



Seminario tecnico MEFOP

Gestire i portafogli etici: il caso Laborfonds

Fabrizio Gualco e Stefano Andreani

Roma, 28 maggio 2009

La tesi degli investimenti sostenibili

Una definizione di investimento etico...

«Un investimento etico può essere definito come l'applicazione di criteri etici e sociali nella selezione e gestione di portafogli d'investimento, composti generalmente da azioni societarie...

Gli investitori etici considerano **non solo la portata dei potenziali rendimenti finanziari e il relativo rischio, ma anche la fonte da cui provengono**: la natura dei beni e servizi dell'azienda, la sede delle sue attività o il modo in cui conduce gli affari.»

Gli ISR sono una tipologia di investimento particolarmente adatta ai fondi pensione in quanto contemplano un'intrinseca e fortissima valenza sociale, producendo i loro frutti in un periodo medio lungo.

Fonte: Russell Sparkes, Socially Responsible Investments, A Global Revolution, 2002

La tesi degli investimenti sostenibili

Un confronto tra le performance

<HELP> for explanation. Index **COMP**
 Hit 1<GO> for Options, Hit <Page> for table.

Page 1/10

COMPARATIVE RETURNS

Range 12/31/98 - 4/30/09 Period M Monthly 124 Mo. Period

Securities	Crcny	Prc Appr	Total Ret	Difference	Annual Eq
1 WISGITRD Index	USD	-6.49 %	-6.49 %*	1.64 %	-.65 %
2 NDDUWI Index	USD	-8.12 %	-8.12 %*		-.82 %
3					

(* = No dividends or coupons)



La tesi degli investimenti sostenibili

Dal punto di vista finanziario...

.... i prodotti etici non differiscono dai fondi comuni di investimento ordinari. Da ciò consegue che, sul fronte della performance, possono andare sia meglio che peggio, in funzione dell'andamento del mercato e del rendimento dei titoli in portafoglio.

Tuttavia, l'idea avvalorata da alcuni studi recenti, è che vi sia una correlazione positiva tra l'adozione di criteri di responsabilità sociale da parte di un'impresa (corporate governance, controllo interno, valorizzazione dei dipendenti, adozione di un codice etico), la sostenibilità/solidità della sua attività e quindi la sua performance finanziaria.

Fonte: Osservatorio finanza etica. Primo rapporto sui fondi etici in Italia

La tesi degli investimenti sostenibili

Performance e corporate governance: uno studio

Uno studio* condotto dall'associazione delle assicurazioni inglesi (ABI) ha rilevato una forte correlazione tra corporate governance e performance azionaria. Lo studio ha messo in relazione la performance azionaria e la composizione del board di 14 società appartenenti al FTSE All-share Index che hanno commesso ripetute gravi violazioni del „ *Uk combined code on corporate governance*“ in un lasso di tre anni (2004-2006).

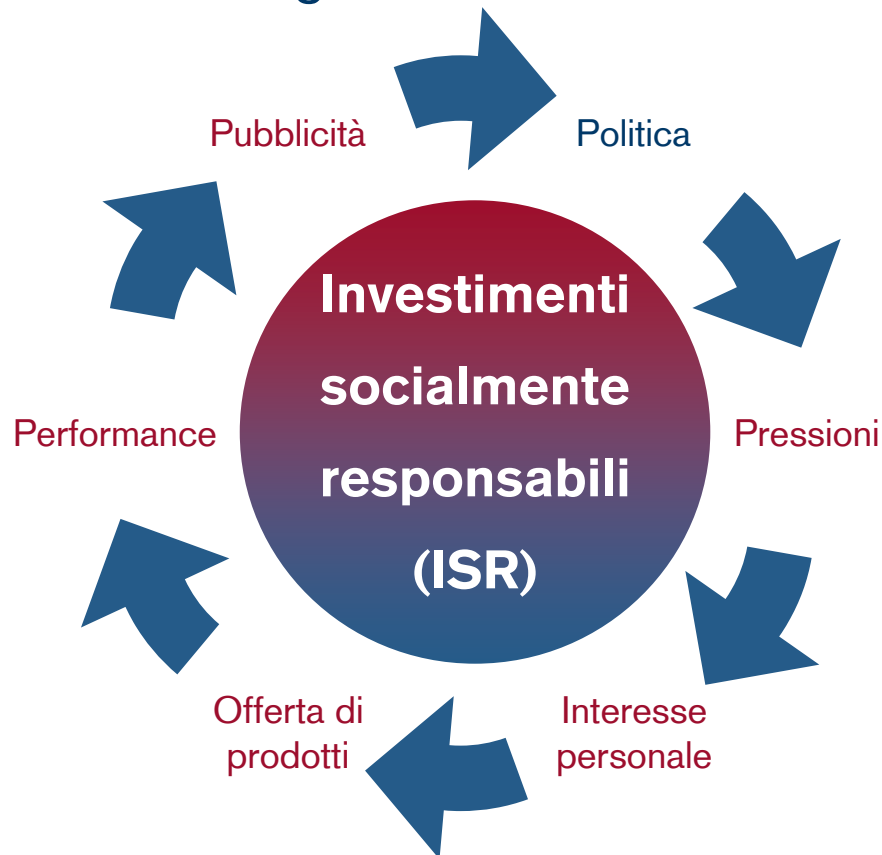
Di queste 14 società, 11 hanno sottoperformato il settore di appartenenza (FTSE sector) ed il FTSE All-share Index di più del 50% ed in particolare, di queste 11 società, 9 non avevano neanche un consigliere indipendente e 3 ne avevano soltanto 1.

➡ Persistenti squilibri nella composizione del board delle società hanno un impatto negativo sulla capacità dell'azienda di produrre valore.

Fonte: Studio dell' ABI britannico. 2007,

La tesi degli investimenti sostenibili

Perché scegliere investimenti socialmente responsabili ?



- Questi fattori sono considerati le forze trainanti della «spirale ISR»
- L'interazione dinamica tra le suddette forze ha contribuito alla crescita esponenziale dell'interesse generale per gli ISR
- Rispetto ai segmenti di mercato più tradizionali, il tema d'investimento degli ISR è ancora ai primi stadi di sviluppo e possiede pertanto un notevole potenziale di crescita

Si pensi agli investimenti collegati al „clean energy and security act of 2009“ presentato dal Presidente degli Stati Uniti che prevede che entro il 2012 il 6% della produzione di energia provenga da fonti rinnovabili e che, entro il 2025, la percentuale salga al 25%.

La tesi degli investimenti sostenibili

Politica e aumento delle pressioni (legali)

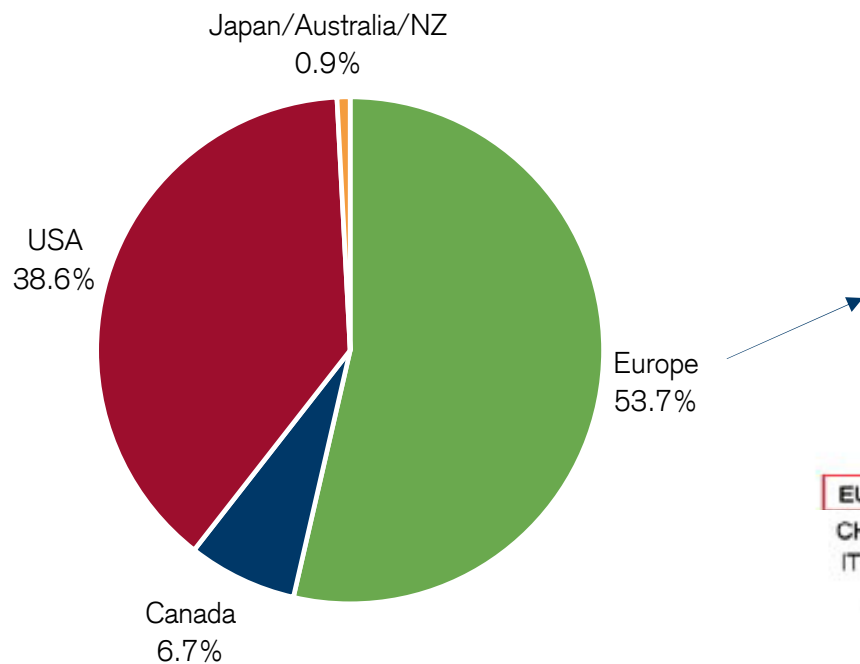


La tesi degli investimenti sostenibili

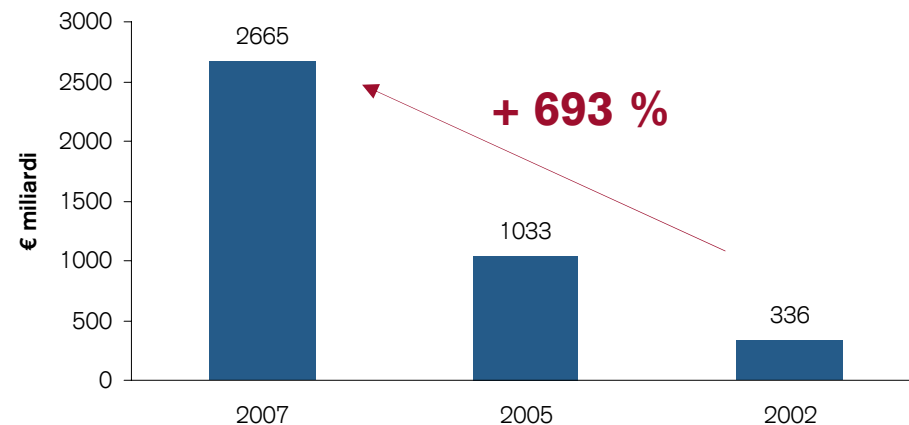
Trend in crescita

Investimenti Socialmente Responsabili - AuM 2007

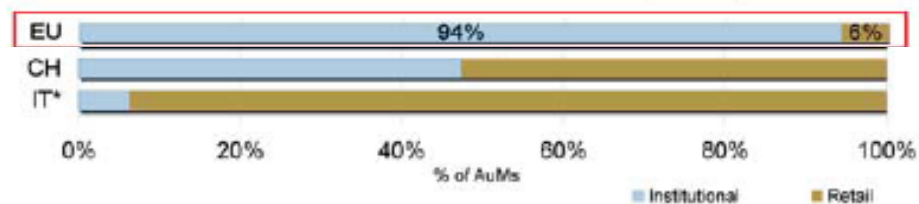
Totale € 4,963.2 miliardi



Evoluzione degli AuM in ISR in Europa



Institutional vs. Retail SRI investors by country



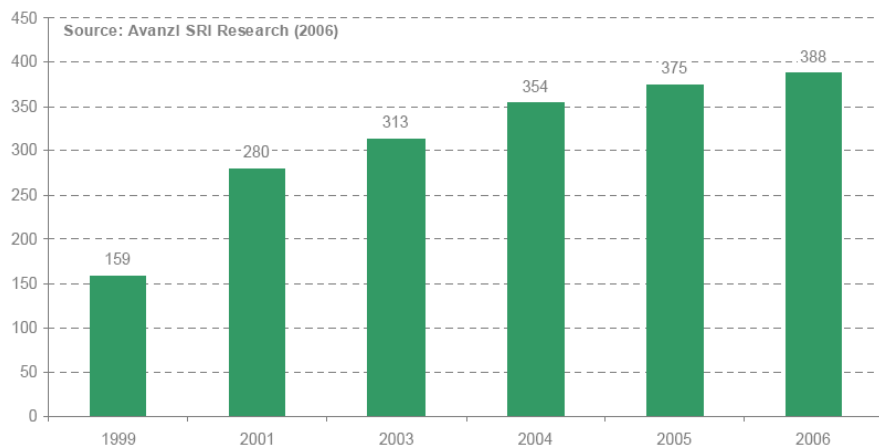
Fonte: Eurosif European SRI Survey, 2008

La tesi degli investimenti sostenibili

...sul mercato italiano

In Italia, contrariamente al resto d'Europa, gli IRS sono per oltre il 90% un mercato retail e questo perché l'investimento istituzionale è ancora sottodimensionato, le prospettive di crescita restano **legate soprattutto alla realtà dei fondi pensione**.

Le strategie prevalenti sono una combinazione del *negative screening* (esclusione di certi settori) e del *best in class*. Gli ISR tematici sono stati introdotti di recente (es. energie rinnovabili) ed hanno fatto bene in termini di inflow. La strategia di azionariato attivo è ancora un fenomeno di nicchia a causa delle masse non rilevanti e dell'esercizio attivo del diritto di voto da parte dei gestori che stenta a decollare.



Numero di fondi tematici
SRI in Europa

Fonte: Eurosif European SRI Survey, 2008

La tesi degli investimenti sostenibili

Una classificazione dei prodotti socialmente responsabili di CS per ritorno finanziario e ritorno sociale



La tesi degli investimenti sostenibili

Un approfondimento: l'investimento in microfinance

La microfinanza ha dimostrato di essere un settore in rapida crescita, economicamente sostenibile e con un impatto sociale positivo.

Offre un duplice ritorno sociale e finanziario:

- da un lato si contribuisce ad alleviare la povertà nei Paesi in via di sviluppo, sostenendo le attività imprenditoriali locali e fornendo agli individui mezzi per essere economicamente attivi,
 - dall'altro si investe in modo decorrelato dal mercato di capitali tradizionale realizzando un'efficace diversificazione del portafoglio. Inoltre, il tasso di default è molto basso, anche grazie alle pressioni sociali esercitate dalle piccole comunità su chi contrae i debiti.
- Rendimenti comparabili a quelli del mercato monetario
- ➡ - Ad oggi, i fondi pensione negoziali non possono investire in questo tipo di prodotti per vincoli di natura legislativa (Paesi non OCSE, limiti di rating).

La tesi degli investimenti sostenibili

I principali indici utilizzati da CS

 ECPI® E.Capital Partners Indices

ECPI Ethical Euro Government Bond

ECPI Ethical Euro Corporate Bond



FTSE 4 Good



Dow Jones Sustainability World in Euro



La gestione per Laborfonds

La gestione per Laborfonds

Considerazioni generali

Ciò che rende un prodotto etico diverso da un prodotto tradizionale è la **procedura di screening**, ovvero il processo di definizione dell'universo investibile, da cui il gestore attinge per confezionare il prodotto di investimento.

Generalmente, **un advisor esterno fornisce l'universo investibile, nell'ambito del quale il gestore seleziona**, sulla base di considerazioni di carattere economico/finanziario, i titoli di aziende e Stati con un profilo socio-ambientale ritenuto soddisfacente.

Punti chiave:

- ➡ Ogni universo investibile può essere costruito a misura di ogni investitore finale, come è logico che sia, dato che non esiste un'etica universale.
- ➡ I criteri socialmente responsabili sono perfettamente integrati nel processo di investimento complessivo del gestore.

La gestione per Laborfonds

Gli attori



Il processo di investimento bilanciato
dei professionisti del team **MACS**
(Multi Asset Class Solutions)



Il Global Ethical
Standard
Investment
Services (GES)

E' leader tra i fornitori di ricerca e servizi
di mercato per gli investimenti
socialmente responsabili.

Nella
collaborazione tra
Credit Suisse e
GES la risposta
alle esigenze di
Laborfonds



Laborfonds

**Nuova linea
Prudente Etica**

JPM Cash Euro 3 M	10%
JPM Europe Government Bond	70%
MSCI World in Euro	20%

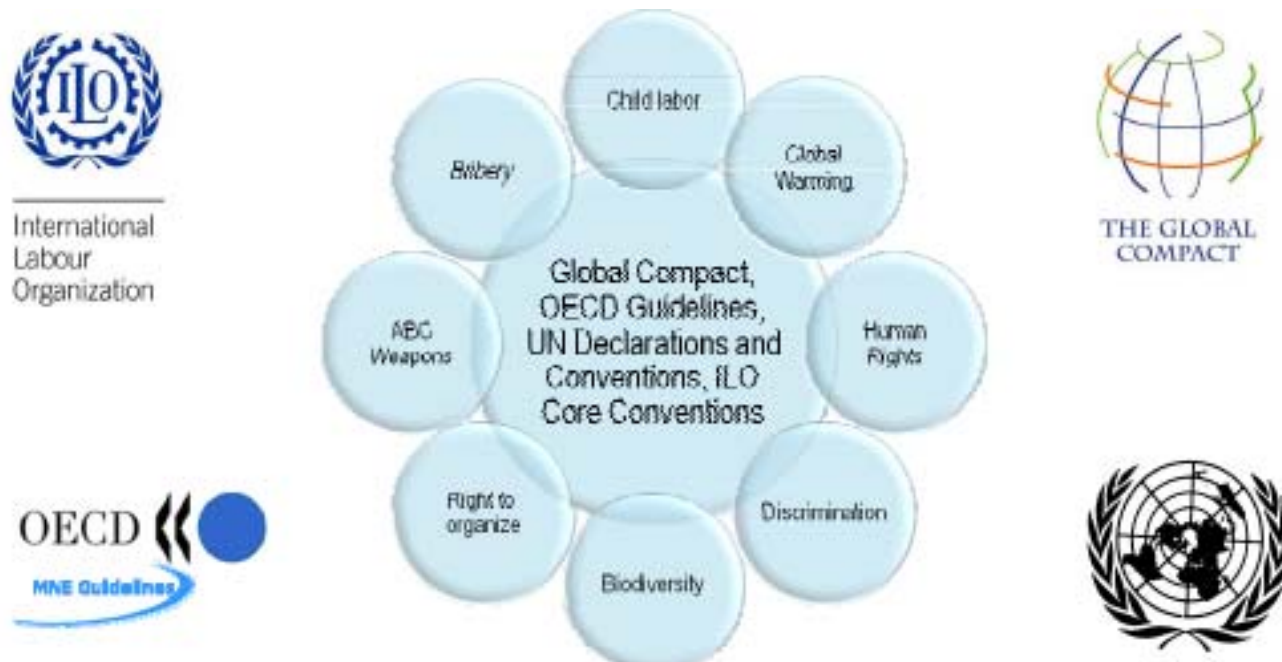
La gestione per Laborfonds

Global Ethical Standard Investment Services (GES)

GES opera in maniera strutturata ed il punto di partenza è uno screening sistematico delle società a livello internazionale.

In particolare, viene valutata l'aderenza dell'operato delle aziende alle convenzioni internazionali ed alle linee guida sull'ambiente, i diritti umani e corruzione.

L'idea sottostante il GES è che tutte le società abbiano la responsabilità di allinearsi alle norme internazionali



La gestione per Laborfonds

Global Ethical Standard Investment Services (GES)

- ◆ Anno di nascita: 1992
- ◆ Asset monitorati: circa EUR 220 miliardi
- ◆ Clienti: più di 60 grandi istituzioni finanziarie



Eurosif (European Social Investment Forum) è un network pan-europeo no-profit che sostiene la crescita delle pratiche di SRI (investimento socialmente responsabile).



Il **Global Ethical Standard Investment Services (GES)** è nell'elenco delle società che aderiscono alle Linee Guida Eurosif in materia di trasparenza.



Credit Suisse si avvale dei servizi di consulenza di GES Investment Services per la selezione degli investimenti socialmente responsabili nel fondo CS EF (Lux) Global Responsible

La gestione per Laborfonds

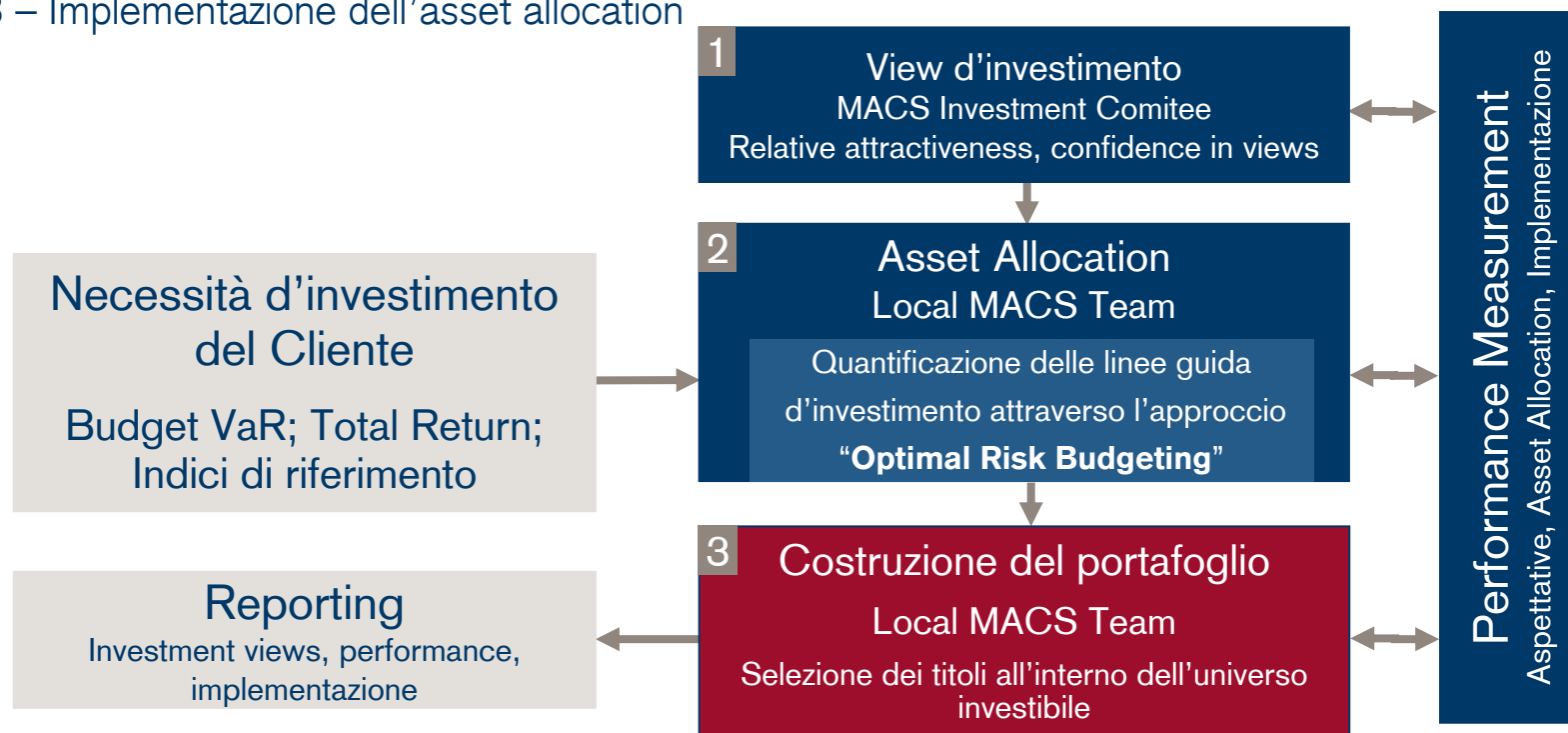
Caratteristiche del processo d'investimento

Il processo d'investimento si divide in tre parti:

Fase 1 – Generazione delle “investment views”

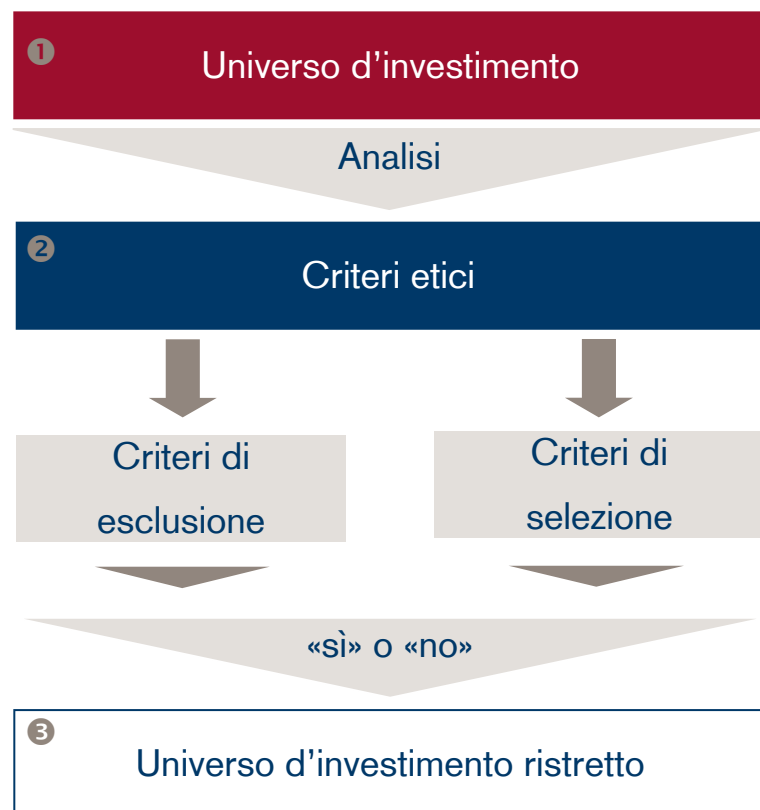
Fase 2 – Definizione dell'asset allocation combinando le “investment views” con le necessità specifiche del Cliente

Fase 3 – Implementazione dell'asset allocation



La gestione per Laborfonds

Processo di investimento: universo investibile e selezione dei titoli



Documentazione:

- ① L'universo d'investimento definito per le azioni e obbligazioni è ristretto dapprima all'indice MSCI All World (circa 2400 titoli). Per quanto riguarda le obbligazioni vengono considerati anche i titoli di Stato dei Paesi G7 e affini (ossia organizzazioni e istituzioni sovranazionali di diritto pubblico).



- ③ L'universo d'investimento ristretto è decisivo per la selezione delle opportunità d'investimento di Laborfonds.

La gestione per Laborfonds

Processo di investimento: universo investibile e selezione dei titoli

Criteri di esclusione	Note
Violazione delle norme internazionali	Mancanza di rispetto delle convenzioni e linee guida internazionali: UN Global Compact OECD linee guida per le attività delle multinazionali
Violazione dei diritti umani	Mancanza di rispetto della convenzione dei diritti umani o delle condizioni minime per i lavoratori
Armi	Imprese che generano reddito dalla produzione o distribuzioni di armi
Riciclaggio	Imprese con comprovata partecipazione a questo tipo di attività
Disprezzo per l'ambiente	Imprese che non si attengono agli standard ambientali accettati a livello internazionale
Pornografia	Imprese che generano reddito dalla produzione o distribuzione di materiale pornografico
Alcolici, tabacco e gioco d'azzardo	Imprese con oltre il 5% di fatturato proveniente dalla produzione o dalla distribuzione di questi beni

La gestione per Laborfonds

Processo di investimento: universo investibile e selezione dei titoli

Criteri di inclusione		Note
Criteri ambientali	Consapevolezza problematiche ambientali	External Verification Environmental Reporting Supplier Evaluation
	Impatto ambientale	Greenhouse gases Energy use Use of water resources Travel Management Policy Remediation Project Development
Criteri sociali	Lavoratori	Policy anti-discrimination Freedom of association
	Comunità	Local community involment Use of security forces Policy anti-corrupcion
	Fornitori	Code Management system and program Performance evaluation

La gestione per Laborfonds

Processo di investimento: universo investibile e selezione dei titoli. I rating di GES

Le società ottengono un rating (da Aa a Cc) su ciascuna area di interesse – ambiente, diritti umani, corporate governance.

La lettera maiuscola (A-C) indica il livello di rischio generale nel settore della società. La lettera minuscola (a-c) indica il livello di rischio della particolare società, basato sul grado di disponibilità immediata e sulle performance. Insieme, i rating indicano l'abilità di una società a gestire i rischi generalmente connessi al tipo di attività che svolgono e ad adeguarsi alle norme e procedure internazionali.



0 points: No information or total failure

0,5 or 0,33: Indication of a policy

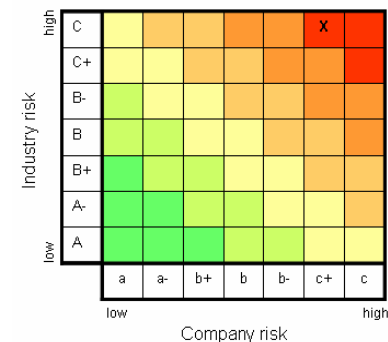
1 or 0,67: Extensive policy

1,5 or 1: Policy + program or policy + management system

2 or 1,33: Policy + program + management system

2,5 or 1,67: Progress evaluation

3 or 2: Verification



Processo di investimento: universo investibile e selezione dei titoli.
Monitoraggio costante come perno dell'attività di GES

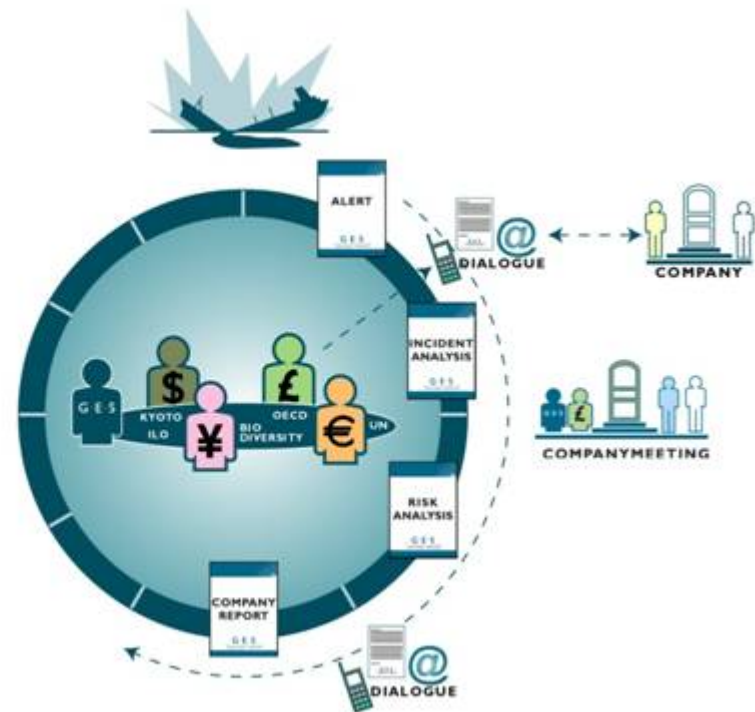


La gestione per Laborfonds

Processo di investimento: universo investibile e selezione dei titoli.

Monitoraggio costante come perno dell'attività di GES

- Il processo include il monitoraggio giornaliero di:
 - oltre 9,000 fonti di informazione (Factiva).
 - Organizzazioni non Governative e Nazioni Unite.
 - Newsletter specifiche del settore.
- Al verificarsi di particolari eventi allarmanti viene instaurato prontamente un contatto diretto con la società e il cliente (in questo caso Credit Suisse) al fine di identificare tutte le possibili problematiche.
- GES effettua una analisi dei rischi
- GES produce un report attraverso il quale raccomanda di escludere o continuare a includere la società nell'universo investibile.
- Un'analisi condotta al fine dell'esclusione di una società è vedere quanto del fatturato proviene da attività non allineate ai criteri di inclusione/esclusione adottati.



La gestione per Laborfonds

Processo di investimento: universo investibile e selezione dei titoli.

Monitoraggio costante come perno dell'attività di GES - un esempio

Società: **Bridgestone Corporation**

Evento: Associazione con il lavoro minorile nelle piantagioni di gomma in Liberia

Descrizione del caso: Nel 2006 la Missione delle Nazioni Unite in Liberia ha pubblicato un rapporto che descrive la situazione dei diritti umani nelle piantagioni di gomma in Liberia, includendo la piantagione Firestone della Bridgestone Corporation. Il rapporto ha confermato l'impiego di lavoro minorile nella piantagione. Il rapporto enfatizza anche la mancanza di meccanismi di controllo. Bridgestone ha negato l'accusa, ma di fatto non ha una policy sul lavoro minorile.

Conclusioni: Le pratiche riportate possono essere associate con una violazione dell'UN Global Compact Principle 5 sul lavoro minorile e la corrispondente Guideline 4 del OECD Guidelines for Multinational Enterprises.

Decisione: GES Investment Services ha raccomandato i propri clienti di escludere la società dall'universo di investimento.

La gestione per Laborfonds

Processo di investimento: universo investibile e selezione dei titoli.

Monitoraggio costante come perno dell'attività di GES - Decisioni di engagement

GES ha fatto del monitoraggio e del dialogo tra le parti interessate un elemento di distinzione rispetto agli altri operatori del settore. IL **GES engagement forum** ne è l'applicazione più evidente. Ecco come funziona:

1. Presunte violazioni di norme o linee guida da parte delle società sono portate all'attenzione settimanalmente via mail a tutti gli investitori.
2. Contestualmente ha inizio un dialogo tra le parti interessate e la società incriminata.
3. Si predispone un *incident analysis* e si decide se il caso debba essere approfondito.
4. Se si decide di approfondire si procede con un'appropriata analisi del rischio e con una serie di ulteriori indagini; entro un mese si presenta il caso al forum come *case profile*.
5. Viene predisposto un *action plan* a cui l'investitore può decidere di partecipare con l'obiettivo di indurre la società incriminata a conformarsi alle norme o principi violati (*engagement*).
6. Se gli obiettivi dell'*engagement* non sono raggiunti in un lasso di tempo prestabilito, l'ultima opzione è eliminare la società incriminata dall'universo investibile

La gestione per Laborfonds

Processo di investimento: universo investibile e selezione dei titoli.

Monitoraggio costante come perno dell'attività di GES - Decisioni di engagement

Recenti interventi di engagement effettuati insieme o per conto di clienti:

- Meeting con Petrochina in Cina
- Meeting con Toyota a Tokyo
- Risoluzione archiviata verso Wal Mart AGM
- Goldshow HRIA in Guatemala



La gestione per Laborfonds

Processo di investimento: criteri tradizionali di selezione dei titoli



- I nostri analisti si concentrano sui trend di lungo termine, sulle analisi delle società e su modelli finanziari.
- Per ogni settore gli analisti producono una lista di rating dei titoli più interessanti.



- Il gestore seleziona i settori ed i titoli considerando il livello di rischio che si vuole assumere in base alle caratteristiche del mandato.

La gestione per Laborfonds

Internal and External Providers

- In questa fase particolare importanza viene rivestita dal know how sviluppato internamente e dalle analisi fornite da provider esterni.

CREDIT SUISSE

HOLT

Alpha Scorecard®



- Un particolare tipo di modello DCF (Discounted Cash Flow)
- Modello di valutazione multifattoriale
- Modello di regressione multifattoriale
- Modello di analisi revisionale e di analisi qualitativa degli utili

La gestione per Laborfonds

Leveraging HOLT

- La piattaforma HOLT di proprietà Credit Suisse è riconosciuta a livello internazionale e dispone di un database di più di 20mila società in 64 Paesi.
- HOLT ha sviluppato in-house un modello di valutazione bottom-up delle aziende basato sui flussi di cassa. La metodologia di HOLT converte le informazioni del conto economico e dello stato patrimoniale in Cash Flow Return on Investments (CFROI®), che riflettono più da vicino la vera performance operativa di una società.
- La metodologia di HOLT si basa sull'analisi della generazione di flussi di cassa delle imprese; l'analisi delle società è effettuata per settore e per area geografica, tenendo conto anche di elementi che producono i propri effetti nel tempo, come le distorsioni inflattive e contabili; il fine ultimo è esprimere una valutazione coerente e confrontabile delle performance economiche delle società oggetto di analisi.
- Le performance sono valutate in termini di Cash Flow Return on Investment (CFROI) che rappresenta una misura dei risultati delle decisioni strategiche di investimento del management.
- HOLT parte dai dati di bilancio delle società, li converte in Cash Flow e quindi valuta le società in base alla capacità di generare flussi di cassa.
- La premessa del modello è che in ultima analisi il valore di mercato di una società sia determinato dalla creazione/distruzione di valore economico. I cash flow generati dai progetti di investimento della società sono una misura di performance migliore dei tradizionali indici di bilancio, perché le misure contabili possono essere manipolate dal management e non rappresentare la reale situazione economica dell'azienda.
- I fattori di creazione del valore della metodologia HOLT sono, quindi:



Source: HOLT

Q&A

Appendice

Credit Suisse e gli investimenti socialmente responsabili

Oltre \$ 1 miliardo in Investimenti Socialmente Responsabili.

Società

- responsAbility Global Microfinance Fund
- responsAbility Bottom of the Pyramid (BOP) Fund*
- responsAbility Microfinance Leaders Fund*
- CS Social Awareness Index

Sostenibilità

- Masdar Clean Tech Fund*

Ambiente

- CS Future Energy Fund
- CS PL100 World Water Trust
- CS Global Water Index
- CS Global Alternative Energy Index
- CS Global Warming Index
- CS Climate Change Basket

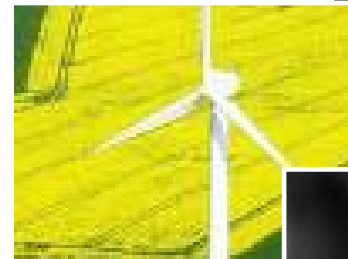
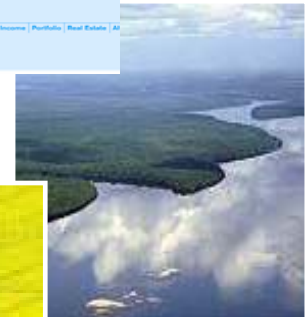
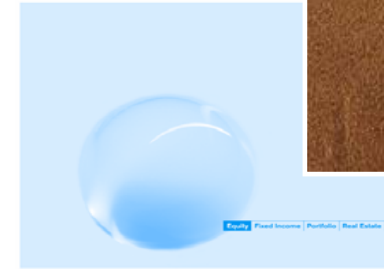
Etica/Carità

- CS Fellowship Fund (UK)
- CS Multi Manager Ethical Fund (UK)
- CS Global Responsible Equities
- CS Charity Yield Note and Opportunity Note

Soluzioni personalizzate

- Premium Mandate Sustainability
- Gestioni personalizzate utilizzando benchmark riconosciuti.

CREDIT SUISSE



* For institutional or UHNW investors only

Disclaimer

Il presente documento è stato realizzato da CREDIT SUISSE (di seguito indicata come «CS»), con la maggiore cura possibile e al meglio delle proprie conoscenze. Il CS non fornisce comunque alcuna garanzia relativamente al suo contenuto e alla sua completezza e declina qualsiasi responsabilità per le perdite che dovessero derivare dall'utilizzo delle informazioni in esso riportate. Nel documento vengono espresse le opinioni del CS al momento della redazione, che sono soggette a modifica in qualsiasi momento senza preavviso. Salvo indicazioni contrarie, tutti i dati non sono certificati. Il documento viene fornito a solo scopo informativo ad uso esclusivo del destinatario. Non costituisce un'offerta né una raccomandazione per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari o servizi bancari e non esonera il ricevente dall'esercitare il proprio giudizio. Al destinatario si raccomanda in particolare di controllare che tutte le informazioni fornite siano in linea con le proprie circostanze per quanto riguarda le conseguenze legali, regolamentari, fiscali o di altro tipo, ricorrendo se necessario all'ausilio di consulenti professionali. Il presente documento non può essere riprodotto neppure parzialmente senza l'autorizzazione scritta del CS. Espressamente non è indirizzato alle persone che, in ragione della loro nazionalità o luogo di residenza, non sono autorizzate ad accedere a tali informazioni in base alle leggi locali. Tutti gli investimenti comportano rischi, in particolare per quanto riguarda le fluttuazioni del valore e del rendimento. Gli investimenti in valuta estera comportano il rischio aggiuntivo che tale moneta possa perdere valore rispetto alla moneta di riferimento dell'investitore. I dati storici sulla performance e gli scenari dei mercati finanziari non sono garanzia per i redditi attuali o futuri. I dati relativi alla performance non tengono conto delle commissioni e dei costi applicati al momento dell'emissione e del riscatto delle quote. Inoltre, non può essere garantito che l'andamento dell'indice di riferimento («benchmark») sarà raggiunto od oltrepassato. I fondi d'investimento menzionati nella presente pubblicazione sono domiciliati in Lussemburgo e sono conformi alla Direttiva UE 85/611/CEE del 20 dicembre 1985 come successivamente modificata, relativa agli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari. Rappresentante in Italia dei fondi d'investimento Lussemburghesi è CREDIT SUISSE (ITALY) S.P.A., Milano. Le sottoscrizioni sono valide esclusivamente sulla base dei prospetti informativi attuali e della relazione dell'ultimo esercizio finanziario (o, se più aggiornata, dell'ultima relazione semestrale). Il prospetto informativo, le condizioni contrattuali e la relazione annuale o semestrale sono disponibili gratuitamente presso CREDIT SUISSE (ITALY) S.P.A., Milano e tutti i distributori autorizzati.

© 2008 by CREDIT SUISSE