



## Covip

### Consultazione sullo schema di “Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento”

Milano, 30 settembre 2011

## Premesse

In tutto il mondo, ed in particolare in Europa, i fondi pensione (FP) sono gli attori principali del movimento degli investimenti sostenibili e responsabili (*sustainable and responsible investment* – SRI). Secondo le stime di Eurosif<sup>1</sup>, circa il 65,3% dei patrimoni finanziari gestiti secondo criteri ambientali, sociali e di governo societario (*environmental, social and governance* – ESG) è nelle mani dei FP.

In Italia, il mercato SRI è ancora largamente sottodimensionato rispetto alla media degli altri Paesi avanzati, in particolare proprio con riferimento al segmento istituzionale. Ciò è dovuto in parte al fatto che, in termini assoluti, il mercato domestico è più sbilanciato sul segmento retail e in parte all’incompleta maturazione del mercato previdenziale – per motivi peraltro ben noti.

Ad oggi, il numero dei FP italiani che hanno intrapreso delle iniziative di SRI è decisamente basso (una ventina, considerando anche i Piani Individuali di Previdenza) e gli asset gestiti secondo criteri ESG sono obiettivamente di dimensioni trascurabili. Anche in ordine alla qualità delle prassi, si registra un approccio mediamente conservativo, con una scarsa propensione all’innovazione.

Negli ultimi anni, anche grazie alla costante azione di sollecitazione della nostra Associazione, le forme di previdenza complementare, ed in particolare i fondi di natura contrattuale, sono stati coinvolti in un dibattito sull’opportunità di considerare aspetti ESG nelle politiche e nelle pratiche di investimento e sulle modalità operative con cui eventualmente farlo. Si sono succeduti convegni, workshop, interventi formativi, presentazioni dedicate<sup>2</sup>; sono stati realizzati studi, ricerche e pubblicazioni<sup>3</sup>.

In particolare, nel corso del 2011, il FFS ha attivato un gruppo di lavoro multistakeholder, aperto alla partecipazione di rappresentanti di FP, società di gestione, consulenti di investimento, consulenti ESG, banche depositarie. L’obiettivo dell’iniziativa è quello di definire una sorta di manuale operativo che, dopo aver identificato le strategie di investimento responsabile perseguibili dai FP, fornisca anche indicazioni concrete per trasferirle nei mandati di gestione, descrivendo i diversi passaggi necessari, i ruoli e le responsabilità dei vari soggetti coinvolti, i rischi e le opportunità impliciti nelle opzioni alternative e così via. Nel

<sup>1</sup> The European Sustainable Investment Forum ([www.eurosif.org](http://www.eurosif.org))

<sup>2</sup> Tra i più importanti (convegno sulle Linee Guida sulla Trasparenza, seminari Mefop)

<sup>3</sup> Tra i più importanti (Futuro di valore – Fondi Pensione Socialmente Responsabili, Quaderno Mefop n. 17, Guida alla Finanza Sostenibile 2011)

corso di successivi incontri, è stata elaborata una bozza avanzata, ormai prossima alla versione finale, che attribuisce un'enfasi particolare proprio ad un documento di dichiarazione di politica di investimento. L'intervento di Covip in materia rappresenta perciò un passaggio importante ai fini di cui sopra.

**In relazione al processo di consultazione in essere, occorre precisare da parte nostra che il Forum per la Finanza Sostenibile è un'associazione multistakeholder, che unisce organizzazioni diverse per natura e finalità. Ciò significa che questo documento, pur validato dal suo Consiglio, non necessariamente rappresenta completamente la posizione di tutti gli Associati. Alcuni di essi possono essere portatori di interessi specifici e quindi non riconoscersi in ogni e ciascuna affermazione contenuta in questo documento – che, perciò, non ipotizza la loro posizione sull'argomento.**

## Considerazioni generali

Il Forum per la Finanza Sostenibile considera di estrema importanza il documento in consultazione perché interviene in una fase fondamentale della definizione dell'approccio strategico all'investimento da parte dei FP.

Per le ragioni citate in premessa, il FFS ritiene peraltro grave l'assenza di qualsiasi riferimento all'SRI – e ciò non solo per l'ovvio interesse dell'Associazione sull'argomento, ma anche per ragioni di completezza sistemica: il nostro ordinamento (d.lgs. 252/05, art. 6, c. 14) prevede infatti un obbligo di rendicontazione “sulla misura in cui nella gestione delle risorse e nelle linee seguite nell'esercizio dei diritti derivanti dalla titolarità dei valori in portafoglio, siano stati presi in considerazione aspetti sociali, etici ed ambientali”. Questa comunicazione agli iscritti, da inserire nel rendiconto annuale e, sinteticamente, nelle comunicazioni periodiche anche nel caso di risposta negativa, non trova peraltro un bilanciamento in una norma che imponga al FP di affermare il proprio punto di vista sull'argomento. In altre parole, esiste un obbligo di rendicontazione (*ex post*), ma non un obbligo di dichiarazione (*ex ante*). Questa asimmetria finisce col depotenziare l'efficacia dell'attuale comunicazione (nel senso che è minore la motivazione a dar conto in modo completo a fronte di un'assenza di impegni formali).

Anche se si tratta di norme di livello diverso, la disposizione Covip in consultazione offre l'occasione per colmare questa lacuna.

Inoltre, l'introduzione di un obbligo di dichiarazione *ex ante* sul tema dell'SRI creerebbe un incentivo assai robusto nei confronti del FP per avviare la riflessione in materia all'interno dei CdA o, dove ciò sia già avvenuto, portarla a conclusione.

## Considerazioni specifiche

### Sull'articolo 1

---

Comma 2 – In questo comma si introduce la figura del consulente finanziario (advisor), il cui ruolo è più dettagliatamente descritto altrove. L'esperienza dimostra che solo alcuni tra questi hanno le competenze necessarie per accompagnare il CdA nella definizione di un processo di SRI. Più spesso, intervengono figure specializzate, denominate consulenti ESG. **Suggeriamo, in tutto l'articolato, di fare riferimento agli uni e agli altri – quindi di citare “i consulenti” o “gli advisor” (al plurale) o di esplicitare di volta in volta se ci si riferisce ai consulenti finanziari “tradizionali” e/o a quelli specializzati nell'SRI.**

Comma 5 – **Suggeriamo di fissare il termine per l'approvazione del documento al 31/12/2012.**

### Sull'articolo 2

---

Questo comma disciplina alcuni tra i contenuti più qualificanti del provvedimento. È importante, a nostro avviso, che in questa sede si introduca l'obbligo di affermare una presa di posizione sulla questione degli aspetti ESG degli investimenti. Riteniamo altresì fondamentale che i FP vengano richiesti di esplicitare anche la *ratio* della propria scelta: a seconda della motivazione per cui il FP decida di adottare (o di non adottare) una strategia SRI, cambierà infatti la definizione dell'approccio gestionale nella sua attuazione. In termini più espliciti, se l'obiettivo dichiarato è quello di tutelare la reputazione del FP, l'attenzione massima del gestore si dovrà concentrare sulla probabilità che gli emittenti societari oggetto di investimento siano coinvolti in attività socialmente deprecabili (per evitare la situazione “il FP investe in imprese che sfruttano il lavoro minorile”); invece, se l'orientamento è quello di perseguire, attraverso l'analisi ESG, un più efficace controllo del rischio finanziario (sulla base del presupposto, empiricamente provato, che le società che gestiscono male gli aspetti ESG si espongono a maggiori rischi di mercato, legali, operativi, etc.), allora il gestore dovrà cercare di integrare le valutazioni che emergono dall'analisi ESG nei propri processi di investimento. **Suggeriamo perciò di inserire, dopo il punto 2, un nuovo punto 3, che reciti: “la politica di investimento deve altresì contenere un esplicito riferimento alla misura in cui aspetti ambientali, sociali o di governo societario vengano presi in considerazione nella gestione delle risorse e nell'esercizio dei diritti derivanti dalla titolarità dei valori in portafoglio. Tale dichiarazione deve essere motivata, chiarendo le ragioni per cui la forma pensionistica ritiene o meno tali elementi coerenti con la propria missione e indicando gli obiettivi che si pone attraverso la loro gestione”.**

L'attuale punto “3” diventa “4” e così via per i successivi.

### Sull'articolo 3

---

Comma 1 – in questo articolo si tocca la questione della declinazione concreta dei principi generali attraverso criteri più operativi. Il passaggio è ovviamente delicato perché definisce l'orientamento che poi sarà eventualmente trasferito nelle convenzioni di gestione. **Suggeriamo di inserire, dopo la lettera d), una nuova lettera e) che reciti: “l'orientamento delle gestioni finanziarie con riferimento agli aspetti ambientali, sociali**

e di governo societario. In particolare, la forma pensionistica complementare dovrà indicare le aree di rischio e/o di opportunità che individua come prioritarie, con particolare riferimento agli emittenti societari”.

L'attuale lettera “e” diventa “f”.

## Sull'articolo 4

---

Comma 1 – questa norma disciplina il ruolo dei vari attori coinvolti nel processo. Occorre qui riprendere la figura, sopra citata, del consulente SRI. **Suggeriamo di inserire, alla lettera e), la specifica “consulente/advisor finanziario (ove presente)”.**

**Suggeriamo altresì di inserire una nuova lettera f), che reciti: “consulente/advisor ESG (ove presente)**

- 1) affianca il CdA nella definizione dei principi e dei criteri di investimento sostenibile e responsabile, evidenziando in particolare le implicazioni connesse alla loro applicazione sul piano dell'attività di gestione;
- 2) interagisce con la funzione finanza e/o con il CdA per una valutazione dei risultati;
- 3) collabora con la funzione finanza nello svolgimento di tutte le sue funzioni, limitatamente ai profili specifici di sostenibilità e responsabilità degli investimenti, in particolare nella fase di selezione del gestore.”

L'attuale lettera “f” diventa “g”.

## Sull'articolo 5

---

**Suggeriamo di inserire, dopo il comma 8, un nuovo comma 9 che reciti: “la funzione finanza, eventualmente supportata dal consulente/advisor ESG, verifica periodicamente il rispetto da parte dei gestori delle indicazioni affidate loro in ordine al rispetto dei principi e dei criteri di investimento sostenibile e responsabile. L'attività di controllo viene restituita all'interno delle periodiche relazioni indirizzate al CdA, che ne può rendere pubblico un estratto contenente gli elementi essenziali, anche in ottemperanza all'obbligo di rendicontazione di cui all'art. 6, comma 14, del d.lgs. 252/05”.**

L'attuale comma “9” diventa “10” e così via per il successivo.

## Il Forum per la Finanza Sostenibile

Il Forum per la Finanza Sostenibile è un'associazione senza scopo di lucro la cui missione è la **promozione della cultura della responsabilità sociale nella pratica degli investimenti finanziari in Italia.**

Il Forum persegue la propria missione attraverso la diffusione di informazioni e di conoscenza, l'elaborazione di proposte innovative rivolte agli operatori, agli utenti dei servizi finanziari e ai

decisori politici, la crescita culturale e il miglioramento delle capacità professionali tra gli operatori del settore, la promozione del dialogo tra i diversi portatori di interesse.

L'**attività** dell'Associazione si sostanzia in:

- promozione e realizzazione di studi, ricerche e indagini,
- organizzazione di convegni, workshop, seminari e incontri formativi, corsi di formazione o altri eventi culturali,
- lobby,
- pubblicazione di libri, dispense, riviste e articoli,
- lancio e partecipazione a campagne informative,
- crescita e mantenimento di relazioni con istituzioni e organizzazioni interessate al raggiungimento di obiettivi analoghi a quelli dell'Associazione.

Nella sua attività il Forum per la Finanza Sostenibile si rivolge sia al lato della **domanda** (investitori privati e istituzionali) che a quello dell'**offerta** (istituzioni finanziarie) che agli **intermediari** (consulenti e reti di vendita), con l'obiettivo di aumentare la massa degli asset investiti secondo **criteri ambientali, sociali e di governance** e di accrescere l'efficacia di questa pratica.

Il Forum per la Finanza Sostenibile è parte di **Eurosif** (*European Sustainable Investment Forum*), un network pan-europeo, sostenuto dalla Commissione Europea, che ha la missione di sostenere la crescita degli investimenti socialmente responsabili e una buona corporate governance.

Per maggiori informazioni consultare il sito: [www.finanzasostenibile.it](http://www.finanzasostenibile.it)

### I Soci Sostenitori



### I Soci Ordinari



### I Soci Aderenti

