultati conseguiti, al fine di consolidare il legame tra le fondazioni e le comunità alimentando la fiducia fondativa il capitale sociale".

Tra gli strumenti di comunicazione previsti per legge, i principali documenti attraverso cui le Fondazioni possono informare gli stakeholder riguardo l'integrazione di criteri di sostenibilità sono:

- Il Regolamento per la Gestione del Patrimonio

Le Fondazioni possono inserire all'interno del Regolamento per la Gestione del Patrimonio, previsto dal Protocollo Acri-MEF, un riferimento al perimetro e alle modalità di integrazione dei criteri di sostenibilità.

- Il Bilancio di Missione

Il Bilancio di Missione è uno strumento caratteristico delle organizzazioni non profit, che hanno come fine istitutivo proprio il conseguimento di determinati benefici per un gruppo (composto, per esempio, da persone in difficoltà o a rischio di emarginazione o semplicemente dai Soci cooperanti) o per una comunità.

In particolare, come riportato nelle Linee Guida redatte da Acri[43] il bilancio di missione serve ad informare gli "stakeholder di missione" su come si stanno conseguendo i fini istituzionali.

All'interno del bilancio di missione, le Fondazioni possono evidenziare gli aspetti di sostenibilità:

- **nella sezione dedicata alla gestione del patrimonio**, nell'ambito della quale vanno inclusi "gli eventuali criteri di eticità che informano le scelte di investimento, evidenziando eventuali investimenti in fondi etici italiani o stranieri"[44];
- **nella sezione dedicata all'attività Istituzionale**, sia nella descrizione della strategia di intervento e/o erogativa che nell'analisi e rendicontazione degli impatti realizzati.

43. Acri 2004, *Il bilancio di missione delle Fondazioni di origine bancaria. Un modello di riferimento*, p. 8 https://www.acri.it/_upload/Fondazioni/bil_missione.pdf

44. *Ivi*, p. 23.

5.2 GLI STRUMENTI DI RENDICONTAZIONE DI NATURA VOLONTARIA

Grazie al supporto di network internazionali, le Fondazioni possono decidere di produrre rapporti specifici incentrati sulle tematiche di sostenibilità (cfr. box: Rendicontazione di sostenibilità: le principali iniziative a livello internazionale).
Inoltre, molte Fondazioni valorizzano il proprio approccio alla sostenibilità attraverso la redazione e diffusione di pubblicazioni specifiche, come Quaderni, Studi o Newsletter.

RENDICONTAZIONE DI SOSTENIBILITÀ: LE PRINCIPALI INIZIATIVE A LIVELLO INTERNAZIONALE

Asset Owner Disclosure Project (AODP)

L'AODP è un'organizzazione non profit attiva a livello globale con l'obiettivo di informare e tutelare gli investitori istituzionali rispetto ai rischi connessi al cambiamento climatico. In particolare, l'organizzazione collabora con fondi pensione, compagnie di assicurazione, università e fondazioni per accrescere il livello di trasparenza e valorizzare le buone pratiche in tema di rendicontazione.

http://aodproject.net

Global Reporting Initiative (GRI)

La Global Reporting Initiative è un ente non profit che supporta aziende, governi ed altre organizzazioni nell'analisi e comunicazione ai principali stakeholder degli aspetti connessi alle tematiche ESG. Le Linee Guida della Global Reporting Initiative sono uno standard riconosciuto a livello internazionale e utilizzato da gran parte degli operatori nella stesura dei bilanci di sostenibilità.

https://www.globalreporting.org/Pages/default.aspx

The International Integrated Reporting Council (IIRC)

L'International Integrated Reporting Council (IIRC) è un ente globale composto da organismi regolatori, investitori, aziende, professionisti operanti nel settore della contabilità e ONG. Tutti i componenti dell'ente concordano sul fatto che il reporting aziendale debba includere una comunicazione dettagliata sulla creazione del valore. Il framework internazionale proposto dall'IIRC è stato definito con l'obiettivo di soddisfare questa esigenza e di porre le basi per le future evoluzioni del reporting aziendale. In particolare, il modello proposto dall'IIRC prevede l'integrazione di informazioni relative alle performance finanziarie, ambientali, sociali e di governance in un unico bilancio annuale.

http://integratedreporting.org/

Principles for Responsible Investment (PRI)

I PRI forniscono supporto ai firmatari nella fase di stesura di un report relativo al grado di integrazione dei Principi, che viene aggiornato a cadenza annuale e pubblicato sul sito web dei PRI. Inoltre, l'organizzazione produce per i sottoscrittori un Assessment Report, volto a valutare il grado di trasparenza ed individuare eventuali aree di miglioramento.
Per maggiori informazioni sull'iniziativa, si veda il box dedicato a pag. 42.

Sustainability Accounting Standards Board (SASB)

Il Sustainability Accounting Standards Board è un ente non profit che si occupa di individuare principi e standard condivisi per la rendicontazione di sostenibilità al fine di agevolare imprese e altre organizzazioni nell'attività di comunicazione agli stakeholder.

http://www.sasb.org/

BIBLIOGRAFIA

Acri 2004, *Il bilancio di missione delle Fondazioni di origine bancaria. Un modello di riferimento:* https://www.acri.it/_upload/Fondazioni/bil_missione.pdf

Acri 2015, *Ventunesimo rapporto sulle Fondazioni di origine bancaria:* http://bit.ly/2cWKPoJ

Avanzi – Sostenibilità per azioni (a cura di) 2013, *I social impact bond. La finanza al servizio dell'innovazione sociale?* Collana "Quaderni dell'Osservatorio" n. 11 – Fondazione Cariplo: http://www.fondazionecariplo.it/static/upload/qua/qua_sib1/qua_sib1.pdf

Becchetti, Leonardo, Ciciretti, Rocco, Dalo, Ambrogio e Herzel Stefano 2014, "Socially Responsible and Conventional Investment Funds: Performance Comparison and the Global Financial Crisis", *Working paper series 04_14, The Rimini Centre for Economic Analysis*.

Boesso, Giacomo e Cerbioni, Fabrizio 2013, *La governance delle fondazioni: leader al servizio della filantropia*, Milano: McGraw-Hill.

Boesso, Giacomo e Cerbioni, Fabrizio 2016, "La Governance delle Fondazioni e le Attività di Supporto alla Filantropia Strategica: Primi Risultati di un Indagine Empirica" in Acri, *XXI Rapporto sulle Fondazioni di Origine Bancaria*, Roma: Acri.

Boesso, Giacomo, Cerbioni, Fabrizio, Menini, Andrea e Parbonetti, Antonio 2016, "The Role of the Board in Shaping Foundation's Strategy: an Empirical Study", *Journal of Management and Governance*.

Friede, Gunnar, Busch, Timo e Bassen, Alexander 2015, "ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies", *Journal of Sustainable Finance & Investment, Volume* 5*, Issue 4, p. 210-233*.

Principles for Responsible Investment, *Writing a responsible investment policy – Guidance for asset owners:* https://www.unpri.org/download_report/6234

Principles for Responsible Investment, *Developing an asset owner climate change strategy*: https://www.unpri.org/download_report/6113

Sullivan, Rory, Martindale, Will e Feller, Elodie e Bordon, Anna 2015, *Fiduciary duty in the 21st Century*: https://www.unpri.org/download_report/6131

Sullivan, Rory e Martindale, Will e Fabian, Nathan 2016, *How asset owners can drive responsible investment – Beliefs, strategies and mandates*: https://www.unpri.org/download_report/6385

Voorhes, Meg e Hoque, Farzana 2014, *Unleashing the potential of US Foundations Endowments*: http://www.ussif.org/files/publications/unleashing_potential.pdf

PROMOTORI
Forum per la Finanza Sostenibile

SUPERVISIONE
Francesco Bicciato, Forum per la Finanza Sostenibile

COORDINAMENTO, RICERCA E REDAZIONE
Francesca Ussani e Arianna Lovera, Forum per la Finanza Sostenibile

GRUPPO DI LAVORO
Giorgio Righetti ACRI, Carola Carazzone e Elena De Riva ASSIFERO, Davide Dal Maso AVANZI, Alessandro Malinverno CANDRIAM INVESTORS GROUP, Franco Brovia COMPAGNIA DI SAN PAOLO, Alessandro Fonzi DEGROOF PETERCAM, Camilla Bossi ECPI, Federica Loconsolo ETICA SGR, Raffaella Pannuti FONDAZIONE ANT, Luigi Amore FONDAZIONE CARIPARMA, Sonia Cantone e Andrea Carnevaletti FONDAZIONE CARIPLO, Marina Bastianello, Thomas Bastianel e Lucia Ferrara FONDAZIONE CARIPARO, Daniele Giudici FONDAZIONE LAMBRIANA, Simone Castello e Lucia Martina FONDAZIONE LANG ITALIA, Elena Casolari e Stefano Magnoni FONDAZIONE OPES, Aldo Cavadini FONDAZIONE SODALITAS, Luca Filippa FTSE – LONDON STOCK EXCHANGE GROUP, Elena Flor INTESA SANPAOLO, Stefano Gaspari MONDO INSTITUTIONAL, Davide Pelusi e Samantha Patricelli MORNINGSTAR, Marco Avonto e Daniele Germano, NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT, Sara Moratti PROMETEIA ADVISOR, Luigi Brunetti RAIFFEISEN, Stefania Di Bartolomeo SELLA GESTIONI, Francesca Bonenti SYMPHONIA SGR, Federica Ricceri UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PADOVA, Simonetta Bono VIGEO EIRIS

RINGRAZIAMENTI
Per la testimonianza fornita all'interno del Gruppo di Lavoro e il contributo alla redazione del testo si ringraziano:
Giorgio Righetti ACRI, Carola Carazzone ASSIFERO, Davide Dal Maso e Davide Zanoni AVANZI, Camilla Bossi ECPI, Sevdalina Rukanova EUROPEAN FOUNDATION CENTRE, Aldo Cavadini e Giuseppe Pitotti FONDAZIONE SODALITAS, Lorenzo Saa PRI, Prof.ssa Mariantonietta Intonti UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI BARI Proff. Andrea Menini e Fabrizio Cerbioni UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PADOVA

Inoltre, il Forum per la Finanza Sostenibile ringrazia INTESA SANPAOLO per aver ospitato le riunioni del Gruppo di Lavoro.

DISCLAIMER
La responsabilità di questa pubblicazione perviene esclusivamente al Forum per la Finanza Sostenibile. I pareri ed i suggerimenti offerti dai componenti del Gruppo di Lavoro sono stati considerati quali contributi utili alla consultazione; tuttavia, i redattori e i coordinatori del documento rimangono i soli responsabili dei contenuti espressi nel testo. Tale considerazione si estende a tutte le organizzazioni socie del Forum le quali, pur avendo incoraggiato e approvato il progetto nel suo insieme, non necessariamente si riconoscono in ogni e ciascuna affermazione contenuta in questo documento – che, perciò, non ipoteca la loro posizione sull'argomento. Questo documento è stato redatto con scopi informativi e di divulgazione. La riproduzione dei contenuti non è in alcun modo limitata – anzi è incoraggiata. Si prega di citare sempre il Forum per la Finanza Sostenibile quale fonte.

Forum per la Finanza Sostenibile

FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE

Il Forum per la Finanza Sostenibile (FFS) è un'associazione senza scopo di lucro nata nel 2001. È un'organizzazione multi-stakeholder: ne fanno parte operatori del mondo finanziario ed altri soggetti interessati dagli effetti ambientali e sociali dell'attività finanziaria.

La missione del FFS è promuovere l'integrazione di criteri ambientali, sociali e di governance nelle politiche e nei processi di investimento.

In particolare, l'Associazione si occupa di:

- Fornire ai propri associati una rete informativa e formativa, con lo scopo di incoraggiare lo scambio e la crescita culturale in materia di investimento sostenibile e responsabile;
- Informare, educare e sensibilizzare la comunità finanziaria e i pubblici esterni (media e la collettività in generale) sulle tematiche connesse all'SRI, attraverso eventi culturali, seminari, workshop, diffusione di pubblicazioni e campagne di comunicazione;
- Alimentare e consolidare le relazioni con istituzioni e organizzazioni interessate al raggiungimento di obiettivi analoghi a quelli dell'Associazione;
- Promuovere l'attuazione di un quadro regolamentare a livello nazionale ed europeo che favorisca la diffusione dell'investimento sostenibile e responsabile.

Inoltre, dal 2012, il Forum è promotore e coordinatore della Settimana dell'Investimento Sostenibile e Responsabile in Italia (www.settimanasri.it).

A livello internazionale, il FFS è membro e siede nel Board di Eurosif, associazione impegnata a promuovere la finanza sostenibile nei mercati europei.

www.finanzasostenibile.it – www.investiresponsabilmente.it

Twitter: https://twitter.com/ItaSIF

ELABORAZIONE GRAFICA

cdf-ittica.it

STAMPA

Grafiche ATA

Finito di stampare nel mese di ottobre 2016

Forum per la Finanza Sostenibile
Via Ampère 61/A
20131 Milano
Tel. +39 02 30516028
www.finanzasostenibile.it