Terzo rapporto

LA FINANZA ETICA E SOSTENIBILE IN EUROPA

Una pubblicazione di

fondazione finanzaetica

fundación finanzaséticas
activismo y economía crítica

Matteo Cavallito
Emanuele Isonio
Mauro Meggiolaro

con la collaborazione di
Alba Crespo Rubio

prefazione
Marco Piccolo

LA FINANZA ETICA E SOSTENIBILE IN EUROPA

Terzo rapporto

Una pubblicazione di

fondazione finanzaetica

fundación finanzaséticas
activismo y economía crítica

Matteo Cavallito
Emanuele Isonio
Mauro Meggiolaro

con la collaborazione di
Alba Crespo Rubio

prefazione
Marco Piccolo

Prima edizione febbraio 2020
ISBN 978-88-945182-0-7
Collana Studi e Ricerche
© 2020 Fondazione Finanza Etica
via dei Calzaiuoli, 7 - 50122 Firenze
fondazione@finanzaetica.org
Tutti i diritti riservati

PREFAZIONE

Marco Piccolo
Presidente
della Fondazione
Finanza Etica

Questo terzo rapporto sulla Finanza Etica e Sostenibile in Europa oltre a fornire dati, informazioni, analisi su come la finanza etica sta contribuendo a cambiare la cultura della finanza, segna anche una tappa importante di un processo partito tempo fa, ben prima che gli effetti di una certa finanza fossero così evidenti. Mi riferisco a una serie di esperienze che nascevano ai margini del sistema, spesso anche in contesti in cui si aveva un certo pudore a parlare di finanza, investimenti, profitti e dove l'azione finanziaria e/o economica non era mai fine a stessa (profitto) ma finalizzata a produrre un valore che oltre a quello economico contenesse anche un beneficio per la comunità civile, per l'ambiente, per l'affermazione di una maggiore giustizia sociale.

Alle volte collegate, alle volte autonome, queste esperienze, spesso percepite con un certo fastidio per il loro mettere in discussione stili di vita, abitudini ma soprattutto quelli che erano i dogmi dello sviluppo illimitato, di fatto hanno contribuito a creare un pensiero divergente.

Un pensiero e una visione che oggi, dopo aver impattato sulle nostre vite gli effetti della grande crisi e percepito forse per la prima volta i limiti delle nostre «magnifiche sorti e progressive...» con l'incombenza di un futuro incerto (migrazioni, cambiamenti climatici ecc.), ci permettono di riportare al centro del dibattito sul progresso sociale ed economico la necessità di una armonia e di una complementarità tra i valori su cui si fonda la nostra umanità e l'economia, tra il bene del singolo e il bene comune.

Più che un'alternativa direi che si tratta di un percorso che un poco alla volta ha cambiato la coscienza ma anche il modo di essere cittadini attivi e responsabili di moltissime persone, organizzazioni, movimenti. Questa è anche la storia degli ultimi 50 anni della finanza etica: si è cercato di «cambiare il mondo» o meglio di aver cura del mondo, spesso costituendo cooperative di credito, fondi di garanzia, reti di microcredito e banche, spesso promuovendo all'interno di istituzioni tradizionali una sensibilità e una responsabilità che hanno trasformato radicalmente quelle stesse istituzioni. Questa ricca varietà di approcci garantisce quella biodiversità necessaria non solo per rispondere alle molte istanze dei territori ma anche per il riconoscimento della libertà di risparmiatori e investitori che così possono armonizzare le loro scelte finanziarie alla loro visione etica. Al di là di inevitabili strumentalizzazioni e

Le esperienze di finanza etica, nate in modo autonomo e scollegate tra loro, hanno messo in discussione i dogmi dello sviluppo illimitato

mistificazioni, dobbiamo prendere atto che questa nuova sensibilità sta tallonando sempre più da vicino la finanza tradizionale al punto che le stesse istituzioni sovranazionali come l'UE e l'ONU parlano della finanza sostenibile come di un percorso obbligatorio.

D'altra parte lo stesso CEO della più grande società di asset management del mondo BlackRock, in una recente lettera agli investitori, facendo riferimento all'impatto del cambiamento climatico sulle strategie di lungo periodo della società, ha dichiarato che *«la consapevolezza sta cambiando e credo che siamo sull'orlo di una completa trasformazione della finanza. I dati sui rischi climatici obbligano a riconsiderare le fondamenta stesse della finanza moderna»*. A fronte di questa consapevolezza dichiarata, tuttavia, la stessa BlackRock, società che gestisce circa 7mila miliardi di dollari di asset, dichiara che i suoi fondi sostenibili sono ben al di sotto dell'1% del totale (che comunque costituirebbe, in termini assoluti, una cifra enorme): tutto il resto della finanza continua ad essere indifferente, se non ad alimentare impatti ambientali e sociali insostenibili. Tanto da far sorgere legittimi sospetti su una enorme operazione di *greenwashing* a cui molta parte della finanza e delle imprese partecipano attivamente.

La partita purtroppo è ancora agli inizi. Lo dimostrano le difficoltà della Commissione europea che stenta a sviluppare una politica efficace per lo sviluppo della finanza sostenibile. La stessa recente normativa sulla tassonomia della finanza sostenibile presenta non poche contraddizioni e omissioni, pur costituendo un passo in avanti almeno nella consapevolezza da parte delle istituzioni politiche sovranazionali di quel processo di trasformazione profonda di cui parlava Laurence D. Fink di BlackRock. È vero che il tema della sostenibilità sociale è rimandato al 2021, ma è pur significativo il fatto che tutti gli investimenti e non solo quelli che si dichiarano sostenibili dovranno essere considerati sotto il profilo del loro impatto ambientale.

Insomma, qualcosa si sta muovendo nella direzione giusta, anche se la velocità di questo movimento rischia di essere troppo bassa rispetto a quanto sarebbe necessario per invertire la tendenza dei cambiamenti climatici e le contraddizioni interne rischiano di ridurne la portata.

La nuova sensibilità etica dei risparmiatori sta tallonando la finanza tradizionale e influenzando le scelte di UE e ONU

Troppi interessi, rappresentati da potenti lobby, continuano a contrastare con le aspirazioni e interessi di una società civile che lentamente sta però alzando la testa; assistiamo infatti ad un nuovo protagonismo ed effervescenza mondiali che partendo dal diritto al futuro per le nuove generazioni e dalla richiesta di una maggiore giustizia sociale iniziano ad avere anche un certo effetto sull'opinione pubblica (movimenti mondiali come Fridays for future). Movimenti costituiti da persone che votano ma che anche consumano, risparmiano, investono e che stanno imparando ad utilizzare questi strumenti anche per "cambiare il mondo".

INDICE

07 **INTRODUZIONE**
CRESCITA RECORD E PAGHE SOBRIE

11 **PARTE PRIMA**
SISTEMI BANCARI A CONFRONTO

13 CAPITOLO 1
Banche etiche e sistema bancario europeo

30 *Banca Etica a confronto con le banche etiche e sostenibili europee*

39 CAPITOLO 2
Le paghe eque dei banchieri etici

53 CAPITOLO 3
Finanza sostenibile: la Ue fissa i paletti

59 **PARTE SECONDA**
STORIA E SUCCESSI DEGLI AZIONISTI "ROMPISCATOLE"

61 CAPITOLO 1
Cinquanta anni di engagement

75 CAPITOLO 2
Dieci casi di successo

93 CAPITOLO 3
L'azionariato attivo in Europa

INTRODUZIONE

CRESCITA RECORD E PAGHE SOBRIE

Le banche etiche continuano a crescere Anche senza bonus stellari

Matteo Cavallito
Emanuele Isonio
Mauro Meggiolaro

Nel 2018 l'amministratore delegato (ad) della banca spagnola Santander, Josè Antonio Alvarez, ha guadagnato 8,65 milioni di euro. La presidente, Ana Botin, 10,48 milioni: quasi 1.200 euro all'ora, 20 al minuto. In media, i 202.713 dipendenti della stessa banca, hanno portato a casa 179 volte di meno della loro presidente e 149 volte di meno dell'ad: 58.531 euro lordi. Casi del genere non sono rari tra le grandi banche di rilevanza sistemica, quelle che sono troppo grandi per essere lasciate fallire in caso di crisi. Mediamente, le prime nove banche sistemiche europee (per fatturato), hanno pagato gli amministratori delegati circa 65 volte in più rispetto alla media di tutti i loro impiegati.

A fronte di queste paghe stellari, i risultati di bilancio, negli ultimi dieci anni, non sono stati altrettanto esaltanti. L'utile delle banche sistemiche ha avuto un andamento molto altalenante, con continui alti e bassi, che solo recentemente è tornato ad avvicinarsi ai livelli precedenti alla crisi del 2007-2008.

Se si guarda, invece, alle banche etiche e sostenibili, la relazione è inversa: le paghe agli amministratori delegati sono sobrie ed eque rispetto a quelle degli altri dipendenti mentre i numeri nei bilanci parlano di una crescita costante, refrattaria a ogni crisi o capriccio temporaneo dei mercati. È quello che dimostriamo nella **PARTE I (CAPITOLO 2)** di questo terzo *Rapporto sulla finanza etica e sostenibile in Europa* che, per la prima volta, mette a confronto le politiche di remunerazione delle 23 banche etiche europee con quelle delle banche sistemiche.

Paghe più eque. Bilanci più solidi

Le conclusioni a cui siamo arrivati sono principalmente tre:

1) buona parte delle banche etiche e sostenibili fissano un tetto alle paghe, in modo che i top manager non guadagnino in modo esageratamente elevato rispetto agli altri lavoratori. Il rapporto tra paga massima e media (o minima) è sempre inferiore a 10 (tranne che per una banca). Si tratta

Il tetto alle paghe dei top manager permette alle banche etiche di ridurre le disuguaglianze con il resto dei dipendenti

Il confronto tra le banche etiche e quelle tradizionali su struttura, crescita e rendimenti vede prevalere le prime in modo schiacciante

di un caso unico nel sistema bancario europeo ed è uno dei fattori peculiari delle banche etiche e sostenibili;

2) nelle banche sistemiche la remunerazione dei top manager non ha limiti superiori e si basa su una componente variabile (che dipende dai risultati, principalmente finanziari, raggiunti) molto elevata, che è invece minima per le banche etiche;
3) nelle banche sistemiche le paghe dell'amministratore delegato e del comitato esecutivo sono in genere legate a parametri esterni, di mercato (di solito gli stipendi di un gruppo di banche concorrenti). Questo non accade per le banche etiche: chi lavora per una banca etica è chiamato a farlo per una motivazione intrinseca e non perché la banca offre remunerazioni superiori, per la stessa posizione, rispetto ad altre banche delle stesse dimensioni.

Le banche etiche hanno reso il doppio della media

Sempre nella PARTE I (CAPITOLO 1), abbiamo ripetuto l'esercizio dei due *Rapporti* precedenti, confrontando struttura, crescita e rendimenti delle banche etiche europee con quelle delle altre banche. Questa volta, però, non abbiamo preso come riferimento le banche sistemiche ma l'insieme delle circa 4.500 banche che operano nell'area Euro, sulla base dei dati forniti dalla Banca Centrale Europea.

Il confronto è stato vinto, ancora una volta e in modo schiacciante, dalle banche etiche:

1) negli ultimi dieci anni (2008-2018) le banche etiche e sostenibili hanno reso il doppio rispetto al sistema bancario europeo, con una redditività media annua (in termini di ROE) del 3,57% contro l'1,79%;
2) gli attivi, i depositi, i prestiti e il patrimonio netto delle banche etiche sono aumentati con percentuali intorno al 10% annuo. Solo per fare un esempio, dal 2008 al 2018, gli attivi (e quindi il totale di investimenti, crediti e liquidità) delle banche etiche sono cresciuti mediamente del 9,91% all'anno contro il -0,31% annuo delle banche europee. Lo stesso vale per i crediti alla clientela: +10,55% all'anno in media per le etiche contro il +0,39% delle banche europee;
3) negli ultimi dieci anni la differenza strutturale tra le banche etiche e il sistema bancario europeo è rimasta pressoché costante. Siamo di fronte a due tipi di banche profondamente diversi: le etiche fanno le banche in modo classico, raccogliendo depositi e concedendo prestiti mentre le altre banche si dedicano molto di più ad altre attività (investimenti in titoli, servizi finanziari, ecc.). Nel 2018 la concessione di crediti rappresentava, in media, quasi il 76,11% delle attività totali per le banche etiche e sostenibili ma solo il 39,80% per il sistema bancario europeo;
4) gli attivi totali delle banche etiche e sostenibili europee continuano a crescere. Nel 2018 sono saliti a 51,26 miliardi di euro, l'11% in più rispetto al 2017, quando erano pari a 46,22 miliardi di euro.

Nel terzo e ultimo capitolo della Parte I abbiamo raccontato quello che si è mosso in Europa sul piano normativo, per riconoscere la peculiarità della finanza etica e agevolarne la diffusione. Il 2019 è stato sicuramente un anno da ricordare: dopo mesi di lavori e trattative, a Bruxelles si è finalmente raggiunto un accordo sul testo del regolamento europeo che definirà quali attività finanziarie possano definirsi sostenibili. È un primo importante passo avanti al quale dovranno necessariamente seguirne altri nei prossimi mesi.

Il 2019 è un anno da ricordare per la finanza etica. L'accordo sul testo di regolamento Ue che dovrà definire le attività finanziarie sostenibili è un primo passo storico

50 anni di azionariato attivo per cambiare le imprese

La seconda parte del Rapporto, pubblicato come sempre in coproduzione con la spagnola Fundación Finanzas Eticas, è stata infine dedicata ad un approfondimento monografico su tutte le forme di attivismo degli azionisti (delle imprese quotate in borsa) su temi sociali, ambientali e di governance. La finanza etica e sostenibile non si limita, infatti, a raccogliere depositi, concedere crediti o investire in imprese ma ha tra i suoi obiettivi anche quello di trasformare il denaro in uno strumento partecipativo, con l'esercizio dei diritti di voto collegati al possesso di azioni.

Da quasi 50 anni gli azionisti attivi o critici avanzano mozioni e domande alle assemblee degli azionisti, oppure scrivono lettere alle società o si incontrano con i loro manager. Nella parte II troverete quindi una breve storia dell'azionariato responsabile e dieci casi di successo, nei quali le imprese hanno "ceduto" alle pressioni di engagement, oltre a una rassegna degli obiettivi e dei principali protagonisti in Europa. Tra questi ultimi c'è la rete europea di investitori SfC - Shareholders for Change. Nel 2019, con 25 miliardi di euro di patrimoni investiti, ha promosso 76 iniziative di azionariato attivo, più di un terzo delle quali su tematiche relative ai cambiamenti climatici.

SISTEMI BANCARI A CONFRONTO

PARTE PRIMA

13 CAPITOLO 1
Banche etiche e sistema bancario europeo

39 CAPITOLO 2
Le paghe eque dei banchieri etici

53 CAPITOLO 3
Finanza sostenibile: la Ue fissa i paletti

GLOSSARIO

Le parole contenute nel glossario sono indicate in MAIUSCOLO SOTTOLINEATO la prima volta che vengono citate nel testo

ASSET
Beni o attività di imprese o fondi d'investimento.

ATTIVI (TOTALE DEGLI)
È il totale delle attività dello stato patrimoniale: somma gli investimenti, i crediti e la liquidità in essere a una certa data (di solito il 31/12 di ogni anno).

BANCHE SISTEMICHE
Grandi banche che, a causa della loro dimensione, potrebbero causare gravi problemi a tutto il sistema finanziario ed economico in caso di crisi o fallimento. Per questo motivo, dal 2011, il Financial Stability board ha fissato per loro più rigidi criteri di capitalizzazione.

BOND
Anche detta "obbligazione", è un contratto con il quale una parte ottiene un prestito da diversi creditori impegnandosi a restituirlo con gli interessi.

CAPITALE AZIONARIO
La somma del valore dellle azioni di una società misurato al prezzo di mercato in un dato momento.

DEPOSITO A TERMINE
Capitali investiti in un conto di risparmio con una banca che paga un tasso di interesse fisso fino a una data di scadenza. Il denaro depositato non può essere ritirato durante quello stesso periodo di tempo (se non pagando una penale).

DEVIAZIONE STANDARD
È un indicatore statistico usato per esprimere la dispersione dei dati intorno a un indice di posizione, come per esempio la media aritmetica. In finanza la deviazione standard misura la volatilità (e quindi il grado di variabilità) dei dati (utili, rendimenti, ecc.).

ECONOMIA REALE
Insieme delle attività economiche direttamente legate alla produzione e alla distribuzione di beni e servizi.

GOVERNANCE
L'insieme delle regole, dei principi e delle procedure che disciplinano la gestione delle attività di un'azienda.

LEASING
Contratto con cui una parte paga un'altra per usare un bene per un determinato periodo di tempo.

MARGINE DI INTERMEDIAZIONE
Voce di bilancio costituita sommando le commissioni nette e i proventi da attività di servizi finanziari, del margine di interesse e di altre voci finanziarie.

PASSIVO (TOTALE)
Somma tra il patrimonio netto e i debiti. Nel caso delle banche i debiti sono principalmente verso altre banche o verso la clientela (tramite depositi e conti correnti).

PATRIMONIO NETTO
Esprime la consistenza del patrimonio di un'impresa. Si tratta delle cosiddette fonti di finanziamento interne, che provengono direttamente o indirettamente dai soggetti che costituiscono e promuovono l'impresa: capitale sociale, riserve e utili.

RETURN ON ASSETS (ROA)
È il rapporto tra l'utile netto e il totale dell'attivo ed è una misura della redditività delle attività di un'impresa.

RETURN ON EQUITY (ROE)
È il rapporto tra l'utile netto e il patrimonio netto ed è una misura del rendimento contabile di un'impresa.

UTILE NETTO (NET INCOME)
Il profitto finale realizzato da un'impresa calcolato come saldo tra i ricavi e i costi sostenuti comprensivi delle tasse pagate.

VOLATILITÀ
Misura della variazione percentuale del prezzo di uno strumento finanziario nel corso del tempo.

CAPITOLO 1

BANCHE ETICHE E SISTEMA BANCARIO EUROPEO

Nei primi due rapporti sulla finanza etica e sostenibile in Europa, pubblicati rispettivamente nel novembre del 2017 e nel gennaio del 2019, abbiamo messo a confronto le banche etiche e sostenibili europee con le grandi banche "sistemiche", così come identificate dal Financial Stability Board (Consiglio per la Stabilità Finanziaria). Lo faremo anche quest'anno (nella seconda parte di questo primo capitolo), seppure per l'ultima volta: le differenze che abbiamo rilevato sono infatti chiare, strutturali e non soggette a cambiamenti significativi, almeno non nel medio periodo. Abbiamo quindi pensato che non abbia senso continuare a sottolinearle. Le diamo per acquisite. Inoltre, confrontare le relativamente piccole banche etiche con i giganti del sistema bancario europeo ci ha certamente aiutato a mettere a fuoco in modo preciso le specificità della finanza etica a costo però di comparare soggetti profondamente diversi per dimensione, ragione sociale e struttura dell'azionariato, visto che tutte le BANCHE SISTEMICHE sono quotate in borsa e soggette alla VOLATILITÀ dei mercati azionari, mentre gran parte delle banche etiche sono cooperative non quotate.

In questo 3° Rapporto confronteremo il mondo delle banche etiche e sostenibili con quello dell'intero aggregato delle banche della zona euro

UN CONFRONTO CON L'INTERO UNIVERSO BANCARIO

In questo terzo rapporto abbiamo deciso di rendere il confronto meno polarizzato. Al posto delle banche sistemiche, abbiamo messo sull'altro piatto della bilancia l'intero aggregato delle banche che operano nell'area euro, grandi e pic-

Il comparto delle banche etiche e sostenibili considera 23 istituti

cole, quotate e non quotate, cooperative e società per azioni, sulla base dei dati forniti dalla Banca Centrale Europea, che riguardano tutte le circa 4.500 banche operanti nell'area Euro. Per le banche etiche e sostenibili europee è stata invece confermata la squadra dell'anno scorso, composta da 23 istituzioni: tutti i membri europei di Gabv, due membri di Inaise e sette membri di Febea[1]. Abbiamo scelto solo chi svolge attività di tipo bancario (raccolta del risparmio, concessione di crediti e investimenti) con un prevalente orientamento sociale e ambientale e ha reso disponibili i bilanci di almeno sette degli ultimi dieci anni. Lo scopo del confronto è rimasto lo stesso: capire se le banche etiche e sostenibili, che finanziano progetti sociali, ambientali e culturali, sono anche solide dal punto di vista economico-finanziario e riescono a reggere il confronto con le altre banche.

I RISULTATI

Come prima cosa abbiamo messo a confronto il peso dell'attività creditizia sul totale delle attività per le banche etiche e sostenibili e per l'aggregato "banche europee", corrispondente al sistema bancario europeo nel suo complesso.

TABELLA 1 Crediti in % del totale dell'attivo

Crediti/Totale attivo	2018	2013	2008
Banche etiche/sostenibili europee	76,11%	73,54%	72,28%
Banche europee	39,80%	38,70%	37,12%

Come si vede in **TABELLA 1**, il credito è di gran lunga la principale attività per le banche etiche (76,11% del totale nel 2018), mentre rappresenta meno della metà degli attivi (39,80% nel 2018) per il sistema bancario europeo. Le banche etiche si confermano quindi più votate all'attività bancaria classica (raccolta di risparmi e concessione di crediti) rispetto al settore bancario europeo, che appare invece concentrato su altri tipi di attività: investimenti in titoli, servizi finanziari, partecipazioni in imprese, ecc.

Dal 2008 al 2018 il peso dell'attività creditizia sul totale è cresciuto per entrambi gli aggregati, anche se in misura minore per la squadra delle "banche europee" (+2,68 punti percentuali) rispetto alle banche etiche e sostenibili (+3,83 punti percentuali). Ciò significa che, negli ultimi dieci anni, che sono anche gli anni che seguono la crisi finanziaria del 2007-2008, le differenze tra i due gruppi di banche si sono consolidate.

Visto che il credito può essere considerato, con qualche approssimazione, un'attività di finanziamento dell'**ECONOMIA REALE** (in assenza di dati più precisi nei bilanci delle banche), possiamo concludere che le banche etiche e sostenibili operano decisamente a sostegno dell'economia reale (produzione di beni e servizi tangibili) mentre il sistema bancario europeo, in media, è più orientato all'economia finanziaria (investimenti in borsa, vendita di titoli, ecc.).

TABELLA 2 Depositi[2] in % del totale del passivo

Depositi/Totale passivo	2018	2013	2008
Banche etiche/sostenibili europee	71,31%	76,95%	63,71%
Banche europee	40,96%	36,57%	31,26%

La differenza tra i due gruppi di banche è confermata anche dalla percentuale dei depositi[3] sul totale del **PASSIVO**. Come si vede (**TABELLA 2**), le banche etiche e sostenibili raccolgono denaro (che poi, principalmente, prestano in forma di crediti) soprattutto tramite i depositi dei clienti[4] (71,31% del totale) mentre, in media, le banche europee raccolgono liquidità (da prestare o investire) soprattutto da altri canali, come per esempio l'emissione di obbligazioni o i depositi di altre banche. Solo il 40,96% del passivo delle banche europee è costituito da depositi: una percentuale che è cresciuta di oltre otto punti dal 2008 in corrispondenza, però, di una crescita altrettanto sostenuta per le banche etiche e sostenibili.

[1] Che non sono, allo stesso tempo, soci di Gabv. Sette dei 14 membri europei di Gabv sono infatti anche membri di Febea. Per una descrizione di Gabv, Febea, Inaise e dei loro obiettivi si veda l'Appendice a questa prima parte.

[2] In tutto il rapporto i depositi comprendono anche le obbligazioni sottoscritte dalla clientela.

[3] Vedi **NOTA 2**.

[4] Ciò avviene anche perché le banche etiche offrono, in cambio del deposito, un valore non monetario (la sicura destinazione del denaro a progetti di valore sociale e ambientale), che molte altre banche non sono in grado di offrire, essendo quindi costrette a ricorrere ad altri strumenti (con una remunerazione più elevata rispetto ai depositi e quindi un costo più alto per le banche) per raccogliere liquidità.

CREDITI E DEPOSITI COME SINONIMI DI ECONOMIA REALE?

La percentuale di crediti sul totale dell'attivo (e di depositi sul totale del passivo) è utilizzata in questo rapporto (come nei precedenti) per distinguere, in modo approssimativo, tra uso "utile" del denaro raccolto dai depositanti e uso "non utile", se non proprio "speculativo".
Il presupposto principale è che il denaro raccolto dai clienti che non sia utilizzato per concedere crediti, finisca poi in attività speculative.
Occorre però considerare quanto gli assetti e i paradigmi economici siano cambiati negli ultimi anni:

a) dopo la crisi di liquidità del 2008-2012, tutte le autorità di vigilanza dei mercati (in primo luogo la Banca Centrale Europea) guardano con preoccupazione ad un rapporto crediti/raccolta superiore al 70%;
b) la storia recente ha dimostrato come una crescita dei crediti troppo veloce (si veda il caso delle Banche di Credito Cooperativo nel periodo 2010-2014) porti con sé forti rischi di perdita di controllo e aumento dei crediti deteriorati, per incapacità di adeguare allo stesso ritmo competenze, processi, controlli;
c) la cultura dell'impatto (impact financing), influenzata anche dalla lunga fase di tassi piatti, ha indotto molte banche a ricercare interventi di finanza "utile" fuori dal settore creditizio tradizionale ad esempio attraverso investimenti diretti nel capitale di imprese. Ci possono essere, quindi, anche attività non creditizie destinate all'economia reale. Lo stesso investimento in titoli di Stato, se effettuato in un'ottica di lungo periodo, rappresenta un contributo all'economia reale di un determinato Paese.

TABELLA 3 Patrimonio netto in % del totale del passivo

Patr. netto/Passivo	2018	2013	2008
Banche etiche/sostenibili europee	10,54%	9,90%	10,05%
Banche europee	8,18%	7,89%	5,55%

Le banche etiche e sostenibili hanno mantenuto una solida posizione patrimoniale, misurata come rapporto tra il PATRIMONIO NETTO e il totale del passivo, costante e intorno al 10% dal 2008 al 2018, mentre il sistema bancario europeo nel suo complesso è partito da una posizione relativamente più debole nel 2008 (5,55%) per poi colmare progressivamente lo scarto con le banche etiche, anche se ancora non completamente (8,18% nel 2018). In generale, le banche europee sono state spinte dal legislatore a incrementare il proprio patrimonio per far fronte a possibili, future crisi dopo la crisi del 2007-2008, mentre le banche etiche hanno sempre avuto un patrimonio netto relativamente elevato rispetto al totale del passivo anche nel periodo che precede il 2007-2008.

Passando all'analisi reddituale, abbiamo messo a confronto i due indici di bilancio ROA e il ROE delle banche etiche europee con gli stessi indici calcolati per il sistema bancario europeo.

Il ROA (Return on Assets) è il rapporto tra l'UTILE NETTO e il totale dell'attivo ed è una misura della redditività delle attività.

TABELLA 4 ROA. Confronto tra banche etiche e banche europee

ROA - RETURN ON ASSETS	5 ANNI (2013-2018)	
	Media	Dev. standard
Banche etiche e sostenibili europee	0,40%	0,05%
Banche europee	0,26%	0,13%
	10 ANNI (2008-2018)	
	Media	Dev. standard
Banche etiche e sostenibili europee	0,40%	0,40%
Banche europee	0,13%	0,20%

Come si vede (TABELLA 4), il ROA medio delle banche etiche e sostenibili si è mantenuto sempre a un livello superiore rispetto al ROA medio del sistema bancario europeo negli ultimi dieci anni (in media 0,40%), con una volatilità, misurata mediante la DEVIAZIONE STANDARD calcolata sul valore medio di ogni anno, relativamente bassa (0,05% nel periodo 2013-2018, 0,40% su tutto l'arco temporale considerato). In entrambi gli archi temporali analizzati il sistema bancario europeo ha avuto una redditività media inferiore rispetto alle banche etiche e sostenibili: 0,13% vs 0,40% sui dieci anni.

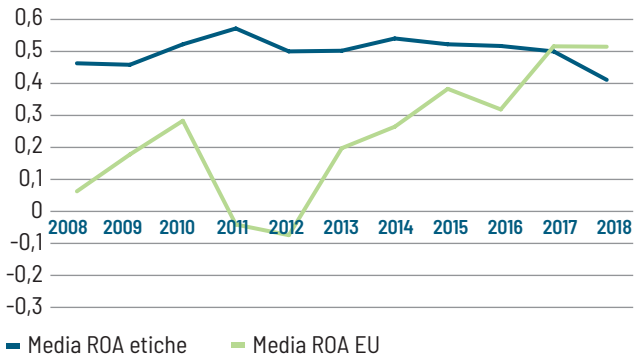


GRAFICO 1
ROA. Confronto tra banche etiche e banche europee

Come si vede nel GRAFICO 1, la redditività delle banche etiche e sostenibili europee (misurata dal ROA) è rimasta pressoché stabile negli ultimi dieci anni, con un calo significativo

Il ROA del sistema bancario europeo è risultato molto più volatile rispetto a quello delle banche etiche e sostenibili

dal 2017 al 2018, dovuto in gran parte al crollo (-30%) dell'utile netto del Crédit Coopératif, la banca più grande tra le etiche. Come spiegato nel bilancio del gruppo Crédit Coopératif[5], ciò è dovuto a numerosi fattori, alcuni dei quali non ricorrenti, come ad esempio la cessione delle attività di LEASING immobiliare, avvenuta nell'ottobre del 2017. Un altro fattore, comune a molte banche europee, è l'erosione del margine di interesse, dovuto a «tassi di interesse persistentemente bassi sul mercato», che «è stato compensato solo in parte dall'aumento dei crediti concessi».

Allo stesso tempo, l'andamento del ROA del sistema bancario europeo nel suo complesso è stato molto più volatile, con un crollo dal 2010 al 2012, a seguito della crisi finanziaria e una progressione quasi costante dal 2013 al 2018, che ha portato, nell'ultimo anno, al superamento delle banche etiche che però, negli ultimi dieci anni, non sembrano avere sofferto gli effetti della crisi.

Il ROE (Return on Equity) è il rapporto tra l'utile netto e il patrimonio netto ed è una misura del rendimento contabile di un'impresa.

TABELLA 5 **ROE. Confronto tra banche etiche e banche europee**

ROE - RETURN ON EQUITY	5 ANNI (2013-2018)	
	Media	Dev. standard
Banche etiche e sostenibili europee	3,61%	0,48%
Banche europee	3,86%	1,72%
	10 ANNI (2008-2018)	
	Media	Dev. standard
Banche etiche e sostenibili europee	3,57%	0,41%
Banche europee	1,79%	3,28%

Come si vede (TABELLA 5), il rendimento medio delle banche etiche è stato più alto rispetto a quello del sistema bancario europeo nel periodo 2008-2018 (3,57% vs 1,79%) con una volatilità (e quindi un livello di rischio) molto inferiore (0,41% vs 3,28%). Tuttavia, negli ultimi cinque anni (2013-2018), le banche europee sono tornate a crescere in termini di rendimenti, superando, anche se di poco (3,86% vs 3,61%), le banche etiche e sostenibili, a costo però di una maggiore volatilità (1,72% vs 0,48%).

[5] Crédit Coopératif, *Document de référence 2018*, 31 dicembre 2018, pag. 94.

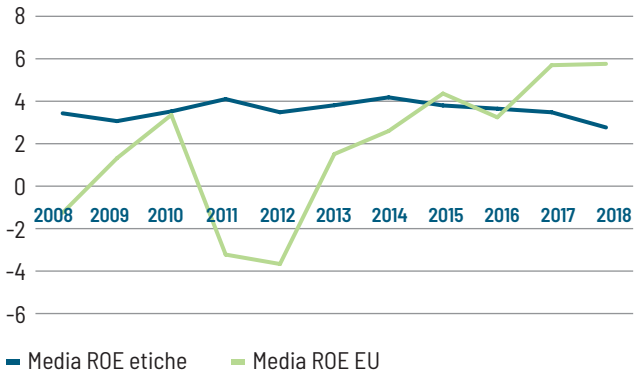


GRAFICO 2
ROE. Confronto tra banche etiche e banche europee

Come si vede nel GRAFICO 2, anche la redditività delle banche etiche e sostenibili europee (misurata dal ROE) è rimasta pressoché stabile negli ultimi dieci anni, con una flessione significativa dal 2017 al 2018, che ha sostanzialmente le stesse ragioni della flessione del ROA descritta in precedenza.

Il grafico evidenzia in modo chiaro anche la maggiore volatilità della redditività (misurata dal ROE) del sistema bancario europeo, con un crollo evidente nel 2011-2012 e una rapida crescita negli anni successivi, fino a superare l'aggregato "banche etiche e sostenibili" nel 2015 e, in modo più marcato, nel 2017 e 2018.

CRESCITA STRAORDINARIA PER LE BANCHE ETICHE

Infine abbiamo analizzato i trend di crescita delle grandezze misurate (attivi, prestiti, depositi e patrimonio netto) per entrambi i gruppi di banche. L'analisi ha rilevato che, negli ultimi dieci anni, le banche etiche e sostenibili sono cresciute molto di più rispetto al sistema bancario europeo (TABELLA 6). Sono diventate più grandi (crescita annua degli attivi del 9,91% negli ultimi dieci anni) mentre le banche europee si sono rimpicciolite (-0,31% in media all'anno negli ultimi dieci anni), hanno concesso più prestiti (+10,55% all'anno dal 2008 al 2018 contro il +0,39% delle banche europee) e raccolto più denaro tramite depositi (+11,17% vs +2,43%). E, infine, hanno aumentato in modo considerevole il proprio patrimonio netto (+10,40% in media all'anno negli ultimi dieci anni contro il +3,65% delle banche europee). Se dopo l'ultima grande crisi finanziaria, scoppiata nel 2007-2008, il sistema bancario europeo ha vissuto, in generale, un lungo periodo di stagnazione o di crescita molto debole (un trend che si è invertito solo negli

ultimi cinque anni), le banche etiche e sostenibili hanno continuato a crescere in modo rilevante, probabilmente spinte anche dal desiderio di molti risparmiatori di trovare un'alternativa alle banche tradizionali, molte delle quali sono state tra le principali responsabili (e vittime) della crisi.

TABELLA 6 Crescita attivi, prestiti, depositi, patrimonio netto

CRESCITA*	5 ANNI (2013-2018)	10 ANNI (2008-2018)
Totale Attivo		
Banche etiche e sostenibili europee	7,94%	9,91%
Banche europee	0,31%	-0,31%
Prestiti		
Banche etiche e sostenibili europee	8,69%	10,55%
Banche europee	0,88%	0,39%
Depositi		
Banche etiche e sostenibili europee	6,31%	11,17%
Banche europee	2,61%	2,43%
Patrimonio netto		
Banche etiche e sostenibili europee	9,30%	10,40%
Banche europee	1,04%	3,65%

* tasso annuo di crescita composto o CAGR[6]

LE BANCHE ETICHE E SOSTENIBILI NEI SINGOLI PAESI EUROPEI

I dati messi a disposizione dalla Banca Centrale Europea ci permettono, per la prima volta, di effettuare confronti tra le banche etiche e sostenibili e il sistema bancario nei singoli Paesi europei. In questo rapporto abbiamo scelto di fare il confronto in Germania, Francia, Italia e Spagna: le economie più grandi dell'Unione Europea, se si esclude la Gran Bretagna, che si avvia ad uscire dall'UE.

In 10 anni, le banche etiche e sostenibili sono cresciute molto di più del sistema bancario nel suo complesso: +9,9% all'anno

[6] Il tasso annuo di crescita composto o CAGR, dall'acronimo anglosassone Compounded Average Growth Rate, rappresenta la crescita percentuale media di una grandezza in un lasso di tempo.

GERMANIA: BANCHE ETICHE VINCENTI DUE VOLTE

In Germania le banche etiche e sostenibili si confrontano con un sistema bancario che ha una redditività sensibilmente inferiore alla media del sistema bancario europeo, sia in termini di ROA sia, soprattutto, per quanto riguarda il ROE (**TABELLA 7**). In entrambi i casi ne escono vincenti, se si considera la media dei due indicatori negli ultimi dieci anni, anche se con sostanziali differenze tra le due banche etiche che hanno sede in Germania. GLS Bank ha infatti una redditività media inferiore a quella delle banche etiche e sostenibili europee, mentre Umweltbank ha una redditività elevatissima (ROE medio pari a 19,26% nel periodo 2008-2018) a costo, però, di un'altrettanto elevata volatilità (4,73% per il ROE), superiore, pur se di poco (+0,54%), a quella del sistema bancario tedesco. La redditività di Umweltbank, il cui ROE è progressivamente sceso negli ultimi anni (dal 21,24% del 2014 all'11,42% del 2018[7]), sembrerebbe essere legata all'andamento delle energie rinnovabili in Germania (parchi eolici, impianti fotovoltaici, ecc.) a cui è destinato il 61% dei crediti concessi[8].

I dati BCE hanno permesso di confrontare le performance delle banche etiche dei 4 maggiori Stati UE (Germania, Francia, Italia, Spagna) con i rispettivi sistemi bancari

TABELLA 7 ROA e ROE, confronto tra banche etiche tedesche e sistema bancario tedesco

ROA	MEDIA 10 ANNI (2008-2018)	DEVIAZIONE STANDARD
GLS Bank	0,16%	0,04%
Umweltbank	0,97%	0,20%
Banche tedesche	0,05%	0,14%
Banche etiche europee	0,40%	0,40%
Banche europee	0,13%	0,20%
ROE	**MEDIA 10 ANNI (2008-2018)**	**DEVIAZIONE STANDARD**
GLS Bank	2,40%	0,88%
Umweltbank	19,26%	4,73%
Banche tedesche	0,41%	4,19%
Banche etiche europee	3,57%	0,41%
Banche europee	1,79%	3,28%

Umweltbank, che è quotata in borsa (84,40% del capitale è flottante[9]) e ha come maggiore azionista singolo la stessa

[7] Cfr. Gabv, Members profile: Umweltbank: http://www.gabv.org/members/umweltbank

[8] Cfr. Umweltbank, *Nachhaltigkeits- und Geschäftsbericht 2017*, Dicembre 2017, pag. 9.

[9] Fonte: Bureau van Djik, 15 gennaio 2019.

GLS Bank (con il 15,60% del capitale[10]), ha una percentuale di crediti sul totale dell'attivo (67,96%) sensibilmente inferiore alla media delle banche etiche europee (76,11%, **TABELLA 8**). Ciò è dovuto alla particolare struttura dell'attivo, il 30,27% del quale è impiegato in "obbligazioni e altri titoli a reddito fisso"[11]. Lo stesso vale per i depositi, il cui peso sul totale del passivo è inferiore (di cinque punti percentuali) rispetto a quello medio delle banche etiche europee. Il 27% del passivo è costituito infatti da debiti con altri istituti di credito, il 20% dei quali nei confronti della Bundesbank, la banca centrale tedesca, nell'ambito del programma di rifinanziamento delle banche della BCE (TLTRO-II, operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine)[12].

Per contro, GLS Bank, che è una banca cooperativa, ha un ROA e un ROE medio, negli ultimi dieci anni, più basso rispetto alla media delle banche etiche europee, anche se superiore (pur se di poco) rispetto alla media del sistema bancario europeo (**TABELLA 7**).

GLS Bank appare inoltre molto più orientata all'economia reale rispetto alle banche etiche europee, come dimostrano le percentuali dell'attivo e del passivo destinate rispettivamente ai crediti e ai depositi, in entrambi i casi superiori all'80% (**TABELLA 8**).

TABELLA 8 Crediti e depositi. Confronto tra banche etiche tedesche e sistema bancario tedesco

CREDITI IN % DELL'ATTIVO	2018	2008
GLS Bank	84,39%	84,34%
Umweltbank	67,96%	81,84%
Banche tedesche	41,09%	36,74%
Banche etiche europee	76,11%	72,18%
Banche europee	39,80%	37,12%
DEPOSITI IN % DEL PASSIVO	**2018**	**2008**
GLS Bank	82,16%	81,37%
Umweltbank	66,18%	64,77%
Banche tedesche	46,86%	36,23%
Banche etiche europee	71,31%	63,71%
Banche europee	40,96%	31,26%

[10] Fonte: Bureau van Djik, 15 gennaio 2019.

[11] Cfr. Umweltbank, *Nachhaltigkeits- und Geschäftsbericht 2018*, Dicembre 2018, pag. 139.

[12] Cfr. Umweltbank, *Nachhaltigkeits- und Geschäftsbericht 2018*, Dicembre 2018, pag. 142.

FRANCIA: IL RUOLO DEL CRÉDIT COOPÉRATIF

In Francia il confronto tra banche etiche e sostenibili e sistema bancario nazionale risente, negativamente, dei risultati deludenti di La Nef e Caisse Solidaire, mentre Crédit Coopératif ha avuto una redditività soddisfacente negli ultimi dieci anni, anche se leggermente inferiore a quella media delle banche etiche europee nel loro complesso.

Come si legge all'interno del bilancio 2017, che ha chiuso con un utile di appena 50.000 euro (dopo la perdita di 1,42 milioni di euro del 2016), «nel 2014 La Nef ha scelto di intraprendere un percorso per diventare una banca a tutti gli effetti (indipendente, quindi, da altre banche. Oggi l'operatività bancaria si appoggia in particolare al Crédit Coopératif, *ndr*). Si tratta di un percorso impegnativo che ha reso necessario investire massicciamente nella nuova struttura bancaria»[13]. Nel 2018 La Nef ha chiuso di nuovo in perdita, a -813.000 euro. La fase di ristrutturazione non sta dando ancora i risultati sperati ma il MARGINE DI INTERMEDIAZIONE ha invertito la tendenza negativa ed è cresciuto del 5% rispetto al 2017[14]. Questo fa ben sperare per l'andamento della banca nei prossimi anni.

TABELLA 9 ROA e ROE, confronto tra banche etiche francesi e sistema bancario francese

ROA	MEDIA 10 ANNI (2008-2018)	DEVIAZIONE STANDARD
Crédit Coopératif	0,27%	0,07%
La Nef*	0%	0,18%
Caisse Solidaire	-0,01%	1%
Banche francesi	0,12%	0,43%
Banche etiche europee	0,40%	0,40%
Banche europee	0,13%	0,20%
ROE	**MEDIA 10 ANNI (2008-2018)**	**DEVIAZIONE STANDARD**
Crédit Coopératif	2,86%	0,72%
La Nef*	-0,20%	2,03%
Caisse Solidaire	-0,14%	3,11%
Banche francesi	0,97%	1,61%
Banche etiche europee	3,57%	0,41%
Banche europee	1,79%	3,28%

* Dal 2009 al 2018 (i dati de La Nef al 2008 non sono disponibili)

[13] Cfr. La Nef, *Rapport Annuel 2017*, Dicembre 2017, pag. 5.

[14] Cfr. La Nef, *Rapport Annuel 2018*, Dicembre 2018, pag. 9.

Tutti i risultati delle banche etiche francesi sono inferiori rispetto alla media europea del comparto. Particolarmente negativi quelli di Caisse Solidaire e de La Nef

Più complessa è la situazione della Caisse Solidaire, che ha chiuso in perdita gli ultimi cinque anni e la cui perdita maggiore (-252.000 euro) si è verificata nel 2018, con un calo del margine di intermediazione del 13% rispetto al 2017[15]. Dopo un tentativo di rilancio della banca tramite una cooperazione con France Active (istituto finanziario etico e sostenibile francese), naufragato nel febbraio del 2019, Caisse Solidaire è tornata ad essere gestita dal punto di vista operativo dal Crédit Coopératif, che è anche il suo maggiore azionista, con il 43,56%. Un nuovo piano di rilancio strategico, presentato alla fine del 2019, dovrebbe iniziare ad essere realizzato nel corso del 2020[16].

La Nef e Caisse Solidaire sono lontane dalla media delle banche etiche europee anche per quanto riguarda i crediti sul totale dell'attivo e i depositi sul totale del passivo. Per La Nef, i crediti alla clientela sono pari ad appena il 36,93% degli attivi (**TABELLA 10**), contro il 76,11% medio delle banche etiche europee e il 33,12% medio del sistema bancario francese. Ciò è dovuto al fatto che La Nef impiega il 50,5% dell'attivo in depositi a termine presso altri istituti bancari, in particolare la Caisse d'Épargne Rhône-Alpes (83% del totale)[17]. Anche Caisse Solidaire, che ha un rapporto tra crediti e totale dell'attivo ancora più basso (25,69%), si comporta allo stesso modo: il 50,4% dell'attivo è depositato presso altre banche, mentre il 16,78% è investito in obbligazioni e altri titoli a tasso fisso[18].

Mentre La Nef si avvicina alla media delle banche etiche europee (e supera abbondantemente il sistema bancario francese) nel rapporto tra depositi e totale del passivo, Caisse Solidaire ha una percentuale di depositi sul passivo molto bassa (21,96%) e inferiore alla media del sistema bancario francese (28,86%), che è già molto al di sotto della media del sistema bancario europeo (40,96%). Ciò è dovuto a un ammontare elevato di "debiti verso altri istituti bancari" (31,9% sul TOTALE DEGLI ATTIVI), a "debiti rappresentati da titoli" (quindi obbligazioni, 10% sul totale degli attivi) oltre a un'alta incidenza sul passivo del capitale proprio (28%), che viene però progressivamente eroso dalle perdite d'esercizio[19].

[15] Cfr. Caisse Solidaire, *Rapport Annuel 2018*, Dicembre 2018, pag. 22.
[16] Cfr. Caisse Solidaire, *Rapport Annuel 2018*, Dicembre 2018, pag. 16.
[17] Cfr. La Nef, *Rapport Annuel 2018*, Dicembre 2018, pag. 33.
[18] Cfr. Caisse Solidaire, *Rapport Annuel 2018*, Dicembre 2018, pag. 21.
[19] Cfr. Caisse Solidaire, *Rapport Annuel 2018*, Dicembre 2018, pag. 21.

TABELLA 10 Crediti e depositi. Confronto tra banche etiche francesi e sistema bancario francese

CREDITI IN % DELL'ATTIVO	2018	2008
Crédit Coopératif	86,42%	74,55%
Caisse Solidaire	25,69%	15,43%
La Nef*	36,93%	-
Banche francesi	33,12%	27,50%
Banche etiche europee	76,11%	72,18%
Banche europee	39,80%	37,12%
DEPOSITI IN % DEL PASSIVO	**2018**	**2008**
Crédit Coopératif	59,90%	56,09%
Caisse Solidaire	21,96%	40,28%
La Nef*	63,98%	-
Banche francesi	28,86%	19,95%
Banche etiche europee	71,31%	63,71%
Banche europee	40,96%	31,26%

* I dati de La Nef al 2008 non sono disponibili

ITALIA: IL CASO BANCA ETICA

A differenza della Germania e della Francia, in Italia esiste una sola banca etica: Banca Popolare Etica che opera anche in Spagna come Fiare Banca Etica. Negli ultimi dieci anni Banca Etica nel suo insieme ha avuto una redditività media annua superiore, in modo significativo, a quella del sistema bancario italiano. In particolare, il ROE è stato pari al 2,97% contro il -1,09% medio delle banche italiane, che scontano anche una volatilità (e quindi un livello di rischio), misurato dalla deviazione standard, molto maggiore: 7,73% contro l'1,55% di Banca Etica (**TABELLA 11**).

Banca Etica registra una redditività media leggermente inferiore rispetto alla media delle banche etiche europee: 2,97% contro 3,57% il ROE medio a dieci anni (0,17% vs 0,40% il ROA medio).

La percentuale di crediti alla clientela sul totale dell'attivo di Banca Etica è leggermente inferiore alla media del sistema bancario italiano (48,91% vs 49,54%) e inferiore in modo significativo alla media delle banche etiche europee (76,11%, **TABELLA 12**). Ciò però non deve indurre a pensare che sia basso l'impegno di Banca Etica verso il credito: la crescita degli impieghi (crediti) tra 2014 e 2019 è stata del 59% (mentre le banche italiane hanno contratto i prestiti del 5% complessivo nello stesso periodo). Ciò che condiziona il risultato

In Italia, i risultati di Banca Etica mostrano una redditività media annua superiore a quella del sistema bancario italiano

TABELLA 11 ROA e ROE, confronto tra banche etiche italiane e sistema bancario italiano

ROA	MEDIA 10 ANNI (2008-2018)	DEVIAZIONE STANDARD
Banca Popolare Etica	0,17%	0,09%
Banche italiane	-0,05%	0,55%
Banche etiche europee	0,40%	0,40%
Banche europee	0,13%	0,20%
ROE	**MEDIA 10 ANNI (2008-2018)**	**DEVIAZIONE STANDARD**
Banca Popolare Etica	2,97%	1,55%
Banche italiane	-1,09%	7,73%
Banche etiche europee	3,57%	0,41%
Banche europee	1,79%	3,28%

finale nel rapporto tra crediti e totale dell'attivo (o tra crediti e depositi) è dato dalla ancora più accentuata crescita della raccolta (depositi), nello stesso periodo: +67% (a fronte di un +3% del settore bancario italiano). Banca Etica, infatti, attira sempre più clienti e persone, con tassi di incremento annuale a due cifre da almeno cinque anni.

Ne deriva che, pur mantenendo un forte tasso di crescita dei crediti concessi, Banca Etica vede crescere in modo più che proporzionale il denaro raccolto (depositi), e il rapporto fra i due tende a ridursi: se la crescita della raccolta (dunque del denominatore del rapporto) fosse stata uguale a quella del mercato italiano, quel rapporto sarebbe ora sopra il 95%.

Va poi ricordato che tutto ciò che Banca Etica non presta direttamente è gestito secondo una rigorosa politica di selezione, che esclude ogni settore controverso e si concentra su finanza d'impatto e sull'universo investibile puramente ESG curato da Etica Sgr.

TABELLA 12 Crediti e depositi. Confronto tra banche etiche italiane e sistema bancario italiano

CREDITI IN % DELL'ATTIVO	2018	2008
Banca Popolare Etica	48,91%	62,01%
Banche italiane	49,54%	48,56%
Banche etiche europee	76,11%	72,18%
Banche europee	39,80%	37,12%
DEPOSITI IN % DEL PASSIVO	**2018**	**2008**
Banca Popolare Etica	81,07%	89,87%
Banche italiane	48,96%	31,26%
Banche etiche europee	71,31%	63,71%
Banche europee	40,96%	31,26%

Per contro, e come conseguenza di quanto si è detto, la percentuale dei depositi sul totale del passivo di Banca Etica (81,07%) supera di gran lunga la media delle banche etiche europee per lo stesso indicatore (71,31%) ed è pari a 1,6 volte quella del sistema bancario italiano (48,96%).

SPAGNA: TRE CASI DI SUCCESSO

In Spagna operano tre delle banche analizzate nel rapporto: Fiare Banca Etica, Caixa Colonya e Triodos Bank. Fiare Banca Etica è la succursale di Banca Popolare Etica fondata come tale in Spagna nel 2014 e che aveva avviato il suo percorso come agente finanziario a partire dal 2005 sotto la spinta di numerosi movimenti sociali, operatori dell'economia sociale e solidale e privati. I suoi dati sono integrati in quelli di Banca Etica che sono stati presentati nel capitolo precedente: tra questi spiccano i 126 milioni di euro in raccolta di risparmio e i 44 milioni di *crédito vivo*, ovvero l'ammontare di denaro che i debitori utilizzano sul limite di credito totale loro concesso nel caso di linee di credito e la quota restante dei prestiti non ancora restituiti.

La seconda banca analizzata nella ricerca è Colonya - Caixa Pollença, una delle due sole casse di risparmio che sono sopravvissute alla crisi e alla riforma del modello stesso delle casse. La banca, che ha sede nell'isola di Maiorca, è l'unica tra le tre analizzate ad avere dati di bilancio che fanno riferimento unicamente alle attività condotte in Spagna e che, come tale, può essere messa a confronto con il resto del sistema bancario spagnolo ed europeo. Negli ultimi dieci anni Colonya ha dimostrato una redditività media annua sensibilmente superiore a quella del sistema bancario spagnolo (TABELLA 13),

TABELLA 13 ROA e ROE, confronto tra banche etiche spagnole e sistema bancario spagnolo

ROA	MEDIA 10 ANNI (2008-2018)	DEVIAZIONE STANDARD
Colonya - Caixa de Pollença	0,45%	0,15%
Banche spagnole	0,30%	0,64%
Banche etiche europee	0,40%	0,40%
Banche europee	0,13%	0,20%
ROE	**MEDIA 10 ANNI (2008-2018)**	**DEVIAZIONE STANDARD**
Colonya - Caixa de Pollença	6,34%	2,14%
Banche spagnole	4,02%	10,30%
Banche etiche europee	3,57%	0,41%
Banche europee	1,79%	3,28%

soprattutto in termini di ROE (6,34% vs 4,02%), a fronte di una volatilità molto inferiore (2,14% vs 10,30% la deviazione standard media del ROE sui dieci anni).

La percentuale dei crediti sul totale dell'attivo (TABELLA 14) è molto superiore a quella, già alta (rispetto alla media europea), del sistema bancario spagnolo (73,70% vs 48,58%) ed è in linea con la media delle banche etiche e sostenibili europee. La percentuale dei depositi (90,46%) sul totale del passivo è tra le più alte nell'insieme delle banche etiche analizzate (il primo posto spetta a Ecology Building Society, con il 93,31%) e supera di gran lunga la media delle banche etiche europee (71,31%) e del sistema bancario spagnolo (54,32%).

TABELLA 14 Crediti e depositi. Confronto tra banche etiche spagnole e sistema bancario spagnolo

CREDITI IN % DELL'ATTIVO	2018	2008
Colonya - Caixa de Pollença	73,70%	99,36%
Banche spagnole	48,58%	57,19%
Banche etiche europee	76,11%	72,18%
Banche europee	39,80%	37,12%
DEPOSITI IN % DEL PASSIVO	**2018**	**2008**
Colonya - Caixa de Pollença	90,46%	100,93%
Banche spagnole	54,32%	49,65%
Banche etiche europee	71,31%	63,71%
Banche europee	40,96%	31,26%

Il terzo istituto presente in Spagna e analizzato nell'ambito del gruppo delle banche etiche e sostenibili che fanno parte della GABV è Triodos Bank, i cui dati sono integrati in quelli della casa madre olandese. La banca ha iniziato ad operare in Spagna nel 2004 e il suo bilancio annuale segnala una crescita dell'1,27% sui depositi della clientela e un significativo +18% sui prestiti. La mancanza di dati disaggregati sulla controllata spagnola non ci consente di fare confronti con le altre realtà analizzate.

Le banche etiche e sostenibili si confermano molto più orientate all'economia reale: più solide, con maggiore redditività e minore volatilità

CONCLUSIONI

Le banche etiche sono molto più orientate a offrire servizi all'economia reale rispetto alla media del sistema bancario, sono leggermente più solide dal punto di vista patrimoniale e hanno dimostrato una maggiore redditività per entrambi gli indicatori utilizzati (ROA e ROE) a fronte di una minore volatilità, e quindi di minori rischi. Tuttavia, negli ultimi cinque anni (2013-2018), le banche europee sono tornate a crescere in termini di rendimenti, superando, anche se di poco, le banche etiche e sostenibili. Mentre, in media, il sistema bancario europeo sembra essere uscito dalla crisi per imboccare un sentiero di crescita progressiva della redditività, le banche etiche e sostenibili continuano ad avere rendimenti pressoché costanti, con una leggera flessione nel 2018, dovuta in gran parte al crollo dell'utile netto del Crédit Coopératif, come si è spiegato in precedenza.

Le banche etiche, infine, hanno registrato una crescita considerevole di tutte le grandezze misurate dalla ricerca negli ultimi dieci anni, mentre il sistema bancario europeo è cresciuto in misura molto minore o, nel caso degli attivi (-0,31% annuo dal 2008 al 2018) e dei prestiti (0,39% annuo nello stesso periodo), è rimasto al palo.

Tra i 4 Stati analizzati, la Francia presenta la situazione più problematica per le banche etiche e sostenibili a causa di fattori non ricorrenti e problemi congiunturali

Il confronto tra banche etiche e sostenibili europee e sistema bancario di riferimento in alcuni, singoli Paesi europei (Germania, Francia, Italia e Spagna) ha evidenziato, in particolare, i seguenti aspetti:

- in alcuni Paesi, come Germania e Francia, le banche etiche presenti sono strettamente connesse tra loro. In Germania GLS Bank è il maggiore azionista di Umweltbank, mentre, in Francia, La Nef e Caisse Solidaire sono legate al Crédit Coopératif (che è il principale azionista di Caisse Solidaire e ha ancora un ruolo di rilievo, anche se via via meno importante, nel garantire l'operatività de La Nef);
- tra i Paesi analizzati, la Francia sembra essere attualmente il più problematico per le banche etiche e sostenibili. Ciò è dovuto in parte a fattori non ricorrenti (vendita di ASSET da parte del Crédit Coopératif, investimenti straordinari da parte de La Nef), che si associano però a problemi congiunturali, il principale dei quali è l'erosione del margine di interesse, dovuta a tassi di interesse persistentemente bassi sul mercato.
  Si tratta di un problema comune a tutte le banche europee, che colpisce però maggiormente le banche etiche, strutturalmente più esposte al margine di interesse perché, come si è visto, puntano in modo più deciso sull'attività bancaria classica (concessione di crediti e raccolta di risparmi) rispetto alla media del sistema bancario;
- se si eccettuano i casi di La Nef e di Caisse Solidaire, negli ultimi dieci anni le banche etiche di Germania, Francia, Italia e Spagna hanno avuto una redditività significativamente superiore a quella dei relativi sistemi bancari nazionali.

BANCA ETICA A CONFRONTO CON LE BANCHE ETICHE E SOSTENIBILI EUROPEE

La crescita di Banca Popolare Etica è stata generalmente in linea con la media delle banche etiche e sostenibili europee in entrambi gli orizzonti temporali considerati (2013-2018 e 2008-2018, **TABELLA 15**). La quantità di denaro raccolta da Banca Etica (Depositi) è cresciuta in media del 10,87% all'anno negli ultimi dieci anni, contro l'11,17% delle banche etiche e sostenibili europee. Il totale dell'attivo, il patrimonio netto e l'utile netto, nel periodo 2008-2018, sono cresciuti in media di due o tre punti percentuali all'anno in più rispetto alla media delle banche etiche europee. Mentre i prestiti concessi da Banca Etica sono cresciuti leggermente di meno rispetto alle altre banche etiche.

TABELLA 15 Crescita attivi, prestiti, depositi, patrimonio netto, utile netto

Confronto tra Banca Etica e le banche etiche europee

CRESCITA*	5 ANNI (2013-2018)	10 ANNI (2008-2018)
Totale Attivo		
Banca Popolare Etica	11,67%	12,02%
Banche etiche e sostenibili europee	7,94%	9,91%
Prestiti		
Banca Popolare Etica	7,55%	9,39%
Banche etiche e sostenibili europee	8,69%	10,55%
Depositi		
Banca Popolare Etica	11,81%	10,87%
Banche etiche e sostenibili europee	6,31%	11,17%
Patrimonio netto		
Banca Popolare Etica	8,85%	13,59%
Banche etiche e sostenibili europee	9,30%	10,40%
Utile netto		
Banca Popolare Etica	19,88%	9,98%
Banche etiche e sostenibili europee	2,51%	7,93%

* tasso annuo di crescita composto o CAGR

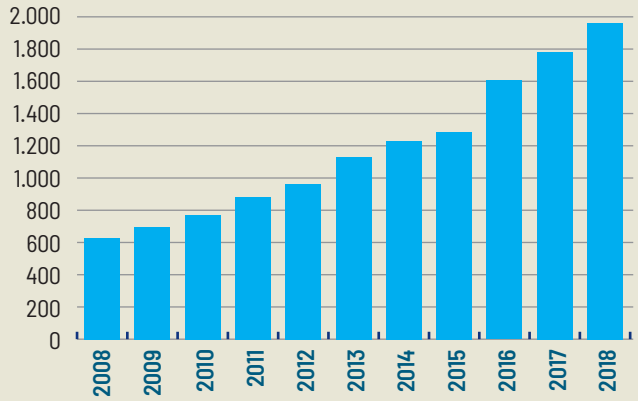


GRAFICO 3
Crescita degli attivi di Banca Etica dal 2008 al 2018
Dati in milioni di euro

Come si vede (**GRAFICO 3**), gli attivi di Banca Etica (e quindi la dimensione del suo bilancio) sono cresciuti costantemente dal 2008 al 2018: la crescita non si è interrotta nelle fasi più acute dell'ultima crisi finanziaria (2008 e 2009). In termini assoluti gli attivi sono cresciuti del 211% negli ultimi dieci anni.

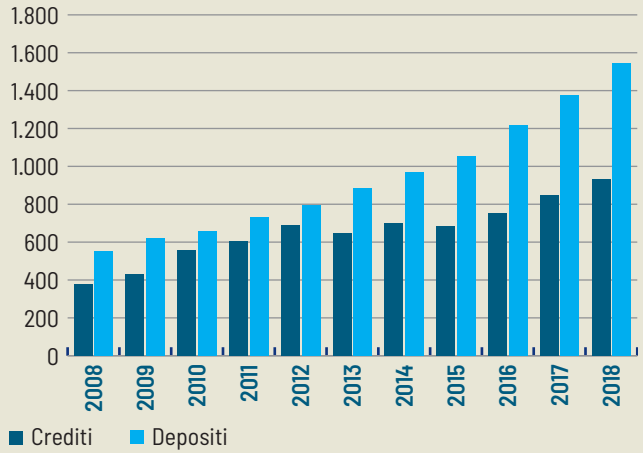


GRAFICO 4
Crescita dei depositi e dei prestiti di Banca Etica dal 2008 al 2018
Dati in milioni di euro

Anche la crescita dei depositi è stata costante (**GRAFICO 4**). In termini assoluti i depositi sono cresciuti del 180,55% dal 2008 al 2018, mentre i crediti sono saliti del 145,30% nello stesso periodo.

GRAFICO 5

Le dieci più grandi banche etiche e sostenibili europee per volume degli attivi

Fonte: Bilanci 2018 delle banche.

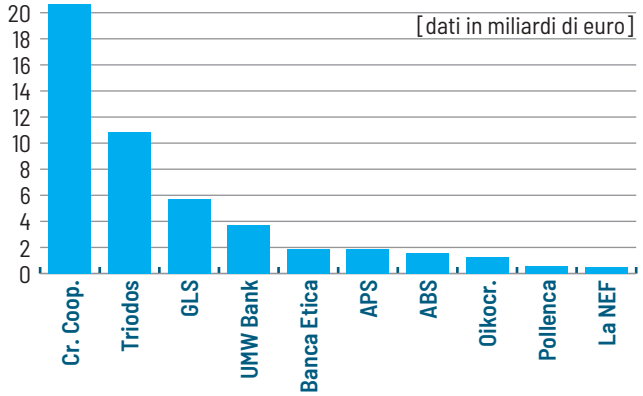


GRAFICO 6

I numeri aggregati delle banche etiche e sostenibili europee*

Fonte: Bilanci 2018 delle banche.

* I dati, relativi al 2018, fanno riferimento ai bilanci delle 23 banche etiche e sostenibili analizzate nella ricerca, a cui sono stati sommati i dati 2018 di Femu Qui (Corsica, Francia), Etika (Lussemburgo), Ucit (Gran Bretagna), Sidi (Francia), Sifa (Francia).

APPENDICE I LE DUE "SQUADRE" A CONFRONTO

BANCHE ETICHE E SOSTENIBILI EUROPEE	BANCHE EUROPEE
Alternative Bank Schweiz (Svizzera)	Aggregato di tutte le circa 4.500 banche che operano nell'area Euro, sulla base dei dati forniti dalla Banca Centrale Europea
APS Bank (Malta)	
Banca Popolare Etica (Italia e Spagna)	
Caisse Solidaire (Francia)	
Caixa de Pollença (Spagna)	
Charity Bank (Gran Bretagna)	
Cooperative Bank of Karditsa (Grecia)	
Credal (Belgio)	
Cultura Bank (Norvegia)	
Ecology Building Society (Gran Bretagna)	
Ekobanken (Svezia)	
Freie Gemeinschaftsbank (Svizzera)	
GLS Bank (Germania)	
Group Crédit Coopératif (Francia)	
Hefboom (Belgio)	
La Nef (Francia)	
Magnet Bank (Ungheria)	
Merkur Cooperative Bank (Danimarca)	
Oikocredit (Paesi Bassi)	
Opportunity Bank Serbia (Serbia)	
Tise (Polonia)	
Triodos Bank (Paesi Bassi)	
UmweltBank (Germania)	

NOTE METODOLOGICHE

Nei primi due rapporti sulla finanza etica e sostenibile in Europa, le banche etiche europee sono state confrontate con le banche europee di rilevanza sistemica, la cui lista viene stilata e regolarmente aggiornata dal Financial Stability Board (FSB, Consiglio per la Stabilità Finanziaria). Come anticipato all'inizio di questo capitolo, quest'anno abbiamo preferito confrontarle con il sistema bancario europeo nel suo complesso, di cui le banche sistemiche sono una parte importante, accanto però a migliaia di altre banche. Nella transizione da una metodologia all'altra abbiamo pensato di inserire nel confronto, per l'ultima volta, le banche sistemiche, per vedere come sono cambiati i risultati utilizzando il nuovo campione di riferimento. All'interno della lista delle banche sistemiche pubblicata dal FSB[20] abbiamo scelto le banche europee, includendo anche le due banche sistemiche svizzere (UBS e Credit Suisse). In tutto il campione è costituito da 15 banche.

TABELLA 16 ROA, ROE, crediti e depositi. Confronto con le banche sistemiche europee

ROA	MEDIA 10 ANNI (2008-2018)	DEVIAZIONE STANDARD
Banche etiche europee	0,40%	0,40%
Banche europee	0,13%	0,20%
Banche sistemiche europee	0,24%	0,10%
ROE	**MEDIA 10 ANNI (2008-2018)**	**DEVIAZIONE STANDARD**
Banche etiche europee	3,57%	0,41%
Banche europee	1,79%	3,28%
Banche sistemiche europee	4,89%	1,91%
CREDITI IN % DELL'ATTIVO	**2018**	**2008**
Banche etiche europee	76,11%	72,28%
Banche europee	39,80%	37,12%
Banche sistemiche europee	40,26%	29,10%
DEPOSITI IN % DEL PASSIVO	**2018**	**2008**
Banche etiche europee	71,31%	63,71%
Banche europee	40,96%	31,26%
Banche sistemiche europee	44,04%	27,38%

Dal punto di vista della redditività, il ROA medio a dieci anni delle banche sistemiche europee è risultato leggermente più alto rispetto a quello delle banche europee (**TABELLA 16**). Lo stesso vale per il ROE (4,89% contro l'1,79% del sistema bancario europeo), che ha superato, per la prima volta, anche il ROE medio delle banche etiche e sostenibili (4,89% vs 3,57%), a costo però di una volatilità, e quindi di un livello di rischio, maggiore (1,91% vs 0,41%). Il ROE delle banche sistemiche europee ha avuto un'impennata nel 2018, in particolare grazie agli ottimi risultati di Barclays, Credit Suisse e UBS.
In sostanza, le banche etiche e sostenibili vincono la gara della redditività (nel periodo 2008-2018) contro il sistema bancario europeo ma la perdono, anche se di poco e solo relativamente al ROE, contro le banche sistemiche europee.
Per quanto riguarda la struttura dell'attivo e del passivo, le banche sistemiche europee hanno valori molto vicini (nel 2018) alla media del sistema bancario europeo e quindi non si sono riscontrare differenze significative nel confronto. Le banche sistemiche europee si sono avvicinate alla media del sistema europeo (per quanto riguarda il rapporto crediti/attivo e depositi/passivo) solo negli ultimi anni, quando, in conseguenza della crisi del 2007-2008, le banche sistemiche hanno iniziato a dedicarsi di più all'economia reale, passando, per esempio, da una media di crediti sul totale dell'attivo pari al 29,10% nel 2008 a una media del 40,26% nel 2018 (**TABELLA 16**).
Nel campione "Banche Etiche e Sostenibili Europee" sono state inserite tutte e 15 le banche europee che aderiscono alla GABV (Global Alliance for Banking on Values), 14 membri di Febea (di cui sette sono anche membri di GABV) e due membri di Inaise. Sono state incluse solo le istituzioni che svolgono attività di tipo bancario (raccolta del risparmio, concessione di crediti e investimenti) con un prevalente orientamento sociale e ambientale e abbiano pubblicato online (o ci abbiano inviato) i bilanci di almeno sette degli ultimi dieci anni. Le serie storiche dei dati delle banche che fanno parte di GABV ci sono state inviate da GABV.
Il campione "Banche Europee" corrisponde all'aggregato di tutte le circa 4.500 banche che operano nell'area Euro, sulla base dei dati forniti dalla Banca Centrale Europea.

[20] FSB, *2017 list of global systemically important banks (G-SIBs)*, 21 novembre 2017. Link: https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P161118-1.pdf. È stata scelta la lista del 2017 perché copre il periodo novembre 2017 - novembre 2018 ed è quindi in linea con l'orizzonte temporale considerato nella ricerca.

RINGRAZIAMENTI

La raccolta e sistematizzazione di tutti i dati sulle banche etiche e sostenibili e le banche europee e il calcolo degli indici di bilancio e dei trend di crescita sono stati effettuati con la collaborazione di Leone Di Stefano e Barbara Setti e con la supervisione di Carlo Milani, responsabile data governance di Banca Popolare Etica, e di Tommaso Rondinella, Responsabile Ufficio Modelli di Impatto e VSA presso Banca Etica. Si ringrazia infine Federica Masut di Gabv per aver gentilmente messo a disposizione i dati sulle banche etiche aderenti alla Global Alliance for Banking on Values.

BANCHE ETICHE VS TRADIZIONALI: VITTORIA 3 A 0

CREDITI

(CALCOLATI COME % DEL TOTALE DELL'ATTIVO)

76,1%
BANCHE ETICHE

39,8%
BANCHE TRADIZIONALI

DEPOSITI

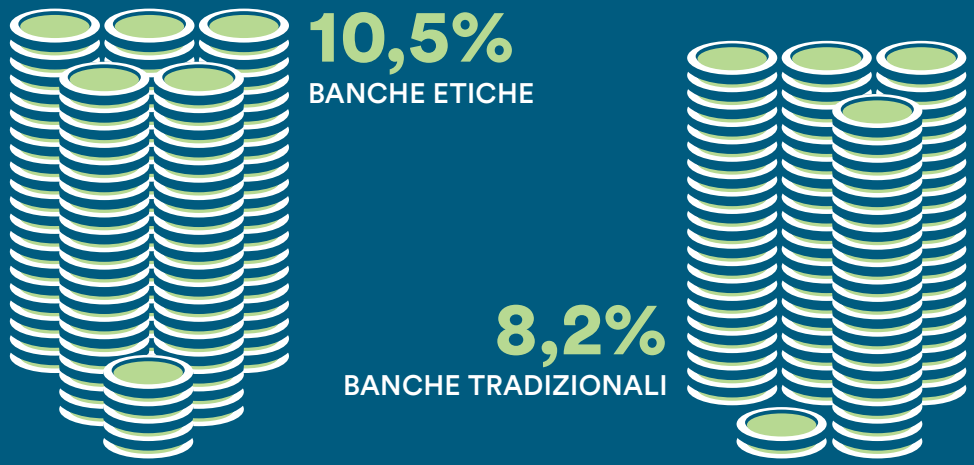
(CALCOLATI COME % DEL TOTALE DEL PASSIVO)

71,3%
BANCHE ETICHE

41%
BANCHE TRADIZIONALI

PATRIMONIO NETTO

(IN % DEL TOTALE DEL PASSIVO)



10,5%
BANCHE ETICHE

8,2%
BANCHE TRADIZIONALI

CAPITOLO 2

LE PAGHE EQUE DEI BANCHIERI ETICI

In questo terzo rapporto sulla finanza etica e sostenibile in Europa abbiamo deciso di approfondire, per la prima volta, alcuni aspetti della remunerazione dei dipendenti delle banche etiche, cercando di operare un confronto con le politiche di retribuzione adottate dalle grandi banche sistemiche. Per farlo, abbiamo inviato un questionario a tutte le 23 banche etiche e sostenibili oggetto della ricerca, con l'aiuto e la supervisione della SEC (Scuola di Economia Civile) che, parallelamente, ha preparato un rapporto più ampio sulle "Metriche per la valutazione delle retribuzioni dei lavoratori e dei manager", nell'ambito di un progetto di ricerca realizzato con il contributo di Fondaziona Finanza Etica, grazie all'erogazione liberale ricevuta nel 2018 da Etica Sgr - Investimenti Responsabili[21].

Il questionario era composto da sei domande riguardanti:

1. rapporto tra retribuzioni massima e minima percepite dai dipendenti della banca;
2. rapporto tra retribuzioni massima e media;
3. esistenza o meno di un tetto al rapporto tra retribuzione massima e minima (o media);
4. esistenza o meno di un tetto al rapporto tra remunerazioni variabile e fissa;
5. esistenza o meno di criteri ESG (ambiente, sociale, governance) come parametri per l'attribuzione della remunerazione variabile;
6. esistenza o meno di una politica di pari opportunità, in particolare per ridurre il divario tra i generi.

Per scoprire le politiche di remunerazione dei dipendenti delle banche etiche è stato inviato un questionario a un gruppo di 23 istituti

[21] Cfr. Scuola di Economia Civile, *Metriche per la valutazione delle retribuzioni dei lavoratori e dei manager*, Novembre 2019. https://bit.ly/39uWZQe

Quasi la metà delle banche etiche intervistate ha una policy sul rapporto tra le retribuzioni più alte e più basse. Un unicum nel sistema bancario europeo

14 delle 23 banche contattate hanno risposto al questionario (61%). Nella **TABELLA 17** abbiamo riassunto le risposte alle prime tre domande. Come si può vedere, ben 6 delle 14 banche che hanno risposto (ABS, Banca Etica, Ecology Building Society, Freie Gemeinschaftsbank, La Nef e Triodos, pari al 43% del totale) hanno una policy sul rapporto tra la retribuzione più elevata (in genere quella del direttore generale) e la retribuzione più bassa o media all'interno della banca, mentre due altre banche, pur non fissando alcun tetto massimo ai rapporti tra le retribuzioni, dichiarano comunque di monitorare le differenziazioni salariali (GLS Bank) o di renderle trasparenti all'interno del bilancio (Merkur Bank). Un criterio interessante viene applicato dalla francese La Nef, che ha deciso di seguire la policy dell'accordo francese ESUS (Entreprise solidaire d'Utilité sociale, impresa solidale d'utilità sociale). In base a tale policy, l'importo medio (compresa la remunerazione variabile) pagato ai cinque dirigenti meglio retribuiti deve rimanere al di sotto di un valore massimo, pari a sette volte l'importo dello SMIC, il salario minimo francese (attualmente pari a 1.521,25 euro lordi al mese), mentre la retribuzione massima deve rimanere al di sotto di un valore massimo pari a 10 volte lo SMIC.

La regolamentazione del rapporto tra retribuzione massima e minima (o media) è un caso unico all'interno del sistema bancario europeo ed è uno dei fattori che contraddistingue le banche etiche e sostenibili. In Italia è anche uno dei sei criteri che definiscono, a livello normativo, gli "operatori di finanza etica e sostenibile". L'art. 111-bis del Testo Unico Bancario (TUB, di cui si attendono i decreti attuativi) stabilisce infatti, alla lettera "f", che le banche etiche e sostenibili «adottano politiche retributive tese a contenere al massimo la differenza tra la remunerazione maggiore e quella media della banca, il cui rapporto comunque non può superare il valore di 5»[22].

[22] Banca d'Italia, *Testo Unico Bancario. Decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385. Versione aggiornata al decreto-legge 25 marzo 2019, n. 22*, convertito, con modificazioni, dalla legge 20 maggio 2019, n. 41, Giugno 2019, art. 111-bis, pag. 195.

TABELLA 17 Politiche retributive delle banche etiche europee. Rapporti tra retribuzioni

BANCA	PAESE	RETRIBUZIONE + ELEVATA/ + BASSA	RETRIBUZIONE + ELEVATA/ MEDIA	POLICY SUI RAPPORTI TRA RETRIBUZIONI
ABS	CH	3,5 : 1	n.d.	+ elevata/più bassa 5 : 1 max
Banca Etica	I	4,87 : 1	3,17 : 1	+ elevata/più bassa 6 : 1 max
Cultura Bank	N	2 : 1	1,5 : 1	No
Ecology Building Society	GB	5,44 : 1	n.d.	+ elevata/più bassa 8 : 1 max
Ekobanken	S	2,4 : 1	1,51 : 1	No
Freie Gemeinschaftsbank	CH	2,77 : 1	1,58 : 1	+ elevata/più bassa 3 : 1 max
GLS Bank	D	8,4 : 1	n.d.	Monitoraggio ma non rapporto max
La Nef	F	4,6 : 1	2,84 : 1	+ elevata/più bassa 10 : 1 max Segue la policy ESUS
Magnet Bank	H	12,6 : 1	5,7 : 1	No
Merkur Bank	DK	3,3 : 1	2,2 : 1	No. Ma viene riportata in bilancio
Opportunity Bank Serbia	SRB	10 : 1	7 : 1	No
Tise	PL	4 : 1	n.d.	No
Triodos Bank	NL	10 : 1	5,6 : 1	+ elevata/mediana 7 : 1 max
UmweltBank	D	7,3 : 1	4,93 : 1	No

L'attenzione delle banche etiche e sostenibili all'equità salariale è un fattore particolarmente significativo, se si considera che le pratiche di remunerazione sono considerate come «le modalità più visibili e dirette in cui le organizzazioni possono ridurre (o aumentare) la disuguaglianza economica nella società»[23], in particolare per ciò che riguarda un tipo specifico di disparità di reddito, che è la disuguaglianza del reddito da lavoro[24].

Non sono state riportate nella tabella le risposte relative alle domande 4 e 5, relative al rapporto tra remunerazione variabile e fissa e sull'utilizzo di criteri ESG (oltre a criteri economico-finanziari) per la remunerazione variabile. Ciò è dovuto al fatto che la metà delle banche che ha risposto al questionario non prevede forme di remunerazione variabile, mentre per altre tre banche (21% del totale) è prevista ma non ha un peso rilevante (inferiore al 10% della remunerazione totale per Triodos e Freie Gemeinschaftsbank, inferiore al 15% per Banca Etica[25]). Tra le cinque banche (36%) che prevedono una componente variabile della remunerazione, solo due (Banca Etica e Magnet Bank) fanno specificamente riferimento a criteri ESG: impatto sociale, partecipazione e impatto ambientale per Banca Etica; 10% del premio aziendale basato su un punteggio relativo alla cosiddetta "Triple Bottom Line" ("triplo" rendimento: economico, sociale e ambientale). Mentre una banca, Ecology Building Society, spiega chiaramente che i criteri ESG per la remunerazione variabile non sono ritenuti necessari perché tutta l'attività della banca è già orientata alla concessione di crediti a progetti selezionati per il loro impatto ambientale e sociale positivo.

Non sono state, infine, ritenute significative le risposte relative alla domanda 6 (politiche di pari opportunità, in particolare per ridurre il divario di salario tra i generi). Mentre ABS ha dichiarato esplicitamente di non avere alcun problema di gap salariale tra i generi, Cultura, Ekobanken, Magnet e Freie Gemeinschaftsbank hanno spiegato di non avere una policy specifica e di fare riferimento alle normative nazionali sul tema (Ekobanken effettua però anche un monitoraggio annuale dei salari con un focus sul gap di genere). Umweltbank, Opportunity e Merkur sono le uniche ad aver adottato una policy specifica per ridurre il gender gap nei salari, anche se i dettagli forniti sono limitati.

Si approfondiscono, di seguito, tre casi, sulla base di interviste effettuate dalla Scuola di Economia Civile (SEC) e raccolte nella ricerca citata in precedenza (**NOTA 21**).

GLS BANK: STIPENDI ANTICIPATI E CORSI DI YOGA

Il sistema retributivo della banca etica tedesca GLS Bank, fondata nel 1974, non prevede forme di retribuzione variabile. Si basa su tre componenti principali: il salario base (lo stesso per ogni dipendente della Banca); il salario sociale (importi a somma fissa pagati a fronte di specifiche condizioni del dipendente: figli minorenni, altri familiari a carico conviventi, utilizzo dei mezzi pubblici, adeguamenti al costo della vita su base geografica); integrazioni salariali collegate a ruolo, responsabilità ed esperienza, suddivise in otto fasce. Sono inoltre previste: integrazioni salariali (a somma fissa) in base al numero di anni trascorsi in azienda e contributi per la previdenza integrativa.
Attualmente il rapporto tra retribuzione massima e retribuzione minima è pari a 8,4:1.

La Banca prevede il pagamento delle retribuzioni in forma anticipata a inizio del mese (anziché a fine mese, come avviene di solito) per consentire ai dipendenti di disporre delle risorse economiche necessarie e di potersi focalizzare con più serenità sul proprio lavoro.
GLS Bank prevede la possibilità di fruire di periodi sabbatici retribuiti, dopo un certo numero di anni in azienda, nella misura di circa una settimana per anno di anzianità aziendale (cumulando questi periodi con le ferie si può arrivare fino a tre mesi di sabbatico).
Infine, la banca dedica molta attenzione a promuovere condizioni di benessere psico-fisico per i propri dipendenti, ad esempio mettendo a disposizione corsi di yoga, cibo biologico e curando la bellezza e la salubrità degli ambienti di lavoro.

[23] Bapuji, Hari e Lukas Neville, *Income inequality ignored? An agenda for business and strategic organization*, Strategic Organization 13.3, 2015, citato all'interno della ricerca della Scuola di Economia Civile (**NOTA 21**).

[24] Cobb, J. Adama, *How firms shape income inequality: Stakeholder power, executive decision making, and the structuring of employment relationships*, Academy of Management Review 41.2, 2016, citato all'interno della ricerca della Scuola di Economia Civile (**NOTA 21**).

[25] Banca Popolare Etica, *Politiche e prassi di remunerazione del gruppo Banca Popolare Etica. Documento collegato al Punto 5 dell'ordine del giorno dell'assemblea dei soci 2019*, 18 maggio 2019.

ABS: TRA RETRIBUZIONE MASSIMA E MINIMA C'È UN RAPPORTO DI 3,5 A 1

Il sistema retributivo di ABS, banca etica svizzera fondata nel 1990, non prevede forme di remunerazione variabile ma solo una retribuzione fissa, commisurata allo specifico livello di responsabilità e di professionalità del lavoratore. Il pacchetto retributivo è integrato da componenti di welfare, quali ad esempio l'assicurazione infortuni e malattia (completamente finanziate dalla Banca) e la previdenza integrativa (con un contributo pari all'80% dei versamenti da parte della Banca, superiore alla media nazionale).
ABS prevede un rapporto massimo tra la retribuzione più elevata e la retribuzione più bassa (in specifico il rapporto è stabilito entro la proporzione di 5 a 1); attualmente la misura effettiva del rapporto è pari a 3,5 a 1, indice di una differenziazione molto contenuta dei livelli salariali tra i dipendenti.
Dal punto di vista del divario salariale di genere (gender salary gap), ABS evidenzia di non avere differenze retributive – a parità di ruolo – tra donne e uomini; questo risultato sarebbe stato ottenuto grazie ad una precisa focalizzazione dell'attenzione sul tema.
L'organizzazione è caratterizzata da una particolare cultura della partecipazione da parte dei dipendenti, con incontri periodici (trimestrali) di allineamento sull'andamento dell'impresa e la possibilità di accedere alla principale documentazione delle decisioni della direzione da parte di tutti i dipendenti sulla intranet aziendale. Le decisioni chiave per l'azienda sono prese con il coinvolgimento dei dipendenti nella discussione (approccio top down – bottom up).
I principi che ispirano le politiche retributive della Banca sono, in particolare, la trasparenza delle retribuzioni, l'attenzione al divario salariale di genere, la focalizzazione sulle motivazioni intrinseche dei dipendenti (in particolare in fase di assunzione), a fronte però di salari più bassi rispetto alla media del settore bancario svizzero.

BANCHE ETICHE VS TRADIZIONALI: DIVARIO ANCHE SULLE PAGHE

Come evidenziato dalla Scuola di Economia Civile, «nel campo della remunerazione, negli ultimi decenni le imprese si sono spostate da pratiche orientate all'organizzazione a quelle orientate al mercato (e quindi alla domanda e offerta di determinate posizioni e competenze sul mercato), che, tra le altre cose, favoriscono la dispersione salariale e, pertanto, sono considerate positivamente correlate alla disparità di reddito»[26].

Sulla base dei dati raccolti nel corso della nostra ricerca, le banche etiche dimostrano di essere in controtendenza, perché orientano ancora chiaramente le proprie politiche salariali a criteri legati all'organizzazione (merito, responsabilità assunte, promozioni per anzianità, assunzioni interne.) con l'obiettivo principale di garantire un'equità salariale interna. Al contrario, come si vedrà di seguito, le politiche di retribuzione delle grandi banche tradizionali sembrano ormai orientate al mercato, con l'utilizzo di meccanismi basati su benchmark esterni, che, in particolare per i dirigenti, «hanno il potenziale per spingere il reddito esecutivo più alto di quanto ci si aspetterebbe dall'aumento dei profitti aziendali da soli»[27]. Il ruolo di questo spostamento verso il mercato nelle pratiche di remunerazione «ha un impatto radicale sulla disuguaglianza generale, poiché

[26] Cfr. Scuola di Economia Civile, *Metriche per la valutazione delle retribuzioni dei lavoratori e dei manager*, Novembre 2019.
[27] Kim, Jerry W., Bruce Kogut e Jae-Suk Yang, *Executive compensation, fat cats, and best athletes*, American Sociological Review 80.2, 2015.

TRIODOS: INDAGINI PERIODICHE SULLA SODDISFAZIONE DEI LAVORATORI

Il sistema retributivo di Triodos Bank, banca etica olandese fondata nel 1980, con sedi anche in Belgio, Gran Bretagna, Spagna e Germania, ha una forte focalizzazione sulle motivazioni intrinseche dei propri dipendenti e – anche per questo – non prevede l'utilizzo di incentivi.
La componente chiave del sistema retributivo è il salario fisso, con adeguamenti annuali, legati al fatto di aver maturato un anno aggiuntivo di esperienza (e quindi di competenze); gli adeguamenti non sono invece collegati alla *performance* perché si ritiene molto difficoltoso misurarla, soprattutto se collegata ad obiettivi specifici (è difficile isolare il contributo individuale dal risultato complessivo). Come unico criterio filtro, l'adeguamento salariale non viene attribuito solo se il dipendente ha dimostrato una *performance* non adeguata al livello minimo richiesto dalla sua posizione.
Sono altresì previsti i cosiddetti "*Collective token of appreciation*", ossia un premio "di risultato" discrezionale deciso annualmente dal consiglio di amministrazione e assegnato in misura uguale a tutti i dipendenti (l'importo massimo di questo premio è pari a 500 € ed è considerato un riconoscimento simbolico del contributo dato dai dipendenti al conseguimento dei risultati dell'azienda).
Un'altra forma premiale è quella degli "*Individual token of appreciation*", riconoscimenti destinabili a singoli o a *team*, collegati a specifiche circostanze e comportamenti straordinari da premiare; questi premi possono variare da voucher spendibili presso realtà clienti della Banca a somme di denaro (fino a un massimo di una mensilità).
Altre componenti del sistema retributivo in senso esteso previste sono: coperture assicurative (previdenza integrativa, assicurazione sanitaria), programmi e agevolazioni per la mobilità (es. bici elettriche, abbonamenti ai trasporti pubblici), programmi di prevenzione e promozione della salute e del benessere fisico e psicologico (es. *coaching* per lo sviluppo della resilienza), programmi di formazione, incremento dei congedi parentali, periodi sabbatici parzialmente remunerati (fino a 2 mesi, ogni 7 anni), 2 settimane all'anno di permessi remunerati per svolgere attività di volontariato e promozione del benessere tra i dipendenti (es. corsi sportivi, meditazione, yoga, cibo biologico nella mensa aziendale). Il sistema retributivo prevede un rapporto massimo di 7 a 1 tra la retribuzione più alta e quella mediana; il valore di questo rapporto è attualmente di 5,6 a 1.
Dal punto di vista della partecipazione dei lavoratori, sono previsti momenti di confronto all'interno dei *team* di lavoro ogni lunedì mattina per l'avvio della settimana lavorativa; in questi incontri sono presentate a turno e discusse tematiche di interesse sia aziendale sia civile.
La soddisfazione dei dipendenti viene monitorata ogni due anni rilevando il livello di "commitment" («Quanto sei orgoglioso di appartenere ad una azienda con questa missione e valori?») e il livello di "engagement" («Quanto ti appassiona il lavoro che stai facendo?»). Solitamente si rileva che il livello di "commitment" è superiore al livello di "engagement".

Nessuna delle banche sistemiche europee ha tetti al rapporto tra le remunerazioni massime e quelle minime (o medie)

la disuguaglianza del reddito da lavoro rappresenta il 75% dei redditi tra gli adulti in età lavorativa (OECD, 2011)»[28]. L'aumento della fascia alta dello spettro salariale ha avuto un impatto decisivo sulla disuguaglianza generale del reddito e i ricchi lavoratori hanno sostituito i rentier nella parte superiore della distribuzione del reddito[29].

La ricerca manageriale ha fornito argomentazioni teoriche e prove empiriche che «le pratiche di remunerazione orientate al mercato, producendo disparità di reddito da lavoro, hanno effetti negativi sulla legittimità sociale delle imprese e, di conseguenza, sulla loro performance finanziaria a lungo termine»[30]. Come dimostrato dalla ricerca attuale, «movimenti sociali come *Occupy Wall Street* e *15-M Outraged* hanno sviluppato una serie di critiche contro alcune aziende, incolpandole in particolare di mettere in atto politiche salariali con effetti sulla disuguaglianza economica»[31].

Per capire le tendenze in atto nei piani di remunerazione delle grandi banche tradizionali abbiamo analizzato le politiche retributive dei 14 istituti sistemici di rilevanza globale con sede in Europa[32]. Sono quattro le tendenze chiare:

- nessuna banca sistemica ha definito un tetto al rapporto tra remunerazione più elevata e remunerazione più bassa, o media;
- la remunerazione totale dei dirigenti delle banche sistemiche è basata su una componente variabile molto rilevante (es.: fino al 120% della componente fissa per Crédit Agricole, fino al 100% per Deutsche Bank, intorno al 200% per Santander e Société Générale, fino al 200% per Nordea e Standard Chartered, intorno al 76% per UBS);
- i Key-Performance-Indicators (KPIs, indicatori di rendimento) sui quali viene calcolata la remunerazione variabile sono definiti, principalmente, da indicatori finanziari di mercato, come l'andamento del titolo della banca in borsa (in particolare per il top management) e da indicatori economico-finanziari interni, come la redditività della banca, il miglioramento di ratio patrimoniali, ecc.), mentre gli indicatori di organizzazione (integrità, collaborazione con i colleghi, ecc.) hanno un peso inferiore (se ce l'hanno);
- le remunerazioni dell'AD e del comitato esecutivo sono in genere parametrate a benchmark costituiti da gruppi di banche concorrenti, simili per dimensione, caratteristiche del business, presenza geografica e capacità e interesse ad attrarre verso di sé top manager della banca. Questo non accade per le banche etiche: chi lavora per una banca etica è chiamato a farlo per una motivazione intrinseca e non perché la stessa banca offre remunerazioni superiori per la stessa posizione rispetto al mercato di riferimento.

Solo per fare un paio di esempi di questi ultimi due punti, prendiamo il caso del gruppo bancario svizzero UBS. La remunerazione variabile dell'amministratore delegato nel 2018 è stata legata, per il 65%, a indicatori economico-finanziari interni (utile prima delle tasse, cost/income e cioè rapporto tra costi e ricavi, ROE, miglioramento dei ratio patrimoniali) e per il 35% a indicatori di organizzazione (integrità, collaborazione, approccio "sfidante"). È sicuramente positivo che siano stati introdotti indicatori di organizzazione, con un peso significativo, e che i criteri finanziari si riferiscano esclusivamente all'andamento economico e patrimoniale della banca e non, anche, all'andamento del titolo in borsa.

La remunerazione dell'amministratore delegato (e di tutti gli altri membri del comitato esecutivo) è però calcolata in base alla remunerazione di un gruppo di banche e società finanziarie concorrenti che, nel 2018, comprendeva i seguenti soggetti[33]:

Bank of America	Goldman Sachs
Barclays	HSBC
BlackRock	JPMorgan Chase
BNP Paribas	Julius Baer
Citigroup	Morgan Stanley
Credit Suisse	Standard Chartered
Deutsche Bank	State Street

È questo l'elemento "di mercato" che, sulla base dell'analisi della Scuola di Economia Civile, contribuirebbe a favorire la dispersione salariale all'interno di un'organizzazione (nel nostro caso di tipo bancario) e, di conseguenza, alle disparità di reddito. Con l'introduzione di elementi di mercato nei piani di retribuzione, i manager tendono inoltre a sentirsi meno intrinsecamente legati all'organizzazione di appartenenza e ad

[28] Cfr. Scuola di Economia Civile, *Metriche per la valutazione delle retribuzioni dei lavoratori e dei manager*, Novembre 2019.

[29] Piketty, Thomas e Emmanuel Saez. *Inequality in the long run*, Science 344.6186, 2014.

[30] Cfr. Scuola di Economia Civile, *Metriche per la valutazione delle retribuzioni dei lavoratori e dei manager*, Novembre 2019.

[31] Ibidem.

[32] Si veda la descrizione del campione, che si trova a pag. 34, all'interno della **NOTA 20**.

[33] Le informazioni sul gruppo bancario svizzero UBS sono state tratte dal rapporto sulla remunerazione 2018 di UBS, approvato dall'assemblea degli azionisti della banca del 2 maggio 2019. Cfr.: UBS Group AG, *Compensation Report 2018*, 2 maggio 2019.

Il legame tra criteri ESG e quota variabile della remunerazione dei manager è stato previsto solo da poche banche sistemiche, come ING e Crédit Agricole

essere, invece, motivati dal proprio valore economico individuale, contendibile sul mercato.

Significativo anche l'esempio di Crédit Agricole, che lega la retribuzione differita[34] a tre tipi di obiettivi, ognuno con un peso pari a un terzo del totale:

- rendimento intrinseco dell'impresa (utile operativo);
- rendimento del titolo in borsa (confrontato con benchmark di settore, in questo caso un indice azionario costituito dai titoli di banche europee quotate);
- rendimento sociale dell'impresa (sulla base di un indice interno, chiamato FreD, che prende in considerazione la fiducia e il rapporto con il cliente, il rispetto dei dipendenti e dell'ecosistema aziendale e la protezione dell'ambiente)[35].

Crédit Agricole non esplicita, come fa invece UBS, il paniere di banche concorrenti a cui si fa riferimento per calcolare l'ammontare delle retribuzioni dei top manager ma si limita a dichiarare che, «per le sue attività, il Comitato per la Remunerazione (che definisce i livelli di remunerazione, *ndr*) si basa su studi, ove lo ritenga necessario, e su parametri di riferimento forniti da esperti indipendenti»[36].

Crédit Agricole è una delle poche banche sistemiche ad aver iniziato ad introdurre criteri ESG come obiettivi per l'ottenimento di una parte della remunerazione variabile per i top manager. Altri esempi sono ING, che fa riferimento all'obiettivo «miglioramento dell'impatto sociale e ambientale della banca attraverso le sue attività di sostenibilità» (in particolare l'impatto climatico del portafoglio prestiti, senza però specificare quanto pesi lo stesso obiettivo sul totale[37]) e Barclays, che include la riduzione delle emissioni di CO_2 (derivanti però dalla sola attività operativa e non dai finanziamenti concessi) in una serie di criteri denominati "cittadinanza", che pesano però solo per il 6% della remunerazione variabile complessiva e includono anche la puntualità nei pagamenti ai fornitori[38]. Santander e BNP Paribas dichiarano invece che inizieranno a inserire obiettivi ESG nei piani di remunerazione a partire dal 2019 (e quindi per le policy di retribuzione che saranno approvate dalle assemblee degli azionisti nella primavera del 2020).

Si tratta certamente di segnali positivi, anche se ancora simbolici rispetto all'ammontare totale delle remunerazioni e all'interno di politiche retributive prevalentemente orientate al mercato che, come si è detto, alla fine spingono il reddito dei top manager a un livello più alto di quanto ci si aspetterebbe dal solo aumento dei profitti aziendali. È questa, almeno, l'impressione che si ricava ricostruendo il rapporto tra retribuzione massima e media delle prime dieci banche sistemiche europee per fatturato, che abbiamo calcolato dividendo la retribuzione massima per il 2018 (in genere quella del CEO) e la retribuzione media, intesa come costo totale del personale diviso per il numero dei dipendenti. Come si vede (**TABELLA 18**), per tutte le banche sistemiche considerate, ad eccezione di Unicredit (che sta attraversando una difficile fase di ristrutturazione aziendale con una conseguente e significativa riduzione delle remunerazioni per il top management), il riferimento a criteri di "mercato" ha portato il rapporto tra retribuzione massima e media a livelli elevati e sempre superiori a 30 (per le banche etiche il massimo rilevato è 7, mentre per la normativa italiana è 5) con punte che superano abbondantemente i 100 (HSBC 120, Santander 148).

TABELLA 18 Rapporto tra retribuzione massima e media per le prime dieci banche sistemiche europee (in base al fatturato). Nostra analisi su dati dei bilanci 2018

Dati in euro

BANCA	FATTURATO	RETRIBUZIONE MASSIMA (CEO)	COSTO TOTALE PERSONALE	NUMERO DIPENDENTI	RETRIBUZIONE MEDIA	RETRIBUZIONE MASSIMA/ MEDIA
HSBC	71.780.000.000	7.730.015	15.131.361.810	235.217	64.329	120
Santander	48.200.000.000	8.645.000	11.865.000.000	202.713	58.531	148
Crédit Agricole	44.220.000.000	2.214.767	7.123.000.000	141.000	50.518	44
BNP Paribas	42.520.000.000	3.381.320	16.617.000.000	202.624	82.009	41
Société Générale	41.920.000.000	3.005.562	9.561.000.000	149.000	64.168	47
UBS	26.741.000.000	12.501.995	14.239.568.920	66.888	212.887	59
Deutsche Bank	24.790.000.000	8.618.003	10.633.000.000	91.737	115.907	74
Barclays	23.448.488.000	3.729.130	9.571.286.800	83.500	114.626	33
Unicredit	19.723.000.000	1.222.158	6.423.000.000	86.786	74.010	17

[34] Che matura in base al raggiungimento degli obiettivi prefissati su un orizzonte temporale più lungo di un solo anno ed è legata alla presenza continua del manager all'interno del gruppo nello stesso periodo.

[35] Si veda Crédit Agricole, "FReD an original CSR approach" in https://www.credit-agricole.com/en/responsible-and-committed/our-csr-strategy-partnering-a-sustainable-economy/fred-an-original-csr-approach

[36] Crédit Agricole, *Annual report on remuneration policies and practices*, 2018.

[37] ING, *Group Annual Report 2018*, 31 Dicembre 2018.

[38] Barclays PLC, *Annual Report 2018*, 31 Dicembre 2018.

EQUITÀ NELLE RETRIBUZIONI

Banche etiche e tradizionali a confronto sul rapporto tra retribuzioni massime e medie

Le politiche salariali delle banche etiche sono ancora orientate chiaramente a criteri legati all'organizzazione (merito, responsabilità assunte, promozioni per anzianità, assunzioni interne) per garantire un'equità salariale interna. Al contrario, le politiche di retribuzione delle grandi banche tradizionali sono orientate al mercato: usano meccanismi basati su benchmark esterni, che spingono i redditi dei top manager più in alto di quanto ci si aspetterebbe considerando i soli profitti aziendali.

Freie Gemeinschaftsbank

1,58:1

(tetto tra retribuzione più alta/più bassa fissato a **3:1**)

bancaetica

3,17:1

(tetto tra retribuzione più alta/più bassa fissato a **6:1**)

Triodos Bank

5,6:1

(tetto tra retribuzione massima/mediana fissato a **7:1**)

UniCredit

17:1

(nessun tetto alle retribuzioni)

Deutsche Bank

74:1

(nessun tetto alle retribuzioni)

Santander

148:1

(nessun tetto alle retribuzioni)

CAPITOLO 3

FINANZA SOSTENIBILE LA UE FISSA I PALETTI

Per il mondo della finanza sostenibile il 2019 è un anno da ricordare: tra mesi di lavori, trattative, assalti lobbistici e salti in avanti, alla fine il risultato è arrivato. E non è di poco conto. Questa volta, c'è di che essere soddisfatti: Parlamento, Consiglio e Commissione Ue hanno raggiunto un accordo sul testo del regolamento europeo che definirà quali attività possono definirsi sostenibili. Saranno solo loro a poter essere inserite tra gli investimenti responsabili (quelli su cui la Commissione Europea punta per convertire l'economia europea e ridurre gli impatti dei cambiamenti climatici).

La vera notizia (perché fino a poche ore prima dell'accordo non era affatto scontata) è che il nucleare — grande punto critico della trattativa a tre, che ha rischiato di far saltare i negoziati — è rimasto fuori dal perimetro delle attività green.

DECISIVA LA RETROMARCIA DI REGNO UNITO E FRANCIA

Facciamo un passo indietro: a settembre 2019, il Consiglio dei ministri Ue aveva approvato una posizione che chiedeva di includere il nucleare e il carbone (sic) tra le attività green. Una richiesta che aveva fatto balzare sulla sedia, oltre alle associazioni ambientaliste, anche i rappresentanti dell'Europarlamento, decisamente contrari. Si era arrivati a inizio dicembre a un rinvio nelle discussioni del "trilogo" (il consesso a tre, tra esponenti del Parlamento europeo, Consiglio e Commissione chiamato a trovare un punto di caduta). La tratta-

Le tre istituzioni principali della Ue (Commissione, Parlamento e Consiglio) hanno fissato i criteri per definire gli investimenti responsabili

GRAFICO 7
I 5 obiettivi della tassonomia Ue

tiva si era incagliata proprio sull'esclusione dell'atomo dalle attività sostenibili. Si era temuto a quel punto che i Paesi pro nucleare avrebbero avuto la meglio. E sarebbero riusciti nell'intento di inserire l'economia dell'atomo tra le attività da considerare green, o che comunque avrebbero ottenuto di impantanare i negoziati sulla definizione di sostenibilità. A metà dicembre la svolta (positiva).

«Sono state cambiate alcune parole del testo del regolamento — spiegano dal Parlamento europeo[39] — cambiamenti minimi che non alterano la sostanza: il nucleare resta di fatto escluso dalla definizione di sostenibilità per colpa delle scorie, che non rispettano il principio di "danno non significativo". Quello che ha alterato gli equilibri, permettendo di raggiungere un accordo, pur mantenendo fuori il nucleare, sono state Francia e Gran Bretagna che hanno fatto marcia indietro. In questo modo, pur restando contrari i Paesi dell'Est Europa (che continuano a difendere l'atomo), non c'è più una maggioranza contraria. E il testo dell'accordo è passato».

NON SOLO NUCLEARE: SVENTATO ANCHE IL PERICOLO CARBONE

A completare il successo è soprattutto l'eliminazione anche del comparto carbone: quest'ultimo è stato esplicitamente escluso dalla lista degli investimenti verdi. Per espungere il nucleare, l'intervento è stato più laborioso: il settore è fuori perché infatti non risponde ai requisiti tecnici stabiliti per le attività green.

Il comparto infatti non rispetta il criterio del "do no significant harm": un'attività economica, per essere definita sostenibile, cioè, non deve arrecare danno significativo ad altri obiettivi stabiliti dall'Ue. Il riferimento alle scorie nucleari, senza che vengano citate, è evidente. E quindi diventa insufficiente il fatto che l'energia atomica rispetti le soglie di emissioni inquinanti.

A CHI SPETTA L'ULTIMA PAROLA

I tre organismi comunitari hanno raggiunto un accordo anche sulla tipologia di atto che definirà i dettagli del regolamento europeo sulla sostenibilità: è stato approvato lo strumento giuridico dell'atto delegato, invece dell'atto di implementazione. Cavilli legali, si potrebbe pensare, ma non è così. Perché da questa decisione dipendeva chi avrebbe avuto l'ultima parola sulla definizione delle attività che possono essere considerate sostenibili. Con l'atto delegato, l'Europarlamento avrà diritto di veto. Scongiurata, così, la possibilità che le posizioni politiche (e gli interessi economici) dei singoli Paesi possano influenzare le soglie in base alle quali un'attività economica potesse essere ammessa alla *green list*.

TUTTI GLI INVESTIMENTI, NON SOLO QUELLI SOSTENIBILI

Un altro aspetto controverso era il campo d'azione del nuovo regolamento europeo: l'accordo raggiunto prevede che le nuove regole per la finanza green riguarderanno tutti i prodotti finanziari, non solo quelli che si definiscono "sostenibili". «Seppure con scale diverse — hanno spiegato fonti vicine alla trattativa[40] — per tutti i prodotti finanziari dovrà essere indicato l'impatto sull'ambiente. L'investitore dovrà avere la possibilità di sapere quanto sono "sostenibili", in base alla tassonomia Ue, le attività in cui investe».

Le nuove regole impongono che tutti i prodotti finanziari debbano indicare il proprio impatto sull'ambiente. L'investitore potrà così sapere quanto sono sostenibili i propri investimenti

[39] Si veda Valori.it, "L'Ue trova l'accordo sull'economia green. Il nucleare resta fuori", 17 dicembre 2019 in https://valori.it/lue-trova-laccordo-sulleconomia-green-il-nucleare-resta-fuori/

[40] Ibidem.

L'attuale definizione di attività sostenibili non considera i requisiti sociali. Se ne riparlerà nel 2021. Intanto la Commissione entro un anno dovrà approvare gli atti delegati

IL FATTORE SOCIALE RINVIATO AL 2021

Come sempre accade in qualsiasi trattativa, ciascuno cede qualcosa per ottenere qualcos'altro. Il confronto a tre tra Commissione, Parlamento e Consiglio europeo non ha fatto eccezione. Ad essere almeno per il momento sacrificati sull'altare dell'accordo sono stati i requisiti sociali: nell'attuale definizione di attività sostenibili stabilita dall'Ue non vengono considerati, se non con alcuni riferimenti alle principali convenzioni internazionali sui diritti umani (Onu e Ilo): devono infatti essere rispettate le minime clausole di salvaguardia, anche in ambito di tutela dei diritti umani. Nell'accordo raggiunto si stabilisce che nel 2021 verrà pubblicato un rapporto, che la Commissione dovrà esaminare, in cui si valuterà la possibilità di inserire nella tassonomia, da un lato requisiti sociali e dall'altro il settore "brown", cioè le attività che non rispettano criteri di sostenibilità ambientale, ma che potrebbero tendere a farlo.

LE REAZIONI[41]

«La tassonomia per gli investimenti sostenibili segnerà una svolta nella lotta al climate change», ha commentato Sirpa Pietikainen, europarlamentare PPE, uno dei due negoziatori per il capitolo della tassonomia.

«Siamo riusciti a escludere in modo chiaro qualsiasi attività che riguardi i combustibili fossili dalla definizione di sostenibilità — commenta l'Europarlamentare Simona Bonafè dei Socialisti & Democratici —. Per salvare il Pianeta l'Europa ha bisogno di almeno 180 miliardi di euro in più all'anno di investimenti in un'economia green. I nuovi standard su cui è stato raggiunto un accordo permetteranno agli investitori di prendere decisioni consapevoli e fare la propria parte nella lotta contro il climate change».

«L'accordo sulla classificazione degli investimenti sostenibili è una svolta per i mercati finanziari responsabili — commenta l'Europarlamentare Sven Giegold —. Il compromesso raggiunto è un grande successo perché crea un mercato continentale per gli investimenti sostenibili. Senza il greenwashing del nucleare è stata fatta chiarezza perché i prodotti finanziari sostenibili siano credibili. Questo porta la finanza sostenibile nel mainstream degli investimenti finanziari».

[41] Ibidem.

I FONDI "SOSTENIBILI" USA NEL MIRINO DELLA SEC

La Securities and Exchange Commission statunitense sta indagando sui prodotti ESG (gli strumenti finanziari compatibili con i criteri ambientali, sociali e di GOVERNANCE) proposti alla clientela da alcuni asset manager americani. L'indagine – ha riferito il Wall Street Journal[42] – punta ad analizzare nel dettaglio i criteri adottati dai gestori per selezionare gli investimenti.

«In una lettera inviata all'inizio di quest'anno a un gestore di investimenti con offerte ESG – scrive il WSJ – la SEC ha chiesto l'elenco dei titoli proposti ai clienti, che criteri siano stati usati per valutare quali società siano responsabili dal punto di vista ambientale o sociale, quali siano gli investimenti ESG che hanno reso di più e quelli che hanno offerto le performance peggiori».

La lista completa dei fondi sostenibili sotto scrutinio non è ancora nota.

Lo scorso anno la SEC aveva mandato lettere del tutto simili ai gestori di altri fondi e ora vorrebbe approfondire la questione.

Gli esaminatori della SEC non hanno il potere di comminare sanzioni. Ma possono girare il materiale raccolto ai funzionari che, a quel punto, potrebbero decidere di aprire un'inchiesta formale.

Il sospetto della SEC è che alcuni fondi che si propongono come sostenibili possano aver incluso asset incompatibili con i criteri ESG. L'ipotesi, in altre parole, è che gli investimenti proposti possano rappresentare in realtà un'operazione di greenwashing (in questo caso una strategia di marketing che punta a far sembrare sostenibili asset che sono in realtà controversi).

Secondo l'ultimo rapporto della Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)[43], nel mondo ci sarebbero attualmente 30,7 trilioni di dollari di investimenti sostenibili (+34% rispetto a due anni prima). E l'espansione del mercato ESG rende il problema ancora più rilevante.

In assenza di standard comunemente accettati per definire cosa sia sostenibile, sostiene il docente della Harvard Business School George Serafeim[44], «gli incentivi al greenwashing da parte dei manager sono sempre più forti».

I PROSSIMI PASSI

Almeno da un punto di vista politico ormai il dado è tratto. C'è solo da attendere che il regolamento europeo venga pubblicato nella Gazzetta ufficiale europea e dei singoli Stati membri.

Ora la palla passa alla Commissione europea che entro fine 2020 dovrà pubblicare gli atti delegati, che stabiliranno gli aspetti tecnici. A deciderli sarà una piattaforma, che lavorerà tutto l'anno prossimo e che deve ancora essere formata.

[42] Si veda Wall Street Journal, "ESG Funds Draw SEC Scrutiny", 16 dicembre 2019 in https://www.wsj.com/articles/esg-funds-draw-sec-scrutiny-11576492201

[43] Si veda The Global Sustainable Investment Alliance, "Global Sustainable Investment Review 2018" in http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf

[44] Si veda Quartz, "Sustainable investing risks becoming a victim of its own success", 13 dicembre 2018 in https://qz.com/1490365/esg-investing-risks-becoming-a-victim-of-its-own-success/

STORIA E SUCCESSI DEGLI AZIONISTI "ROMPISCATOLE"

PARTE SECONDA

61 CAPITOLO 1
Cinquanta anni di engagement

75 CAPITOLO 2
Dieci casi di successo

93 CAPITOLO 3
L'azionariato attivo in Europa

GLOSSARIO

ASSET MANAGER
La società o più in generale l'intermediario che è chiamato a gestire gli investimenti dei risparmiatori. Il capitale di questi ultimi confluisce in un fondo che fa capo a una società di gestione di risparmio.

BONUS DISCREZIONALE
Premio in denaro erogato a un lavoratore a discrezione di un dirigente o di un supervisore per il raggiungimento di un determinato obiettivo.

ECONOMIA LOW CARBON
Un sistema economico che produce un basso livello di emissioni di CO_2 o di gas serra per via della sua limitata esposizione al settore fossile.

ELUSIONE FISCALE
L'insieme delle operazioni messe in atto da un'impresa o un individuo per ridurre la base imponibile allo scopo di pagare meno tasse senza violare la legge.

ENGAGEMENT
È l'attività condotta da un gruppo di azionisti riuniti in enti, associazioni o società di gestione con l'obiettivo di influenzare positivamente il comportamento di un'impresa o di denunciarne le attività controverse. L'engagement si basa su due strategie simili: l'azionariato critico e l'azionariato attivo.

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO SOSTENIBILI E RESPONSABILI
Fondi che investono in operazioni produttive o finanziarie che tengono conto non solo delle prospettive di profitto o rendita ma anche della compatibilità dell'operazione rispetto ai principi etici e dell'impatto diretto o indiretto dell'investimento in termini sociali e ambientali.

GENDER GAP
Divario di genere. Differenza di trattamento tra uomini e donne rispetto alle opportunità e alle tutele offerte dalla società.

INDICE AZIONARIO
Sintesi del valore di un insieme di titoli azionari.

INVESTITORI ISTITUZIONALI
Grandi operatori che investono capitali elevati. A differenza dei piccoli operatori, gli investitori istituzionali possono anche investire su titoli finanziari più complessi.

SABBIE BITUMINOSE
Sabbie che si trovano a bassa profondità e che contengono petrolio mescolato ad acqua e argilla. Il processo di estrazione del combustibile avviene attraverso operazioni meccaniche e reazioni chimiche che implicano l'uso di solventi che producono danni significativi per l'ambiente.

SALARIO DI SUSSISTENZA
Salario minimo (living wage) che un lavoratore dovrebbe ricevere per coprire le spese per le necessità primarie di una persona.

SAY ON PAY
Il diritto degli azionisti di esprimere un parere vincolante sulle misure remunerative del management. Questo principio, raccomandato esplicitamente dall'OCSE, è riconosciuto dalla legislazione di molti Paesi.

SCREENING
Fase iniziale di analisi realizzata dagli investitori con l'obiettivo di individuare imprese potenzialmente investibili in quanto compatibili con alcuni criteri di sostenibilità sociale, ambientale e di governance.

TASSO DI CRESCITA ANNUALE COMPOSTO (CAGR)
Ovvero compound annual growth rate. La grandezza percentuale che evidenzia la crescita media di una voce in un arco temporale definito. Si utilizza per calcolare la redditività di un investimento (ad esempio un insieme di azioni).

CAPITOLO 1

CINQUANTA ANNI DI ENGAGEMENT

Il termine ENGAGEMENT è molto in voga, e non da oggi, nel mondo della finanza etica: esso fa riferimento a tutte le attività che coinvolgono gli azionisti impegnati a promuovere questioni di responsabilità sociale attraverso campagne e altre iniziative. L'obiettivo consiste nel sollevare questi stessi temi in assemblea e di proporre opportune risoluzioni per cambiare la policy dell'impresa. A volte le proposte sono accolte direttamente dal management che assume così un impegno formale; in altre occasioni la risoluzione proposta viene sottoposta al voto degli azionisti.

Le attività di engagement possono basarsi su strategie di azionariato critico o di azionariato attivo (come vedremo nel CAPITOLO 3 a pag. 93). La distinzione tra questi due diversi approcci riguarda principalmente gli attori coinvolti.

In generale l'azionariato attivo rappresenta un'attività di dialogo con le imprese promossa da società di gestione del risparmio, fondi pensione, compagnie di assicurazione e INVESTITORI ISTITUZIONALI. L'azionariato critico, invece, è promosso prevalentemente da ONG, movimenti e campagne.

Sono proprio loro che hanno dato vita alla storia dell'engagement, negli anni '70 del XX secolo. Ma il fenomeno ha avuto un prologo decisamente più antico. Gli ordini religiosi sono stati storicamente i primi, nel mondo occidentale, a sollevare il problema dell'impatto sociale degli investimenti. Negli Stati Uniti, negli anni venti del Novecento, i Padri Quaccheri e Metodisti avevano promosso la nascita dei primi fondi di investimento etici, escludendo dal portafoglio i titoli di imprese che producevano alcolici o operavano nel settore del gioco d'azzardo[1].

L'engagement riunisce tutte le attività che coinvolgono azionisti interessati a promuovere iniziative di responsabilità sociale

[1] Cfr. Fabio Salviato, Mauro Meggiolaro, "Ho sognato una banca. Dieci anni sulla strada di Banca Etica", Feltrinelli, 2010.

Fu con le campagne nei confronti delle aziende che investivano nel Sudafrica dell'apartheid che l'azionariato attivo fece il suo salto di qualità grazie all'attività dell'ICCR

Le prime strategie "positive", per così dire, emergono negli anni successivi, quando le organizzazioni religiose fanno un passo avanti: ora escludere le aziende dei settori controversi non è più il loro obiettivo finale. Vogliono anche selezionare per il loro portafoglio i titoli di quelle aziende che ritengono più sensibili ai diritti umani e alle questioni ambientali (oggi parleremmo di strategia *best-in-class*)[2]. Ma la vera svolta, come si diceva, arriverà solo alcuni decenni più tardi.

ICCR CONTRO L'APARTHEID

Nel 1971 viene fondato ICCR o *Interfaith Center on Corporate Responsibility* (Centro Interreligioso sulla Responsabilità Sociale)[3]. L'organizzazione, che ha sede a New York e rappresenta una coalizione di ordini religiosi, inizia a farsi conoscere alle assemblee delle major statunitensi — finanziarie e non — che all'epoca investono nel Sudafrica[4], caratterizzato ancora dal regime segregazionista dell'apartheid.

L'obiettivo di ICCR non consiste solo nell'esclusione degli investimenti "cattivi" o nella selezione di quelli "buoni". L'intenzione degli ordini religiosi, infatti, è quella di promuovere una strategia nuova, una tattica «più sfumata e molto più potente, per cercare di rispondere agli abusi sui diritti umani che si stavano perpetrando in quel Paese»[5].

Nel suo anno d'esordio ICCR partecipa all'assemblea annuale del gigante automobilistico General Motors e i suoi rappresentanti della Chiesa Episcopale presentano una risoluzione destinata al voto degli azionisti. La richiesta è semplice: sospendere a tempo indeterminato tutte le attività della società nel Paese fino a quando il governo sudafricano non cancellerà la segregazione razziale. È la prima risoluzione sociale mai registrata nel mondo delle imprese. Nonché il debutto ufficiale dell'engagement. Tra il 1971 e il 1994, l'anno in cui l'apartheid sarà finalmente abolita, più di 200 aziende americane attive in Sudafrica sono sottoposte a pressioni per lo stesso motivo. Sebbene nessuna risoluzione ottenga mai il sostegno della maggioranza degli azionisti, l'impatto culturale delle iniziative è enorme. Tra il 1985 e il 1990, più di 200 società americane disinvestono completamente dal Sudafrica, con una perdita di un miliardo di dollari per l'economia del regime dell'apartheid[6].

L'impegno continua ancora oggi. Nel 2019 ICCR ha partecipato alle riunioni di 184 società quotate e ha presentato 277 risoluzioni[7]. Tra queste, più di un terzo (108) ha portato ad alcuni cambiamenti nelle politiche e nelle pratiche aziendali in materia di inclusione e pari opportunità, cambiamenti climatici e diritti umani, dopo che la CCIE ha raggiunto un accordo con il management delle imprese[8]. Sono state inoltre votate 114 risoluzioni senza un precedente accordo tra ICCR e le aziende: di queste, 10 sono state approvate.

L'ICCR nel 2019 ha partecipato alle riunioni di 184 società quotate e presentato 277 risoluzioni

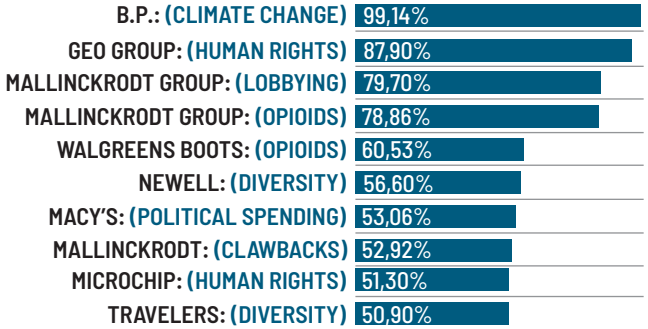


GRAFICO 1

Le 10 risoluzioni di ICCR approvate con il voto degli azionisti

Fonte: ICCR, "Catalyzing Corporate Change. ICCR Members Celebrate A Successful 2019 Proxy Season", ottobre 2019 in https://www.iccr.org/sites/default/files/page_attachments/catalyzing_corporate_change_2019_10.17.19.pdf

[2] La cosiddetta strategia best-in-class si basa sulla selezione delle imprese capaci di ottenere i migliori punteggi in termini ESG all'interno del loro comparto economico. Si veda EUROSIF, "European SRI Study 2012", novembre 2012 in http://www.eurosif.org/sri-study-2012/

[3] Si veda ICCR, History of ICCR, in https://www.iccr.org/about-iccr/history-iccr

[4] Ibidem.

[5] Ibidem.

[6] Si veda Gregory Gethard, "Protest Divestment and the End of Apartheid. Socially Responsible Investing (Sri), Guide To Socially Responsible Investing", in https://www.investopedia.com/articles/economics/08/protest-divestment-south-africa.asp

[7] Si veda ICCR, "Catalyzing Corporate Change. ICCR Members Celebrate A Successful 2019 Proxy Season", ottobre 2019 in https://www.iccr.org/sites/default/files/page_attachments/catalyzing_corporate_change_2019_10.17.19.pdf

[8] Ibidem. Tra i principali risultati ottenuti: Amazon si è impegnata a raggiungere la carbon neutrality per il 50% delle sue consegne entro il 2030; Bank of America, BNP, JPMorgan Chase, PNC, Sun Trust e Wells Fargo hanno annunciato che non finanzieranno più le prigioni private; Sanderson Farms ha accettato di non somministrare se non quando strettamente necessario più due antibiotici nei suoi allevanti di polli; Biogen ha ammesso l'esistenza di rischi per la tenuta del suo business a fronte del prezzo eccessivo dei suoi medicinali.

GLI ANNI '80: LA NEW WAVE TEDESCA DEI KRITISCHEN AKTIONÄRINNEN UND AKTIONÄRE

La prima grande esperienza di engagement registrata in Europa risale agli anni '80. Nel 1986, a Colonia, in Germania, viene fondata la DKA, la *Dachverband der Kritischen Aktionärinnen und Aktionäre* (Coalizione delle Azioniste e degli Azionisti Critici). L'associazione riunisce 28 sigle diverse in rappresentanza di organizzazioni ambientaliste, coalizioni pacifiste, associazioni di consumatori e whistleblower d'impresa.

La legge tedesca non favorisce particolarmente gli attivisti: per presentare una mozione in assemblea è necessario controllare almeno il 5% del capitale azionario dell'azienda o, per lo meno, un certo ammontare minimo di azioni che oggi è fissato a 500mila euro[9] (negli USA basta possedere titoli per 2mila dollari[10]). Spesso impossibilitata a raggiungere simili requisiti, la DKA sceglie così la strada delle azioni dimostrative. Nelle assemblee gli attivisti del Dachverband chiedono di prendere la parola per poi porre domande critiche alle imprese con un linguaggio particolarmente crudo. Gli amministratori vengono apostrofati come "rappresentanti del capitale", le imprese sono definite nel caso "Klimakiller" (assassini del clima) o "Jobkiller" (assassini di posti di lavoro)[11]. Da allora la strategia è rimasta pressoché invariata.

Nel 2019 gli attivisti di DKA sono intervenuti alle assemblee di quasi 50 imprese quotate tedesche: da Adidas a Bayer, da Volkswagen alla Rheinmetall, azienda che esporta in Arabia Saudita quelle stesse bombe utilizzate dall'esercito di Riyad nella guerra dello Yemen. Un conflitto, quest'ultimo, privo di legittimazione internazionale e capace ad oggi di fare decine di migliaia di vittime tra i civili.

Il 28 maggio dello scorso anno, con il sostegno di movimenti come Urgewald e Greenpeace, esponenti di DKA hanno manifestato davanti all'ambasciata saudita di Berlino per poi raggiungere la sede dell'assemblea generale di Rheinmetall. Insoddisfatti delle risposte generiche alle domande poste nella stessa assemblea, una cinquantina di attivisti è saltata sul palco inscenando una nuova protesta per circa un'ora prima di essere allontanati dalla polizia[12].

Maggio 2019, la polizia interviene all'assemblea Rheinmetall a Berlino. Gli azionisti attivi protestavano contro le bombe prodotte dall'azienda e usate per la guerra in Yemen.

Valori.it in https://valori.it/assemblea-rwm-azionisti-attivi-contro-le-bombe-in-yemen/

LEGAMBIENTE PORTA L'AZIONARIATO CRITICO IN ITALIA

L'Italia sperimenta le prime iniziative di azionariato critico nel 1989 quando Legambiente avvia il progetto "azionisti ecologisti". L'organizzazione ambientalista inizia ad acquistare quote esigue di grandi imprese italiane legate a vario titolo al settore del fossile come Montedison, Enimont, Enichem, Fiat, Sme, Sip ed Enel per promuovere la riconversione ecologica del loro business. Si parte con l'allora colosso della chimica Montedison: il 27 gennaio del 1989 Legambiente acquista 2mila azioni della società per la somma di 5 milioni di lire, pari a poco meno di 5.500 euro odierni[13]. In questo modo gli azionisti *verdi* acquisiscono il diritto di intervenire e votare all'assemblea annuale.

Il primo match si combatte nel giugno del 1990: 400 attivisti si presentano all'assemblea chiedendo la chiusura dello

In Italia, gli azionisti critici fanno il loro ingresso alla fine degli anni '80 portando avanti istanze ecologiste

[9] Si veda Share Action, A guide to shareholder rights across six European countries, aprile 2017 in https://shareaction.org/wp-content/uploads/2017/03/ShareholderRightsEurope.pdf

[10] Si veda Mauro Meggiolaro, "L'azionariato critico. Storie, strumenti, successi", settembre 2019 in https://finanzaetica.info/1748-2/

[11] Ibidem.

[12] Si veda Valori.it, "Assemblea RWM: azionisti attivi contro le bombe in Yemen. Irrompe la polizia", 30 maggio 2019 in https://valori.it/assemblea-rwm-azionisti-attivi-contro-le-bombe-in-yemen/

[13] Si veda ISTAT, "Calcolatore rivalutazioni monetarie" in http://rivaluta.istat.it:8080/Rivaluta/

La prima battaglia si combatte nel 1990. Gli attivisti chiedono all'assemblea Montedison la chiusura dell'ACNA di Cengio dove un incidente produsse una gravissima nube tossica

stabilimento chimico di Cengio (in provincia di Savona), un impianto della società Azienda Coloranti Nazionali e Affini (ACNA) controllata dalla stessa Montedison. Due anni prima, il 23 luglio 1988, un incidente all'impianto aveva generato la fuoriuscita di una nube tossica che aveva provocato danni all'ambiente e alle persone in una vasta area dell'Italia nord-occidentale compresa tra la regione ligure della Val Bormida e il Basso Piemonte. I danni, per la cronaca, sono evidenti ancora oggi[14]. Nel corso dell'assemblea, presso il centro congressi di Assago (Milano), gli azionisti di Legambiente invitano inoltre la corporation italiana ad intraprendere il «graduale abbandono della produzione di pesticidi, fitofarmaci e sostanze plastiche non biodegradabili»[15].

Seguiranno altre iniziative nei confronti di diverse aziende, sempre con l'obiettivo di «dialogare con i piccoli azionisti spesso tenuti fuori dalle decisioni importanti. Una strategia che ha dato buoni risultati», avrebbe ricordato una decina di anni più tardi l'ex presidente nazionale di Legambiente Roberto Della Seta[16]. E ancora: «Nel 1991, per esempio, grazie al nostro intervento di fronte al consiglio di amministrazione, Fiat[17] si è impegnata ad aumentare i suoi investimenti nella qualità dei prodotti e nella tutela della salute dei suoi lavoratori».

Legambiente in piazza contro il nucleare nel maggio 1986. Tre anni più tardi l'organizzazione ambientalista lanciava il progetto "azionisti ecologisti", il primo esempio di azionariato critico in Italia.

Opera propria archivio personale indeciso 42, Wikipedia in italiano[18], Attribuzione - Condividi allo stesso modo 4.0 Internazionale (CC BY-SA 4.0).

[14] Si veda Il Post, "La nube tossica dell'ACNA, 30 anni fa", 23 luglio 2018 in https://www.ilpost.it/2018/07/23/acna-inquinamento-val-bormida/

[15] Si veda Alberto Fiorillo, "Ricomincio da trenta. Dal 1980 al 2010, la storia di Legambiente. Trent'anni vissuti ecologicamente", Legambiente, 6 maggio 2000.

[16] Si veda Vita non profit magazine, "Ma la via della borsa non entusiasma gli italiani", 21 aprile 2000 in http://www.vita.it/it/article/

[17] Oggi FCA.

[18] Si veda https://it.m.wikipedia.org/wiki/File:Legambiente1.jpg

CRITICI MA CON GENTILEZZA. IL CASO VBDO

Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO), ovvero Associazione degli Investitori per lo Sviluppo Sostenibile, è un'organizzazione nata a Utrecht, in Olanda nel 1995 che ha l'obiettivo di indurre le imprese ad intraprendere strategie orientate alla sostenibilità. Negli anni VBDO ha partecipato alle assemblee generali delle maggiori imprese quotate alla borsa di Amsterdam come Unilever, Philips, Heineken e ING e ha pubblicato rapporti e indici.

L'organizzazione, che comprende oltre mille soci privati e circa 40 membri istituzionali, adotta un approccio di critica costruttiva che, per ammissione della stessa VBDO, permette di «essere critici quando è necessario e complimentarsi quando sono stati fatti progressi» oltre a «dialogare sia con imprese buone sia con quelle cattive, perché buone iniziative in imprese sostenibili potrebbero essere applicabili anche in imprese meno attente alla sostenibilità[19]».

Il discorso pronunciato in occasione dell'assemblea annuale di Unilever nel 2017 è un esempio evidente di questo approccio: il relatore mostra apprezzamento per gli obiettivi fin lì raggiunti[20] ma pone anche domande molto puntuali:

- Nel 2016 Unilever non ha fatto molti progressi verso l'obiettivo di dimezzare l'uso di acqua nella produzione, che è ancora al 37%. Quali azioni sta intraprendendo la società per raggiungere il suo obiettivo entro il 2020?
- Nel 2016 Unilever si è impegnata a pagare un SALARIO DI SUSSISTENZA (LIVING WAGE) a tutti i dipendenti entro il 2020. Tuttavia VBDO non è stata in grado di capire, dai documenti pubblici disponibili, a quanti dipendenti sia attualmente corrisposto un salario di sussistenza, né cosa si intenda fare per raggiungere questo obiettivo nei prossimi anni. La so-

Alcune organizzazioni come l'olandese VBDO adottano un approccio di critica costruttiva, nel quale si alternano apprezzamenti per gli obiettivi raggiunti da un'azienda e domande molto puntuali sui punti critici

[19] Si veda VBDO, Critical shareholder activism, presentazione di Ernst van Weperen alla tavola rotonda "Azionariato critico: una opportunità per la democrazia e la trasparenza", Milano, Università Cattolica del Sacro Cuore, 21 gennaio 2007.

[20] Ecco l'incipit, in perfetto stile VBDO: «Mi chiamo Angélique Laskewitz e sono il direttore di VBDO. (...) VBDO vuole prima di tutto complimentarsi con Unilever per il suo ambizioso piano di "sustainable living" (...). VBDO riconosce che Unilever avvia molti progetti e partnership per contribuire a un futuro sostenibile e considera la società un pioniere delle strategie di sostenibilità. (...) Tuttavia, abbiamo anche alcune domande...». Si veda Proces-Verbaal Van De Algemene Vergadering Van Aandeelhouders Unilever N.V., aprile 2017 in https://www.unilever.com/Images/unilever-nv-minutes-agm-2017_tcm244-510776_en.pdf

Un esempio tipico dell'approccio di VBDO ha coinvolto la multinazionale Unilever sull'uso delle risorse idriche e l'erogazione di un salario minimo a tutti i dipendenti

cietà è disposta a fornire informazioni sul livello di raggiungimento di questo obiettivo a partire dall'anno prossimo?

- VBDO non è riuscita a trovare informazioni riguardo a una strategia sugli obiettivi di sviluppo sostenibile. La società è disposta a riferire in modo più approfondito su tali obiettivi a partire dall'anno prossimo?

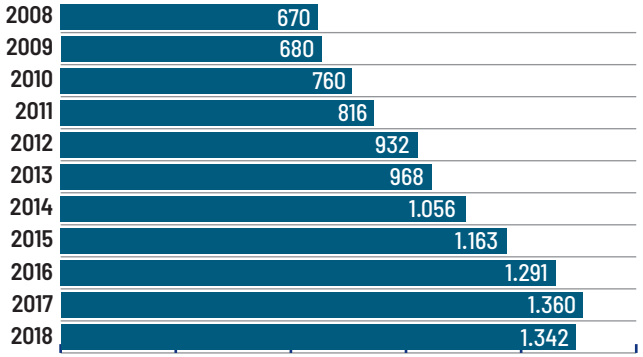
Unilever, nell'occasione, replica con risposte vaghe[21] ma assume l'impegno a fornire maggiori chiarimenti in futuro («cercheremo di spiegare meglio il nostro contributo agli obiettivi di sviluppo sostenibile nel nostro prossimo rapporto. Perché ci sono persone che ci stanno lavorando, anche se non esistono standard globali di riferimento»).

Per promuovere la responsabilità sociale VBDO svolge anche attività di analisi "complementare". Ogni anno, ad esempio, l'organizzazione esamina la performance delle politiche di investimento responsabile dei fondi pensione olandesi. Un'attività particolarmente significativa considerando l'importanza sistemica di questi operatori. Nel 2017 gli asset gestiti dai fondi pensione olandesi hanno raggiunto quota 1,6 trilioni di dollari (oltre 1,3 trilioni di euro) pari al 182,5% del Pil, la percentuale più alta tra i Paesi OCSE[22]. Il valore degli asset gestiti dai fondi olandesi è più che raddoppiato tra il 2008 e il 2018[23].

GRAFICO 2

Fondi pensione olandesi: asset gestiti (miliardi di euro) 2008-2018

Fonte: OCSE, "Global pension statistics 2019", in http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/globalpensionstatistics.htm. Dati in miliardi di euro.



[21] Si veda Mauro Meggiolaro, "L'azionariato critico. Storie, strumenti, successi", settembre 2019 in https://finanzaetica.info/1748-2/

[22] Si veda OCSE, "Pension Funds in Figures", giugno 2018 in https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Funds-in-Figures-2018.pdf

[23] Si veda OCSE, "Global pension statistics 2019", in http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/globalpensionstatistics.htm

UK SHAREACTION E I FONDI PENSIONE

La charity britannica *ShareAction* (nata come FairPensions) è stata fondata a Londra nel 2005 sulla spinta di una campagna dell'organizzazione studentesca *People & Planet*. L'obiettivo iniziale era quello di aiutare il più grande schema pensionistico britannico — lo USS — *University Superannuation Scheme*, dedicato ai dipendenti dell'università — ad adottare politiche di investimento responsabili. ShareAction raccoglie al suo interno importanti soci istituzionali come i sindacati *Transport Salaried Staffs' Association* — Tssa, *Unite* (il secondo sindacato del Regno Unito) e UCU, le associazioni ambientaliste WWF, Greenpeace e *Friends of the Earth* e le organizzazioni per la difesa dei diritti umani *Amnesty International, Oxfam* e *Christian Aid*.

ShareAction on Twitter https://twitter.com/shareaction/status/1169887788239474690

La strategia di engagement dell'organizzazione si basa sulla collaborazione con i grandi investitori istituzionali come i fondi pensione di categoria britannici. Gli attivisti di ShareAction partecipano alle assemblee generali annuali delle società quotate ponendo domande sulle questioni ESG (ovvero sui temi ambientali, sociali e di governance). Tra queste la retribuzione dei manager, l'ELUSIONE FISCALE, le attività di lobbying delle corporation, i diritti digitali, il contrasto al traffico di esseri umani, le energie rinnovabili e il rispetto dell'equità di genere nei consigli di amministrazione.

La strategia di Shareaction UK si basa sulla collaborazione con i grandi investitori a partire dai fondi pensione di categoria

GLI ANNI '10 E LA SVOLTA DI FONDAZIONE FINANZA ETICA

Fondata nel 2003 (come Fondazione Culturale Responsabilità Etica), Fondazione Finanza Etica (che ha assunto questa denominazione dal 2016) è un'organizzazione impegnata nell'engagement che fa parte della rete che comprende Banca

La Fondazione Finanza Etica ha iniziato la propria attività di azionariato critico nelle assemblee di Finmeccanica (ora Leonardo), Eni ed Enel. In 12 anni ha preso parte a 37 assemblee di sette aziende quotate

Etica, Etica Sgr e la spagnola *Fundación Finanzas Éticas*[24]. Fino al 2016 le attività di azionariato critico della Fondazione si sono rivolte esclusivamente alle due principali multinazionali italiane dell'energia Eni ed Enel. Dopo l'acquisto di una quota simbolica di azioni del colosso della Finmeccanica (oggi Leonardo) la Fondazione inizia a diversificare la sua presenza.

Nel 2017, d'accordo con il Forum Italiano dei Movimenti per l'Acqua, l'organizzazione interviene all'assemblea di Acea, la società municipalizzata dei servizi idrici del comune di Roma. Seguono le partecipazioni alle assemblee della società tedesca degli armamenti Rheinmetall a Berlino, della compagnia assicurativa Generali (con l'appoggio dell'associazione Re:Common) e del gigante svedese del fast fashion H&M (in collaborazione con la Clean Clothes Campaign).

La vera svolta arriva nel 2017 quando la Fondazione aderisce al network internazionale SfC - Shareholders for Change. Si allarga l'elenco dei temi trattati in assemblea (che comprende ad esempio la retribuzione dei manager) ma aumenta soprattutto il peso effettivo delle attività di engagement. Intervenendo a nome di tutti i membri di SfC, la Fondazione si trova infatti a rappresentare, in alcuni casi, migliaia di azioni.

L'azionariato critico, nato come iniziativa simbolica dal punto di vista del possesso azionario, si trasforma a rigore di definizione[25] in un vero e proprio azionariato attivo potenzialmente in grado di indurre le compagnie a cambiare le loro politiche. Negli ultimi dodici anni, Fondazione Finanza Etica ha partecipato a 37 assemblee di sette gruppi quotati in borsa, in collaborazione con organizzazioni della società civile italiana e internazionale ottenendo alcuni importanti risultati[26].

La risoluzione 15 presentata da Fondazione Finanza Etica con Meeschaert Asset Management all'assemblea generale H&M del 7-5-2019.

Valori.it in https://valori.it/hm-insensibile-agli-azionisti-critici-il-fast-fashion-vota-no-a-una-moda-piu-equa/

Requests to the annual general meeting 2019

Item 15

Shareholder proposals from Fondazione Finanza Etica and Meeschaert Asset Management

Whereas: as long-term shareholders, we believe that compensation metrics should incentivise the creation of sustainable, long term value. Furthermore, we believe that disclosing sustainability targets for the remuneration of senior executives would increase company responsiveness to shareholders who are seeking information about the company's response to the current social and environmental challenges in the apparel and footwear sector.

Be it resolved: we request that H&M fully discloses the sustainability targets that must be fulfilled to trigger variable remuneration of senior executives and annually reports the performance of senior executives against those targets.

Supporting statement: we recommend that the above mentioned sustainability targets:

- are disclosed in the board's proposals to the AGM for guidelines for remuneration of senior executives or, in alternative, in the H&M group sustainability report;

- include precise targets on the improvement of worker health, safety and wage practices along the group's supply chain.

[24] Si veda Fondazione Finanza Etica in https://finanzaetica.info/la-fondazione/

[25] Si veda CAPITOLO 3.

[26] Ibidem.

L'EVOLUZIONE DELL'ENGAGEMENT

Le tappe principali dei movimenti mondiali di azionisti impegnati a promuovere iniziative di responsabilità sociale

Anni '20

I Quaccheri contro gioco e alcol

I Padri Quaccheri e Metodisti degli Stati Uniti promuovono la nascita dei primi fondi d'investimento etici. Ad essere esclusi dagli investimenti i produttori di alcolici e le imprese del gioco d'azzardo.

1971

Nasce ICCR

Vari ordini religiosi, riuniti nell'*Interfaith Center on Corporate Responsability* di New York, intervengono alle assemblee delle major che investono nel Sudafrica dell'apartheid, per bloccare le attività finanziarie e imprenditoriali fino alla cancellazione della segregazione razziale. Il primo intervento a livello globale è nel 1971, all'assemblea di General Motors.

1986

In Germania arriva la DKA

28 organizzazioni ambientaliste, coalizioni pacifiste, associazioni di consumatori e whistleblower fondano la *Dachverband der Kritischen Aktionärinnen und Aktionäre* (Coalizione degli azionisti critici). Numerose sono le azioni dimostrative, perché la legge tedesca rende impossibile presentare mozioni in assemblea se non si detiene il 5% del capitale.

1989

Gli azionisti critici sbarcano in Italia

Legambiente vara il progetto degli "azionisti ecologici". Tra le società nel mirino, quelle legate direttamente e indirettamente con il settore fossile: Montedison, Enimont, Enichem, Fiat, Sme, Sip ed Enel.

1995

VBDO

VBDO e la "critica costruttiva"

Nei Paesi Bassi iniziano le attività della *Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling* (Associazione di Investitori per lo Sviluppo Sostenibile): ne fanno parte oltre mille soci privati e 40 membri istituzionali, uniti da un motto: «Essere critici quando è necessario, complimentarsi quando sono stati fatti progressi».

2005

Uk, fondi pensioni nel mirino

Nasce a Londra la charity FairPensions (oggi ShareAction) Tra i suoi soci: sindacati, associazioni ecologiste, Ong per i diritti umani. Obiettivo: aiutare il fondo pensione dei dipendenti universitari — il più grande del Paese — a introdurre criteri di sostenibilità negli investimenti.

2017

La rete di SFC

L'azione di engagement diventa europea. Sette istituzioni, per un totale di 22 miliardi di asset gestiti, fondano *Shareholders for Change*. L'anno scorso la rete si è confrontata con 74 imprese, soprattutto in Italia, Francia, Usa e Germania.

2016

Fondazione Finanza Etica

Fondata nel 2003 (come Fondazione Culturale Responsabilità Etica), Fondazione Finanza Etica ha condotto per anni attività di engagement con Eni ed Enel. In seguito amplia le sue attività con altre compagnie come Leonardo, Acea, Rheinmetall, Generali e H&M.

CAPITOLO 2

DIECI CASI DI SUCCESSO

1. QUANDO LE SUORE "CRITICHE" SONO PIÙ FORTI DEI PRODUTTORI DI ARMI

Il 9 maggio del 2018, gli azionisti critici hanno ottenuto un successo storico contro Sturm Ruger, uno dei maggiori produttori di armi degli Stati Uniti. Nel corso dell'assemblea annuale, il 69% degli azionisti — tra cui BlackRock, il maggiore investitore globale del mondo con 6.5 trilioni di dollari di asset gestiti[27] — ha votato a favore di una risoluzione[28] promossa dall'*Interfaith Center on Corporate Responsibility* (ICCR), il primo network internazionale di azionisti che include investitori istituzionali, per lo più statunitensi e religiosi.

Fondato nel 1971[29], il network svolge attività di engagement di gruppo, usando gli investimenti finanziari per promuovere valori sociali, ambientali e di buona governance nella gestione d'impresa. La risoluzione obbliga l'azienda a monitorare gli incidenti che coinvolgono le proprie armi da fuoco, a rendere note le azioni intraprese per rendere le armi più sicure e a redigere rapporti sui rischi che la violenza collegata alle armi stesse pone alla reputazione e alla stabilità finanziaria della compagnia[30].

Il successo ottenuto dal network ICCR contro l'azienda bellica USA Sturm Ruger è uno dei maggiori risultati del movimento dell'azionariato critico

[27] Si veda https://www.forbes.com/sites/kenrapoza/2019/07/08/why-the-worlds-largest-asset-manager-is-playing-defense/#49a4c3005c63

[28] Si veda https://www.iccr.org/about-iccr/history-iccr

[29] Si veda https://www.iccr.org/about-iccr/history-iccr

[30] Si veda https://www.seattletimes.com/seattle-news/politics/meet-the-seattle-nun-who-infiltrated-a-gun-company/

Nel febbraio 2019 gli investitori critici legati alla Chiesa anglicana sono riusciti a far limitare la produzione di carbone del gruppo Glencore

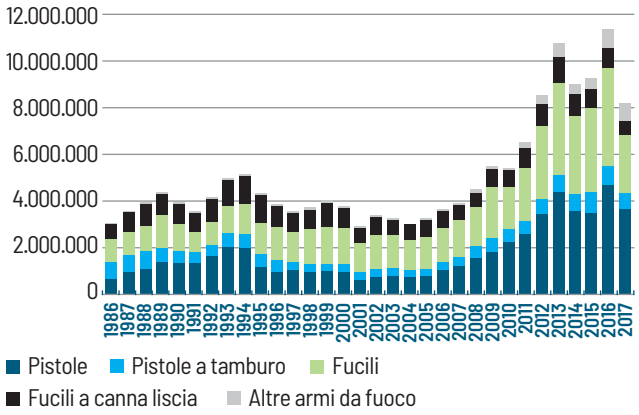
«In vent'anni di lotte per il cambiamento sociale è la nostra vittoria più grande», ha dichiarato suor Judy Byron, esponente dell'istituto religioso delle Sisters of the Holy Names of Jesus and Mary di Spokane, affiliato a ICCR e promotore della risoluzione.

La battaglia delle suore è iniziata nel 2012, dopo il massacro alla Marjory Stoneman Douglas High School di Parkland, Florida, costato la vita a 17 persone[31]. Secondo il *Centers for Disease Control and Prevention* nel 2017 le armi da fuoco hanno ucciso quasi 40mila americani[32], il numero più alto dalla metà degli anni '90. Secondo l'ultimo rapporto annuale dello *United States Department of Justice Bureau of Alcohol, Tobacco, Firearms and Explosives*[33] nel 2016 in America sono stati prodotti quasi 11,5 milioni di esemplari di armi da fuoco, l'ammontare più elevato da quando sono iniziate le rilevazioni. Nel 2017 la produzione è scesa a 8,3 milioni, pari in ogni caso a oltre il doppio rispetto a dieci anni prima.

GRAFICO 3

Numero di armi prodotte negli USA (1986-2017)

Fonte: US Department of Justice Bureau of Alcohol, Tobacco, Firearms and Explosives, 2019.



2. LA CHIESA ANGLICANA VINCE LA GUERRA DEL CARBONE

Nel mese di febbraio del 2019 il peso massimo svizzero delle materie prime Glencore ha ceduto alle richieste degli investitori critici accettando di porre un limite alla sua produzione di carbone. «Glencore rappresenta una delle più grandi compagnie minerarie diversificate e, in quanto tale, il suo ruolo è cruciale nel permettere una transizione verso un'ECONOMIA LOW CARBON», ha spiegato la direzione del gruppo svizzero[34]. La compagnia ha inoltre dichiarato di voler «aumentare la produzione di materie prime essenziali per la transizione energetica e i sistemi di mobilità» come rame, cobalto, nichel, vanadio e zinco. Un risultato importante considerando che la multinazionale è anche il primo esportatore mondiale di carbone[35].

La campagna di pressione è stata avviata dalla Chiesa Anglicana, insieme all'iniziativa "Climate Action 100+"[36] che aggrega trecento investitori con circa 32mila miliardi di dollari di asset gestiti tra cui il fondo pensione californiano CalPERS e la *Coalition for Environmentally Responsible Economies* (CERES)[37].

Secondo la Chiesa Anglicana, che ha acquisito negli anni una piccola quota del capitale azionario di Glencore con un valore inferiore a 10 milioni di sterline[38], la decisione della compagnia rappresenta un passo iniziale nella giusta direzione. «Gli impegni di Glencore sugli investimenti e le spese sostenute iniziano a fornire rassicurazione agli investitori che sono sempre più concentrati sui rischi e le opportunità legate al cambiamento climatico» ha dichiarato Carlota Garcia-Manas[39], Engagement Manager del Commissioners & Pensions Board della Chiesa.

Per centrare l'obiettivo, cruciale è stata la campagna Climate Action 100+ che ha riunito oltre 300 investitori con 32mila miliardi di dollari di asset gestiti

TABELLA 1 **Principali esportatori di carbone**

Top 5 compagnie	Mt	% of Global Exports
Glencore	100,7	10,1%
Adaro Energy	41,7	4,2%
SUEK	39,0	3,9%
Anglo American	31,9	3,2%
Bumi Resources	27,5	2,8%

Fonte: AME Research (https://www.amegroup.com/Website/FeatureArticleDetail.aspx?fald=357), 2017.

[31] Si veda https://valori.it/le-suore-battono-lindustria-delle-armi/
[32] Si veda https://www.pewresearch.org/fact-tank/2019/10/22/facts-about-guns-in-united-states/
[33] Si veda https://www.atf.gov/firearms/docs/report/2019-firearms-commerce-report/download
[34] Si veda https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/climat-glencore-le-leader-du-charbon-va-geler-sa-production-992738
[35] Si veda https://www.lesechos.fr/2017/06/charbon-pourquoi-glencore-investit-quand-ses-rivaux-quittent-larene-172316
[36] Si veda http://www.climateaction100.org/
[37] Si veda https://valori.it/glencore-si-piega-agli-azionisti-critici-tetto-alla-produzione-di-carbone/
[38] Si veda https://www.theguardian.com/business/2019/feb/20/glencore-to-limit-coal-production-after-pressure-from-investors-church-of-england
[39] Ibidem.

Su pressione della Fondazione Finanza Etica il CdA dell'Eni nel 2015 ha abolito i bonus discrezionali straordinari per i top manager e ha introdotto criteri ESG più severi

3. RETRIBUZIONI DEI MANAGER: ENI SI ARRENDE ALLA FFE

Cambiare la politica di remunerazione dell'Eni, la major italiana dell'energia. È stato uno degli obiettivi della Fondazione Finanza Etica, la rete degli azionisti critici di Banca Popolare Etica[40]. La campagna è iniziata nel 2012 con un intervento all'assemblea annuale della corporation[41]. Nel 2011 il presidente dell'Eni Roberto Poli e l'amministratore delegato Paolo Scaroni avevano ricevuto un bonus straordinario da 1 milione di euro a testa ma questa scelta non era stata motivata. «Perché un milione di euro e non 950.000 euro o 1,2 milioni di euro?», chiede la Fondazione. «Perché poi attribuire un compenso di fine carica all'amministratore delegato Scaroni già confermato per un ulteriore mandato?».

Nel 2013 Eni introduce parametri sociali, ambientali e di governance (ESG) per la remunerazione variabile di lungo termine Ma i criteri scelti (la presenza della società negli indici azionari etici FTSE4Good e Dow Jones Sustainability Index), secondo la Fondazione, «sono generici e arbitrari». Gli azionisti critici chiedono quindi di adottare criteri più specifici, consultando i portatori di interesse della società.

L'obiettivo viene raggiunto nel 2015 quando Eni abolisce i bonus discrezionali straordinari e introduce criteri ESG più severi: i manager riceveranno una quota variabile della propria retribuzione (il 25% contro il 10% precedentemente in vigore) solo se l'azienda riuscirà a ridurre le emissioni di CO_2 e gli infortuni sul lavoro. «Voteremo per la prima volta a favore della relazione sulla remunerazione» afferma la Fondazione durante l'assemblea 2015. «Siamo contenti che Eni abbia colto la nostra proposta di eliminare ogni BONUS DISCREZIONALE, come quelli attribuiti nel 2011 all'allora CEO, Paolo Scaroni, e al Presidente, Roberto Poli, per un milione di euro a testa. Allora avevamo criticato Eni per questa scelta. Eni dopo tre anni ci ha ascoltato e di questo siamo contenti».

[40] Si veda https://finanzaetica.info/la-fondazione/

[41] Si veda Mauro Meggiolaro, "Azionariato critico: storie, strumenti, successi", Fondazione Finanza Etica, settembre 2019.

In attesa dell'assemblea annuale di Eni.
(valori.it)

4. SOTTO IL TIRO DEGLI ATTIVISTI ENEL ABBANDONA IL PROGETTO DELLE DIGHE IN CILE

Nel 2014 la multinazionale italiana Enel ha dovuto rinunciare al progetto di costruzione di cinque dighe nella regione di Aysén, nella Patagonia cilena[42]. Una decisione obbligata dopo l'intervento del governo di Santiago. E un motivo di soddisfazione per gli azionisti critici di Fondazione Finanza Etica (FFE) che per cinque anni — dal 2009 al 2013 — erano intervenuti nell'assemblea generale annuale per contestare il progetto guidato dal consorzio HidroAysén di cui Enel deteneva una quota maggioritaria.

FFE ha condotto la sua campagna di pressione insieme alla CRBM (Campagna per la Riforma della Banca Mondiale, oggi Re:Common) denunciando l'impatto ambientale del progetto in quei territori incontaminati. In assemblea sono intervenuti anche il vescovo dell'Aysén[43], Luis Infanti, e i rappresentanti della comunità indigena Mapuche, minacciata dalla costruzione delle dighe, che conducevano la campagna "Patagonia sin represas" (Patagonia senza dighe). In Cile, migliaia di persone hanno protestato ripetutamente nella capitale Santiago. In Italia, le domande e le proteste degli azionisti critici sono state riportate da tutti i principali organi di stampa. A sostegno della campagna sono intervenuti anche i Missionari Oblati di Maria Immacolata, un ordine religioso che figura tra

Nel 2014, la multinazionale italiana ha dovuto rinunciare al progetto delle 5 dighe nella Patagonia cilena. Determinanti le pressioni della Fondazione Finanza Etica con Re:Common e religiosi locali

[42] Si veda https://altreconomia.it/il-cile-cancellale-5-dighe-enel-in-patagonia

[43] Si veda https://issuu.com/periodicivalori/docs/valori_80

Lo stop alle dighe cilene ha dimostrato l'importanza di sinergie tra organizzazioni

i fondatori della storica coalizione di azionisti attivi USA ICCR (Interfaith Center on Corporate Responsability).

Per gli azionisti critici lo stop imposto dal governo cileno che ha riconosciuto il grave impatto ambientale del progetto è stata una chiara vittoria. Ma questa esperienza insegna anche che in alcuni casi gli azionisti critici non possono raggiungere l'obiettivo senza l'aiuto di altre organizzazioni[44]. L'unione di soggetti diversi e l'avvio di una campagna internazionale, in questo caso, hanno saputo influenzare la politica della compagnia.

Il vessillo della comunità mapuche sventola accanto alla bandiera cilena nella Plaza de Maipú a Santiago.
(Mulatoenchile Attribution-ShareAlike 3.0 Unported CC BY-SA 3.0).

5. CARBONE ADDIO. GENERALI ACCOGLIE LA RICHIESTA DEGLI AZIONISTI CRITICI

Nel novembre del 2018 la compagnia assicurativa italiana Generali ha annunciato la decisione di disinvestire dal carbone. Una scelta sorprendente che è stata determinata anche dalla pressione insistente degli azionisti attivi. «Ci sono voluti due anni di campagna di pressione condotta da Greenpeace e Re:Common, promotrici di azioni e appelli pubblici e protagoniste di accalorati interventi all'assemblea degli azionisti della società, ma il risultato è senza dubbio di portata storica» dichiara Luca Manes, attivista di Re:Common[45].

[44] Si veda Mauro Meggiolaro, "Azionariato critico: storie, strumenti, successi", Fondazione Finanza Etica, settembre 2019.
[45] Si veda https://valori.it/colpo-di-scena-generali-abbandona-il-carbone/

Nell'aggiornamento del suo documento "Strategia sui cambiamenti climatici", Generali ha infatti introdotto un piano operativo che punta a ridurre in maniera significativa la sua esposizione verso il più inquinante tra i combustibili fossili, in fase di dismissione in vari Paesi europei.

Nel dettaglio, la società ha ufficializzato che non fornirà più coperture assicurative per la costruzione di nuove centrali a carbone, senza alcun tipo di eccezione, e che non accetterà come nuovi clienti società attive nel comparto carbonifero. Generali, inoltre, si è impegnata a liberarsi completamente delle sue partecipazioni azionarie nel settore del carbone entro l'aprile del 2019 e progressivamente anche di quelle obbligazionarie, portandole a scadenza e addirittura valutando la possibilità di dismetterle anticipatamente.

Oltre a Re:Common sono intervenuti come azionisti critici in assemblea le organizzazioni[46] Grassroots Foundation (Polonia), Greenpeace, DKA (Germania), We Move e Fondazione Finanza Etica, che ha posto domande anche in rappresentanza della rete europea di azionisti attivi SfC - Shareholders for Change con 162.000 azioni.

Generali ha ufficializzato che non fornirà più coperture assicurative per la costruzione di nuove centrali a carbone, senza eccezione

Gli attivisti di Greenpeace protestano fuori del Palazzo che ospitava l'Assemblea 2019 degli azionisti Generali.
(valori.it)

[46] Si veda Mauro Meggiolaro, "Azionariato critico: storie, strumenti, successi", Fondazione Finanza Etica, settembre 2019.

Gli azionisti critici spagnoli all'attacco: quattro istituti finanziano la guerra. «Banche etiche, unica alternativa»

6. LA CAMPAGNA BANCA ARMADA

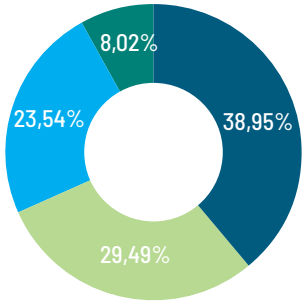
Gli istituti Caixa Bank, Banc de Sabadell, BBVA e Santander, tra gli altri, sono sotto i riflettori degli azionisti critici spagnoli. Secondo quanto denunciato dalla campagna Banca Armada, nata nel 2007 e coordinata dal Centre Delàs e da SETEM Catalunya, queste istituzioni finanziarie sostengono il business della guerra. La campagna, che gestisce una banca dati per far luce sugli investimenti delle banche nel settore delle armi, partecipa attivamente alle assemblee degli azionisti denunciando queste operazioni. Grazie alla delega ricevuta anche da altri azionisti, rileva il periodico digitale Crític[47], nel 2019 gli attivisti hanno potuto partecipare alle assemblee in rappresentanza di 3.242 azioni di Caixabank e 75.173 di Santander, quote sufficientemente ampie per garantire loro il diritto di porre domande ai consigli di amministrazione.

Secondo la campagna Banca Armada, Caixabank, particolarmente impegnata a pubblicizzare le attività sociali svolte dalla sua fondazione, finanzia la società spagnola Maxam, che produce bombe, e la compagnia Indra, un'azienda partecipata dallo Stato che opera nel settore delle armi (che contribuiscono al 25% dei suoi ricavi) e i cui prodotti, ha denunciato la Fundación Finanzas Eticas, sarebbero stati utilizzati nella guerra in Yemen[48]. Quello di Caixabank non è un caso isolato, visto che i principali investitori nel settore delle armi sono anche, nell'ordine, BBVA (con 4,76 miliardi di euro) e Banco Santander (2,82 miliardi), controllato dalla famiglia Botín. «Qualsiasi banca armata non può essere considerata etica e dovrebbe essere respinta dalle persone che credono nella pace e nei diritti umani» spiegano dalla campagna Banca Armada[49]. «L'unica alternativa alle banche armate sono le banche etiche, perché esse si impegnano a rispettare il principio in base al quale non può esserci alcun aiuto finanziario per le attività che colpiscono la dignità delle persone e violano i diritti umani, come nel caso del business delle armi».

[47] Si veda Crític, "Què és i com funciona l'activisme accionarial" ("Che cos'è e come funziona l'attivismo degli azionisti") 8 ottobre 2019 in https://www.elcritic.cat/mes/diners-a-contrallum/convertir-una-junta-daccionistes-en-un-espai-de-denuncia-i-sensibilitzacio-36146

[48] Si veda Fundación Finanzas Éticas, "Fundación Finanzas Éticas denuncia en la Junta General de Accionistas que Indra suministra tecnología para la guerra en el Yemen" ("Fundación Finanzas Éticas denuncia all'assemblea degli azionisti che Indra fornisce tecnologia utilizzata nello guerra in Yemen", 24 giugno 2019 in https://finanzaseticas.net/2019/06/24/fundacion-finanzas-eticas-denuncia-en-la-junta-general-de-accionistas-que-indra-suministra-tecnologia-para-la-guerra-en-el-yemen/

[49] Si veda Banca Armada, "¿Qué es la Banca Armada?" ("Che cos'è la campagna Banca Armada?") in http://www.bancaarmada.org/es/campana/que-es-la-banca-armada



- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) **4.672 M$**
- Sociedad Estatal de Participaciones Industriales **3.538 M$**
- Santander (include Banco Popular) **2.824 M$**
- Altre banche **962,1 M$**

GRAFICO 4

FINANZIAMENTI TOTALI DELLE BANCHE ARMATE SPAGNOLE NEL PERIODO 2011-2017

11.996 milioni di dollari (M$)

Fonte: Centre Delàs, http://www.centredelas.org/ bancaarmada/es/

1º	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	4.672 M$
2º	Sociedad Estatal de Participaciones Industriales	3.538 M$
3º	Santander (include Banco Popular)	2.824 M$
4º	BFA Holding	197 M$
5º	Banca March (March Group)	179 M$
6º	Banco de Sabadell	162 M$
7º	Caixa Group	109 M$
8º	Bankia (incluye Banco financiero de Ahorro)	100 M$
9º	ICO (Instituto de Credito Oficial)	69 M$
10º	Bankinter	67 M$
11º	Unicaja Banco	34 M$
12º	Acciona	18 M$
13º	Magallanes	17 M$
14º	Fundación Bancaria Ibercaja	11 M$

7. SHAREACTION RENDE SHELL E BP PIÙ CLIMATE-FRIENDLY

Il cambiamento climatico pone notoriamente rischi alla stabilità finanziaria di lungo periodo degli investimenti nel settore fossile[50]. Un problema serio anche e soprattutto per gli investitori del Regno Unito dove, secondo gli attivisti del network ShareAction, l'estrazione di fonti fossili è collegata al 20-30% della capitalizzazione della Borsa di Londra[51]. I fondi

[50] Si pensi al fenomeno degli stranded assets, ovvero «le risorse energetiche fossili e di generazione che, prima della fine del loro ciclo economico (come ipotizzato al momento della decisione di investimento), non saranno più in grado di ottenere un ritorno economico (cioè di soddisfare il tasso di rendimento interno dell'azienda), a causa dei cambiamenti associati alla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio» (si veda https://www.carbontracker.org/terms/stranded-assets/). Secondo uno studio del think tank britannico Carbon Tracker Initiative, le perdite stimate legate agli stranded asset delle maggiori compagnie del fossile potrebbero arrivare fino a 2200 miliardi di dollari entro il 2030 (si veda https://www.carbontracker.org/reports/breaking-the-habit/).

[51] Si veda http://www.carbontracker.org/wp-content/uploads/2014/09/Unburnable-Carbon-Full-rev2-1.pdf

Un'alleanza di 53 investitori istituzionali ha spinto il management di Shell e BP a rivelare i metodi di analisi dei rischi ambientali per i rispettivi modelli di business

pensione e gli investitori istituzionali britannici, nota ancora ShareAction, hanno partecipazioni importanti nelle major del fossile come Shell e BP. Ma in passato le due compagnie «hanno mostrato una certa riluttanza nel fare significativi passi in avanti sulla questione mantenendo intatte le previsioni pubbliche sugli scenari ambientali catastrofici associati a uno scenario di business-as-usual[52]». Per tutta risposta ShareAction ha realizzato un rapporto per gli investitori per chiedere a questi ultimi di sostenere le risoluzioni che contengono richieste di maggiore trasparenza sulla gestione del rischio associato al cambiamento climatico[53].

Dopo aver riunito un'alleanza di 53 investitori individuali e istituzionali nella campagna *#SeatAtTheTable*, ShareAction ha ottenuto risultati importanti con entrambe le compagnie. «Nel gennaio del 2015 il management di Shell si è fatto avanti raccomandando ai suoi azionisti di votare a favore della risoluzione»[54] ha spiegato ShareAction. «BP ha assunto poco dopo un'iniziativa analoga[55]».

Le risoluzioni sono vincolanti e impongono a BP e Shell di «rendere noti i metodi con cui analizzano i rischi per i loro modelli di business di fronte alla sfida di un mondo chiamato a limitare il surriscaldamento globale a 2 gradi centigradi[56]».

Il drammatico incidente avvenuto nel 2010 alla piattaforma Deepwater Horizon, di BP, nel Golfo del Messico.
© US Guard Coast/Public Domain.

[52] Si veda https://shareaction.org/wp-content/uploads/2016/02/CaseStudy-Shareholder-Resolutions.pdf
[53] Si veda https://shareaction.org/resources/shareholder-resolutions-at-bp-plc-and-royal-dutch-shell-plc/
[54] Si veda https://www.ft.com/content/097b3be8-a7d8-11e4-97a6-00144feab7de#axzz3p6laErHi
[55] Si veda https://shareaction.org/wp-content/uploads/2016/02/CaseStudy-Shareholder-Resolutions.pdf
[56] Ibidem.

8. FUNDACIÓN FINANZAS ÉTICAS - INDITEX: PRIMI PASSI IN AVANTI

La Fundación Finanzas Éticas ha avviato dal 2017 il confronto con il colosso della moda Inditex. Vari i temi sul tavolo: dall'uso di paradisi fiscali, ai diritti dei lavoratori in Asia

La strada è ancora lunga ma i primi passi sono già stati mossi. «Dopo il primo dialogo con Inditex possiamo affermare che, da un lato, apprezziamo le ampie informazioni che ci ha fornito e valutiamo positivamente gli Accordi Quadro firmati con il sindacato Industriall per verificare le condizioni minime di lavoro e la prevenzione dei rischi nella sua catena di fornitura in tutto il mondo e per l'impegno ad abbandonare, nel 2019, i fornitori di viscosa che continuano ad inquinare[57]» ha dichiarato in una nota la Fundación Finanzas Éticas[58] il 3 ottobre 2018.

Inditex S.A. è una corporation dell'abbigliamento e della moda con sede a Arteixo, nella regione spagnola della Galizia. Nel 2018 la compagnia ha reso noti ricavi per 26,1 miliardi di euro[59], circa il doppio rispetto al dato rilevato all'inizio del decennio. A partire dal 2017, grazie anche all'impegno della campagna internazionale *Clean Clothes*[60], FFE ha avviato un dialogo con l'azienda su vari temi: la presenza nei paradisi fiscali (Inditex opera a Monaco, a Macao e in Svizzera); l'utilizzo nella catena di produzione di viscosa contaminante (Inditex ha promesso di non rifornirsi più dalle imprese che non si adeguano agli standard di sostenibilità del programma *Canopy Initiative*[61]) e i diritti dei lavoratori in Asia. Il giudizio complessivo da parte di FFE è positivo. Ma secondo gli attivisti si può fare ancora meglio: «Riteniamo che vi siano ancora questioni in sospeso per quanto riguarda la trasparenza fiscale (dettaglio dell'attività e tassazione per Paese) e la messa a disposizione di maggiori risorse per l'attuazione degli accordi quadro in modo che siano uno strumento veramente efficace[62]» dichiara la FFE. «Purtroppo, le sfide dell'azienda sono comuni a tutto il settore tessile, nonostante le grandi lotte dei movimenti sociali, ambientali e sindacali degli ultimi decenni. La pratica della delocalizzazione e del subappalto indebolisce notevolmente la qualità

[57] Si veda https://finanzaseticas.net/2018/10/03/dialogo-accionarial-con-inditex/
[58] Si veda https://finanzaseticas.net/home/quien-somos/
[59] Si veda https://www.inditex.com/investors/investor-relations/financial-data
[60] Si veda https://cleanclothes.org/
[61] Si veda https://canopyplanet.org/
[62] Si veda https://finanzaseticas.net/2018/10/03/dialogo-accionarial-con-inditex/

Un negozio della catena Inditex.
(Attribution-NoDerivs 2.0 Generic CC BY-ND 2.0).

del lavoro e aumenta notevolmente i rischi socio-ambientali, trasferendo anche le responsabilità dell'azienda». Il confronto continua.

9. IMPRESE OLANDESI PIÙ SOSTENIBILI GRAZIE ALL'IMPEGNO DI VBDO

VBDO è l'associazione degli investitori olandesi per lo sviluppo sostenibile. Da anni l'organizzazione prende parte alle assemblee annuali degli azionisti[63] delle maggiori compagnie olandesi quotate per porre domande sulle questioni di natura ambientale, sociale e di governance. «Il ruolo delle aziende nell'affrontare i problemi di sostenibilità a livello mondiale è enorme» ha dichiarato[64] Angélique Laskewitz, Executive Director di VBDO. «VBDO si impegna con le maggiori società olandesi quotate in borsa per esprimere e discutere le preoccupazioni e le priorità in materia di sostenibilità, stimolando le aziende ad agire in modo responsabile e con integrità. È importante avviare un dialogo che sia rilevante e focalizzato sulla creazione di valore a lungo termine».

I risultati, secondo VDBO, sono evidenti. L'ultimo rapporto diffuso nel 2018 dall'organizzazione evidenzia come tutte le 35 più grandi aziende quotate olandesi con le quali VBDO svolge attività di azionariato critico abbiano fatto progressi importanti rispetto agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile[65]. «Quasi tutte le aziende fanno riferimento agli Obiettivi nella loro relazione annuale o in altre comunicazioni pubbliche» spiega VBDO in una nota[66]. «26 aziende intraprendono azioni con-

TABELLA 2 Quanto sono sostenibili le compagnie olandesi?

Sector	Company	Natural Capital	Living Wage	Sustainable Development Goals
Financial sector	ABN AMRO	75%	83%	100%
	a.s.r.	75%	50%	83%
	NN Group	75%	33%	100%
	ING Group	63%	67%	100%
	Aegon	38%	17%	67%
Food, Beverage and Retail sector	Unilever	80%	56%	100%
	Heineken	80%	33%	100%
	Ahold Delhaize	80%	22%	100%
	Wereldhave	70%	n/a	50%
	Unibail-Rodamco	70%	n/a	0%
	Sligro	30%	0%	17%
Industries sector	AkzoNobel	100%	22%	100%
	Corbion	80%	33%	100%
	DSM	80%	0%	100%
	Heijmans	80%	n/a	83%
	BAM Group	70%	11%	83%
	ArcelorMittal	70%	0%	67%
	Aalberts	50%	11%	0%
	Shell	50%	0%	83%
	Boskalis	50%	0%	67%
	Vopak	40%	33%	50%
Services sector	KPN	90%	0%	100%
	RELX Group	80%	14%	83%
	Wolters Kluwer	60%	0%	33%
	Fugro	50%	0%	50%
	SBM Offshore	50%	0%	50%
	Arcadis	40%	22%	83%
	Altice	40%	11%	17%
	PostNL	40%	n/a	83%
	Randstad	n/a	0%	17%
Technology and Electronics sector	Philips	100%	22%	50%
	Signify	90%	22%	83%
	ASML	80%	14%	50%
	ASMI	80%	0%	33%
	TKH Group	70%	0%	83%

Fonte: VBDO, "Sustainability Performance of Dutch Stock Listed Companies AGM Report 2018", in https://www.vbdo.nl/wp-content/uploads/2018/06/VBDOActTogetherdef.pdf. La percentuale indica il punteggio medio sui singoli obiettivi.

[63] Si veda https://www.vbdo.nl/en/our-work/engagement/

[64] Si veda https://www.vbdo.nl/wp-content/uploads/2018/06/VBDOActTogetherdef.pdf

[65] Gli obiettivi sono stati elaborati dall'ONU nel 2015, si veda https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/

[66] Si veda https://www.vbdo.nl/en/2018/06/dutch-business-sector-embraces-sustainable-development-goals/

230 fondi pensione, riuniti dentro la fondazione elvetica Ethos, hanno spinto importanti banche e assicurazioni a riconoscere il diritto degli azionisti ad esprimersi sui compensi dei top manager

crete per raggiungere gli obiettivi stessi; l'anno scorso erano ancora 16. Anche in questo contesto le aziende stanno lavorando sempre più spesso insieme, sia con partner pubblici che privati». Le aziende, inoltre, sembrano sempre più attente all'impatto delle proprie attività sull'ambiente e sono stati fatti progressi sul tema del salario minimo di sussistenza[67].

10. SAY ON PAY: LE PIÙ IMPORTANTI COMPAGNIE SVIZZERE ACCETTANO LA RISOLUZIONE DI ETHOS

Ethos è una fondazione svizzera che raccoglie 230 fondi pensione operando come azionista attivo alle assemblee delle maggiori società del Paese. Fondata nel 1997 a Ginevra, la fondazione è sempre stata molto attenta alle politiche remunerative delle aziende reclamando il principio del SAY ON PAY: il diritto degli azionisti di esprimersi sui compensi dei manager.

Nel 2010 Ethos ha avviato una campagna con il sostegno di otto fondi pensione svizzeri e circa trenta investitori istituzionali che gestiscono assets complessivi per 400 miliardi di euro[68]. Tra questi il fondo pensione olandese Apg, il fondo britannico Railpen e i fondi svedesi Ap1, Ap3 e Ap4. La campagna ha avuto successo: nel gennaio del 2010 le compagnie assicurative Zurich Financial Services e Swiss Re hanno accettato di sottoporre i piani di remunerazione del proprio management al voto degli azionisti.

Nel gennaio del 2009 anche le banche UBS e Credit Suisse e il colosso industriale Nestlé avevano accolto le richieste di Ethos sul Say on Pay[69]. UBS ha accettato di sottoporre il proprio sistema di remunerazione per il 2009 al voto consultivo degli azionisti. Il Credit Suisse Group e Nestlé hanno promesso di proporre una votazione sul loro rapporto sulle remunerazioni 2008. Nonostante non sia vincolante (il diritto societario svizzero non lo consente), il voto consultivo è generalmente considerato un segnale forte per il management[70]. «Le tre società devono ora divulgare informazioni sufficienti prima dell'assemblea per consentire agli azionisti

[67] Ibidem.

[68] Si veda https://valori.it/compensi-manager-zurich-swiss-re-accettano-risoluzione-ethos/

[69] Si veda https://valori.it/non-solo-petrolio-azionariato-attivo-greatest-hits/

[70] Si veda https://ethosfund.ch/en/news/say-on-pay-resolutions-submitted-by-ethos-and-eight-swiss-pension-funds-credit-suisse-group

Ginevra, Svizzera.
(Alexey M. Attribution-ShareAlike 4.0 International CC BY-SA 4.0).

di prendere una decisione informata in merito al sistema di retribuzione/relazione», dichiarò in quell'occasione la fondazione[71]. «Ethos analizzerà la politica retributiva e formulerà raccomandazioni di voto in linea con i criteri stabiliti nelle sue linee guida per il voto per delega».

[71] Ibidem.

I RISULTATI PLANETARI DEGLI AZIONISTI ATTIVI

10. GINEVRA, SVIZZERA
Il successo di Ethos sul say on pay
Alcune delle principali banche e compagnie di assicurazioni elvetiche hanno riconosciuto il diritto degli azionisti a conoscere ed esprimersi sui compensi dei top manager (c.d. principio del "*Say on pay*"). Dietro al successo, la rete di 230 fondi pensione riuniti nella Fondazione Ethos.

6. MADRID, SPAGNA
La campagna Banca Armada
Gli attivisti spagnoli gestiscono una banca dati per far luce sugli investimenti delle banche nel settore delle armi. Gli azionisti critici partecipano alle assemblee denunciando queste operazioni. Nel mirino Caixa Bank, Banc de Sabadell, BBVA e Santander.

L'AIA, PAESI BASSI
7. Shell ripensa il proprio modello di business
I fondi pensione britannici riuniti in ShareAction sono riusciti, costruendo un'alleanza di 53 investitori istituzionali e facendo votare risoluzioni vincolanti in assemblea, a convincere i colossi petroliferi Shell e BP a rivelare i metodi con cui analizzano i rischi ambientali del proprio modello di business.

9. Pressioni vincenti su 35 aziende olandesi
Le pressioni su questioni di natura ambientale, sociale e di governance poste dagli azionisti attivi olandesi di VBDO hanno prodotto risultati in termini di trasparenza e di strategie per centrare gli Obiettivi di Sviluppo sostenibile in 35 aziende del paese europeo.

1. CONNECTICUT, USA
Suore contro le armi libere
Dopo anni di engagement, nell'assemblea degli azionisti 2018 di Sturm Ruger, uno dei maggiori produttori armieri statunitensi, le suore dell'istituto *Sisters of Holy Names of Jesus and Mary* riescono a far approvare una risoluzione che obbliga l'azienda a monitorare gli incidenti causati dalle proprie armi da fuoco e redigere rapporti sui rischi che la violenza collegata all'uso delle armi pone alla reputazione e stabilità finanziaria della compagnia.

8. ARTEIXO, SPAGNA
Moda e diritti umani, Inditex più sensibile
Dopo un confronto con gli azionisti attivi di Fundación Finanzas Éticas, il colosso spagnolo dell'abbigliamento ha stretto accordi con i sindacati locali per verificare le condizioni di lavoro delle aziende dalle quali si rifornisce e di abbandonare i fornitori di viscosa che continuano a inquinare.

2. BAAR, SVIZZERA
Gli Anglicani battono il carbone
A febbraio 2019 la corporation Glencore accetta la richiesta degli investitori critici, guidati dalla Chiesa Anglicana, nell'ambito dell'iniziativa "Climate Action 100+": porrà un limite alla produzione di carbone. Un passo fondamentale per la transizione verso un'economia low carbon.

5. TRIESTE, ITALIA
Generali decarbonizza
A novembre 2018, dopo due anni di pressioni degli azionisti attivi di Re:Common e Greenpeace, la compagnia assicurativa ha annunciato di voler disinvestire dal carbone. Generali non assicurerà più la costruzione di nuove centrali a carbone e ha iniziato a dismettere i propri asset azionari nel comparto.

4. AYSEN, CILE
L'Enel abbandona il progetto dighe
La multiutility energetica italiana rinuncia alla costruzione di 5 dighe nella Patagonia cilena. Determinanti le pressioni in assemblea degli azionisti da parte della Fondazione Finanza Etica e di Re:Common, che si sono fatti portavoce delle preoccupazioni delle comunità locali e dei religiosi latinoamericani.

3. ROMA, ITALIA
Eni riforma le retribuzioni dei top manager
La vittoria è della Fondazione Finanza Etica. Nell'assemblea 2015, l'Eni ha abolito i bonus discrezionali straordinari per il suo top management e ha introdotto parametri sociali, ambientali e di governance per la remunerazione variabile di lungo termine.

CAPITOLO 3

L'AZIONARIATO ATTIVO IN EUROPA

L'azionariato attivo è un'attività di engagement condotta dagli azionisti di una società con l'obiettivo di cambiare le politiche controverse della compagnia rendendole compatibili con i criteri di responsabilità ambientale, sociale e di governance. L'engagement può manifestarsi tanto attraverso l'azionariato attivo quanto attraverso l'azionariato critico. I concetti sono apparentemente simili ma le differenze in realtà sono molteplici e riguardano in particolare gli attori coinvolti, la scelta delle aziende, l'approccio nei confronti delle imprese e gli obiettivi finali.

GLI ATTORI COINVOLTI

L'azionariato critico coinvolge tipicamente Ong e associazioni che acquisiscono quote simboliche di aziende per avviare un'attività di engagement. L'azionariato attivo, invece, è praticato da investitori istituzionali come fondi e società di gestione di risparmio.

Si tratta, insomma, di operatori che agiscono secondo una strategia di lungo periodo con una presenza non solo simbolica, visto che possono investire somme rilevanti per acquisire partecipazioni di peso nelle aziende. Per meglio comprendere le caratteristiche fondamentali che qualificano un azionista attivo si veda, a titolo di esempio, questa sintesi offerta da CalSTRS, il fondo pensione degli insegnanti della California: «Come investitore importante con un orizzonte di investimento a lunghissimo termine, CalSTRS utilizza l'engagement come uno strumento fondamentale per

I concetti di azionariato critico e attivo sembrano simili. In realtà celano differenze tra gli attori coinvolti, la scelta delle aziende, gli approcci e gli obiettivi finali

influenzare i cambiamenti nelle politiche pubbliche e nelle pratiche aziendali che sostengono la creazione di valore nel lungo periodo. CalSTRS si impegna, attraverso incontri, lettere, proposte degli azionisti, coalizioni di investitori e voto per delega, ad influenzare le aziende ad adottare le migliori pratiche nella gestione delle questioni ambientali, sociali e di governance per creare business sostenibili. CalSTRS coinvolge anche i responsabili politici per codificare forti pratiche di governance che migliorino il panorama dei mercati finanziari per gli investitori a lungo termine e i loro beneficiari. Storicamente l'engagement ha portato a migliori relazioni e risultati in tutti i settori globali»[72].

Nelle pagine che seguono analizzeremo altri elementi distintivi dell'azionariato attivo osservando gli esempi offerti da alcuni operatori europei tra cui Etica Sgr (la società di gestione del risparmio del gruppo Banca Etica), la rete SfC - Shareholders for Change e PGGM.

LA SCELTA DELLE AZIENDE

La selezione delle aziende in cui investire, in modo significativo o simbolico che sia, è fortemente condizionata dal tipo di approccio di engagement scelto. L'azionariato critico, spiega Mariantonietta Intonti[73], professoressa di Economia degli Intermediari Finanziari all'Università di Bari e membro del Comitato Etico di Etica Sgr, si rivolge ad esempio a «imprese e Stati che non hanno superato lo SCREENING negativo o positivo e che dunque, in condizioni normali, sarebbero state escluse da un investimento responsabile perché operanti in settori controversi o perché il loro impatto ambientale, sociale e di governance non è positivo. In questo caso il fondo responsabile può scegliere di investire comunque in questo tipo di emittenti con piccole partecipazioni simboliche perché intende coinvolgerli in un processo di responsabilizzazione e fare pressione perché le prassi di gestione cambino».

[72] Si veda CalSTRS, "The Value of CalSTRS Engagements", settembre 2019 in https://www.calstrs.com/sites/main/files/file-attachments/the_value_of_calstrs_engagements.pdf

[73] Si veda Valori.it, "Azionariato attivo o critico? Approcci diversi, identico obiettivo: imprese più responsabili", 29 aprile 2019 in https://valori.it/azionariato-attivo-o-critico-approcci-diversi-per-un-solo-obiettivo-imprese-piu-responsabili/

In qualità di azionista attivo Etica Sgr si rivolge invece ad aziende che hanno superato la selezione basata su criteri Esg. La società di gestione del risparmio, in particolare, «sceglie le aziende con cui dialogare, tra quelle in portafoglio, sulla base di alcuni parametri specifici e predefiniti» spiega Aldo Bonati, Corporate Engagement and Networks Manager di Etica Sgr[74]. I criteri utilizzati comprendono «la prossimità territoriale (favoriamo il dialogo con aziende italiane), la continuità del dialogo (preferiamo proseguire dialoghi già in corso), la collaborazione (quando possibile, seguiamo mozioni e richieste presentate insieme ad altri investitori nell'ambito di network quali ICCR, PRI o Shareholders for Change), le controversie (analizziamo la presenza e la gravità di notizie problematiche)».

Gli azionisti critici operano verso aziende accusate di gravi violazioni socioambientali. Gli azionisti attivi puntano a migliorare il comportamento di aziende che hanno già un buon livello di responsabilità sociale

APPROCCIO E OBIETTIVI

L'azionariato attivo si pone l'obiettivo di migliorare ulteriormente il comportamento di imprese a cui viene spesso già riconosciuto un buon profilo di responsabilità sociale, e che spesso sono già incluse nei portafogli dei fondi di investimento sostenibili. Per questa ragione l'approccio utilizzato nel dialogo con le imprese si distingue da quello usato dagli azionisti critici. L'azionariato critico si rivolge principalmente a imprese che sono accusate di gravi violazioni in campo sociale, ambientale e di governance con l'obiettivo di denunciare le conseguenze negative derivanti da tali comportamenti e non sorprende che in alcuni casi gli azionisti critici adottino un linguaggio più aggressivo e organizzino talvolta manifestazioni o flash mob davanti alla sede dell'incontro in modo da attirare l'attenzione della stampa e degli altri azionisti[75]. L'interazione tra gli azionisti attivi e le aziende, invece, segue criteri completamente diversi. «Noi abbiamo scelto di dialogare in modo attivo, propositivo e costruttivo con le aziende in cui investono i nostri fondi», spiega ancora Aldo Bonati[76] di Etica Sgr. «Le aziende con cui

[74] Ibidem.

[75] Si veda Mauro Meggiolaro, "L'azionariato critico. Storie, strumenti, successi", settembre 2019 in https://finanzaetica.info/1748-2/

[76] Si veda Valori.it, "Azionariato attivo o critico? Approcci diversi, identico obiettivo: imprese più responsabili", 29 aprile 2019 in https://valori.it/azionariato-attivo-o-critico-approcci-diversi-per-un-solo-obiettivo-imprese-piu-responsabili/

Il trend dell'azionariato attivo europeo è in crescita. Il valore degli asset gestiti nel 2017 era pari a 4.858 miliardi di euro: +7% rispetto al 2015

portiamo avanti attività di engagement sono presenti nel nostro portafoglio di investimento e, di conseguenza, hanno già superato una serie di selezioni. Per esempio escludiamo a priori aziende che producono armi, petrolio, tabacco. Sono quindi aziende che hanno superato un primo screening. Ma tutte hanno dei margini di miglioramento. Noi lavoriamo su questi, li individuiamo e poniamo delle domande al management, chiedendo anche modifiche e integrazioni nella policy aziendale».

L'engagement, spiega ancora Bonati, «è un'attività di medio/lungo termine, un dialogo che si porta avanti negli anni anche al di fuori dall'assemblea e non solo con i vertici delle aziende»[77]. Ne derivano a loro volta obiettivi di lungo periodo come, ad esempio, il sostegno e la promozione di temi significativi come gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite, il cambiamento climatico o la responsabilità fiscale che possono coinvolgere network come PRI (Principles for Responsible Investments) e Shareholders for Change. «Negli oltre dieci anni di attività di Etica Sgr — riferisce ancora Bonati — numerose aziende hanno cominciato ad occuparsi e pubblicare informazioni sulla sostenibilità, prima che fosse obbligatorio per legge, o a inserire anche obiettivi legati alla sostenibilità nelle componenti variabili della remunerazione del management aziendale»[78].

I PROTAGONISTI DELL'AZIONARIATO ATTIVO

L'azionariato attivo europeo ha evidenziato negli anni un trend di crescita di lungo periodo. Lo ha confermato l'ultima edizione dello studio biennale di Eurosif[79] che nel 2017 stimava in 4.858 miliardi di euro il valore degli asset gestiti secondo questa strategia. Il dato faceva registrare un TASSO DI CRESCITA ANNUALE composto (CAGR) del 7% rispetto al dato 2015. Il CAGR a dieci anni arrivava al 14%. Il Regno Unito era il primo player europeo con 2,8 trilioni di euro di asset sottoposti a engagement; a seguire Svezia (874 miliardi) e Olanda (724).

[77] Ibidem.

[78] ibidem.

[79] Si veda EUROSIF (http://www.eurosif.org/), "European SRI Study 2018", novembre 2018. Il rapporto è scaricabile all'indirizzo http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/Eurosif-SRI-2018-study-low-resolution.pdf

Valore delle operazioni:	Tasso di crescita annuale (CAGR):
€ 4.858 miliardi	**+7%**

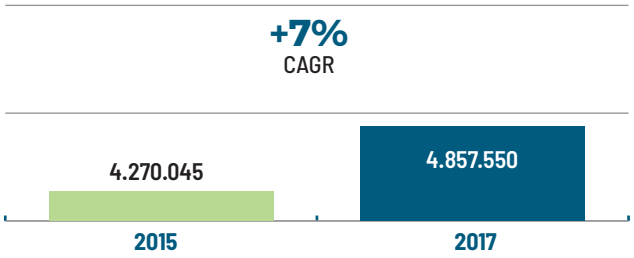


GRAFICO 5

Gli investimenti soggetti ad azionariato attivo in Europa

[milioni di euro]

Fonte: EUROSIF (http://www.eurosif.org/), "European SRI Study 2018", novembre 2018, dati in milioni di euro. Nostre elaborazioni.

In questa sezione analizzeremo i casi di alcuni importanti protagonisti dell'azionariato attivo in Europa concentrandoci in particolare sulle iniziative condotte nell'ultimo anno.

Etica Sgr

Etica Sgr è l'unica Sgr italiana a proporre esclusivamente FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO SOSTENIBILI E RESPONSABILI con lo scopo di «rappresentare i valori della finanza etica nei mercati finanziari, sensibilizzando il pubblico e gli operatori nei confronti degli investimenti socialmente responsabili e della responsabilità sociale d'impresa»[80].

Fin dalla nascita, Etica Sgr «ha interpretato l'investimento socialmente responsabile come una valida alternativa agli investimenti finanziari "tradizionali", nella convinzione che analizzare gli emittenti di titoli non solo da un punto di vista economico, ma anche da un punto di vista ambientale, sociale e di governance, possa offrire un valore aggiunto anche dal punto di vista dei rendimenti. In questo senso, è convinzione di Etica Sgr che il mercato nel tempo si orienterà sempre di più verso l'integrazione di criteri sociali e ambientali nella gestione finanziaria e verso un esercizio più attivo da parte degli intermediari del proprio ruolo di azionisti»[81].

[80] Si veda Etica Sgr, "Statuto Sociale al 30 Aprile 2019" in https://www.eticasgr.com/download/statuto-etica-sgr?wpdmdl=1949&refresh=5d67c6c5acc901567082181

[81] Si veda Etica Sgr, "Bilancio integrato 2018 approvato dall'assemblea del 30 Aprile 2019" in https://www.eticasgr.com/investimento-responsabile/csr-e-bilancio-integrato/bilancio-integrato

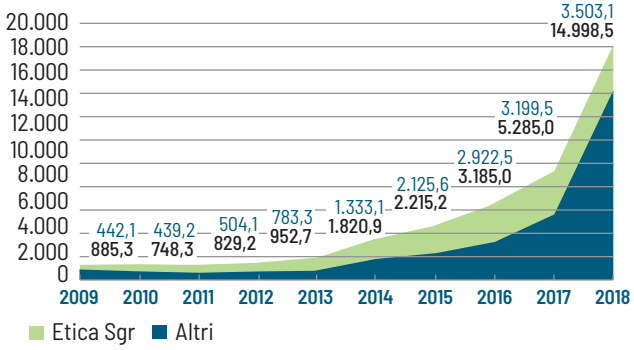
Etica Sgr ha chiuso il 2018 con un utile netto di 4,3 milioni di euro e un patrimonio totale di 3,5 miliardi, circa un quinto dell'ammontare gestito da tutti i fondi responsabili presenti nel mercato italiano (18,5 miliardi)[82].

In Italia, secondo i dati diffusi al 31 dicembre 2018 da Assogestioni[83], i fondi sostenibili e responsabili rappresentano il 2% del mercato ma il loro patrimonio è in forte crescita. Nel 2018 gli asset in gestione sono cresciuti di oltre il 100% e il numero dei fondi è passato da 88 a 167.

GRAFICO 6

Patrimonio dei fondi Etica Sgr e dei fondi responsabili italiani

Fonte: Etica Sgr/Assogestioni in Etica Sgr, "Bilancio integrato 2018 approvato dall'assemblea del 30 Aprile 2019", dati in milioni di euro.



Per Etica Sgr il principale obiettivo dell'engagement consiste nel «condurre le imprese verso comportamenti più sostenibili, portandole ad assumere decisioni che prendono in considerazione anche tematiche sociali, ambientali e di buon governo (ESG) nelle proprie politiche aziendali»[84]. Nel 2018, l'ultimo anno per il quale sono disponibili dati completi, Etica Sgr ha dialogato con 125 imprese ponendo 526 domande sui temi ESG votando 157 volte in assemblea sui punti all'ordine del giorno[85]. L'attività di engagement si è svolta in 18 Paesi con una forte presenza in Italia e negli Stati Uniti. Tra le imprese coinvolte A2A, Apple, Alphabet (la holding company che controlla Google), Amazon, Carrefour, Cisco Systems, ERG, Luxottica, Nissan, Samsung e Snam. Nel 2018, «per il secondo anno consecutivo Etica Sgr ha scelto di associare i temi delle attività di engagement agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite, con l'obiettivo di stimolare il dialogo con le società in un'ottica più ampia, globale e condivisa»[86].

Shareholders for Change

Etica Sgr è anche socio fondatore della rete Shareholders for Change, il network lanciato nel 2017[87]. Lo scopo principale del network è mettere insieme iniziative di engagement con le imprese che prima erano condotte in solitaria, dai singoli membri. «Vogliamo creare massa critica», spiega Aurélie Baudhuin, presidente di SfC e vice-direttore generale di Meeschaert Asset Management, uno dei soci fondatori della rete. «Fare domande per conto di una rete che gestisce 25 miliardi di euro ha un impatto sicuramente maggiore. Le imprese ci prendono più sul serio»[88]. Negli ultimi tempi il network si è impegnato a pubblicare regolarmente ricerche inedite. Tra queste "Rare metals supply chains" (catene di fornitura dei metalli rari, https://bit.ly/2UJO7SM), un rapporto pubblicato nel luglio 2019 che fa luce sui rischi sociali e ambientali nella catena di approvvigionamento del settore.

Sono 74 le imprese con le quali gli undici membri della rete si sono confrontati nel corso del 2019, la maggior parte con sede in Italia, Francia, Stati Uniti e Germania[89]. Le lettere e le chiamate con le imprese sono solo alcuni dei modi nei quali gli azionisti attivi si rivolgono alle imprese. Ma la partecipazione alle assemblee degli azionisti resta lo strumento privilegiato. «Sono occasioni uniche, nelle quali si ha la possi-

Shareholders for Change è il network di 11 membri europei nato per riunire le attività di engagement e creare maggiore massa critica

[82] Ibidem.

[83] Si veda Assogestioni in Etica Sgr, "Bilancio integrato 2018 approvato dall'assemblea del 30 Aprile 2019" in https://www.eticasgr.com/investimento-responsabile/csr-e-bilancio-integrato/bilancio-integrato

[84] Si veda Etica Sgr, "Engagement Report 2019: il dialogo con le società e il voto nelle assemblee" in https://www.eticasgr.com/storie/approfondimenti/engagement-report-2019?result=banner_download_engagement-report-ed-2019

[85] Ibidem.

[86] Ibidem. Questi gli obiettivi promossi da Etica Sgr nelle assemblee: sicurezza alimentare, in particolare la riduzione di pesticidi e antibiotici dall'industria agroalimentare; accesso ai farmaci; tutela dei diritti umani lungo la catena di fornitura e la garanzia di una buona governance: indipendenza e diversità di genere nel Consiglio di amministrazione e una politica di remunerazione equa; la responsabilità fiscale; gestione dei rischi legati al cambiamento climatico; contrasto alla deforestazione; tutela della privacy. Si veda anche United Nations, "Sustainable Development Goals" in https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/

[87] Si veda https://www.eticasgr.com/storie/news-eventi/shareholders-for-change-engagement-report-2019

[88] Si veda Valori.it, "Azionisti attivi alla COP25, «Aiutiamo le imprese sugli obiettivi climatici»", 13 dicembre 2019 in https://valori.it/azionisti-attivi-obiettivi-climatici-madrid/

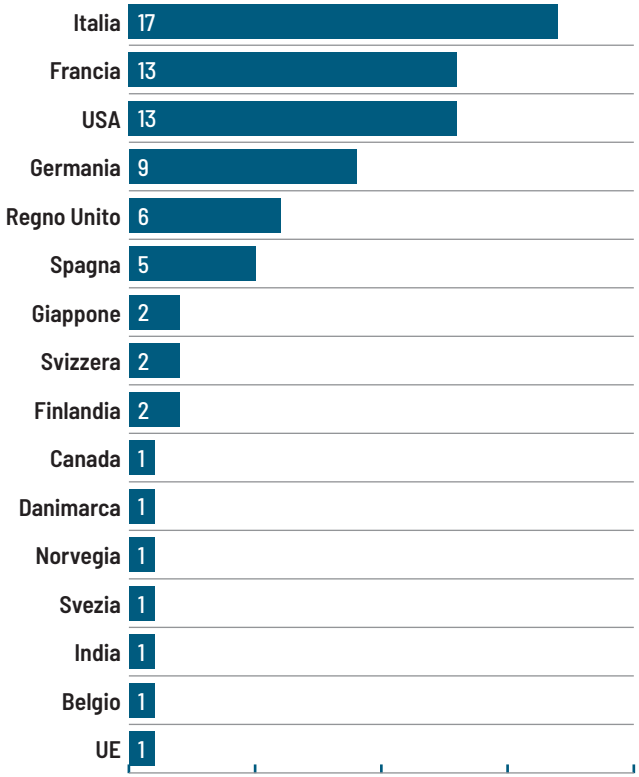
[89] Si veda Shareholders for Change, "Shareholders for Change network's activities in the AGM Season 2019" in https://www.shareholdersforchange.eu/wp-content/uploads/2019/12/2019.12.11-Engagement-Report-2019-FINAL.pdf

bilità di prendere il microfono e fare domande a tutto il consiglio di amministrazione, davanti ai principali azionisti e ai giornalisti», spiega Jordi Ibáñez, direttore di Fundacion Finanzas Eticas (FFE), socio spagnolo di Shareholders for Change[90].

GRAFICO 7

Le iniziative di azionariato attivo della rete Shareholders for Change divise per Paese

Fonte: Shareholders for Change, "Shareholders for Change network's activities in the AGM Season 2019" in https://www.shareholdersforchange.eu/wp-content/uploads/2019/12/2019.12.11-Engagement-Report-2019-FINAL.pdf



74
COMPAGNIE
2
ISTITUZIONI
impegnate nel 2019

Nel 2019, Ibáñez ha partecipato all'assemblea della società energetica spagnola Endesa, controllata dall'italiana Enel, presentando una serie di domande, in particolare sui tempi dell'uscita di Endesa dal carbone e dal nucleare. «Le risposte sono state insoddisfacenti», spiega il direttore di FFE, «ma non molliamo il colpo. Ci ripresenteremo all'assemblea del 2020 e, in Italia, Fondazione Finanza Etica (anch'essa tra i soci fondatori di SfC, *ndr*) riproporrà alcune delle nostre domande all'assemblea di Enel».

[90] Si veda Valori.it, "Azionisti attivi alla COP25, «Aiutiamo le imprese sugli obiettivi climatici»", 13 dicembre 2019 in https://valori.it/azionisti-attivi-obiettivi-climatici-madrid/

I temi che riguardano i cambiamenti sono stati molto gettonati nel 2019[91]. «Buona parte delle nostre azioni si è focalizzata sul clima. Abbiamo chiesto alle imprese di impegnarsi di più a ridurre le proprie emissioni e a diventare più trasparenti sulle proprie strategie di transizione verso modelli di produzione più sostenibili», spiega Aurélie Baudhuin[92]. «Per questo è molto significativo che il nostro secondo incontro annuale si sia tenuto proprio a Madrid, durante la conferenza COP25 delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici».

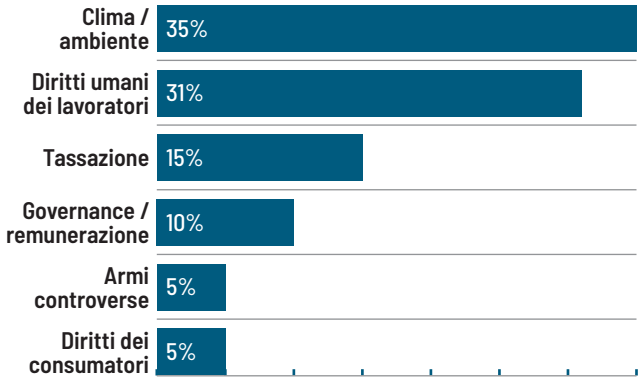


GRAFICO 8

Le iniziative di azionariato attivo della rete Shareholders for Change divise per tema

Fonte: Shareholders for Change, "Shareholders for Change network's activities in the AGM Season 2019" in https://www.shareholdersforchange.eu/wp-content/uploads/2019/12/2019.12.11-Engagement-Report-2019-FINAL.pdf

Il network dei Principi Onu per gli investimenti responsabili (PRI)

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 istituzionali. L'elenco conta oggi oltre 2.000 firmatari tra investitori istituzionali, società di gestione del risparmio e fornitori di servizi che gestiscono asset complessivi per circa 80mila miliardi di dollari[93].

[91] Si veda Shareholders for Change, "Shareholders for Change network's activities in the AGM Season 2019" in https://www.shareholdersforchange.eu/wp-content/uploads/2019/12/2019.12.11-Engagement-Report-2019-FINAL.pdf

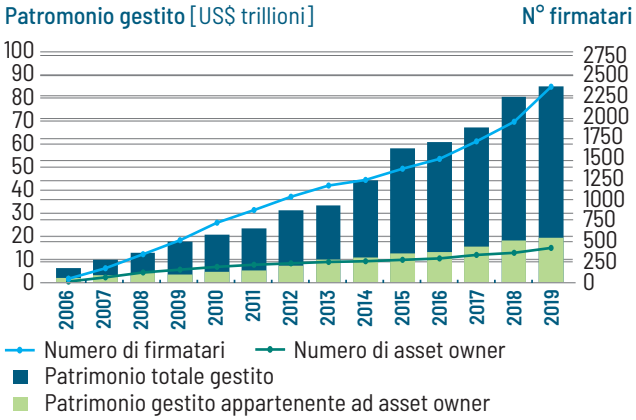
[92] Si veda Valori.it, "Azionisti attivi alla COP25, «Aiutiamo le imprese sugli obiettivi climatici»", 13 dicembre 2019 in https://valori.it/azionisti-attivi-obiettivi-climatici-madrid/

[93] Si veda UNPRI, "Principles for Responsible Investment 2019" in https://www.unpri.org/download?ac=6303

GRAFICO 9

UNPRI: numero di firmatari e asset gestiti

Fonte: UNPRI, "Principles for Responsible Investment 2019" in https://www.unpri.org/download?ac=6303



I PRI sono il punto di riferimento ufficiale per numerose realtà che vogliano portare avanti engagement con le imprese in cui investono. UNPRI ha elaborato una definizione di azionariato attivo[94] e ha recentemente pubblicato la guida "Evaluating and engaging on corporate tax transparency: An investor guide"[95] ("Valutare e coinvolgere le aziende in ambito di politica fiscale: una guida per gli investitori"). Dalla guida emerge come gli investitori traggano beneficio da un'azienda che adotta politiche fiscali responsabili e che le rendiconti in modo trasparente. Ciò permette di individuare più facilmente eventuali rischi reputazionali.

Questi i 6 principi dell'investimento responsabile fissati dall'Onu[96]:

- Integrare le tematiche ESG nell'analisi e nei processi decisionali riguardanti gli investimenti
- Essere azionisti attivi e incorporare le tematiche ESG nelle politiche e nelle pratiche di azionariato attivo
- Chiedere un'adeguata comunicazione relativamente alle tematiche ESG da parte degli enti nei quali si investe
- Promuovere l'accettazione e l'applicazione dei Principi nel settore finanziario
- Collaborare per migliorare la nostra efficacia nell'applicazione dei principi
- Comunicare le nostre attività e i progressi compiuti nell'applicazione dei principi.

Dalla fondazione ad oggi, UNPRI ha organizzato 10 conferenze con oltre 240 sessioni, più di 660 relatori e oltre 3.500 delegati[97].

PGGM

PGGM è un gestore di fondi pensione e servizi olandese. La società amministra 4,4 milioni di piani pensionistici[98] con asset gestiti per 252 miliardi di euro[99].

Come azionista attivo, PGGM «utilizza attivamente la propria influenza per realizzare miglioramenti nell'area dell'ESG al fine di contribuire alla qualità, alla sostenibilità e alla continuità delle aziende e dei mercati»[100]. Le sue partecipazioni interessano circa 3.500 compagnie[101].

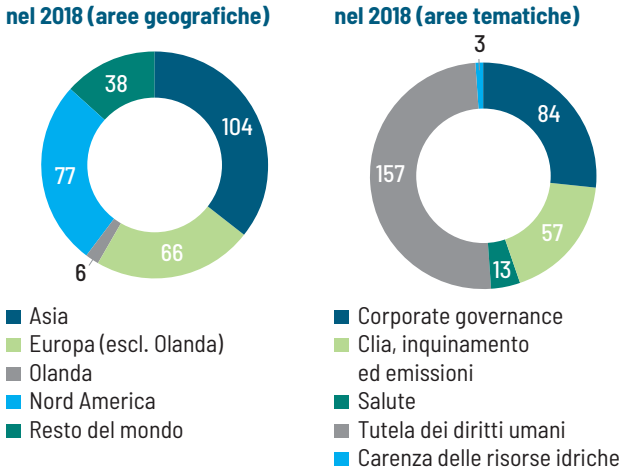


GRAFICO 10

Le attività di engagement di PGGM nel 2018

Fonte: PGGM, "Annual Responsible Investment Report 2018", aprile 2019 in https://www.pggm.nl/english/what-we-do/Documents/Annual-Responsible-Investment-report_2018.pdf

[94] «L'azionariato attivo è l'uso dei diritti e della posizione di azionista per influenzare l'attività o il comportamento dell'impresa in cui si è investito». Si veda UNPRI, "PRI Reporting Framework Main definitions 2018" in https://www.unpri.org/download?ac=1453

[95] La guida è scaricabile a questo indirizzo. https://www.unpri.org/Uploads/t/r/l/PRI_Evaluating-and-engaging-on-corporate-tax-transparency_Investor-guide.pdf

[96] Si veda UNPRI, "Principles for Responsible Investment 2019" in https://www.unpri.org/download?ac=6303

[97] Ibidem.

[98] Si veda PGGM, "APG and PGGM develop AI-powered platform for investing in the UN Sustainable Development Goals", 11 settembre 2019 in https://www.pggm.nl/english/who-we-are/press/Pages/APG-and-PGGM-develop-AI-powered-platform-for-investing-in-the-UN-Sustainable-Development-Goals.aspx

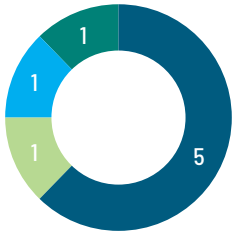
[99] Si veda PGGM in https://www.pggm.nl/english/who-we-are (accesso al 15 gennaio 2020).

[100] Si veda PGGM, "Annual Responsible Investment Report 2018", aprile 2019 in https://www.pggm.nl/english/what-we-do/Documents/Annual-Responsible-Investment-report_2018.pdf

[101] Ibidem.

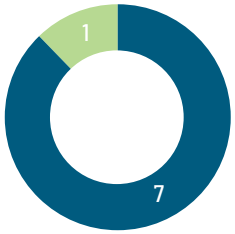
GRAFICO 10

Attività di Engagement insieme ad altri attori nel 2018 (aree geografiche)



- Asia
- Europa (esc. Olanda)
- Nord America
- Resto del mondo

Attività di Engagement insieme ad altri attori nel 2018 (aree tematiche)



- Corporate governance
- Clima, inquinamento ed emissioni

I risultati ottenuti nel 2018 sono stati positivi anche grazie al coinvolgimento di altri attori. «Siamo stati in grado di registrare 27 casi, tra le 291 aziende con cui abbiamo condotto attività di engagement, nelle quali le politiche e/o i metodi di lavoro sono cambiati dopo il nostro impegno come azionista attivo. Spesso (soprattutto di fronte all'attenzione dei media), diversi stakeholder (come le ONG e altri investitori) influenzano il comportamento di un'azienda. Questi cambiamenti non possono essere attribuiti esclusivamente ai nostri sforzi»[102].

I temi affrontati hanno riguardato tra gli altri la corporate governance, la remunerazione del management, il GENDER GAP, le emissioni di CO_2, le condizioni di lavoro nel settore agricolo, la sicurezza degli impianti nucleari, le attività delle aziende in settori controversi come olio di palma e SABBIE BITUMINOSE[103].

Tra le compagnie soggette a engagement la francese Engie (per la gestione degli impianti nucleari in Belgio vicino al confine olandese), diversi produttori di olio di palma in Indonesia e Malesia, TransCanada (sabbie bituminose) e Novartis, coinvolta in uno scandalo di corruzione in Grecia[104].

[102] Ibidem.

[103] Ibidem.

[104] Si veda Ekathimerini, "Fifteen Novartis executives to appear before corruption prosecutor", 11 settembre 2019 in http://www.ekathimerini.com/244449/article/ekathimerini/news/fifteen-novartis-executives-to-appear-before-corruption-prosecutor

GLI AZIONISTI ATTIVI CHIEDONO A BARCLAYS DI DISINVESTIRE DAL FOSSILE

Nel gennaio 2020, 11 investitori istituzionali[105] che gestiscono asset per oltre 130 miliardi di sterline e oltre 100 investitori individuali hanno chiesto a Barclays di disinvestire dal fossile. È la prima risoluzione sul clima per una banca del Regno Unito. L'iniziativa è stata lanciata da ShareAction, una charity con sede a Londra[106]. «Il cambiamento climatico genera insidie significative per la stabilità finanziaria globale creando così un rischio finanziario per le nostre operazioni, i nostri investimenti e i nostri associati in assenza di iniziative di mitigazione» ha dichiarato Laura Chappell[107], Ceo di Brunel Pension Partnership (BPP), uno dei firmatari della risoluzione. Dall'Accordo di Parigi, ricorda ShareAction, le principali banche del Pianeta hanno investito nel fossile circa 1,9 trilioni di dollari. Barclays (85 miliardi) è il primo finanziatore europeo nonché il sesto del Pianeta. Gli azionisti, precisa ShareAction, «chiedono a Barclays di allineare i suoi finanziamenti per il settore energetico agli obiettivi dell'Accordo di Parigi. Invitano a pubblicare un piano per eliminare gradualmente la fornitura di servizi finanziari alle aziende del settore oltre che alle utility del gas e dell'elettricità che non sono allineate all'accordo sul clima. La proposta incoraggia inoltre Barclays a considerare la dimensione sociale della transizione verso un'economia resiliente e a basse emissioni». La risoluzione sarà votata all'assemblea annuale della banca a maggio del 2020.

SULL'AZIONARIATO ATTIVO REGOLE EUROPEE DA MIGLIORARE

L'attività di engagement degli azionisti attivi si svolge secondo le normative nazionali di riferimento. Le regole possono essere molto diverse da Paese a Paese rendendo così più o meno agevole la partecipazione degli azionisti di minoranza alla vita delle imprese[108].

Un esempio tipico è rappresentato dalle norme che regolano la presentazione delle mozioni in assemblea. Negli Stati Uniti la legge favorisce l'attività di engagement consentendo agli azionisti di presentare mozioni consultive, cioè non vin-

[105] La risoluzione è sostenuta dai seguenti asset manager: Arcus Foundation; As You Sow; Brunel Pension Partnership; Central Board of the Methodist Church; Falkirk Council Pension Fund; Folksam; Jesuits in Britain; Lankelly Chase; LGPS Central; Merseyside Pension Fund; Sarasin & Partners.

[106] Si veda ShareAction, "We've filed a climate resolution at Barclays – now it's time for investors to back it", 8 gennaio 2020 in https://shareaction.org/weve-filed-a-climate-resolution-at-barclays/

[107] Si veda The Guardian, "Pension funds urge Barclays to stop lending to fossil fuel firms", 8 gennaio 2020 in https://www.theguardian.com/business/2020/jan/08/pension-funds-urge-barclays-to-stop-lending-to-fossil-fuel-firms

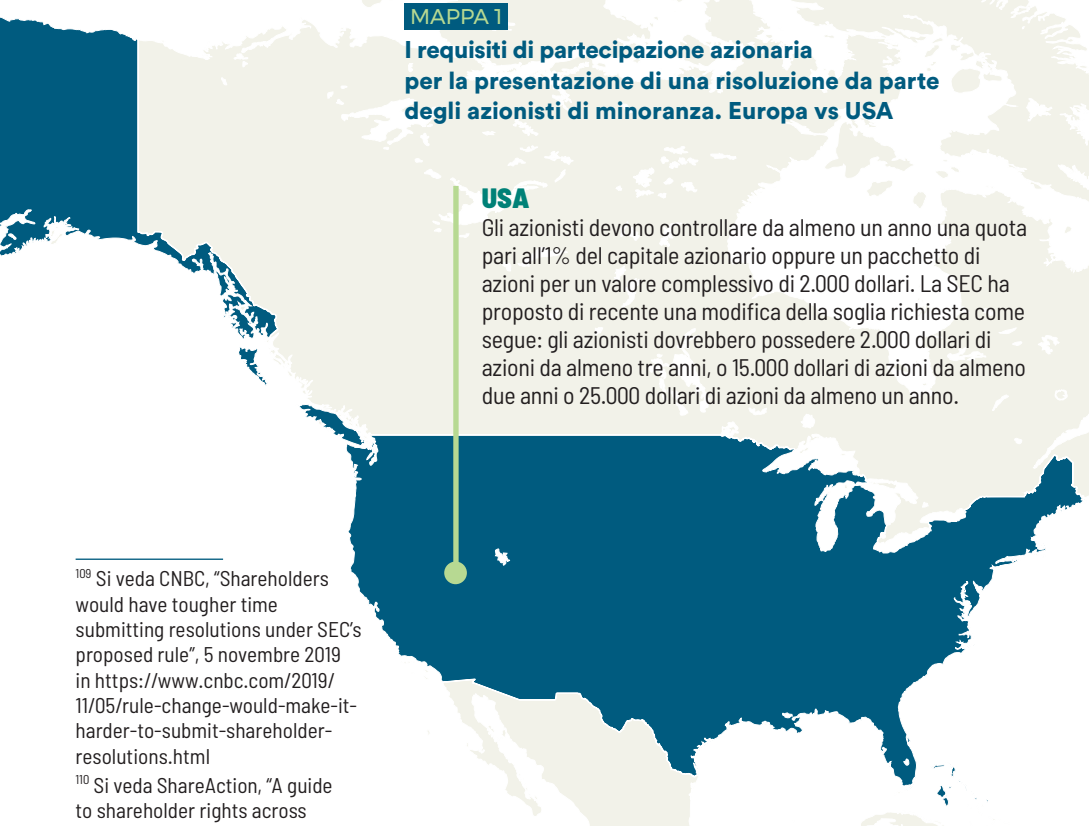
[108] Per un approfondimento delle normative vigenti in Europa si veda ShareAction, "A guide to shareholder rights across six European countries", Network Briefing, marzo 2017 in https://shareaction.org/wp-content/uploads/2017/03/ShareholderRightsEurope.pdf

colanti, a fronte di un possesso simbolico di azioni: appena 2.000 dollari di controvalore, una soglia che potrebbe essere alzata in futuro se dovessero essere approvate definitivamente le ultime proposte avanzate dalla SEC[109].

In generale le leggi europee consentono agli azionisti di presentare solo mozioni vincolanti. Queste ultime possono essere inoltre presentate solo da parte di chi possiede partecipazioni molto consistenti: in Germania, ad esempio, occorre controllare almeno il 5% del capitale azionario o avere una partecipazione azionaria per un controvalore di almeno 500 mila euro; in Italia è richiesto il controllo dell'1,5% delle azioni; in Spagna si sale al 3%[110].

MAPPA 1

I requisiti di partecipazione azionaria per la presentazione di una risoluzione da parte degli azionisti di minoranza. Europa vs USA



USA
Gli azionisti devono controllare da almeno un anno una quota pari all'1% del capitale azionario oppure un pacchetto di azioni per un valore complessivo di 2.000 dollari. La SEC ha proposto di recente una modifica della soglia richiesta come segue: gli azionisti dovrebbero possedere 2.000 dollari di azioni da almeno tre anni, o 15.000 dollari di azioni da almeno due anni o 25.000 dollari di azioni da almeno un anno.

GERMANIA
Gli azionisti che controllano almeno il 5% del capitale azionario o un pacchetto con un controvalore complessivo di almeno mezzo milione di euro possono chiedere l'introduzione in agenda di una o più risoluzioni. La compagnia deve essere avvertita 30 giorni prima dell'assemblea. Gli azionisti possono organizzarsi in modo da raggiungere collettivamente la soglia minima richiesta.

OLANDA
Gli azionisti che controllano almeno 1/300 del capitale azionario possono chiedere in forma scritta l'introduzione di risoluzioni in agenda. La richiesta deve essere presentata 60 giorni prima dell'assemblea. Gli azionisti possono organizzarsi in modo da raggiungere collettivamente la soglia minima richiesta.

REGNO UNITO
Gli azionisti possono chiedere che una proposta di risoluzione sia fatta circolare tra tutti i detentori di quote prima dell'assemblea. La compagnia è tenuta ad accogliere la richiesta se i promotori rappresentano almeno il 5% dei diritti di voto o se sono costituiti da almeno 100 membri con diritto di voto e che hanno contribuito con una somma media di 100 sterline pro capite di capitale azionario. Gli azionisti possono organizzarsi in modo da raggiungere collettivamente la soglia minima di capitale richiesta.

FRANCIA
Gli azionisti devono controllare almeno il 5% del capitale azionario. Gli azionisti possono organizzarsi in modo da raggiungere collettivamente la soglia minima richiesta per presentare una risoluzione insieme.

SPAGNA
Gli azionisti devono rappresentare almeno il 3% del capitale azionario per poter aggiungere temi all'agenda. La compagnia deve essere avvertita almeno 5 giorni prima dell'assemblea.

ITALIA
Gli azionisti che controllano almeno l'1,5% del capitale azionario possono chiedere con 10 giorni di preavviso l'introduzione in agenda di temi o risoluzioni. Occorre procedere con una richiesta scritta inviata per posta cartacea o elettronica. Gli azionisti possono organizzarsi in modo da raggiungere collettivamente la soglia minima richiesta.

[109] Si veda CNBC, "Shareholders would have tougher time submitting resolutions under SEC's proposed rule", 5 novembre 2019 in https://www.cnbc.com/2019/11/05/rule-change-would-make-it-harder-to-submit-shareholder-resolutions.html

[110] Si veda ShareAction, "A guide to shareholder rights across six European countries", Network Briefing, marzo 2017 in https://shareaction.org/wp-content/uploads/2017/03/ShareholderRightsEurope.pdf

In assenza di norme che consentano la presentazione di mozioni consultive, gli azionisti di minoranza che non riescono ad accumulare una quota sufficientemente ampia di azioni per la presentazione di risoluzioni vincolanti si trovano per lo più costretti a limitarsi ad altre iniziative di minore impatto: fare domande in assemblea, incontrare il management, spedire lettere.

Anche qui, però, le norme nazionali differiscono. In Italia l'articolo 127 ter del TUF[111] (Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione Finanziaria) consente l'invio di domande prima dell'assemblea obbligando l'impresa a rispondere entro l'avvio dell'assemblea stessa. Negli altri Paesi europei non esiste una regola simile. Anche le modalità di svolgimento delle assemblee possono variare molto. In Germania, ad esempio, non è nemmeno obbligatorio redigere un verbale pubblico dell'incontro annuale degli azionisti. Le dichiarazioni del management riportate dagli azionisti attivi o critici sono di conseguenza il risultato di una sintesi o, addirittura, la trascrizione di registrazioni realizzate senza autorizzazione.

LA NUOVA DIRETTIVA UE

Il 9 giugno 2019 è entrata in vigore la European Union's Shareholder Rights Directive II (SRD II)[112], aggiornamento della precedente Direttiva datata 2007. L'obiettivo della nuova Direttiva, che dovrà essere recepita dai singoli Paesi entro il 3 settembre 2020, è quello di promuovere l'impegno a lungo termine degli azionisti migliorando al tempo stesso la governance delle società[113].

La Direttiva si pone cinque obiettivi specifici[114]:

- Alzare il livello e la qualità dell'engagement
- Permettere agli azionisti di votare sulle politiche remunerative delle aziende
- Svelare pubblicamente l'impatto delle decisioni di investimento degli ASSET MANAGER sulle performance delle compagnie nel lungo periodo
- Facilitare la trasmissione di informazioni da un Paese all'altro lungo la catena dell'investimento per favorire il riconoscimento formale (*identification*) degli azionisti
- Aumentare la trasparenza nei processi di voto in particolare quando gli azionisti utilizzano il sistema delle deleghe ai rappresentanti.

La Direttiva Ue SRD II è senza dubbio un passo avanti per promuovere l'impegno a lungo termine degli azionisti. Molto però dipenderà da come verrà applicata dai singoli Paesi e da quali sanzioni imporranno

Difficile per il momento prevedere l'impatto della Direttiva. Considerando gli obiettivi, sembra che la UE si stia muovendo nella direzione giusta. Ma la legislazione potrebbe essere migliorata ulteriormente. Secondo Thomas O' Grady, marketing and business development executive presso la società di consulenza RD:IR, intervistato da IR Magazine[115], «Il livello di trasparenza del mercato varia molto da Paese a Paese ed è un peccato che la Direttiva non produca condizioni di parità, soprattutto dopo che si era ampiamente affermato di voler implementare un modello di tipo britannico sul mercato.

Non è ancora chiaro come questa Direttiva cambierà il mercato e le partecipazioni azionarie nelle società. Dipenderà molto dalle sanzioni che ogni Stato membro sceglierà di imporre ai soggetti che non rispetteranno la Direttiva. La mancanza di una soglia minima chiara e quantificabile per le sanzioni in ogni Stato membro rende impossibile ipotizzare quanto cambierà il comportamento (...) Una lacuna interessante della Direttiva riguarda il voto. La legislazione è stata concepita per migliorare l'impegno della società nei confronti degli investitori prima delle assemblee degli azionisti, consentendo il riconoscimento formale di questi ultimi nella fase di preparazione delle assemblee generali entro un certo periodo. Purtroppo, l'entità di quel periodo di tempo non è stata definita nel testo».

[111] Si veda CONSOB in http://www.consob.it/web/area-pubblica/tuf-e-regolamenti-consob

[112] Si veda European Union, "Directive (EU) 2017/828 of the European Parliament and of the Council of 17 May 2017 amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement" Document 32017L0828 in https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32017L0828

[113] Si veda Andersen Tax & Legal, "L'attuazione della Shareholder Rights Directive", 3 giugno 2019 in http://www.andersentaxlegal.it/it/lattuazione-della-shareholders-rights-directive/

[114] Si veda Robeco, "The Shareholder Rights Directive II The five specific requirements and how Robeco can help its EU institutional clients", 7 agosto 2019 in https://www.robeco.com/media/0/a/b/0ab53f7694f670eeadeb111613d597f7_shareholder-rights-directive-II-brochure_tcm17-20243.pdf

[115] Si veda IR Magazine, "SRD II shows EU taking transparency of equity ownership seriously", 15 luglio 2019 in https://www.irmagazine.com/shareholder-targeting-id/srd-ii-shows-eu-taking-transparency-equity-ownership-seriously

L'AZIONARIATO ATTIVO IN EUROPA

€ 4.858 miliardi
VALORE DELLE OPERAZIONI

+14%
TASSO DI CRESCITA IN 10 ANNI

I PRINCIPALI PLAYER EUROPEI DELL'ENGAGEMENT

1°
REGNO UNITO
€ 2.800
miliardi di euro

2°
SVEZIA
€ 874
miliardi di euro

3°
PAESI BASSI
€ 724
miliardi di euro

Finito di stampare nel mese di febbraio 2020
Publistampa Arti grafiche / Pergine Valsugana (TN)

Publistampa Arti Grafiche è certificata FSC® e PEFC (impiego di carta da foreste gestite responsabilmente), ISO 14001:2015 (sistema di gestione ambientale), 100% Energia Pulita, Ecoprint (ecologicità dell'intero processo di stampa) e Impresa Etica. Stampa secondo criteri documentati di responsabilità ambientale: impiego di materie prime certificate e di energia rinnovabile, riduzione degli scarti, inchiostri a base vegetale, processi produttivi efficienti e responsabili, promozione di comportamenti sostenibili.

La carta utilizzata per questo rapporto è composta da fibre riciclate FSC® e da fonti forestali gestite responsabilmente.

Il rapporto sulla finanza etica e sostenibile in Europa fotografa, anno dopo anno, i risultati dell'ampio settore della finanza etica, facendo attenzione alle performance delle banche e degli altri strumenti di investimento responsabile e mettendole a confronto con i risultati della finanza tradizionale.
Quest'anno l'attenzione si concentra soprattutto sullo spinoso tema degli stipendi dei top manager e sulle differenze di approccio (e di risultato) tra il comparto bancario tradizionale e quello etico.
Viene inoltre celebrato il mezzo secolo di attività del movimento degli azionisti critici e attivi che, con i loro interventi nelle assemblee di grandi corporation cercano di rendere più virtuose le scelte in favore di dipendenti, società e ambiente.

ISBN 978-88-945182-0-7
9 788894 518207

Una pubblicazione di

fondazione finanzaetica

fundación finanzaséticas
activismo y economía crítica