



## SUSTAINABILITY FOCUS

Aprile 2014

# Banche e speculazione sul cibo: una lezione dalle ONG

### SPUNTI DI RIFLESSIONE

Le campagne di sensibilizzazione di varie ONG hanno influenzato o perlomeno anticipato l'introduzione di regole europee più severe per limitare la speculazione finanziaria sui contratti derivati sulle materie prime.

Circa la metà dei più grandi istituti bancari europei analizzati da Vigeo sono stati criticati dalle ONG per il loro coinvolgimento in attività di speculazione sui beni alimentari di base.

Il ruolo principale delle banche è finanziare l'economia reale. Il coinvolgimento in attività con potenziali effetti negativi sulla collettività può seriamente compromettere la credibilità delle loro politiche e iniziative in questo senso.

### AUTORI

Cristina Daverio:  
cristina.daverio@vigeo.com

Stefano Ramelli:  
stefano.ramelli@vigeo.com

Il 14 gennaio 2014 il Parlamento e il Consiglio Europeo hanno annunciato l'accordo sull'introduzione di misure per ridurre le attività speculative sulle materie prime da parte degli istituti finanziari, nell'ambito dell'attesa riforma dei mercati degli strumenti finanziari (MiFID II *Markets in Financial Instruments Directive II*). In base all'accordo, saranno introdotti dei limiti alle posizioni finanziarie sui derivati relativi alle materie prime, riducendo così il rischio che i singoli operatori possano influenzarne significativamente i prezzi. Inoltre, la negoziazione privata e non regolata di contratti derivati (i cosiddetti "over the counter") e gli scambi ad alta velocità, che possono destabilizzare i mercati, saranno regolati da specifici quadri legislativi.

Queste misure sono state accolte con soddisfazione dai tanti gruppi della società civile (tra cui l'italiana 'Sulla Fame Non si Specula') e dalle organizzazioni non governative (tra cui Oxfam, World Development Movement, Friends of the Earth, Foodwatch) impegnate da diversi anni nella sensibilizzazione dell'opinione pubblica e delle autorità europee sugli effetti della speculazione finanziaria e degli investimenti

passivi sulla volatilità di prezzo di prodotti alimentari di base, come il riso, il mais e il grano. Tuttavia, come anche sottolineato da Oxfam<sup>1</sup>, le nuove annunciate regole europee sono tutt'altro che perfette a causa della forte attività di lobby di banche e altri operatori finanziari. In particolare, un punto di debolezza della direttiva è il fatto che **i limiti di posizione saranno fissati a livello nazionale da ogni Stato membro e non a livello europeo**: in questo modo vi è il rischio che alcuni Paesi (in particolar modo la Gran Bretagna, che si è sempre opposta all'accordo in merito) possano fissare regole piuttosto blande per attirare capitali, dando vita a quella che è stata definita una possibile corsa al ribasso che diluirebbe di molto l'effetto della nuova regolamentazione.



## I costi sociali della speculazione sul cibo

I contratti derivati sulle materie prime agricole, ossia contratti finanziari (come i *futures* o *forward*) legati al prezzo di prodotti sottostanti come mais, frumento, soia o zucchero, sono tutt'altro che una recente innovazione finanziaria: la loro entrata in scena risale a diversi secoli fa, dettata dalla necessità di coprire dei rischi di prezzo in particolari attività produttive, come quelle agricole o di trasformazione di materie prime.

Tuttavia, le deregolamentazioni finanziarie dei primi anni 2000 hanno radicalmente distorto lo scopo e il funzionamento del mercato degli strumenti derivati, che in pochi anni è passato dall'essere dominato da *hedgers* (ossia operatori interessati ad assicurarsi contro un'oscillazione dei prezzi) all'essere dominato da speculatori, interessati alla compravendita dei derivati in quanto possibile fonte di margine finanziario, aldilà della natura dei relativi prodotti sottostanti.

Nel 2007-2008, fondi speculativi, fondi pensione e istituti bancari hanno reindirizzato enormi flussi di capitali nei mercati degli strumenti derivati relativi a prodotti alimentari, considerati una forma d'investimento alternativa a mercati più tradizionali sull'orlo del collasso. Nello stesso periodo, l'economia mondiale ha affrontato una gravissima **crisi alimentare**, con un aumento dell'indice FAO dei prezzi alimentari<sup>2</sup> del 63% tra il gennaio 2007 e il giugno 2008 che causò instabilità economica e anche dure forme di protesta in molti paesi. Nella seconda metà del 2008 la bolla dei prodotti alimentari è scoppiata, per poi rigonfiarsi ancora del 21% a cavallo del 2010 e del 2011.

Le crisi alimentari degli ultimi anni sono sicuramente il risultato di molti fattori, sia dal lato della domanda che dell'offerta: la crescita demografica

mondiale, l'andamento dei prezzi dei fertilizzanti, i sussidi per la produzione di biocarburante, i cambiamenti della dieta nei mercati emergenti e i disastrosi effetti negativi del cambiamento climatico sono solo alcuni esempi. Tuttavia, questi fattori di lungo periodo possono motivare solo parzialmente le ampie oscillazioni dei prezzi dei beni alimentari osservate a partire dal 2007-2008.

Come dimostrato da numerosi contributi empirici<sup>3</sup>, una causa significativa di questo fenomeno è rintracciabile **nell'eccessiva finanziarizzazione del mercato**: il comportamento tipicamente a "effetto gregge" di banche e altri investitori finanziari, infatti, può rapidamente muovere enormi flussi di capitali dentro e fuori dal mercato, amplificando notevolmente l'effetto di ogni, piccolo o grande, shock reale<sup>4</sup>.

**Una più alta volatilità di prezzo dei prodotti agricoli di base contribuisce ad aggravare il problema della fame e della carenza alimentare nel sud del mondo**, dove le famiglie spendono la maggior parte (se non tutto) il proprio reddito per l'alimentazione.

Specialmente dopo il 2008, il potenziale enorme costo sociale della speculazione finanziaria su prodotti alimentari ha sollevato le preoccupazioni di un numero crescente di portatori di interesse e istituzioni internazionali, tra cui l'organizzazione delle Nazioni Unite per l'alimentazione e l'agricoltura FAO<sup>5</sup>. Importanti organizzazioni non governative e gruppi della società civile (per esempio il World Development Movement, Oxfam, Concord, Somo, Corporate Europe Observatory, Friends of the Earth, Foodwatch e l'italiana 'Sulla Fame Non Si Specula') hanno deciso di intraprendere specifiche campagne di sensibilizzazione<sup>6</sup>, chiedendo alle banche di interrompere il loro coinvolgimento in queste attività



considerate controverse e allo stesso tempo stimolare l'introduzione di regole finanziarie più severe a livello europeo.

Nel settembre 2011 i *Principle for Responsible Investments* (UNPRI), l'iniziativa delle Nazioni Unite per promuovere una cultura sugli investimenti socialmente responsabili, ha pubblicato delle linee guida per investire responsabilmente nei mercati delle *commodities*<sup>7</sup>, con un focus specifico sugli investimenti in materie prime alimentari. Secondo i PRI, "dato lo status unico del **cibo come diritto**

**fondamentale dell'uomo** e il fatto che le oscillazioni dei prezzi alimentari hanno un impatto fortemente negativo sui poveri, gli investitori dovrebbero partecipare solo in mercati dei derivati sulle materie prime dove sono sicuri di non arrecare nessun danno". Con queste linee guida, le Nazioni Unite hanno voluto raccomandare agli operatori finanziari di non partecipare in mercati poco liquidi dove potrebbero influenzare significativamente il prezzo, e di astenersi dal partecipare in settori dove un'eccessiva finanziarizzazione è già nota per aver aumentato la volatilità dei prezzi.

## La ricerca di Vigeo

Alla luce dei rischi legati al coinvolgimento in attività speculative in materie prime alimentari, **Vigeo ha integrato questa tematica nella sua analisi 2013 del settore *Diversified Banks* Europa**, che include 28 grandi banche europee con attivi totali pari a circa 200 miliardi di euro.

La maggior parte delle banche analizzate ha dichiarato di essere cosciente delle relative responsabilità in termini di supporto e promozione dello sviluppo locale, ma nessuna di esse ha riportato specifiche politiche o misure per evitare i possibili effetti negativi delle proprie attività sul mercato dei prodotti alimentari. Al contrario, l'analisi di Vigeo ha evidenziato che ben 15 delle 28 grandi banche sono state apertamente criticate da ONG per il loro coinvolgimento in attività speculative sugli strumenti derivati legati a prodotti alimentari. La reazione delle banche alle critiche ricevute è stata piuttosto variegata.

Un primo gruppo di società, come **Commerzbank, Nordea, Danske Bank, BNP Paribas, Societe Generale e Credit Agricole**, ha reagito positivamente, annunciando la totale o parziale esclusione degli strumenti derivati sotto accusa dai loro fondi e prodotti strutturati.

Per esempio, nell'agosto 2012 la banca tedesca **Commerzbank** ha deciso di escludere i prodotti agricoli dai suoi fondi indicizzati, estendendo questa decisione anche al segmento di private banking. In particolare, Commerzbank ha dichiarato di non emettere più prodotti strutturati legati ai prodotti alimentari, né di commercializzarli o raccomandarli ai propri clienti.

Un altro esempio è **BNP Paribas** che, nel febbraio 2013, ha annunciato la sospensione di un fondo dedicato alle materie prime agricole e la chiusura del suo fondo ETF Ultra light Energy fund, il quale aveva circa 15,9 milioni di Euro investiti in prodotti legati a materie prime alimentari. Secondo la stessa BNP Paribas, la decisione è maturata anche grazie a vari incontri avuti con Oxfam.

**Barclays**, il più importante operatore britannico nel mercato delle *food commodities* e uno dei tre più grandi a livello globale, nel febbraio 2013 ha annunciato che avrebbe cessato ogni attività speculativa sul prezzo di prodotti alimentari, poiché la pratica non risultava in linea con i suoi scopi. Le ONG hanno espresso apprezzamento per questa decisione, ma già nel febbraio 2013 Oxfam e il World Development Movement hanno registrato<sup>8</sup> che Barclays offriva ancora



prodotti d'investimento legati a materie prime alimentari.

Alcune importanti banche hanno respinto le accuse di chi suggeriva una relazione diretta tra un'eccessiva finanziarizzazione del sistema e una più alta volatilità dei prezzi. **UBS**, ad esempio, ha dichiarato a Vigeo di non essere d'accordo con l'opinione secondo la quale la speculazione finanziaria è il motivo principale dell'incremento dei prezzi alimentari. Tuttavia, visto che alcuni studi hanno evidenziato il rischio che alcuni investitori finanziari possano

influenzare il mercato, **UBS** ha annunciato la scelta di un approccio "prudente".

Nel febbraio 2013, il co-CEO di **Deutsche Bank** - la quale offre una serie di fondi indicizzati in prodotti agricoli e ETF in materie prime - ha annunciato che la banca, "nell'interesse dei suoi clienti"<sup>9</sup>, continuerà le proprie operazioni sui derivati finanziari, sostenendo che non vi è nessuna evidenza conclusiva che dimostra il ruolo degli investitori finanziari nell'influenzare i prezzi alimentari.

## Quali lezioni per il futuro?

Le banche hanno un ruolo cruciale nel fornire supporto allo sviluppo. Anzi, il *core business* del settore bancario è, o almeno dovrebbe essere, proprio quello di **promuovere lo sviluppo sociale ed economico raccogliendo e reindirizzando risorse finanziarie a favore dell'economia reale**. Oggi più che mai gli sforzi in questo senso hanno un'influenza significativa sulla reputazione delle banche, specialmente alla luce dell'aumentata sensibilità e consapevolezza di vari portatori di interesse (in primo luogo investitori, clienti e l'opinione pubblica) alla luce della crisi finanziaria.

Se da una parte, come emerso dalla ricerca di Vigeo, quasi tutte le maggiori banche europee hanno sottoscritto qualche forma di impegno in termini di supporto allo sviluppo delle comunità locali, dall'altra il diretto coinvolgimento in attività con un impatto negativo sulla collettività (come la speculazione su prodotti alimentari o l'evasione fiscale, diretta o indiretta) **può seriamente compromettere la credibilità di questi impegni**. Il coinvolgimento in attività particolarmente controverse potrebbe perfino suggerire una certa riluttanza del settore bancario a rinunciare ad alti ritorni di breve periodo, anche quando si pongono in contrasto con diritti o

interessi fondamentali della collettività.

Il caso della speculazione finanziaria sui beni alimentari dimostra chiaramente la **materialità** (ossia la rilevanza non solo da un punto di vista etico, ma anche economico-finanziario) delle preoccupazioni di portatori di interesse come le ONG, nonché della loro potenziale capacità di influenzare e anticipare il processo legislativo. Le imprese che sono in grado di identificare le aspettative degli *stakeholder*, valutarne la legittimità e integrarle nella definizione delle loro strategie di business dimostrano una maggiore capacità di tutelare e migliorare la loro efficienza operativa.

Paradossalmente, visto il sempre maggior numero di investitori che si sta ritirando dai mercati delle materie prime a causa dei bassi ritorni, la scelta di alcune banche di ridurre l'esposizione speculativa in strumenti derivati sui prodotti alimentari a seguito delle critiche ricevute dalle ONG, sembra aver pagato sia dal punto di vista della responsabilità sociale e della gestione di rischi ESG, sia da un punto di vista strettamente finanziario.



## Note

- (1) Oxfam, “*EU Deal on curbing food speculation comes none too soon*”, comunicato stampa, 14 gennaio 2014.
- (2) L'indice FAO dei prezzi alimentari si basa su un paniere di prodotti alimentari commercializzati a livello internazionale.
- (3) Si veda, per esempio, Gutierrez , Luciano (2012) : “*Speculative bubbles in agricultural commodity markets*”, *European Review of Agricultural Economics*, 2012, p.1-22.
- (4) Per un'analisi più dettagliata degli effetti della speculazione sul prezzo dei beni alimentari, si consiglia il rapporto “*Food Commodities Speculation and Food Price Crises. Regulation to reduce the risks of price volatility*” (2010) scritto da Olivier De Schutter, relatore speciale ONU sul diritto al cibo, oppure visitare il sito [www.sullafamenonsispecula.org](http://www.sullafamenonsispecula.org).
- (5) Tra altre iniziative, nel luglio 2012 la FAO ha organizzato a Roma il dibattito “La volatilità dei prezzi alimentari e il ruolo della speculazione”, raccogliendo il contributo di centinaia di esperti sul tema.
- (6) Nel gennaio 2012, ad esempio, la ONG Friends of the Earth (Amici della Terra) Europe ha pubblicato il report “*Farming Money: how European banks and private finance profit from food speculation and land grabs*”.
- (7) “*The Responsible Investor’s Guide to Commodities*”, disponibile su [www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org).
- (8) Oxfam, “*Key Eurozone banks step back from food speculation*”, comunicato stampa, 18 febbraio 2013; World Development Movement, “*Barclays ends food speculation that made up to GBP 278 million in 2012*”, comunicato stampa, 14 febbraio 2013.
- (9) Reuters, “*Deutsche Bank backs food derivatives in face of critics*”, 19 gennaio 2013.

## Contatti

Per ulteriori informazioni:  
Stefano Ramelli [stefano.ramelli@vigeo.com](mailto:stefano.ramelli@vigeo.com)  
Cristina Daverio [cristina.daverio@vigeo.com](mailto:cristina.daverio@vigeo.com)

Diritti riservati. La riproduzione e la diffusione di questo documento per scopi non commerciali, educativi o di altro tipo sono consentite anche senza autorizzazione scritta di Vigeo a condizione che la fonte sia citata. La riproduzione del presente documento o di parte di esso per fini commerciali è rigorosamente vietata senza il consenso scritto di Vigeo.