

## **ESG E LA SOSTENIBILITA' IN FINANZA**

### **L'approccio di Banca Zarattini & Co. alla finanza sostenibile**

#### **Cos'è la finanza sostenibile**

La diffusa consapevolezza dell'impatto delle attività economiche su differenti aspetti sociali e ambientali ha fatto emergere la richiesta di una maggiore considerazione di questi stessi fattori nella selezione degli investimenti finanziari, sia da parte degli investitori privati che istituzionali.

La valutazione degli impatti di lungo periodo delle decisioni di investimento è stata storicamente sempre considerata un approccio di nicchia, talvolta in considerazione dei personali del singolo investitore (investimenti Etici, Investimenti Socialmente Responsabili o altro). Le evidenze e l'importanza che lo sviluppo sostenibile ha acquisito negli ultimi anni hanno permesso però una forte evoluzione e diffusione di queste tendenze, sia come approccio sia come strategie e composizione degli asset, fino a far diventare la Finanza Sostenibile uno dei temi principali della consulenza e della gestione patrimoniale.

Con Finanza Sostenibile, pertanto, si intende un approccio alla selezione e al monitoraggio degli investimenti che tenga conto non solo degli obiettivi finanziario ed economici di lungo termine, ma anche degli effetti positivi o negativi che tali investimenti hanno su ambiente e società. Alla luce di tale prospettiva, gli investimenti devono essere analizzati anche in base al loro contributo ad uno sviluppo sostenibile delle attività umane a livello locale e globale.

In questo modo la considerazione dei fattori ESG da una parte permette agli investitori di allineare le proprie preferenze e aspirazioni in tema di sostenibilità agli investimenti in cui viene impiegato il patrimonio, e dall'altra, nel dialogo continuo tra investitori e i fattori di produzione economica, permette di attivare un circolo virtuoso che spinga le aziende stesse ad essere più attente alla propria strategia di sostenibilità.

Lontano dall'essere una metodologia monolitica e immutabile, la Finanza Sostenibile continua a svilupparsi e adattarsi man mano che si evolvono i concetti di sostenibilità e di crescita sostenibile. Lo sviluppo tecnologico e il dibattito etico-filosofico che lo accompagnano fanno sì che l'investimento sostenibile sia in continua evoluzione e miglioramento.

Seguendo quest'ottica l'industria finanziaria svizzera si è dotata di standard che rendano la finanza sostenibile una pratica trasparente, solida e adeguata alle esigenze dei clienti e degli investitori. In particolare, l'Associazione svizzera dei banchieri (ASB), l'associazione di categoria delle banche in Svizzera, ha redatto una direttiva per i fornitori di servizi finanziari in materia di inclusione delle preferenze e dei rischi ESG nelle attività di consulenza d'investimento e di gestione patrimoniale. Tali direttive sono vincolanti per i membri dell'associazione.<sup>1</sup>

#### **L'analisi ESG**

Da un punto di vista metodologico, nell'analisi degli investimenti si individuano tre fattori che comprendono in maniera esaustiva tutti gli aspetti maggiormente legati alla sostenibilità: il fattore Ambientale, il fattore Sociale e il fattore di Governance che in inglese corrispondono all'acronimo ESG.

I primi due fattori indicano le due macrocategorie in cui gli effetti della crescita economica hanno maggiore impatto: l'Ambiente, inteso sia come utilizzo delle risorse naturali sia come inquinamento e spreco di tali risorse, e l'ambito sociale, intesa sia come

---

<sup>1</sup><https://www.swissbanking.ch/it/temi/finanza-sostenibile/autodisciplina-nell-ambito-della-sustainable-finance>

comunità coinvolta nell'attività produttiva (lavoratori, azionisti, fornitori, ecc.) sia come coloro che subiscono gli effetti di tale attività (clienti/ consumatori, gli abitanti dei luoghi in cui tali attività avvengono, ecc.), o più in generale i cosiddetti stakeholders. La Governance è invece il fattore chiave che garantisce che gli obiettivi siano perseguiti in maniera etica e in pieno rispetto delle norme comportamentali vigenti e dello spirito delle leggi.

Questo tipo di analisi è valida soprattutto per quanto riguarda gli investimenti legati all'asset class azionaria e obbligazionaria. Per quanto riguarda quest'ultima, poi, considerando che gli obbligazionisti hanno meno controllo sull'attività dell'azienda di cui sono creditori, sta aumentando anche l'offerta di *Green Bonds* e *Social Bonds*, o più in generale dei *Sustainability Bonds*. Questi sono titoli di debito in cui ci sono esplicite clausole che si riferiscono ad obiettivi di sostenibilità che l'azienda emittente si pone di raggiungere o a favore dei quali devono essere indirizzati i proventi dell'emissione.

L'analisi ESG è fondamentale anche per altre asset class, dal Real Estate ai Private Assets a Certificati e prodotti Strutturati ed è inoltre utilizzata all'interno dei prodotti di investimento collettivo, fondi ed ETF, come metodologia per identificare l'approccio sostenibile alla selezione degli investimenti.

## **I rischi ESG**

Gli ultimi decenni hanno evidenziato come gli effetti della crescita economica e dell'accesso ai benefici della globalizzazione abbiano sia lati positivi sia lati negativi. Gli effetti negativi, le cosiddette esternalità negative, si riversano sia sugli investimenti stessi, ossia sulle aziende e sugli operatori economici collegati, sia sull'ambiente e su tutta la società. In ambito finanziario questo rischio viene definito come rischio ESG, ovvero il rischio dell'investimento legato alle tematiche ESG, ambientale, sociale e di governance.

Come definisce l'ASB (Associazione Svizzera dei Banchieri): *i «rischi ESG» sono eventi o condizioni a livello ambientale, sociale e di conduzione aziendale che possono produrre, nel momento contingente o in futuro, ripercussioni negative sulla redditività, sui costi, sulla reputazione e quindi sul valore di un'azienda così come sul corso degli strumenti finanziari.*<sup>2</sup>

I rischi ESG sono presenti in tutti i prodotti di investimento e nonostante siano identificabili, sono difficilmente prevedibili in termini di dimensioni e tempistiche. Per gestirli è necessario prima di tutto individuare i fattori che li determinano per poi identificare possibili misure di mitigazione o riduzione. Idealmente per giungere a questo risultato occorre quindi eseguire un'analisi di dettaglio e, laddove possibile, spronare l'investitore ad agire a sua volta proattivamente. Nella sezione successiva vengono elencati alcuni approcci maggiormente utilizzati a tale scopo.

Alcuni esempi dei rischi di cui stiamo parlando possono essere il consumo o la contaminazione e l'inquinamento delle risorse naturali necessarie all'attività economica, il trattamento ingiusto nei confronti dei lavoratori, che può portare a rischi operativi o a danni reputazionali, o le pratiche di business opache o che possono portare a contenziosi con i fornitori o con i clienti.

Questi rischi sono materiali, in quanto l'evento avverso può impattare anche gravemente sul conto economico (multe, perdita di clientela, danno reputazionale, ecc.) o mettere in forse la sopravvivenza dell'azienda stessa (ritiro di licenze, fallimento del modello di business, fallimento aziendale, ecc.). È importante sottolineare che la lista potrebbe continuare a lungo, poiché l'analisi dei fattori ESG è in continua evoluzione.

---

<sup>2</sup> Documento ASB "Rischi nel commercio di strumenti finanziari" edito dall'Associazione Svizzera dei Banchieri, ed. giugno 2023 - Capitolo 1.6: "Rischi finanziari in relazione al tema della sostenibilità (rischi ESG)".

In certi casi si tratta di rischi che non si riflettono direttamente sulle aziende, ma rappresentano una esternalità che impatta la società nel suo complesso, le comunità in cui l'attività economica è inserita, i lavoratori della catena di produzione e di fornitura, oppure l'ambiente in generale, senza dimenticare gli effetti sulle generazioni future.

### **I diversi approcci agli investimenti legati alla sostenibilità.**

Nel corso degli anni si sono sviluppate diverse strategie con l'obiettivo di considerare e mitigare i rischi ESG, così come di indirizzare gli investimenti verso modelli di sviluppo più sostenibili. L'approccio più essenziale è quello dell'**Esclusione**, in cui determinate attività economiche vengono direttamente escluse dall'universo investibile in quanto non coerenti con l'obiettivo di sostenibilità o perché intrinsecamente esposte ad un rischio ESG non gestibile. Alcuni esempi possono essere l'esclusione di attività legate alla pornografia, al gioco d'azzardo<sup>3</sup> o alle armi o la limitazione in attività legate al consumo di alcool e tabacco o la produzione di organismi geneticamente modificati (OGM), o alla produzione di energia nucleare. Benché alcuni aspetti siano comuni, la definizione della lista di attività escluse dagli investimenti è parte del processo di definizione della strategia stessa e come tale dipende o può dipendere dalle preferenze dell'investitore in tema di sostenibilità.

Per un approccio maggiormente proattivo negli anni sono state sviluppate metriche di analisi che permettessero non solo di escludere le attività più controverse, ma anche di capire come le varie aziende fossero posizionate nei confronti dei tre fattori ESG. Per fare questo vengono analizzati, a livello di singola società, diversi parametri quantitativi statici, come la produzione di elementi inquinanti e la composizione della forza lavoro, o dinamici, come il miglioramento costante di questi indicatori, ed elementi qualitativi, come i processi produttivi e decisionali, gli impegni presi nei confronti degli *stakeholder* o anche aspetti reputazionali. Questi indicatori vengono spesso riassunti con una valutazione in grado di fornire una graduatoria. Evidentemente, non tutti gli aspetti sono equivalenti e parte dell'analisi prevede di capire quali fattori siano maggiormente materiali per il settore e la società presi in considerazione. Selezionando quindi i migliori della graduatoria si sceglie l'approccio definito Best in class, che permette di avere un portafoglio estremamente ben posizionato dal punto di vista della mitigazione dei rischi ESG. A secondo dell'approccio usato la selezione best in class può presentare una maggiore esposizione in determinati settori che per loro natura permettono una sostenibilità maggiore.

Lo sviluppo dell'analisi della sostenibilità descritta in precedenza permette di fare un passo ulteriore e, invece di applicare un semplice filtro positivo, che selezioni cioè i migliori investimenti in asset in un determinato momento, è ormai prassi diffusa integrare tale analisi nel più ampio processo di investimento, in modo da considerare i fattori ESG non un elemento estraneo alla valutazione finanziaria, ma una parte che concorre attivamente alla definizione del giudizio di investimento. Tra le altre cose, in questo modo l'analisi non è statica, ma permette di investire in società che presentino margini di miglioramento del proprio profilo di sostenibilità. Queste strategie rientrano sotto il nome di **ESG Integration**.

### **Per un approccio più attivo**

L'approccio al miglioramento diventa ancora più evidente e radicale quando poi si sceglie l'attivismo in ambito sostenibile. In quanto azionisti, e in certi casi anche come obbligazionisti, si hanno infatti a disposizione strumenti per influenzare le decisioni strategiche dell'azienda in cui si è investiti. Sempre più prodotti di investimento permettono di veicolare i voti degli azionisti di minoranza a supporto della causa della sostenibilità all'interno delle strategie dell'azienda. Questo va spesso sotto il nome di

---

<sup>3</sup>Al netto delle case da gioco detentrici di un'autorizzazione specifica rilasciate nel contesto delle rispettive leggi in vigore nei singoli paesi.

**Stewardship**, che rappresenta la combinazione di due approcci. Da una parte l'esercizio del diritto di voto in cui gli azionisti esprimono la propria volontà nelle votazioni periodiche che definiscono le varie strategie aziendali. Dall'altra l'**Engagement**, cioè il dialogo attivo tra gli azionisti e il management della società, volto ad indirizzare la strategia aziendale a tenere in considerazione i fattori ESG.<sup>4</sup>

Infine, quando la selezione degli investimenti è fatta con l'obiettivo dichiarato di perseguire un cambiamento positivo e soggetto a metriche misurabili in alcuni ambiti della sostenibilità, si parla di Impact Investing. Questo tipo di investimento può limitarsi a detenere quote di società con chiare esternalità positive sociali o ambientali o a utilizzare l'attivismo per definire le strategie di sostenibilità delle aziende in cui si investe in modo da ottenere dei risultati misurabili sull'ambiente e sulla società. Questo secondo caso è molto più efficace se utilizzato su private asset, perché la capacità di intervento è maggiore. Si tratta in questo caso di un investimento non liquido ad alto rischio adatto a clientela professionale. Spesso in questo approccio il ritorno economico, sebbene tenuto in considerazione, è in secondo piano rispetto agli obiettivi di sostenibilità e di impatto.

Talvolta gli investimenti sostenibili rientrano, inoltre, nei cosiddetti investimenti tematici, cioè quegli strumenti di investimento collettivo che concentrano il portafoglio in titoli di società esposte ad un tema o a un business specifico. In questo caso può trattarsi di un tema tipico della sostenibilità, come l'energia pulita o l'inclusività.

È importante considerare che questi diversi approcci non sono mutualmente escludibili, anzi, è prassi per chi propone strategie di investimento ESG o sostenibile utilizzare diversi approcci, con l'obiettivo non solo di fornire un adeguato profilo di rischio-rendimento finanziario, ma anche di contribuire nella maniera che reputa più efficiente alla sostenibilità ambientale e sociale del portafoglio di investimenti.

### **Gli investimenti sostenibili**

L'investimento sostenibile è un concetto che si è evoluto significativamente nel corso del tempo. Inizialmente, si riferiva genericamente a qualsiasi forma di investimento che integrasse fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) seguendo uno degli approcci disponibili. Tuttavia, con la crescente domanda di trasparenza e il crescente rischio di greenwashing, si è reso necessario definire con maggiore rigore le strategie di investimento sostenibile.

Oggi, seguendo le più recenti indicazioni normative e gli standard di regolamentazione e autoregolamentazione internazionale volti a limitare il rischio di greenwashing, un investimento può essere definito sostenibile soltanto se destina la maggior parte delle proprie risorse al perseguimento o all'allineamento con obiettivi di sostenibilità chiaramente definiti e misurabili.

È inoltre richiesta una maggiore trasparenza da parte dei gestori degli investimenti. Questi devono esplicitare chiaramente come i rischi e le opportunità legate alla sostenibilità siano integrati nei loro processi decisionali, nonché fornire informazioni dettagliate sulle caratteristiche e sugli obiettivi specifici dei prodotti finanziari offerti. Questa maggiore chiarezza consente agli investitori di valutare meglio l'effettivo contributo di sostenibilità apportato dai prodotti finanziari.

In particolare, nella direttiva relativa alle preferenze e ai rischi ESG, l'ASB definisce come segue gli investimenti sostenibili.

*Soluzione d'investimento sostenibile: oltre ai consueti obiettivi finanziari, una soluzione d'investimento ESG che viene presentata come sostenibile deve perseguire almeno uno dei seguenti obiettivi d'investimento:*

*i. compatibilità (incl. transizione) con uno o più obiettivi specifici di sostenibilità; oppure*

---

<sup>4</sup>Si veda ad esempio: [https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/IT\\_2020-06-16\\_SFAMA\\_SSF\\_keymessagesandrecommendations\\_final.pdf](https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/IT_2020-06-16_SFAMA_SSF_keymessagesandrecommendations_final.pdf)

*ii. contributo all'attuazione di uno o più obiettivi specifici di sostenibilità.*

*L'obiettivo (o gli obiettivi) di sostenibilità viene (vengono) fissato(i) in base a*

*i. un quadro di riferimento ben definito; e*

*ii. indicatori specifici che possono essere utilizzati per la misurazione e il monitoraggio dell'obiettivo (o degli obiettivi) di sostenibilità perseguito(i).*

*Gli obiettivi di sostenibilità determinanti possono essere perseguiti con uno o più approcci specifici, tenendo conto di uno o più quadri di riferimento.*

*Come quadro di riferimento per gli obiettivi di sostenibilità trovano applicazione in particolare i seguenti aspetti:*

*i. criteri emanati da un ente statale nazionale o estero;*

*ii. criteri messi a punto da un ente non statale;*

*iii. impiego di criteri che rispecchiano una prassi settoriale riconosciuta; e/o*

*iv. impiego di criteri sviluppati autonomamente da un fornitore di servizi finanziari.<sup>5</sup>*

Ne consegue una distinzione fondamentale tra una strategia che si limita a considerare i criteri ESG e una che, invece, si qualifica come investimento sostenibile in quanto orientata a obiettivi specifici e misurabili, come definiti nei paragrafi precedenti.

### **Gli investimenti a impatto**

All'interno della più ampia categoria degli investimenti sostenibili, un'attenzione particolare merita la sottocategoria degli investimenti ad impatto (impact investing), la cui definizione si è progressivamente affinata nel corso degli ultimi anni.

Per investimenti ad impatto si intendono quegli investimenti che, oltre a rispettare i criteri di sostenibilità ambientale e sociale – ovvero non arrecare danni significativi ad altri obiettivi di sostenibilità – mirano intenzionalmente a generare un impatto positivo, concreto e misurabile sulla società o sull'ambiente, congiuntamente alla realizzazione di un ritorno economico.

In questo senso, l'impresa o il progetto oggetto dell'investimento non si limita a essere conforme ai principi ESG, ma contribuisce attivamente allo sviluppo sostenibile.

Un elemento spesso associato a questa categoria è il concetto di addizionalità, ovvero la capacità dell'investimento di generare un impatto che non si verificherebbe in assenza dello stesso. Questo criterio consente di distinguere tra:

- **Company impact:** l'impatto è generato dall'azienda indipendentemente dal singolo investitore;
- **Investor impact:** l'impatto è attribuibile direttamente all'intervento dell'investitore.

La dimensione dell'investor impact si manifesta più frequentemente negli investimenti in mercati privati, dove l'intervento dell'investitore può risultare decisivo per la realizzazione del progetto o dell'iniziativa.

### **Il rischio "Greenwashing"**

Da una parte lo sviluppo della tecnica, delle politiche internazionali e dei quadri normativi implicano che non vi sia uno standard univoco e rendono la selezione e la valutazione degli investimenti sostenibili un processo in continua evoluzione ed esplorazione, come pure la definizione e la proposta di prodotti finanziari ESG o sostenibili. Dall'altra le pratiche e le regolamentazioni richiedono chiarezza nell'offerta dei servizi e dei prodotti e nei confronti del pubblico e dei clienti.

---

<sup>5</sup> <https://www.swissbanking.ch/it/temi/finanza-sostenibile/autodisciplina-nell-ambito-della-sustainable-finance>

La trasparenza, l'utilizzo corretto della comunicazione e il reporting dei dati sono quindi fondamentali nella finanza sostenibile ancora più che negli approcci di investimento tradizionali perché permettono all'investitore di verificare che gli obiettivi di sostenibilità siano allineati ai propri, di monitorarne l'evoluzione ed essere maggiormente consapevole dei propri investimenti. Questo, inoltre, aiuta a limitare il fenomeno del cosiddetto *Greenwashing* contro la cui pratica si è espresso sia il Consiglio federale<sup>6</sup> sia la FINMA che definisce il greenwashing come **l'inganno, intenzionale o meno, verso clienti e investitori in merito alle proprietà di sostenibilità di prodotti e servizi finanziari**.<sup>7</sup> I regolatori, , sono molto sensibili al tema e hanno l'obiettivo di cercare di prevenire e contrastare le attività eco-sostenibili di facciata, ad esempio tramite l'utilizzo e la comunicazione dei concetti di sostenibilità a puro scopo commerciale, senza un reale obiettivo di sostenibilità o senza implementare i processi ritenuti necessari ad attuare questo obiettivo. Tale pratica scorretta si avvantaggia della oggettiva difficoltà di definire uno standard operativo e dalla mancanza di trasparenza, facendo leva su un tema diffuso e sentito. Fenomeni di *Greenwashing* sono purtroppo noti sia in ambito di singole aziende che nella commercializzazione dei prodotti di investimento ESG e/o legati alla sostenibilità. Per prevenire tali pratiche sono quindi previste pratiche e norme che permettano una comunicazione chiara e trasparente su nomi, definizioni e obiettivi dei prodotti finanziari legati alla sostenibilità, e sulla reportistica collegata.

### **Profilatura e preferenza dei Clienti**

Nell'ambito della trasparenza dei servizi finanziari è importante non solo riconoscere e informare circa i rischi e le opportunità di investimento legate ai fattori ESG, ma anche raccogliere le eventuali preferenze da parte dei clienti rispetto al tema della sostenibilità. Questo innanzitutto per venire incontro alle loro esigenze specifiche e al loro desiderio di limitare i rischi legati ai fattori ESG o di promuovere determinati obiettivi di sviluppo sostenibile. Tramite una corretta profilatura è possibile per il fornitore di servizi finanziari mettere a disposizione il prodotto o il servizio finanziario più adatto tra quelli disponibili o fornire con sufficiente trasparenza le informazioni necessarie in caso non sia possibile soddisfare le richieste del cliente.

### **Direttiva ASB**

Anche le banche della piazza finanziaria svizzera, tramite l'associazione di categoria ASB, si sono dotate di un dispositivo di autodisciplina nell'ambito della finanza sostenibile. In particolare, la nuova direttiva fornisce dei requisiti minimi per la considerazione della sostenibilità nella consulenza d'investimento basata su portafogli e nella gestione patrimoniale con l'obiettivo di impedire le pratiche "Greenwashing" e promuovere la reputazione della piazza finanziaria.

Tali requisiti impegnano i membri dell'associazione ad informare i clienti sui rischi e sulle caratteristiche ESG delle soluzioni di investimento proposte, a profilare i clienti secondo le loro preferenze in tema ESG e a tenere in considerazione tali preferenze nell'elaborazione delle proposte, purché non siano in contrasto con gli obiettivi di investimento definiti dal profilo di rischio del cliente secondo la LSerFi). Il fornitore di servizi finanziari si accerta che le preferenze dei clienti siano in linea con le caratteristiche ESG degli strumenti finanziari raccomandati e nel caso questi strumenti derogino alle preferenze espresse ne deve dare comunicazione ai clienti. Inoltre, in caso la soluzione di investimento proposta sia definito come investimento sostenibile la direttiva stabilisce uno standard minimo unitario e uniforme in base ai quali una soluzione di investimento può essere presentata come tale.

---

<sup>6</sup> Vedi <https://www.news.admin.ch/it/nsb?id=92279>

<sup>7</sup> Vedi <https://www.finma.ch/it/documentazione/dossier/dossier-sulla-sostenibilit%C3%A0-nel-settore-finanziario/greenwashing-praevention-und-bekaempfung/>

Ulteriori informazioni, in particolare sulla documentazione, rendicontazione e decorrenza della normativa sono disponibili sul sito dell'Associazione svizzera dei banchieri.<sup>8</sup>

#### **GLOSSARIO<sup>9</sup>**

**CSR:** Corporate Social Responsibility (Responsabilità Sociale di Impresa). Questo termine si riferisce all'impegno di un'organizzazione, al di là di quanto richiesto dalla legge, per garantire che l'impatto sociale, economico e ambientale delle sue azioni crei un beneficio netto per le comunità e la società. Si basa sulla convinzione che tutte le aziende abbiano un "dovere di diligenza" nei confronti di tutti i loro stakeholder in ogni ambito delle loro operazioni commerciali e che essere un cittadino responsabile migliori il successo commerciale a lungo termine di un'azienda.

**ESG:** Environmental, Social, Governance. ESG è l'acronimo di Environmental (ad esempio, consumo di energia, utilizzo di acqua), Social (ad esempio, attrazione di talenti, gestione della catena di fornitura) e Governance (ad esempio, politiche retributive, governance del consiglio di amministrazione). I fattori ESG costituiscono la base dei diversi approcci SI.

**ESG Engagement:** L'engagement è un'attività svolta dagli azionisti con l'obiettivo di convincere il management a tenere conto dei criteri ambientali, sociali e di governance. Questo dialogo comprende la comunicazione con senior management e/o i consigli di amministrazione delle società e la presentazione o co-presentazione di proposte agli azionisti. Un engagement di successo può portare a cambiamenti nella strategia e nei processi di un'azienda in modo da migliorare la performance ESG e ridurre i rischi.

**GREEN BOND:** I green bond sono definiti in generale come titoli a reddito fisso che raccolgono capitali per un progetto con specifici benefici ambientali. La maggior parte dei green bond emessi finora ha raccolto fondi per progetti di energia rinnovabile, misure di efficienza energetica, trasporto di massa e tecnologie idriche. La maggior parte dei green bond è costituita da obbligazioni al dettaglio di tipo "plain vanilla" (con un tasso d'interesse fisso e rimborsabile interamente alla scadenza), oppure da titoli garantiti da attività e legati a specifici progetti di infrastrutture verdi.

**IMPACT INVESTING:** Investimenti destinati a generare un impatto sociale e ambientale positivo e misurabile, oltre a un ritorno finanziario. Gli investimenti d'impatto possono essere effettuati sia nei mercati emergenti che in quelli sviluppati e mirano a una gamma di rendimenti che va da tassi inferiori al mercato a tassi superiori al mercato, a seconda delle circostanze. SSF considera investimenti d'impatto quelli che presentano tre caratteristiche principali: intenzionalità, gestione e misurabilità.

**SUSTAINABILITY-RELATED INVESTMENT:** Si riferisce a qualsiasi approccio d'investimento che integri fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nella selezione e nella gestione degli investimenti. Questo include alcuni approcci sostenibili che in passato erano considerati "investimenti sostenibili", ma che non rientrano più in tale definizione alla luce dei recenti sviluppi normativi.

**SUSTAINABLE INVESTMENT:** Il concetto di investimento sostenibile (SI) si è evoluto nel tempo, parallelamente alla maturazione delle pratiche di mercato e dei quadri normativi. Se in passato si riferiva a qualsiasi investimento che integrasse fattori ESG nei processi d'investimento attraverso uno o più approcci sostenibili, oggi il termine è sempre più riservato a quegli investimenti che soddisfano criteri specifici, predefiniti e legati ai processi o ai risultati attesi.

---

<sup>8</sup> <https://www.swissbanking.ch/it/temi/finanza-sostenibile/autodisciplina-nell-ambito-della-sustainable-finance>

<sup>9</sup> Estratto e tradotto da <https://www.sustainablefinance.ch/en/resources/what-sustainable-finance/glossary.html>

## La strategia per la sostenibilità di Banca Zarattini & Co.

Banca Zarattini & Co. fa del suo ruolo di consigliere di fiducia dei propri clienti la sua ragione d'essere. Nell'accompagnare la clientela nei diversi aspetti della pianificazione finanziaria e degli investimenti l'obiettivo è sempre stato quello di costruire una relazione solida e duratura. Partendo da queste basi è naturale per noi considerare come la sostenibilità del lungo periodo sia un aspetto imprescindibile sia nel nostro business sia nelle decisioni di investimento.

Gli eventi e gli sviluppi degli ultimi anni ci fanno comprendere come sia necessario uno sforzo ulteriore, una attenzione maggiore a quei temi di sostenibilità che sono ora un obiettivo primario dello sviluppo e del progresso economico globale. Uno sforzo a cui Banca Zarattini & Co. non si sottrae, ma anzi vuole esserne attore e partecipe. Numerosi *player*, tra cui opinione pubblica, associazioni e regolatori, sono promotori attivi di questa transizione e stanno creando le premesse e il contesto entro il quale le società saranno chiamate a orientarsi.

Ci entusiasma avere conferma che i nostri valori siano in linea con tematiche di risonanza globale e siamo consapevoli del fatto che ogni singola realtà può contribuire a uno sviluppo più virtuoso. Ragion per cui abbiamo cercato di tradurre i nostri principi in iniziative concrete, integrando la sostenibilità su più livelli. Sotto la supervisione consultiva di un "Comitato di Sostenibilità", la Banca poggia le basi della sua strategia sostenibile su due pilastri fondamentali: Responsabilità Sociale di Impresa (CSR) e Investimenti Responsabili.

La prima, applicata a tutta la struttura organizzativa, abbraccia un'ampia varietà di tematiche di cui il management aziendale deve tenere conto. Tra queste figurano le condizioni di lavoro, i diritti umani, la tutela dell'ambiente, la prevenzione della corruzione, la concorrenza leale, gli interessi dei consumatori, la fiscalità e la trasparenza.

Per quanto riguarda la seconda, facciamo nostre la responsabilità e l'opportunità di accompagnare i nostri clienti verso una scelta più consapevole. A tal fine, è stata ampliata la gamma di servizi offerti incorporando i fattori ESG, in modo che i nostri servizi finanziari siano conformi a iniziative nazionali e internazionali.

Riteniamo infine che la trasparenza sia un punto nevralgico di fondamentale importanza sia per comunicare con i propri *stakeholders* sia per evitare azioni di *Greenwashing*. Per promuovere una comunicazione trasparente, ci siamo impegnati a rendere pubblico il Bilancio di Sostenibilità, documento in grado di rendicontare l'evolversi dell'operato in materia di Responsabilità Sociale d'Impresa e di Investimenti Responsabili.

### L'approccio di Banca Zarattini & Co. all'utilizzo dei criteri ESG nella selezione degli investimenti

Banca Zarattini & Co utilizza metodologie qualitative e quantitative per selezionare i prodotti di investimento più adatti al profilo di rischio e agli obiettivi dei clienti. In particolare, per quanto riguarda gli investimenti ESG, Banca Zarattini & Co. ha l'obiettivo di individuare gli investimenti che presentano le caratteristiche di sostenibilità ambientale, sociale e di governance migliore tra quelli che selezionati.

Per fare questo l'ufficio studi della Banca classifica gli investimenti in base ai dati forniti da Refinitiv<sup>10</sup> e alle elaborazioni di Prometeia<sup>11</sup>. I dati Refinitiv sono composti di più di 500 indicatori di performance ESG per ogni singola società, riuniti secondo i

---

<sup>10</sup> Si veda il sito [refinitiv.com](http://refinitiv.com). Metodologie di calcolo a disposizione su richiesta.

<sup>11</sup> Si veda il sito [prometeia.com](http://prometeia.com). Metodologie di calcolo a disposizione su richiesta.

tre pilastri Environmental, Social e Governance. Tali indicatori vengono parametrizzati in un punteggio tra 0 e 100 che individua le società meglio posizionate all'interno del proprio settore merceologico.

**In questo contesto, sottolineiamo che, al momento, la nostra offerta non comprende servizi di investimento né prodotti che possano essere qualificati come investimenti sostenibili, secondo la definizione prevista dalla Direttiva ASB.**

### **Il modello di Banca Zarattini & Co. nella valutazione ESG degli investimenti**

In base al punteggio fornito da Refinitiv, la banca classifica i titoli secondo la seguente scala di **Valutazione ESG**:

- 1 - Non forniamo una valutazione di questo prodotto
- 2 - Valutiamo neutrali le caratteristiche ESG di questo prodotto
- 3 - Valutiamo positivamente le caratteristiche ESG di questo prodotto
- 4 - Valutiamo molto positivamente le caratteristiche ESG di questo prodotto

La valutazione dei titoli dipende dal punteggio fornito e dal tipo di asset class.

Azioni: prodotti di tipo azionario vengono classificati come 2 se il punteggio è inferiore a 50, sono classificati come 3 se il punteggio è superiore a 50 ma inferiore a 75, e infine vengono valutati 4 se il punteggio è superiore a 75. In questo modo si individuano le società in cui l'attenzione alla sostenibilità è maggiore e l'esposizione ai rischi ESG è minore.

Obbligazioni: prodotti di reddito fisso vengono classificati come 2 nel caso l'emittente abbia un voto inferiore a 50, sono classificati come 3 se il punteggio è superiore a 50, vengono classificati come 4 se il punteggio dell'emittente è superiore a 50 e il titolo di debito è una obbligazione legata alla sostenibilità (green bon, social bond, sustainable bond, ecc..), presenta cioè tra le sue caratteristiche anche obiettivi di sostenibilità ben definiti.

Fondi: indipendentemente dalla strategia, un fondo viene classificato come 2 se il valore medio del portafoglio di investimenti del fondo è minore di 50, viene classificato come 3 se il valore medio del portafoglio è superiore a 50 ed è un fondo classificato come art.8 secondo la normativa europea SFDR; viene infine classificato come 4 se il valore medio del portafoglio di investimenti è superiore a 50 ed è un fondo classificato come art.9 secondo la normativa europea SFDR<sup>12</sup>. In caso il fondo non sia un fondo di diritto europeo si valuta solamente il portafoglio investimenti.

Nel caso di altri prodotti di investimento, come certificati, derivati o altro si considera il sottostante, dove possibile, o l'asset class più simile.

### **Le Proposte di Banca Zarattini & Co.**

#### **Le preferenze ESG**

Nella propria offerta di servizi finanziari, che sia gestione patrimoniale o consulenza agli investimenti, Banca Zarattini & Co. si preoccupa di raccogliere l'interesse dei propri clienti (privati o professionali) riguardo gli investimenti ESG. In particolare, all'interno del contratto di gestione patrimoniale o di consulenza agli investimenti il cliente può dichiarare espressamente la propria sensibilità alle tematiche ESG.

Per i clienti che manifestano un interesse verso gli investimenti ESG, Banca Zarattini consiglia di considerare l'utilizzo di servizi orientati verso queste caratteristiche al fine di conciliare le proprie preferenze con l'opzione più adeguata. Tuttavia, i servizi di investimento ESG offerti da Banca Zarattini non risultassero compatibili con il profilo di rischio o gli obiettivi di investimento del cliente, è comunque possibile per il cliente optare, in conformità al proprio profilo di rischio, per altri servizi finanziari.

---

<sup>12</sup> Normativa Europea SFDR: Regolamento (UE) 2019/2088 sulla divulgazione della finanza sostenibile (SFDR).

Va notato che in quest'ultimo caso, nel caso cioè in cui non venga scelta una modalità di servizio con caratteristiche ESG, come esposto di seguito, le preferenze relative agli investimenti ESG non saranno prese in considerazione.

### **La Consulenza agli Investimenti<sup>13</sup>**

Banca Zarattini & Co. propone un servizio di consulenza ai propri clienti per accompagnarli con professionalità nelle loro scelte di investimento. Nell'ambito delle strategie di consulenza di portafoglio è possibile, per il cliente che lo desidera, scegliere l'opzione ESG.

In portafogli in consulenza con l'opzione ESG la Banca si impegna a proporre solo prodotti o strumenti con **Valutazione ESG** pari a 3 o a 4, cioè strumenti le cui caratteristiche ESG vengono valutate buone o molto buone.

Indipendentemente dalla scelta dell'opzione ESG è possibile nell'ambito della consulenza richiedere specifiche personalizzazioni in cui il cliente possa adattare lo stile all'approccio che ritiene più adatto, purché in linea con la sua classificazione e profilo di rischio.

Si consiglia ai clienti che hanno segnalato la propria sensibilità al tema, di valutare di specificare l'opzione ESG o una specifica personalizzazione al momento in cui viene scelta un servizio di Advisory di portafoglio.

In caso non venga scelta l'opzione ESG o una personalizzazione specifica a riguardo degli investimenti sostenibili, i consigli di investimento dei servizi di consulenza non terranno conto della preferenza espressa dal cliente in tema ESG.

### **Le Gestioni Patrimoniali<sup>14</sup>**

Nella propria proposta di gestioni patrimoniali, Banca Zarattini & Co. mette a disposizione anche mandati di gestione che utilizzano elementi di analisi dei fattori di rischio ESG. Questi mandati vengono indicati come mandati ESG e si rimanda al documento informativo sulle linee di gestione per una descrizione aggiornata di tali prodotti. In queste linee di gestione i rischi ESG vengono tenuti in considerazione attraverso una percentuale definita di investimento in prodotti che presentino una **Valutazione ESG** pari a 3 o 4, cioè strumenti i cui obiettivi di sostenibilità vengono valutati buoni o molto buoni.

Inoltre, nella selezione dei prodotti di investimento, in particolare dei fondi, è eseguita anche una analisi qualitativa con lo scopo di evitare possibili pratiche di *Greenwashing* e individuare le società che investono sufficienti risorse in un approccio sostenibile efficace. In questa analisi si considerano diversi indicatori che valutano l'approccio alla sostenibilità della società di gestione e dello specifico fondo di investimento.

I portafogli di queste linee di gestione vengono costruiti con l'obiettivo di una esposizione ai differenti aspetti dell'investimento sostenibile senza rinunciare ai benefici di una corretta diversificazione.

Oltre alle proposte di linee standard ESG, è possibile, utilizzando le linee individuali, richiedere una personalizzazione che tenga conto delle proprie preferenze in tema di sostenibilità in maniera più estesa.

Le altre strategie di investimento non specificatamente indicate come ESG utilizzano prodotti senza sottostare ad alcun criterio di selezione sulla Valutazione ESG o in generale sul loro approccio alla sostenibilità. Ciò non esclude comunque che vengano utilizzati prodotti che tengano in considerazione i fattori di sostenibilità o ne promuovano gli obiettivi.

Si segnala che in caso non venga scelta una linea standard ESG o una personalizzazione specifica le decisioni di investimento della gestione patrimoniale non terranno conto della preferenza espressa dal cliente in tema ESG.

---

<sup>13</sup> Si rimanda al foglio informativo sui servizi di consulenza per una più ampia spiegazione dei servizi disponibili.

<sup>14</sup> Si rimanda al foglio informativo sul servizio di gestione patrimoniale per una più ampia spiegazione dei servizi disponibili.

## I fondi

Banca Zarattini & Co. si occupa della gestione diretta di alcuni fondi e prodotti d'investimento. Timeo Neutral Sicav è un fondo di diritto lussemburghese UCITS gestito da Banca Zarattini & Co. per offrire ai clienti soluzioni adeguate alle loro esigenze d'investimento.

Nell'offerta di fondi della casa Banca Zarattini & Co. propone due prodotti classificati secondo l'Art.8 della regolamentazione europea SFDR: il Fondo **Timeo Neutral Sicav Conservative Wolf** e il **Fondo Timeo Neutral Sicav Inflation Linked Bonds**. Per tali prodotti è stato individuato un processo di investimento che tenga conto dei fattori di sostenibilità e responsabilità e in generale dei fattori ESG.

Tra i diversi approcci agli investimenti ESG, ciascuno con i suoi punti di forza e di debolezza, è stato eletto il metodo di integrazione ESG come quello di riferimento principale. Questo non esclude altre metodologie (come *Exclusion* ed *Engagement*) che sono considerate accessorie. Sono esclusi, invece, approcci di sostenibilità in cui i rendimenti finanziari siano secondari rispetto all'impatto o ad altre forme di rendimento non finanziario, poiché contrari al mandato fiduciario. Tuttavia, crediamo fermamente che perseguire un rendimento finanziario a lungo termine possa e debba essere allineato ai più ampi obiettivi di sostenibilità.

Si ritiene che un processo di investimento basato sull'analisi fondamentale con integrazione di fattori ESG possa sia soddisfare la domanda di investitori orientati alla sostenibilità sia offrire ulteriore valore aggiunto grazie alla riduzione dei rischi a lungo termine. Per raggiungere questo obiettivo si usa l'analisi quantitativa (con l'uso di dati oggettivi quando disponibili) e l'analisi qualitativa che utilizzi metriche il più possibile coerenti.

Usiamo due differenti approcci a seconda che si stia analizzando titoli governativi o titoli societari, dato che incentivi e quadri normativi possono essere differenti. Per gli emittenti governativi, investiamo in titoli di stato idonei secondo i nostri criteri. In particolare, abbiamo selezionato sette Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'Organizzazione delle Nazioni Unite (UN SDGs) che riteniamo siano i più adatti al nostro approccio agli investimenti e, nel caso dei titoli emessi da paesi sviluppati, usiamo il progresso di ogni paese verso ciascun obiettivo per misurare se siano o meno ammissibili come investimenti.

Per quanto riguarda azioni e obbligazioni societarie partiamo dall'analisi dell'azienda scegliendo i fattori di sostenibilità che hanno un effetto materiale sulla vita dell'azienda. Non tutti i fattori ESG sono ugualmente importanti. Alcuni hanno sempre fatto parte dell'analisi fondamentale e possono essere considerati veri "*driver* di valore". Nell'analisi ESG questi fattori sono resi più espliciti. Alcuni esempi sono: governance aziendale, trasparenza, attenzione alla scarsità di risorse, sostenibilità ambientale, politiche di responsabilità sociale d'impresa e rispetto per gli *stakeholder*.

Un'azione o un'obbligazione o qualsiasi titolo entrerà a far parte del portafoglio solo se soddisfa sia le analisi fondamentali sia i criteri ESG. Inoltre, Sebbene la nostra scelta di un approccio integrato non si basi su un'esclusione a priori, riteniamo opportuno specificare che in alcuni settori non è consentito investire in nessuna circostanza.

Si rimanda alla ESG policy di Timeo Neutral Sicav per ulteriori approfondimenti.