



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**La sostenibilità nel risparmio gestito: il caso di
AZ Fund – AZ Equity – Global ESG**

**Sustainability in asset management: the case of
AZ Fund – AZ Equity – Global ESG**

Relatore:

Prof.ssa Camilla Mazzoli

Rapporto Finale di:

Guido Rivelli

Anno Accademico 2021/2022

*Non aver paura delle avversità; ricorda
l'aquilone si solleva col vento
contrario, non con quello a favore.*

INDICE

Introduzione

1) I fondi comuni d'investimento

Definizione e caratteristiche di un fondo comune d'investimento

Struttura di un fondo comune d'investimento

Società di gestione del risparmio

Risparmiatori partecipanti

La banca depositaria

Rete di vendite delle quote

Classificazione fondi comuni d'investimento

Stile di gestione

2) Finanza sostenibile

Definizione finanza sostenibile

Modalità di investimento e selezione degli strumenti finanziari

Che cos'è un fondo ESG

3) AZ Fund 1 – AZ Equity – Global ESG

Chi è Azimut Holding s.p.a.

Che cos'è AZ Fund 1 – AZ Equity – Global ESG

Perché investire in AZ Fund 1 – AZ Equity – Global ESG

Processo d'investimento

Stile di gestione, analisi delle case terze e gestione attiva

ABSTRACT

La finanza è un mondo complicato il quale è costituito da diversi strumenti non tutti conosciuti e agibili ai privati, ecco perché sono stati sviluppati i fondi comuni di investimento i quali permettono a questi ultimi di diverse nazioni e reddito di poter investire nella medesima attività finanziari. Tali fondi vengono gestiti principalmente dalle società di gestione del risparmio, le quali hanno come obiettivo quello di raccogliere più capitale possibile al fine di poterlo investire e diversificare a seconda delle esigenze e degli obiettivi da perseguire.

Il seguente elaborato ha lo scopo di analizzare i fondi comuni di investimento, in particolare la loro suddivisione , caratteristiche e il loro funzionamento in funzione delle diverse esigenze richieste dai clienti dalla società e dall'ambiente.

Nello specifico il primo capitolo si focalizza sulla presentazione delle società di gestione del risparmio e sui fondi comuni di investimento.

Il secondo capitolo tratta di una nuova tipologia di fondo comune di investimento basato sulla tematica della finanza sostenibile in particolare andando a evidenziare gli obiettivi ESG.

A tal proposito il caso preso in riferimento è l'azienda Azimut Holding s.p.a., la quale grazie alle iniziative intraprese anche in campo di finanza sostenibile risulta l'unica multinazionale italiana del risparmio gestito.

1. I fondi comuni d'investimento

1.1 definizione e caratteristiche di un fondo comune d'investimento

Secondo la Consob, Commissione Nazionale per la società e la borsa “I fondi comuni sono strumenti di investimento, gestiti dalle società di gestione del risparmio (SGR) che riuniscono le somme di più risparmiatori e le investono, come un unico patrimonio, in attività finanziarie (azioni, obbligazioni, titoli di stato, ecc..) o, per alcuni di essi in immobili, rispettando regole volte a ridurre i rischi”. (1)

Quindi ne deriva che il fondo comune d'investimento è una cassa collettiva in cui confluisce il denaro di una pluralità di risparmiatori. Tale capitale autonomo viene utilizzato da una società di gestione per l'acquisto di titoli o immobili cercando di ottenere il massimo reddito, misurabile attraverso la crescita di valore del capitale investito. Gli investitori istituzionali svolgono quindi un'attività d'intermediazione finanziaria finalizzata alla gestione per conto di terzi del risparmio ma soprattutto all'ottimizzazione della combinazione rischio-rendimento: ciò può derivare da un mandato specifico, per l'effetto del quale l'investimento avviene su base collettiva (è il caso dei fondi comuni e dei fondi pensione) oppure per l'effetto di un'intermediazione è il caso delle compagnie di assicurazione nelle polizze vita).

Le caratteristiche economiche dei fondi comuni d'investimento possono essere sintetizzate nel modo seguente:

- La gestione avviene su base collettiva per conto dell'investitore il quale si assume totalmente il rischio dell'investimento (gestione attiva del fondo).
- Il patrimonio è privo di personalità giuridica ed è suddiviso in quote. La partecipazione al fondo è rappresentata da una quota la cui entità può variare a seconda dei risparmiatori. Quello che però conta è che, indipendentemente dall' ammontare versato, tutti i partecipanti hanno gli stessi diritti: in particolare gli investitori beneficiano della stessa performance realizzata in un certo arco di

tempo. Indifferentemente dalle quote che un soggetto acquista o sottoscrive essi affidano al gestore del fondo un mandato senza rappresentanza cioè l'unico soggetto che può assumere decisioni per il fondo è il gestore e i sottoscrittori non possono in alcun caso influenzare le scelte che esso prende. Il valore complessivo netto del fondo (NAV) è pari al valore corrente delle attività che lo compongono al netto delle eventuali passività. Il valore di ciascuna quota è pari al NAV diviso per il numero di quote in circolazione.(2)

- Il fondo comune costituisce patrimonio distinto a tutti gli effetti da patrimonio della società di gestione e da quelli dei partecipanti, nonché da ogni altro fondo gestito dalla medesima società di gestione. Quindi significa che tutte le risorse all'interno del fondo non possono essere utilizzate per interessi della SGR o altrui ma unicamente per il fondo stesso. Il principio di autonomia giuridica e di tutela del fondo comune è rafforzato dalla norma che prescrive che la custodia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide di un fondo deve essere affidata ad una banca depositaria.
- Il rapporto tra la società di gestione e i risparmiatori è regolato dalle norme di legge e dal regolamento del fondo.
- L'informazione all'investitore è assicurata sia nelle fasi che precede l'investimento, mediante il prospetto informativo, sia nel corso dell'attività di gestione.

Il prospetto informativo deve infatti contenere tutta una serie d'informazioni necessarie al risparmiatore per formulare un giudizio sull'investimento che viene proposto, informazioni riguardanti il fondo e riguardanti il gestore. In particolare, devono essere indicati il benchmark e i risultati ottenuti in passato.

- I fondi hanno la piena proprietà dei titoli gestiti e quindi possono esercitare i diritti relativi. In particolare, la società di gestione del risparmio provvede, nell'interesse dei partecipanti, all'esercizio dei diritti di voto inerenti alle azioni e altri strumenti posseduti.

1.2 La struttura di un fondo comune d'investimento.

Quattro sono i soggetti che collaborano affinché un fondo comune d'investimento possa funzionare, ognuno con ruoli, competenze, funzioni, diritti-doveri ben determinati:

- **La società di gestione del risparmio**

La società di gestione del risparmio (SGR) è costituita su iniziativa di banche, compagnie di assicurazione o grandi società finanziarie. Riguardo la gestione del fondo, la SGR è obbligata ad operare nel rispetto dei limiti imposti dalla legge, dalla Banca d'Italia e dal regolamento del fondo e nell'ambito di queste norme la società ha piena discrezionalità nelle scelte d'investimento e disinvestimento. La società quindi svolge tutti i compiti che normalmente dovrebbe svolgere un risparmiatore, in particolare seguendo con cura la scelta iniziale dei titoli da acquistare e l'evoluzione del portafoglio in modo da mantenerlo ad un livello qualitativo considerato ottimale. Quindi la SGR gestisce un capitale collettivo come se fosse di un singolo soggetto cercando di realizzare il massimo profitto per un dato livello di rischio. I requisiti richiesti per la costituzione di una SGR sono diversi tra cui, avere un capitale sociale non inferiore a 1.000.000 di euro. Gli amministratori e il direttore generale delle SGR devono comprovare il possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità stabiliti dalla legge. L'autorizzazione per l'esecuzione del servizio di gestione collettiva del risparmio e su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi è rilasciata dalla Banca d'Italia, sentita la Consob. Se tale autorizzazione viene concessa la SGR si iscrive all'apposito albo tenuto presso la Banca d'Italia.

- **I risparmiatori partecipanti**

I risparmiatori sono le unità in surplus che partecipano al fondo mediante il versamento di una quota. La partecipazione al fondo può avvenire sia per importi di grande rilevanza sia per importi modesti e soprattutto la partecipazione può avvenire attraverso il versamento in un'unica soluzione o mediante piani di accumulo e queste caratteristiche hanno contribuito al successo ed alla diffusione di questa forma d'investimento. Infatti i fondi comuni hanno permesso l'accesso anche ai piccoli risparmiatori al mercato obbligazionario ed alla Borsa. I risparmiatori non sono però i

titolari del fondo, questi vantano esclusivamente un diritto di credito nei confronti della società di gestione del risparmio.

- **La banca depositaria**

La banca presso la quale il fondo viene depositato non svolge solo la funzione di custodia materiale dell'intero attivo del fondo (titoli e contanti), ma anche quella di verifica e di controllo: la banca depositaria ha il compito di amministrare il patrimonio del fondo e di controllare che tutte le operazioni (emissione e rimborso della quota del fondo, calcolo del valore della quota, destinazione dei proventi...) realizzate dalla società di gestione avvengano nel rispetto della legge e del regolamento del fondo.

- **Rete di vendita delle quote**

La rete di vendita è costituita da banche e/o società d'intermediazione mobiliare (SIM).

Le banche operano attraverso i consulenti finanziari presenti in molti sportelli delle filiali i quali sono in grado di suggerire il modo migliore per impiegare i propri capitali disponibili. Le SIM invece operano attraverso i promotori finanziari mediante un rapporto personalizzato con i risparmiatori.

1.3 Classificazione dei fondi comuni d'investimento.

I fondi comuni d'investimento possono essere classificati in base a diverse caratteristiche:

- In base alla **modalità di partecipazione** i fondi possono essere suddivisi in:

fondi aperti: si caratterizzano per la possibilità di ingresso e di uscita in qualsiasi istante, il patrimonio quindi varia continuamente per effetto di nuove sottoscrizioni e di riscatti. Il risparmiatore che vuole partecipare al fondo ha diritto di sottoscrivere quote di nuova emissione pagandone il controvalore, mentre ogni partecipante ha diritto di farsi rimborsare le quote dalla SGR. Sottoscrizioni e rimborsi avvengono giornalmente al valore d'inventario.

fondi chiusi: a differenza dei fondi aperti il cui capitale è variabile, l'ammontare da sottoscrivere è fisso ed è stabilito al momento della promozione del fondo ed il rimborso può avvenire solo a scadenze predeterminate. Solitamente i partecipanti sono socio-azionisti di società per azioni e l'acquisto e la vendita delle quote avvengono in Borsa al prezzo di mercato. Questa quotazione in borsa viene fatta al fine di evitare che ci siano continue richieste di sottoscrizione e rimborso del titolo così da mantenere il capitale del fondo invariato fino al giorno della scadenza.

- in base alla **composizione del portafoglio** si distinguono in cinque macro aree primarie e una secondaria:

Fondi azionari: tali fondi investono prevalentemente le loro disponibilità in azioni ed essendo la compravendita di titoli continua, questi fondi permettono di effettuare elevati guadagni in conto capitale uniti però ad un elevato rischio e ad risultati negativi delle aziende al verificarsi dei quali l'investitore potrebbe non avere un ritorno economico, o in casi estremamente negativi potrebbe addirittura perdere parte del capitale inizialmente investito. Alla luce di quanto detto, è possibile intuire che se i nostri investimenti fossero legati ad una singola azienda il verificarsi di un periodo negativo o di scandali sociali, o qualsiasi altro evento che potrebbe compromettere il valore della stessa, i nostri profitti non si verificherebbero. Saremmo dunque esposti al rischio del mercato che è sempre imprevedibile (rischio sistematico) e al rischio legato all'impresa stessa (rischio specifico). Invece se il capitale fosse ripartito tra più aziende magari di diversi settori, i nostri profitti non dipenderebbero più dall'andamento di una singola azienda e dall'andamento del mercato ma sarebbero ripartiti da diverse aziende mantenendo costante il rischio sistematico, che è ineliminabile, ma eliminando il rischio specifico. Questo è possibile perché combinare nel portafoglio diverse azioni permette di ridurre lo scarto quadratico medio del portafoglio al di sotto della media ponderata dei singoli scarti quadratici medi senza eliminare il rendimento atteso(2).

Fondi obbligazionari: le disponibilità sono investite in titoli obbligazionari (obbligazioni di enti pubblici, di società private...). Ovviamente le obbligazioni sono più sicure delle azioni in quanto rappresentano dichiarazioni di credito che rappresentano una promessa di restituzione della somma

prestata alla scadenza stabilita maggiorata dall'aggiunta di un tasso d'interesse fisso nel corso della durata del finanziamento. Un'ulteriore distinzione va fatta per le obbligazioni emesse da enti governativi (titoli di stato) hanno un rendimento certo in quanto, salvo casi eccezionali uno stato non può fallire; mentre nel caso di obbligazioni societarie anche il loro rendimento è certo poiché anche in caso di fallimento della stessa le obbligazioni sono le prime ad essere rimborsate. Nonostante il rendimento di questo fondo non sia elevato, frutto della relazione esistente tra rendimento e rischio secondo la quale la mancata esposizione ad un rischio notevole consegue un rendimento inferiore. Il fondo obbligazionario rappresenta un valido strumento di diversificazione e stabilità del portafoglio.

Fondi bilanciati: sono fondi che investono sia in titoli obbligazionari che in titoli azionari. Possono essere bilanciati azionari con % minima di azioni tra il 50-90%, bilanciati obbligazionari con % minima di azioni tra il 10-50%

Fondi flessibili: non hanno nessun vincolo di asset allocation (azioni-obbligazioni) di base e non condividono nessuno specifico fattore di rischio (ad esempio geografico, settoriale, valutativo). Per i fondi flessibili non è prevista l'indicazione del parametro oggettivo di riferimento (benchmark) ma gli unici vincoli ai quali il gestore deve attenersi sono quelli espressamente previsti nel regolamento del fondo.

Fondi di liquidità: investono prevalentemente in titoli a breve scadenza di durata non superiore a sei mesi (BOT, certificati di deposito bancari..) e non è ammessa alcuna operazione di copertura per eventuali rischi di cambio, ovviamente non possono acquisire azioni. Gli strumenti finanziari detenuti devono avere un rating non inferiore ad A2 (se forniti da Moody's) oppure A8 (se di Standard & Poor's), oppure un rating equivalente se fornito da altre agenzie. In ogni caso non è possibile acquistare un titolo privo di rating. È inoltre possibile distinguere in ulteriori classi individuate in base alla valuta di emissione dei titoli in portafoglio:

- Fondi di liquidità area euro
- Fondi di liquidità area dollaro

- Fondi di liquidità area yen
- Fondi di liquidità altre valute.

Data la natura dei titoli presenti in portafoglio, il fondo di liquidità è caratterizzato da un basso grado di rischio e di rendimento. Queste caratteristiche lo rendono data ad investitori con un orizzonte temporale di breve periodo oppure con una elevata avversione al rischio. Sono i fondi meno rischiosi.

Fondi etici: sono fondi che stanno emergendo in questo periodo e sono relativi alla finanza sostenibile. Il fondo etico privilegia l'acquisto di titoli sulla base di criteri diversi dalla sola massimizzazione del rendimento atteso. Il fondo etico seleziona un insieme di aziende etiche (come quelle che fanno parte della green economy) e sulla loro base seleziona quelle che possono fornire un guadagno elevato. Per attuare la selezione del fondo etico si può far ricorso a un comitato interno, a una società di consulenza estera, a rating o a indici etici. Il comitato interno i cui membri dovrebbero essere selezionati in base a criteri morali condivisi dai sottoscrittori può avere un ruolo consultivo, di controllo o di gestione. I consulenti esterni svolgono per conto del fondo etico le analisi e i controlli al fine di identificare un insieme di titoli certificati. Al termine di tale analisi il gestore selezionerà quelli in cui investire in base alla redditività e al rischio atteso.

- In base alla **distribuzione degli utili** si distinguono in:

Fondi ad accumulazione: i proventi realizzati non vengono distribuiti ma vengono reinvestiti nel fondo o vanno ad incrementare le quote in circolazione.

Fondi a distribuzione: gli utili derivanti dalla gestione dei titoli vengono distribuiti totalmente o parzialmente ad intervalli di tempo regolari.

- In base **all'oggetto dell'investimento** si classificano in:

Fondi mobiliari: fondo che investe in beni trasferibili, cioè azioni o obbligazioni.

Fondi immobiliari: fondo comune d'investimento che investe il proprio patrimonio solo in beni immobili e servizi accessori il cui valore deve essere stimato da periti indipendenti.

Fondi speculativi: il capitale viene investito in beni caratterizzati da un'elevata leva finanziaria, solitamente derivati. Contrariamente a quanto accade per i fondi riservati, la possibilità di sottoscrivere quote di fondi speculativi non è limitata a determinate categorie di investitori. Inoltre, tali organismi godono della massima libertà anche nella scelta della forma aperta o chiusa.

L'istituzione di fondi speculativi è tuttavia subordinata al rispetto di alcuni vincoli:

1. Limite massimo di aderenti pari a 200 soggetti.
2. Valore minimo delle partecipazioni iniziale a 500.000 di euro.
3. Divieto di sollecitazione all'investimento.

L'obiettivo di tale imposizione è, da un lato, quello di limitare il numero di soggetti che aderiscono a un unico fondo, dall'altro quello di definire una soglia di ingresso tale da precludere la partecipazione a soggetti con disponibilità finanziarie non adeguate e, presumibilmente, non consapevoli. Con riguardo ai fondi speculativi è possibile operare una distinzione tra i fondi "puri" (o di primo livello) ed i "fondi di fondi". In particolare la seconda fattispecie rappresenta la maggioranza dei fondi speculativi sino ad ora autorizzati in Italia. Si tratta di OICR per i quali la società di gestione è autorizzata a investire in quote di altri OICR appartenenti alla categoria degli hedge fund, senza limitazioni in riferimento alla percentuale di portafoglio investita in uno stesso fondo.

1.4 Stile di gestione

La gestione del fondo si divide in: una gestione attiva dove lo scopo del gestore è realizzare guadagni maggiori del proprio benchmark tramite operazioni di stock picking (seleziona titoli su cui investire) e market timing (scegliere il momento giusto per comprare/ vendere il titolo in relazione alle aspettative). Ovviamente tale gestione avrà una commissione maggiore in quanto si può avere una maggior remunerazione e il gestore si assume le sue responsabilità. Mentre un altro tipo di gestione è quella passiva dove il gestore non effettua nessuna scelta di asset allocation ma compone il patrimonio del fondo delle stesse attività e nella stessa misura in cui sono rappresentate

nel benchmark. L'obiettivo del gestore in questo caso è replicare esattamente la composizione e quindi il rendimento del benchmark.

LE commissioni che si possono trovare nei fondi riguardo alla gestione collettiva del risparmio possono variare a seconda di vari criteri che sono inseriti all'interno del prospetto informativo , Tali commissioni possono essere legate a :

- Commissioni in entrate o di sottoscrizione (quasi sempre presenti)
- Commissioni di uscita o di rimborso
- Commissioni di gestione -> vanno a remunerare il lavoro del gestore (più elevate nella gestione attiva che passiva)
- Commissioni di performance -> sono applicate quando il fondo supera il benchmark sia con un rendimento positivo che nel caso in cui il rendimento sia negativo. Tale importo è dato dalla differenza tra il rendimento ottenuto dal fondo e benchmark.

2. Finanza sostenibile

2.1 Definizione finanza sostenibile

Il concetto di sostenibilità si può realizzare attraverso l'investimento in attività finanziarie che integrano la dimensione della convenienza economica con la dimensione ambientale, sociale e di governance. Queste tipologie di investimenti sono chiamati investimenti socialmente responsabili (SRI) che hanno lo scopo di far nascere un senso di responsabilità nelle imprese oggetto d'investimento verso gli attori economici, sociali e politici. Esistono, però, diverse motivazioni che spingono gli investitori a ritenere conveniente l'utilizzo di criteri sostenibili nelle scelte di portafoglio:

1. L'introduzione di questioni ambientali e sociali che rappresentano opportunità di sviluppo poiché sono elementi che creano il presupposto per sollecitare l'impresa al continuo miglioramento, potendo così, nel lungo periodo, aumentare il rendimento del capitale investito. Gestiscono, infatti, in maniera ottimale il rapporto rischio e rendimento.
2. È possibile ritenere che le imprese che riescono ad ottenere delle soluzioni sostenibili a problemi come la disoccupazione o il cambiamento climatico, possano avere un buon successo commerciale ed essere così oggetto di alleanze con partners industriali globalmente riconosciuti.
3. All'interno della valutazione dell'impresa rientrano gli indicatori intangibili quali la reputazione, la qualità del management e il capitale intellettuale; in questo modo è possibile considerare l'investimento anche in base al comportamento dell'impresa non limitandola più al solo raggiungimento della performance.
4. Permette di individuare le imprese più efficienti in termini di riduzione dei costi e di uso efficiente delle risorse. Per capire se un investimento può essere considerato sostenibile si utilizza

una valutazione che prende in considerazione i criteri ESG (Environment, Social, Governance) analizzandoli secondo una dimensione ambientale, sociale, politica ed etica. I criteri possono essere riassunti nella tabella che segue

Ambientale	Sociale	Governance	Etica
Cambiamenti Climatici	Diritti Umani	Indipendenza	Produzione e Commercio di Alcolici
Acqua	Sviluppo del capitale umano	Remunerazione	Produzione di tabacco
Suolo	Attrazione dei talenti	Compliance	Produzione di armi
Biodiversità	Pari opportunità e diversità	Corruzione	Sperimentazione sugli animali
Energia	Salute e ricchezza	Diritti degli azionisti	Giochi d'azzardo
Rifiuti	Relazioni con comunità	Gestioni del rischio	Pornografia
	Sviluppo socio-economico		

Tabella 1.1

2.1 Modalità di investimento e selezione degli strumenti finanziari

Ad oggi l'interesse per gli investimenti sostenibili è in forte crescita. Una ricerca del "Morgan Stanley Institute for Sustainable Signals"⁽³⁾ ha rivelato che tre quarti degli investitori privati attivi e l'86% degli investitori privati attivi del gruppo dei Millennials si ritengono interessati agli investimenti sostenibili. Le conclusioni più recenti, inoltre, hanno dimostrato come l'investimento sostenibile continui ad incrementare la curiosità degli investitori anche grazie alla crescente convinzione che questi investimenti possano avere un impatto positivo sulla società o sull'ambiente. Il rapporto della Global Sustainable Investment Alliance (Gsia) ⁽⁴⁾ ha quantificato in quasi 13miliardi di dollari il valore degli asset finanziari investiti a livello mondiale con criteri sostenibili e responsabili (Sri).

Essendo gli investimenti sostenibili di diffusione recente, gli investitori non dispongono di numerose informazioni a riguardo e soprattutto di competenze per operare nel mercato finanziario. Per questa ragione la gestione dei capitali di risparmio spetta ad intermediari finanziari i quali agiscono, in via principale, tramite fondi di investimento. Un fondo di investimento è uno strumento finanziario all'interno del quale confluiscono capitali, provenienti da piccoli e grandi risparmiatori, che presenta vantaggi in termini di eliminazione dell'asimmetria informativa presente nel mercato finanziario, di accesso ad opportunità di investimento che potrebbero essere precluse ai singoli risparmiatori, e di maggiore distribuzione del rischio. L'estrema validità dell'utilizzo dei fondi di investimento, infatti, è data da una maggiore possibilità di diversificazione del portafoglio. In questo senso, il gestore del fondo ripartisce il capitale avuto in dotazione in modo da distribuire il rischio proveniente da un possibile fallimento del piano di investimento in più attività. Ogni fondo

persegue delle strategie di investimento che nel nostro caso sono estremamente correlate non solo ai risultati economico-finanziari di un'impresa ma anche dall'impatto che la sua attività ha sulla società. Tali fondi vanno alla ricerca quindi di investimenti che in una prospettiva di lungo periodo integrano criteri ambientali, sociali e di governance (o ESG, dall'inglese Environmental, Social and Governance) nella ricerca, nell'analisi e nella selezione dei titoli.

Il perseguimento di questo tipo di investimenti, come abbiamo visto, permette, in primo luogo, di prevedere il verificarsi di crisi finanziarie e in secondo luogo permette di beneficiare di opportunità di investimenti con rendimenti positivi nel lungo periodo. Le scelte di investimento, come si vedrà in seguito, sono adattabili a diverse classi dell'attivo: titoli sovrani, azionario e obbligazionario quotato, private equity e private debt ma anche ETF.

Per identificare gli investimenti migliori si utilizzano diverse strategie che permettono di selezionarli secondo diversi criteri.

- **Strategia di esclusione:** si verifica quando l'investitore persegue l'obiettivo di escludere emittenti legati a tematiche causa dei problemi socio-ambientali. Tra i più noti tipi di esclusione troviamo imprese legate alle armi, alla pornografia, al tabacco e ai test su animali. Questa strategia è determinata sulla base di valori e principi del soggetto che investe o comuni all'interno della società di appartenenza.
- **Strategia di convenzioni internazionali:** implica che gli emittenti siano selezionati sulla base del rispetto di norme e standard internazionali come quelli stabiliti in sede OCSE, ONU.
- **Strategia di best in class:** attraverso la quale all'interno del portafoglio si selezionano dei titoli in linea con i criteri ambientali, sociali e di governance privilegiando emittenti migliori all'interno del settore o classe dell'attivo di preferenza.
- **Strategia di investimenti tematici:** è un approccio che privilegia investimenti secondo criteri ambientali sociali e di governance focalizzandosi su uno o più temi come il riciclaggio, la salute, cambiamenti climatici.

- **Strategia di engagement:** si basa sul dialogo costruttivo tra investitori ed emittenti su questioni di sostenibilità e diritto di voto e si propone di influenzare positivamente i comportamenti dell'impresa ed aumentare il grado di trasparenza. Può avvenire attraverso una modalità soft, tipica di investitori in possesso di obbligazioni, e prevede incontri periodici tra rappresentanti degli investitori e impresa ed invio di relazioni. Oppure può verificarsi in forma hard, presupponendo il possesso di azioni, comprendendo presentazioni di mozioni nelle assemblee degli azionisti, l'intervento in assemblea e l'esercizio del diritto di voto.
- **Strategia di impact investing:** si riferisce a investimenti in imprese, organizzazioni e fondi realizzati con l'intento di generare un impatto sociale e ambientale misurabile e in grado di produrre un ritorno economico per gli investitori. Questo tipo di strategia è molto diffusa e ha delle caratteristiche fondamentali date dall'intenzionalità dell'investitore di generare un impatto positivo, dal rendimento finanziario e dall'eterogeneità dei rendimenti e delle classi dell'attivo. In Italia, l'unico collocatore esclusivo di fondi di investimento etici è Banca Etica che offre i fondi di Etica Sgr, la società di gestione del risparmio del Gruppo Banca Popolare Etica. I fondi etici di Etica Sgr si pongono l'obiettivo di creare per i risparmiatori opportunità di rendimento in un'ottica di medio-lungo periodo, puntando all'economia reale e premiando imprese e Stati che adottano pratiche virtuose. Tra le attività principali svolte dalla banca, l'area di rilevanza verte intorno alla selezione socio- ambientale degli emittenti attraverso un'analisi dei criteri ESG tenendo conto anche delle situazioni specifiche riguardanti l'attualità e degli aspetti finanziari.

La banca popolare etica si presenta al mercato come unico strumento in Italia in grado di collocare strumenti finanziari etici e pertanto può considerarsi come un importante indicatore dell'interesse e dello sviluppo della finanza etica nel nostro paese. Nel 2017 sono stati investiti in fondi etici circa 637 milioni di euro ripartiti come segue nella tabella 1.2(espressa in milioni di euro) (5)

Tabella 1.2 ripartizione degli investimenti etici per fondi:

Fondo etica obbligazionario breve termine	49,8
Fondo etica obbligazionario misto	263,9
Fondo etica bilanciato	138,8
Fondo etica azionario	51,4
Fondo etica rendita bilanciata	68,9
Raccolta ordini e comparato assicurativo	64,6

Le attività di interesse invece variano in base alla natura del fondo, soffermandoci principalmente sui fondi di investimento etici azionario, che hanno raggiunto nel 2017 un valore di 51,4 milione.

2.3 che cos'è un fondo ESG

ESG è l'acronimo di *environmental social governante*, un termine utilizzato per indicare le attività legate all'investimento responsabile (IR). Sono aziende che perseguono gli obiettivi tipici della gestione finanziaria tenendo però in forte considerazione aspetti di natura ambientale, sociale e di governance. I primi ad avviare questa interessante tendenza nel mondo finanziario sono state le imprese quotate in borsa che hanno optato per una gestione più equilibrata delle risorse interne ed esterne. L'obiettivo ultimo dell'impresa non era più la massimizzazione del profitto ma bensì una

crescita organica e compatibile con l'ambiente circostante. Ad oggi l'opzione migliore per la loro negoziazione è rappresentata da broker online regolamentati e di qualità.

L'attenzione alle dinamiche sociali, di governance ed ambientali, non risiede semplicemente nella presa di coscienza dell'impatto territoriale e macroeconomico dell'attività produttiva.

Un fattore fondamentale è l'economicità ed il ritorno dell'attenzione dimostrata per questi argomenti. È spesso questo argomento che il più delle volte guida il management dell'impresa verso la scelta di investimenti responsabili e sensibili verso temi ambientali sociali e di governance.

Gli indicatori che supportano questo processo di individuazione e misurazione degli aspetti di sostenibilità, sono i c.d. ESG, Environmental, Social e Governance, che sono resi disponibili a livello di singola società quotata e non quotata.

Gli indicatori ESG vengono forniti da due diversi data base providers, Thomson Reuters Datastream e Bloomberg. Queste due fonti sono state costruite con una modalità diversa. il primo database si concentra sull'effettiva disponibilità dei dati, mentre il secondo tende a una ricostruzione degli indizi effettivamente reperibili a livello corporate della presenza e dell'effettiva incisività dei coefficienti ESG.

I fattori ESG si dividono nelle seguenti macro categorie (6):

AMBIENTALE (E)
Biodiversità/uso del suolo
Emissioni di carbonio
Rischi del cambiamento climatico
Uso dell'energia
Approvvigionamento di materie prime
Rischi normativi/legali
Gestione della catena di approvvigionamento

Rifiuti e riciclaggio
Gestione delle acque
Eventi metereologici
SOCIALE (S)
Relazioni con la comunità
Affari controversi
Relazioni con clienti/prodotto
Questioni relative alla diversità
Relazioni con i dipendenti
Salute e sicurezza
Gestione del capitale umano
Diritti umani
Responsabile marketing e ricerca e sviluppo
Relazioni sindacali
GOVERNANCE (G)
Responsabilità
Misure anti-acquisizione
Struttura e dimensioni
Corruzione
Dualità CEO
Sistemi di retribuzione dei dirigenti
Struttura proprietaria
Diritti degli azionisti
Trasparenza
Procedure di voto

Tabella n°1.3

In tema di aspetti ambientali le categorie che compongono la votazione ENVIRONMENTAL sono le seguenti:

- L'uso delle risorse che riflette la capacità di un'impresa di ridurre l'impiego di materiali, energia, o acqua e di trovare soluzioni più eco efficienti per implementare la gestione della "supply chain";
- Le riduzioni die emissioni che misurano l'effettivo impegno della società verso l'ambiente;
- L'innovazione che riflette la capacità di ridurre i costi ambientali e il relativo peso per i clienti e quindi la creazione di nuove prospettive di mercato mediante tecnologie ambientali e prodotti e processi eco sostenibili.

Per quanto riguarda lo screening in TEMI SOCIALI, gli aspetti che vengono presi in considerazione sono i seguenti:

- L'attenzione per la forza lavoro che misura l'effettivo impegno dell'impresa nel creare soddisfazione per il lavoro, ambienti di lavoro salubri e sicuri, mantenendo una diversità di genere e uguali opportunità di carriera per tutti;
- Il punteggio per i diritti umani che riguarda l'effettiva attenzione dell'impresa nei confronti dei diritti umani;
- L'attenzione agli aspetti comunitari che misura il coinvolgimento dell'impresa verso una buona cittadinanza che protegge la salute pubblica e rispetta l'etica degli affari;
- La responsabilità del prodotto che riflette la capacità di un'impresa di produrre beni di qualità e servizi che integrano la salute del cliente, la sicurezza, l'integrità e la privacy.

Da ultimo il punteggio che riguarda la CORPORATE GOVERNANCE prende in esame:

- La capacità del management, che misura il coinvolgimento dell'impresa nelle migliori tecniche di corporate governance;
- Gli azionisti e più specificatamente un uguale trattamento per gli azionisti e l'eventuale adozione di strumenti contro le offerte pubbliche;
- La Corporate Social Responsibility che riflette la capacità della società di integrare le dimensioni economiche, finanziarie, sociali e ambientali nella gestione quotidiana dell'impresa (7).

Le variabili ESG sono argomento di attualità e al centro del dibattito odierno, esse esprimono un primo tentativo da parte delle imprese e degli investitori di individuare e analizzare le varie problematiche emergenti per poterle implementare al meglio e successivamente misurarne i rendimenti.

I soggetti che decidono di investire in queste variabili e di attuare strategie di business orientate alla sostenibilità, sono interessati agli impatti di queste scelte sulle performance aziendali e più specificatamente agli impatti di tali variabili sui modelli finanziari di valutazione già ampiamente descritti precedentemente.

Ai fini della misurabilità economica di queste variabili, è meritevole soffermarsi sul tipo di informazioni che esse rilevano, si tratta di informazioni che non rientrano nella logica finanziaria e che per tale ragione si rendono difficili da inserire nei processi di valutazione dell'valore complessivo delle imprese.

3. CASO: AZ Fund 1 –AZ Equity – Global ESG

3.1 Chi è AZIMUT Holding S.P.A:

Azimut Holding S.P.A. è una delle più grandi realtà finanziarie indipendenti fondata nel 1989 da Pietro Giuliani, attiva da 30 anni nel settore del risparmio gestito in Italia. Si basa su valori di indipendenza, internazionalità, innovazione e crescita, dal 7 luglio 2004 è quotata alla borsa valori di Milano e da Marzo del 2010 è inserita nell' indice FTSE MIB, tra le 40 maggiori società quotate sul mercato. Nel 2011 inizia il processo di internazionalizzazione concentrandosi principalmente sui paesi emergenti tra cui Brasile, Taiwan, Singapore, Messico, Australia, Svizzera, Principato di Monaco e infine ad Hong Kong e Shanghai. Grazie a tale processo Azimut è diventata L'unica multinazionale italiana del risparmio gestito(8).

3.2 CHE COS'E' AZ Fund 1– AZ Equity – Global ESG:

il comparto AZ Fund 1- AZ Equity – Global ESG è un fondo di fondi azionari globale che investe esclusivamente in OICR che adottano stringenti politiche di investimento di tipo sostenibile con un orizzonte temporale di medio/lungo termine. (in inglese ESG = Environmental, Social, Governance). L'obiettivo che il comparto si propone è quello di offrire direzionalità al mercato con uno stile di gestione attivo. Pur tenendo conto del suo focus e senza però privarsi della possibilità di operare investimenti tematici ESG, le caratteristiche tradizionali del comparto saranno del tutto comparabili a quelle di un comparto azionario globale tradizionale. Alcune comparazioni evidenziano come a livello settoriale, gli Indici Azionari ESG non si discostino eccessivamente dai benchmark tradizionali, laddove le differenze sono riscontrabili, ad esempio, nel sottopeso di settori come quello Farmaceutico a fronte di un sovrappeso di Tecnologico e Finanziario. Tenuto conto sia dell'asset class di riferimento sia della particolarità intrinseca nel tema ESG, il periodo di riferimento del comparto è orientato al medio-lungo termine. Il comparto punta a offrire esposizione diversificata all'universo azionario, sia in termini di area geografica (includendo ad esempio anche il mondo Emergente) sia in termini di capitalizzazione (es. Small Cap). Il comparto non prevede l'utilizzo di coperture valutarie per gli investimenti in valute diverse da euro.

GRUPPO AZIMUT : REALTA' INTERNAZIONALE

Azimut Holding S.p.A. è **presente in 17 Paesi** al servizio di oltre 230.000 Clienti, per un **patrimonio complessivo di oltre 83 miliardi di euro**.

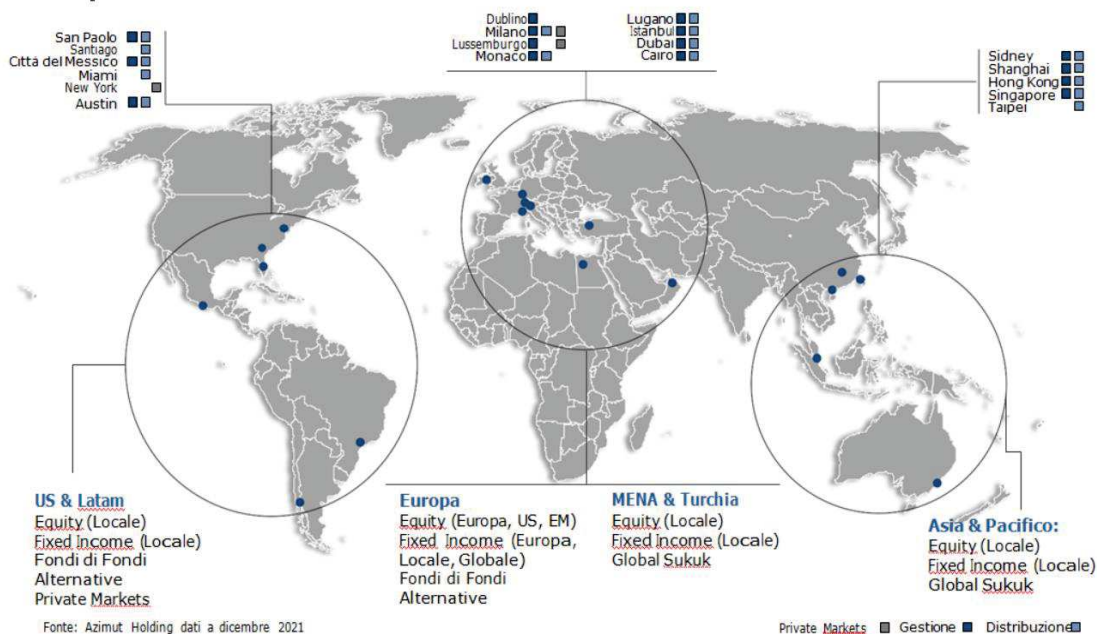


Grafico n°1

Perché INVESTIRE IN AZ Fund 1 – AZ Equity – Global ESG

Ci sono diversi motivi per il quale un soggetto potrebbe scegliere di investire in questo comparto, uno dei tanti è quello di avere un'esposizione ai migliori gestori mondiali in tema di investimento sostenibile. Molti di questi gestori non sono accessibili al cliente privato, inoltre tutti i fondi sono acquistati nella classe di quota istituzionale. Altri motivi sono :

- Per beneficiare di un'asset allocation gestita attivamente e che cambia in linea con l'evoluzione del ciclo economico
- Per avere accesso alle migliori aziende su scala globale che stanno dimostrando un chiaro impegno verso la sostenibilità;
- Per avere in portafoglio dei gestori che sono anche azionisti attivi, ossia che si affiancano al management delle aziende con lo scopo di promuovere il miglioramento del profilo di sostenibilità. Questa attività viene definita in inglese con il termine engagement.

IL PROCESSO DÌ INVESTIMENTO

Il processo di investimento si articola in diverse fasi. La prima fase chiamata analisi top down consiste nella definizione del quadro macroeconomico di riferimento, sulla base delle dinamiche economiche, monetarie e politiche. Questo avviene tramite:

- Analisi macroeconomica (crescita PIL, politiche monetarie e fiscali,...);
- Analisi delle valutazioni delle singole asset class;
- Analisi dei fattori di rischio (volatilità,liquidità,spread,...);
- Analisi dei fattori di momentum, consistency, trend;
- Analisi dei flussi.

Poi il processo di investimento continua con l' analisi degli strumenti, la quale seleziona i fondi di case terze che dovrebbero conseguire i risultati migliori nello scenario macroeconomico delineato.

Questo avviene tramite:

- Analisi quanti - qualitative del track record del gestore tramite database proprietario e strumenti di analisi sviluppati internamente;
- Due-diligence diretta con il gestore;
- Analisi dei flussi sul fondo e della capacity della strategia;
- Due-diligence della società.

Tale processo si conclude con la lista di esclusione. Azimut Investments S.A. si impegna ad evitare di investire in società operanti in settori considerati non sostenibili e che possano comportare rischi ambientali e sociali significativi. A tal fine viene definito un elenco di aziende considerate non sostenibili.

Stile di gestione , analisi delle case terze e gestione attiva

Lo stile di gestione ESG Integration si avvale in fase di selezione di titoli dei rating ESG assegnati da MSCI ESG Research. Il comparto persegue l'obiettivo di un rating ESG medio di portafoglio di almeno BBB. Mentre per quanto riguarda l'analisi delle case terze il procedimento si articola in diverse fasi. La prima è l'osservazione dell'universo sostenibile, tutti gli OICR armonizzati che presentano un processo di investimento che incorpora una gestione di tipo sostenibile(ESG). Più di 300 fondi comuni molti dei quali non accessibili sul mercato italiano. Successivamente si passa alla fase di diversificazione nella quale il comparto punta a offrire esposizione diversificata all'universo azionario, sia in termini di aree geografiche che in termini di capitalizzazione. L'analisi delle case terze si conclude con la fase ESG e ENGAGEMENT dove viene fatta la valutazione qualitativa dei fondi che compongono il comparto pone grande enfasi sul processo di investimento e sull'effettiva integrazione dei più stringenti criteri di tipo ESG per la costruzione del portafoglio e l'engagement con le aziende selezionate. L'asset allocation presenta una composizione geografica e settoriale che cambia nel corso del tempo andando ad adottarsi al ciclo economico e alle dinamiche che il mercato in termini di stili di investimento e prospettive di crescita delle varie aree economiche.

RENDIMENTO ANNUO 8,39%

AZ Fund 1- AZ Equity – Global ESG

Posizionamento del portafoglio (dati al 31/03/ 2022)



Grafico n°2

AZ Fund 1 – AZ Equity – Global ESG
Posizionamento del portafoglio (dati al 31/03/2022)



AUM (mln Euro):
472

Esposizione azionaria netta:
93%

Esposizione valutaria netta Extra Euro:
17%

Evoluzione esposizione azionaria

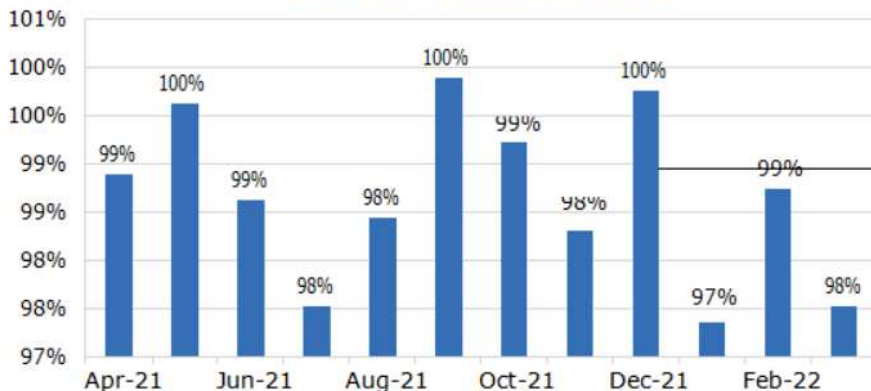


Grafico n°3

CONCLUSIONE

Le imprese non possono più non tenere in considerazione tali tematiche, Diventa perciò fondamentale il ruolo dell'impresa nel condurre il business considerando i tre indici di sostenibilità (Environmental, Social, Governance).

Le tematiche di finanza sostenibile sono diventate parte fondamentale della nostra vita e in ambito finanziario, soprattutto in questi anni tali tematiche hanno preso sempre più un ruolo centrale nelle scelte delle società di investimento e dei consumatori i quali preferiscono investire in aziende che lavorano e mettono i principi ESG al centro dei loro obiettivi.

Azimut attraverso il comparto AZFund 1- AZEquity – Global ESG è riuscita a cogliere l'importanza e a sviluppare diversi fondi per soddisfare i suoi clienti e le loro richieste.

Osservando il ruolo dell'impresa la sua capacità di incorporare valori sostenibili, viene quindi a consistere non solo nell'allocazione del capitale e nell'impiego dei fattori produttivi per il raggiungimento di un determinato obiettivo economico ma nella capacità di soddisfare allo stesso tempo i bisogni e le istanze della popolazione degli stakeholder dell'impresa. Tale capacità di soddisfacimento "allargato" delle esigenze di tutti gli stakeholder finisce con essere una remunerazione immateriale, ma tangibile nei loro confronti, e contemporaneamente un investimento che ritorna nell'apprezzamento del valore dell'impresa stessa e che merita di essere considerato e misurato come elemento in grado di accrescere il valore dell'impresa. In conclusione possiamo dire che crescita e lo sviluppo di questi due mondi sono strettamente collegati l'uno dall'altro.

SITOGRAFIA

- (1) Consob Pagina 4
- (2) Borsa valori..... Pagina 5
- (3) Institute for sustainable signals, Morgan Stanley..... Pagina 15
- (4) GSIA Pagina 15
- (5) Kiiid banca etica..... Pagina 18
- (6) riclassificazioni di C. Bellavite Pellegrini, M. Dallochio, E. Paranzini da Thomson Reuters
Datastream Pagina 20
- (7) Governance di Sistema, sostenibilità, ESG scores e costo del capitale, C. Bellavite
Pellegrini, M. Dallochio, E. Paranzini Pagina 21
- (8) Azimut Capital Management Pagina 22

INDICE GRAFICI E TABELLE

Tabella n° 1.1	Pagina 14
Tabella n° 1.2	Pagina 18
Tabella n°1.3	Pagina 19/20
Grafico n°1	Pagina 23
Grafico n° 2	Pagina 26
Grafico n°3	Pagina 26

RINGRAZIAMENTI

Vorrei dedicare questa parte di elaborato a chi, con dedizione e pazienza ha contribuito alla stesura di questa tesi.

Ringrazio la mia relatrice , la professoressa Camilla Mazzoli la quale in questo periodo mi è stata di aiuto per l'elaborazione della tesi con utili suggerimenti.

Ringrazio di cuore la mia famiglia la quale mi ha dato la possibilità di svolgere tale percorso.

Ringrazio mio padre ,Giovanni Rivelli il quale mi ha sempre sostenuto ed aiutato con parole e frasi motivazionali credendo sempre nel mio potenziale , mia madre, Carla Maria Fabbri la quale mi ha sopportato in questi lunghi tre anni avendo sempre con se quello splendido sorriso che spero non perda mai. Un ringraziamento di cuore a mia sorella ,Gaia Rivelli la quale anche se a distanza di chilometri c'è sempre stata per supportarmi e confortami .

Un ringraziamento speciale al signor Pilisi Andrea e suo figlio Lorenzo per la splendida esperienza passata da Azimut.

Un ringraziamento particolare a Sofia Galeazzi la quale è stata il mio “grillo parlante” senza la quale forse non sarei arrivato fino a questo punto.

Ed infine un ringraziamento speciale a tutti i miei amici con i quali ho condiviso momenti di svago, di chiacchiere durante le lezioni e che soprattutto mi hanno fatto vivere questi tre anni di studio senza manco un pensiero.

In conclusione vorrei dire che questo traguardo è tanto mio ma quanto vostro e spero che siate felici e ve lo godiate insieme a me.