



Forum per la Finanza Sostenibile



Linee Guida per le Forme Pensionistiche Complementari

L'engagement.

Una strategia di investimento sostenibile
e responsabile orientata al cambiamento

I SOCI DEL FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE:

ABI
ACRI
ADICONSUM
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS
ANASF
ANIA
ARC ASSET MANAGEMENT
ASSOFONDIPENSIONE
ASSOGESTIONI
ASSORETI
AVANZI
AXA INVESTMENT MANAGERS
BLOOMBERG
BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS
CARBON DISCLOSURE PROJECT
CGIL
CISL
CITTADINANZATTIVA
DEXIA CREDIOP
ECPI
ETICA SGR
FABI
FEDERCASSE
FTSE
GENERALI INVESTMENTS EUROPE
HDI ASSICURAZIONI
HSBC
ING INVESTMENT MANAGEMENT
INTESA SANPAOLO
LEGAMBIENTE
MBS CONSULTING
MEFOP
MICROFINANZA
MORNINGSTAR
NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT
PENSPLAN INVEST SGR
PETERCAM
RITMI
SOCIETE GENERALE SECURITIES SERVICES
SODALITAS
UBS ITALIA
UNICREDIT GROUP
UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO
VIGEO ITALIA
VONTOBEL
WWF ITALIA

AXA IM gestisce 546 miliardi di Euro (dati al 30/6/13) di cui circa 15 miliardi integrano criteri SRI, tra i leader in Europa nel settore.

In AXA IM l'engagement viene praticato per conto di tutti i propri clienti: siamo infatti convinti che la cosiddetta stewardship e l'engagement rappresentino un aspetto importante del rapporto fiduciario instaurato con loro. Questi vengono attuati a diversi livelli: il Corporate Governance Committee - che garantisce che la stewardship rappresenti parte integrante delle attività quotidiane - e un team dedicato agli investimenti socialmente responsabili composto da 11 specialisti, il cui background comprende diverse competenze - gestione di fondi, ricerca, analisi quantitativa e, soprattutto, una solida esperienza RI - garantendo che le tematiche ambientali, sociali e di governance (ESG) siano integrate nelle scelte di investimento.

AXA IM adotta un approccio attivo nell'interesse esclusivo dei propri clienti: ci impegniamo all'engagement con le società quando si presentano delle problematiche che possono avere un impatto concreto sull'andamento o la reputazione di un'azienda e, di conseguenza, sugli interessi dei nostri clienti, dal momento che una adeguata considerazione di questioni ESG influenza la performance sostenibile di lungo periodo delle società.

Il nostro impegno di engagement nei confronti della clientela prevede che AXA IM:

- monitori le questioni strategiche, finanziarie ed ESG delle società investite;
- valuti le pratiche e le politiche specifiche di un'azienda in relazione a tematiche rilevanti;
- incoraggi le società ad allinearsi con la best practice nell'ambito delle tematiche ESG;
- apra un dialogo costruttivo e di engagement laddove l'approccio o il comportamento di una società sono al di sotto delle aspettative degli investitori;
- rappresenti i diritti dei propri clienti-investitori per ottenere i risultati auspicati dalle società;
- allinei i propri voti, in occasione delle riunioni del consiglio, con gli obiettivi di engagement.

Con oltre 72 miliardi di euro gestiti al 30 giugno 2013, di cui oltre 15 miliardi con processi SRI, Dexia Asset Management è uno dei leader in Europa nel campo della gestione SRI (Sustainable and Responsible Investment). Dexia Asset Management, all'avanguardia nella gestione SRI, ha lanciato i primi fondi SRI nel 1996. Il costante consolidamento del suo team di esperti in quest'ambito le ha consentito di ampliare la gamma di prodotti e soluzioni d'investimento.

Il processo d'investimento introdotto nel 1996 è di tipo multidimensionale e basato sugli interessi degli stakeholder, un approccio di tipo best in class. Il processo fa ricorso a filtri sia SRI sia finanziari e a uno specifico metodo di controllo del portafoglio destinato a eliminare qualsiasi orientamento a uno stile specifico, mentre sono privilegiate le scelte di gestione attiva. Tratto distintivo del nostro stile d'investimento è la combinazione dell'analisi macroeconomica di tipo settoriale con quella microeconomica relativa ad aziende ed emittenti sia societari che governativi.

Dexia Asset Management, firmataria dei Principi dell'Investimento Responsabile dettati dalle Nazioni Unite e particolarmente attiva in tutti i forum degli investimenti sostenibili in Europa, è in grado di offrire la sua esperienza nella gestione dei portafogli SRI per tutte le classi di attività (azioni, obbligazioni, liquidità): Dexia AM è gestore di numerosi mandati e più di 20 fondi comuni di tipo SRI.

Il team dedicato di analisti SRI di Dexia Asset Management si compone della Responsabile e di 9 analisti. Gli analisti utilizzano le informazioni ricevute da tre provider esterni specializzati - Vigeo Group, Innovest, GMI - oltre a mantenere contatti diretti con le società e con gli stakeholder.

Nell'ambito della sua attività di analisi, il team copre la totalità dei titoli facenti parte degli indici azionari MSCI World e MSCI Emerging Markets, oltre alle emissioni governative e corporate incluse nei principali indici di mercato.

Generali Investments Europe è una delle principali società di gestione in Europa, con attivi in gestione superiori a 320 miliardi di Euro (Dic. 2012), che comprendono risorse finanziarie del Gruppo Generali e di terzi. La società ha sviluppato comprovate competenze nella gestione di portafogli multi-asset con un approccio basato sulla ricerca interna e prudente nei confronti del rischio, finalizzato a proteggere il capitale investito e generare rendimenti stabili nel lungo termine. Grazie ad una consolidata presenza locale nei principali mercati europei, la società offre agli investitori servizi a livello locale, che comprendono mandati segregati, fondi comuni e Sicav, soluzioni White Label e consulenza.

Sin dal 2006, il Gruppo Generali ha mostrato grande attenzione verso le tematiche di sviluppo sostenibile applicando un filtro etico a tutti gli investimenti. Generali Investments Europe ha ulteriormente rafforzato tale attenzione con la creazione di un team di analisti SRI ed un processo di selezione proprietario. La società attualmente gestisce oltre 6 miliardi di Euro in portafogli SRI ed ha sviluppato una metodologia proprietaria per l'analisi di titoli secondo criteri ambientali, sociali e di governo societario (ESG). Generali Investments Europe presta molta attenzione al *coinvolgimento degli stakeholders (Engagement)* e instaura un dialogo continuo con le società che analizza finalizzato al loro miglioramento sotto il profilo ESG. La società crea un rapporto trasparente che inizia con la conoscenza della società analizzata (tramite i documenti ufficiali), seguito da interviste approfondite con i top manager dell'azienda e prosegue con la condivisione del risultato di analisi con l'obiettivo di informare le aziende, aiutarle a comprendere il proprio posizionamento in termini ESG e migliorarne così il comportamento.

Quale multiboutique specializzata, Vontobel Asset Management offre soluzioni di investimento innovative e trasparenti per clienti privati e istituzionali. La nostra competenza in materia di investimenti è frutto della nostra passione per l'asset management attivo. Il nostro obiettivo dichiarato è di ottenere una performance di alta qualità e a questo scopo promuoviamo i professionisti di talento, capaci di sviluppare idee di investimento creative, effettuare valutazioni indipendenti e generare un sovrarendimento. Crediamo che una chiara strategia, appassionato impegno e flessibilità siano la chiave per creare reale valore aggiunto per la nostra clientela.

Ci concentriamo volutamente sulle nostre competenze chiave:

- Quality Growth
- Multi Asset Class Investing
- Fixed Income
- Global Thematic
- Alternatives

Firmando i “Principles for Responsible Investment” (PRI), Vontobel si è impegnata ad integrare i principi di sostenibilità sociale, ambientale e di corporate governance nel processo di investimento e nelle pratiche aziendali.

Nella boutique Global Thematic, i fondi sostenibili ricercano società che offrano ritorni soddisfacenti ma siano gestite in modo responsabile, quelli tematici investono in aziende focalizzate su nuove energie, efficienza energetica e tecnologie pulite. Selezioniamo le aziende sulla base della loro solidità finanziaria e dell'analisi di sostenibilità. Nei nostri fondi sostenibili i criteri ESG e gli standard minimi di sostenibilità sono perfettamente integrati nel processo di investimento.

Voto e engagement

Per i fondi sostenibili e tematici, Vontobel esercita attivamente il diritto di voto. Vontobel coopera con Hermes EOS (HEOS) per migliorare la qualità delle decisioni di voto e ampliare il suo raggio d'azione. Crediamo che questa collaborazione con HEOS aiuti tutti gli investitori istituzionali a rispettare i loro doveri fiduciari e a diventare azionisti attivi delle aziende quotate in cui investono.

INTRODUZIONE	7
1. Che cos'è l'engagement?	9
2. Il processo di engagement	23
3. L'individuazione delle tematiche e delle società	37
4. Il dialogo tra l'investitore e l'impresa	49
5. L'esercizio del diritto di voto	63
6. Rendicontazione e trasparenza	73
RINGRAZIAMENTI	83

I fondi pensione sono tra i più importanti attori nel panorama internazionale dell'investimento sostenibile e responsabile (SRI, da *Sustainable and Responsible Investment*). A fronte dei grandi patrimoni da essi detenuti, l'inclusione di criteri etici, ambientali, sociali e di governance (ESG, da *Environmental, Social and Governance*) nell'attività di gestione ha un forte impatto sia sulle competenze richieste ai soggetti che tipicamente agiscono nella filiera di investimento – dai gestori, ai consulenti, alle banche depositarie – sia sull'impegno in termini di responsabilità sociale e sostenibilità delle imprese emittenti.

Le strategie SRI che possono essere adottate dalle forme pensionistiche complementari sono molteplici e sono state descritte nei contenuti e nei passaggi operativi all'interno delle linee guida "L'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governo societario nel processo di investimento delle forme pensionistiche complementari", pubblicate nel mese di settembre del 2012 dal Forum per la Finanza Sostenibile.

Anche a seguito dei lavori del gruppo multi-stakeholder che hanno portato all'elaborazione delle linee guida di cui sopra, è emersa la necessità e l'interesse da parte dei fondi pensione di approfondire la strategia SRI basata sull'engagement.

L'engagement è certamente una delle pratiche più evolute di Investimento Sostenibile e Responsabile; esso si basa sul potere di influenza degli investitori che, attraverso la partecipazione al capitale azionario di una società, possono stimolare un comportamento sostenibile e responsabile, nel medio-lungo periodo. Esso può essere attuato attraverso il dialogo con il management dell'impresa e/o l'esercizio dei diritti di voto.

A livello europeo, gli investitori che adottano tale strategia rappresentano €1.950 miliardi di Asset under Management con un peso preponderante del Regno Unito, dell'Olanda e, più in generale, dei paesi del Nord Europa¹. In Italia, allo stato attuale, non risulta che alcun fondo pensione abbia esercitato diritti di voto su questioni ESG, mentre solo due stanno sperimentando iniziative di dialogo con le imprese oggetto di investimento.

1. Eurosif (2012). European SRI Study – 2012.

1

Che cos'è l'engagement?

Sommario

- 1.1 AZIONARIATO ATTIVO E ENGAGEMENT: TRACCIAMO UN CONFINE
- 1.2 IL PROCESSO DI ENGAGEMENT: METTIAMO UN PO' DI ORDINE
- 1.3 FINALITÀ
- 1.4 LE ORIGINI STORICHE
- 1.5 L'EFFICACIA DELL'ENGAGEMENT
- 1.6 INIZIATIVE INTERNAZIONALI E CORDATE DI INVESTITORI
- 1.7 STATO DELL'ARTE NEL MONDO E IN ITALIA
 - 1.7.1 SRI E ENGAGEMENT NEGLI STATI UNITI E NEL RESTO DEL MONDO
 - 1.7.2 SRI E ENGAGEMENT IN EUROPA
 - 1.7.3 SRI E ENGAGEMENT IN ITALIA

Caso studio: Ethos Foundation



1.1 AZIONARIATO ATTIVO E ENGAGEMENT: TRACCIAMO UN CONFINE

L'azionariato attivo è una strategia di investimento sostenibile e responsabile che si basa sul potere di influenza degli investitori, attraverso l'esercizio dei diritti connessi alla partecipazione del capitale azionario di una o più società.

Il termine **azionariato attivo** viene spesso tradotto in inglese con l'espressione «**engagement**»; in realtà, la traduzione letterale corrisponde all'espressione «**shareholder activism**» o «**active ownership**» e rappresenta una delle possibili modalità di relazione con l'impresa partecipata.

L'engagement è infatti un concetto più ampio, con cui si identifica il processo attraverso il quale l'investitore avvia un dialogo strutturato con il management dell'impresa partecipata, sulla base del monitoraggio continuo degli aspetti ambientali, sociali e di governance relativi all'attività aziendale.

L'azionariato attivo è dunque una modalità di relazione tra l'investitore e il management all'interno del processo di engagement.

Nel tentativo di classificare le pratiche che ricadono sotto la definizione di engagement, si è soliti distinguere due macro-categorie: il *soft engagement* e l'*hard engagement*.

Le pratiche di *soft engagement* si sostanziano in:

- incontri periodici su specifici temi,
- conference call,
- invio di richieste scritte su specifici temi o, semplicemente, sulla politica di investimento sostenibile e responsabile dell'investitore,
- invio di linee guida, relazioni o altro materiale di supporto da parte del fondo pensione.

Nelle pratiche di *hard engagement* si annoverano:

- l'esercizio del diritto di voto sui punti all'ordine del giorno delle assemblee degli azionisti (azionariato attivo),
- la presentazione di mozioni finalizzate all'integrazione dell'ordine del giorno.

NOTA

Mentre il *soft engagement* può essere adottato dall'investitore in relazione alla proprietà di titoli sia di natura azionaria che obbligazionaria, le pratiche di *hard engagement* hanno come presupposto fondamentale la proprietà di titoli azionari, con determinate soglie previste dalla legge.

1.2 IL PROCESSO DI ENGAGEMENT: METTIAMO UN PO' DI ORDINE

Il processo di engagement, sia nell'accezione "soft" che "hard", si sviluppa in un arco di tempo medio-lungo. In linea generale, si definiscono quattro passaggi consequenziali, da cui derivano diversi scenari per l'investitore.

1. Individuazione delle tematiche e delle possibili aree di intervento
2. Approfondimento e analisi della controversia
3. Stesura e presentazione della proposta o di un documento di analisi
4. Avvio del dialogo con il management (incontri periodici, conference call, invio di comunicazioni scritte)

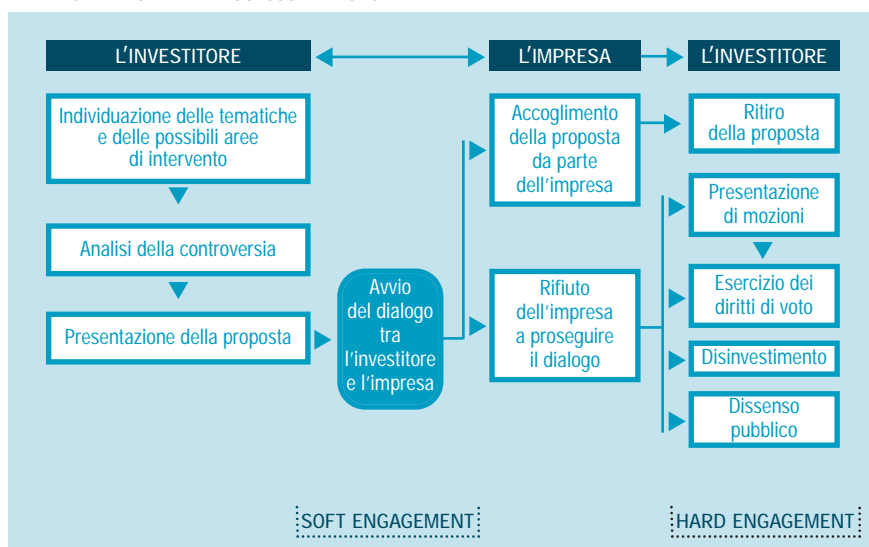
L'attività di dialogo con il management rappresenta il cuore del processo di engagement, consentendo di costruire un rapporto costruttivo tra l'investitore – il fondo pensione – e l'impresa. L'esercizio dei diritti di voto e l'intervento in assemblea sono le attività più visibili, ma non necessariamente più importanti ed efficaci.

Le direzioni in cui può evolvere l'iniziativa di engagement sono:

- a. l'accoglimento, integrale o parziale, delle istanze contenute nella proposta da parte dell'impresa e l'assunzione di iniziative che pongano rimedio alla situazione anomala individuata, con conseguente ritiro della proposta da parte dell'investitore;
- b. il rifiuto da parte dell'impresa a proseguire il dialogo a cui può seguire:
 - la presentazione di mozioni per l'inserimento di questioni considerate rilevanti nell'ordine del giorno delle assemblee; successivamente all'accoglimento della mozione, l'esercizio del diritto di voto;
 - il disinvestimento (o "exit");
 - il dissenso pubblico (o "advocacy").

L'investitore, nell'intento di riavviare un dialogo costruttivo con l'impresa, potrà valutare la possibilità di presentare una nuova proposta.

RAPPRESENTAZIONE DEL PROCESSO DI ENGAGEMENT



1.3 FINALITÀ

Il fine dell'attività di engagement è di creare valore per l'economia e la società nel suo insieme, attraverso lo stimolo/sostegno di buone pratiche di corporate governance e di responsabilità sociale nelle imprese oggetto di investimento.

Con l'attività di engagement, l'investitore/azionista partecipa attivamente alla vita di un'impresa. La figura dello "shareholder" si integra a quella dello "stakeholder", laddove il ritorno economico dell'investimento è valorizzato da una gestione del business orientata alla massimizzazione dell'utile e degli impatti sociali e ambientali positivi.

Nei fondi pensione, le finalità statutarie ben si conciliano con le finalità dell'investitore responsabile: l'orientamento alle prestazioni nel lungo periodo nell'interesse dei lavoratori aderenti stimola i fondi pensione, più che gli altri investitori istituzionali, a considerare l'adozione di una politica di investimento che faccia proprio il concetto di sviluppo sostenibile, integrando così agli obiettivi economico-finanziari, obiettivi di natura sociale e ambientale.

IL CONCETTO DI SVILUPPO SOSTENIBILE

Lo sviluppo sostenibile è lo sviluppo che soddisfa i fabbisogni del presente senza compromettere la base ecologica e di risorse per le future generazioni (World Resources Institute, 1996)

L'attività di engagement, inoltre, non influisce sulla costruzione del portafoglio di investimento e quindi sulle performance nel breve periodo, agendo sulle imprese che già compongono il portafoglio stesso per aumentarne il valore nel medio-lungo periodo.

1.4 LE ORIGINI STORICHE

Il primo movimento di azionisti attivi, che ha trovato un largo consenso in diversi paesi nel mondo, è legato alla questione del regime politico dell'apartheid in Sudafrica.

Leon Sullivan, un sacerdote battista americano di colore e grande attivista per i diritti civili, nel 1971 entrò nel Consiglio di Amministrazione di General Motors e da lì avviò un'azione di lobby sulle grandi corporation americane operanti in Sudafrica per convincerle a rifiutare la pratica dell'apartheid. Sullivan nel 1977 elaborò una serie di principi (*i Sullivan Principles*) in forza dei quali le imprese statunitensi operanti in Sudafrica avrebbero dovuto applicare ai lavoratori del luogo le stesse regole adottate per i dipendenti americani.

Dal punto di vista dell'approccio, la campagna di Sullivan segna un punto di svolta rispetto alle pratiche di screening negativo, perché non si limita al non coinvolgimento, ma propone un atteggiamento attivo. Ci si è accorti che l'approccio selettivo (limitato alla scelta di inclusione o di esclusione di determinati titoli in portafoglio), tipico dei primi movimenti religiosi e delle prime esperienze di investimento

sostenibile e responsabile, non poteva funzionare per questioni complicate, quali l'ambiente, le condizioni lavorative, le pari opportunità, i sistemi di corporate governance, ecc.

L'esercizio dei diritti degli azionisti (in particolare, il diritto di voce e di voto) si dimostrò molto più efficace del semplice non-investimento e del disinvestimento.

Nel tempo, l'utilizzo di tale pratica si è evoluto, sia come strumento autonomo sia in combinazione con altre pratiche di investimento sostenibile e responsabile. Oggi, infatti, l'azionariato attivo si è inserito nel processo di engagement, identificando un'attività delimitata nel tempo di un insieme più ampio di attività distribuite nel medio-lungo periodo; l'azionariato attivo e l'engagement spesso si accompagnano ad altre strategie di investimento sostenibile e responsabile come lo screening negativo e positivo.

1.5 L'EFFICACIA DELL'ENGAGEMENT

È ragionevole ritenere che i fondi pensione abbiano le caratteristiche fondamentali per ottenere risultati concreti dall'attività di engagement. In generale, si individuano tre fattori determinanti per l'efficacia dell'attività di engagement:

1. **il potere e l'influenza del gruppo di investitori**, nella misura in cui essi abbiano la possibilità di intervenire in modo coercitivo (con gli strumenti formali previsti dal sistema di corporate governance), in forza di leve utilitaristiche (premiando o penalizzando l'azienda attraverso strumenti di natura finanziaria) o attraverso spinte normative (azioni che influiscono sulla reputazione aziendale);
2. **la legittimazione**, intesa come la percezione che le azioni di un dato soggetto siano riconosciute all'interno di un dato sistema di norme e valori;
3. **l'urgenza** con cui gli investitori portano all'attenzione dell'impresa la questione oggetto di dibattito.

Trasversalmente a tali fattori se ne inseriscono altri tre, riconducibili all'impresa e al sistema paese:

- **la cultura aziendale e la misura in cui l'adeguamento richiesto sia in linea con tale cultura;**
- **la qualità dei processi aziendali che presiedono all'interazione con gli investitori;**
- **il clima politico nel quale la soluzione è presa.**

Una ricerca condotta nel 2003² da Ryan e Schneider, individua nei fondi pensione i soggetti con maggiore potere e legittimazione, mentre i gestori mostrano di agire più efficacemente attraverso il fattore di urgenza.

È dibattuta l'importanza della relazione tra la dimensione dell'investitore e le probabilità di successo di un'iniziativa di engagement. Naturalmente, non si

2. Ryan, L. V. and M. Schneider (2003), 'Institutional Investor Power and Heterogeneity', *Business and Society*: 42(4), 398-429

può affermare in termini assoluti che sia irrilevante né determinante. È chiaro che il grande investitore ha più risorse da dedicare e che quindi può realizzare azioni tendenzialmente più efficaci. Tuttavia, piccoli investitori che riescono a mettere in campo forti competenze e con un buon posizionamento reputazionale possono ottenere risultati che vanno al di là di quanto il loro peso in sé lascerebbe immaginare. In generale, dal punto di vista dell'impresa, conta più il peso relativo sul proprio capitale che la dimensione complessiva del patrimonio dell'investitore.

1.6 INIZIATIVE INTERNAZIONALI E CORDATE DI INVESTITORI

L'adesione a iniziative internazionali e a cordate di investitori è considerata un approccio particolarmente importante per l'efficacia e il contenimento dei costi dell'engagement.

Qui di seguito, si riportano le principali iniziative internazionali nell'ambito delle quali è possibile usufruire di servizi utili alle varie attività che caratterizzano il processo di engagement e partecipare a cordate di investitori attivi su una determinata impresa, settore o tematica.

PRI (Principles for Responsible Investment)

Fornisce ai firmatari una piattaforma globale per iniziative di engagement sulle questioni ambientali, sociali e di governance (la cosiddetta Clearinghouse). Attraverso la partecipazione al forum, è possibile:

- mettere in comune le risorse esistenti,
- condividere informazioni,
- aumentare l'influenza,
- realizzare iniziative di engagement con imprese, stakeholder, decisori politici e altri soggetti rilevanti nella catena di valore dell'investimento.

A inizio 2013, nell'ambito della Clearinghouse, risultano: 392 firmatari coinvolti, 1408 imprese contattate, 426 proposte di collaborazione. Tra gli investitori italiani, risultano ad oggi coinvolti il Fondo Pensione Cometa e il Fondo Pensione del Gruppo Intesa Sanpaolo.

<http://www.unpri.org/>

ICCR (Interfaith Center for Corporate Responsibility)

È tra le maggiori cordate di investitori «attivi». Fondata negli USA negli anni Settanta, il claim è: *Inspired by Faith, Committed to Action*.

Oggi raggruppa più di 300 organizzazioni tra enti religiosi, fondi pensione, gestori e fondazioni, rappresentando un patrimonio di circa \$100 miliardi. I membri di ICCR avviano iniziative di engagement dirette alle imprese multinazionali sulle più rilevanti questioni ambientali, sociali e di governance che impattano sulle persone e il pianeta: acqua, cibo, lavoro minorile e traffico di esseri umani, ambiente e sa-

lute, catena di fornitura, pratiche finanziarie controverse e gestione del rischio.

I servizi a disposizione dei membri sono: supporto strategico, amministrativo, organizzativo, legale; forum; meeting periodici.

<http://www.iccr.org/>

ICGN (International Corporate Governance Network)

È l'organizzazione internazionale che raccoglie i maggiori esperti di corporate governance nel mondo; tra essi, gli investitori istituzionali rappresentano un ammontare pari a \$18.000 miliardi di asset under management.

La finalità dell'ICGN è di innalzare gli standard di corporate governance a livello mondiale. Le attività si sviluppano su due direttrici: le conferenze e i comitati politici. Questi ultimi hanno l'obiettivo di influenzare le politiche e gli interventi in tema di corporate governance; in particolare su:

- diritti e doveri degli azionisti,
- rendicontazione, controllo interno e revisione,
- comunicazione tra gli organi di governo e gli azionisti.

<https://www.icgn.org/>

CERES

Fondata nel 1998 da un piccolo gruppo di investitori in risposta all'incidente petrolifero della Exxon Valdez, Ceres ha sede a Boston e lavora da più di 20 anni per integrare le strategie e le pratiche di sostenibilità nei processi decisionali e nel business delle imprese, degli investitori e dei principali attori economici. Nel 2003, Ceres ha lanciato l'Investor Network on Climate Risk (INCR), che oggi conta un centinaio di membri con un patrimonio di più di \$11.000 miliardi.

<http://www.ceres.org/>

AS YOU SOW FOUNDATION

Fondata nel 1992 in California, As You Sow promuove la responsabilità sociale e ambientale attraverso il supporto agli azionisti, la creazione di cordate di investitori, la formulazione di strategie legali innovative.

Le aree di intervento si concentrano su quattro tematiche:

- energia,
- salute e ambiente,
- rifiuti,
- diritti umani.

<http://www.asyousow.org/>

1.7 STATO DELL'ARTE NEL MONDO E IN ITALIA

Abbiamo già detto come la dimensione dell'investitore non costituisca un fattore decisivo per la buona riuscita di un'iniziativa di engagement. L'ammontare del pa-

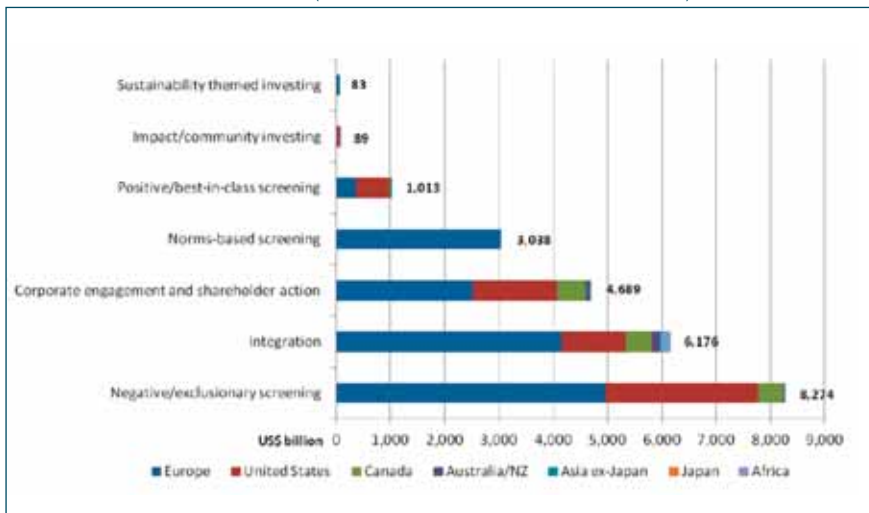
rimonio degli investitori attivi ci permette però di avere una misura di massima della diffusione e distribuzione di tale strategia di investimento sostenibile e responsabile. Nel presente paragrafo, quindi, cercheremo di rappresentare lo stato dell'arte dell'engagement nel mondo, incrociando informazioni di carattere qualitativo e quantitativo.

1.7.1 SRI e engagement negli Stati Uniti e nel resto del mondo

Gli Stati Uniti ed il Canada sono tra i paesi più attivi in termini di promozione di iniziative di dialogo tra investitori ed imprese, di presentazione di mozioni in assemblea e di esercizio dei diritti di voto. Non a caso la maggior parte delle più affermate coalizioni di investitori è di origine statunitense.

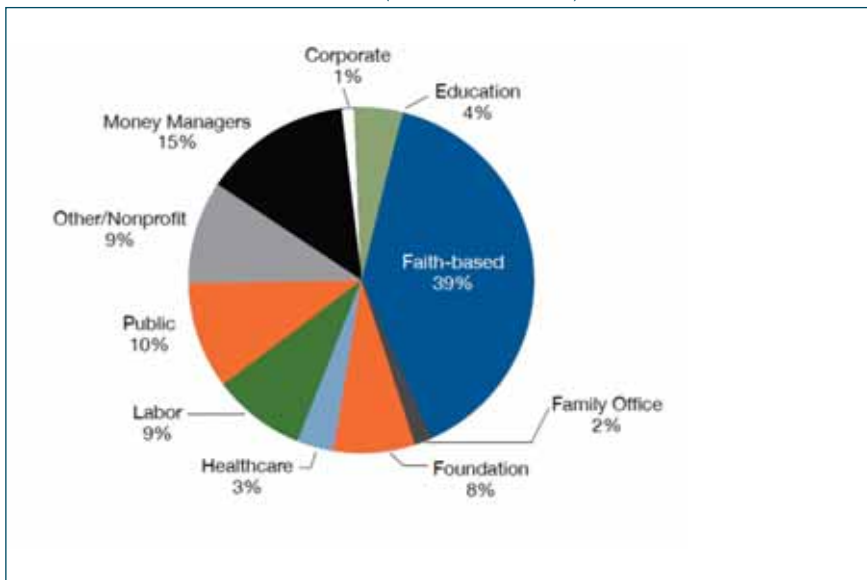
In termini di asset, gli AuM globali interessati da questo tipo di iniziative ammontano a circa 4.700 miliardi di dollari, con gli Stati Uniti e il Canada posizionati al pari dell'Europa.

L'SRI NEGLI STATI UNITI E NEL MONDO (Fonte: Global Sustainable Investment Alliance 2012)



La diffusione dell'engagement negli Stati Uniti è stata favorita da una struttura proprietaria delle imprese meno concentrata e una maggiore cultura dell'«attivismo». Gli enti religiosi e i fondi pensione – pubblici o facenti capo alle unioni sindacali – insieme ai gestori, sono tra i soggetti più attivi e all'avanguardia. Di fatto, centinaia delle mozioni presentate vengono portate al voto in assemblea ogni anno.

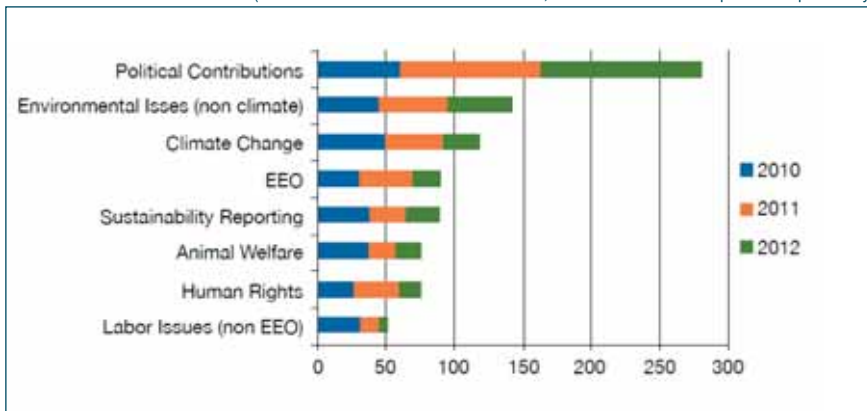
Inoltre, gli investitori che praticano l'engagement spesso associano altre strategie di investimento sostenibile e responsabile, come la selezione positiva o best in class.



I temi su cui si è maggiormente concentrata l'attenzione degli investitori negli ultimi anni sono i contributi ai partiti politici (rendicontazione e gestione) e le questioni ambientali (principalmente in relazione ai cambiamenti climatici).

Il dato interessante è che nel biennio 2010-2012 almeno il 24% delle proposte poste a votazione ha ricevuto il voto favorevole del 30% degli azionisti.

LE PRINCIPALI QUESTIONI AMBIENTALI, SOCIALI E DI GOVERNANCE, IN BASE AL NUMERO DI MOZIONI PRESENTATE NEL 2010-2012 (Fonte: Sustainable Investments Institute, Interfaith Center on Corporate Responsibility)

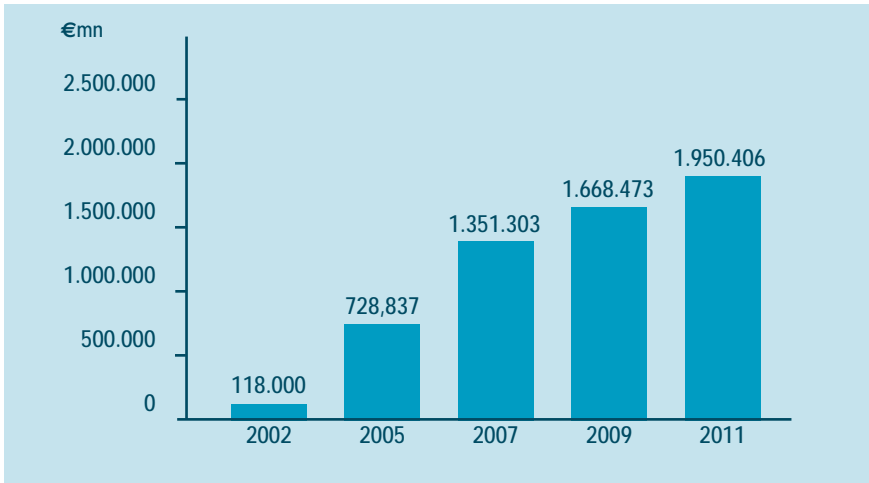


1.7.2 SRI e engagement in Europa

La stagione 2012 delle assemblee degli azionisti in Inghilterra è ricordata come la «shareholder spring», per gli innumerevoli interventi in assemblea con cui gli azionisti hanno manifestato il proprio malcontento verso il management delle società.

I dati del biennio 2010-2012 mostrano una crescita degli asset oggetto di engagement e, quindi, di gestori e investitori che ricorrono a tale strategia nella gestione delle imprese in portafoglio. I gestori e gli investitori focalizzano principalmente la propria attenzione sulle questioni di governance, anche se si registra un progressivo interesse su quelle ambientali e sociali.

CRESCITA DELL'ENGAGEMENT IN EUROPA (Fonte: Eurosif)



Il Regno Unito e i Paesi Nordici sono i protagonisti dell'engagement in Europa.

UK. Il governo britannico è un forte sostenitore dell'engagement, promuovendo un approccio di lungo periodo nell'attuazione della cosiddetta stewardship (Kay Report³). Nel 2012, gli investitori britannici sono stati particolarmente attivi sulla questione della remunerazione dei top manager, votando contro piani di remunerazione giudicati inappropriati.

S. La diffusione dell'engagement in Svezia riflette la sensibilità culturale dei Paesi Scandinavi verso lo sviluppo sostenibile e la responsabilità dell'agire. Un esempio è rappresentato dall' «ethical council», un'iniziativa dei fondi pensione nazionali (AP 1-4), che nel 2011 risultava avere un dialogo avviato con 126 imprese a partire dalle convenzioni sottoscritte dal governo in tema di lavoro, diritti umani, ambiente, corruzione e armi controverse con un approccio sia proattivo che reattivo.

DK. L'engagement ha registrato una forte crescita tra gli investitori danesi che utilizzano tale strumento principalmente come risposta alla violazione di convenzioni internazionali.

3. il rapporto del professor Kay, pubblicato a luglio 2012, presenta una serie di raccomandazioni per incoraggiare un approccio di lungo periodo tra gli investitori istituzionali

€mn Engagement/Voting					
Country	2009	2011	Country	2009	2011
Austria	€ 963	€ 1.191	Netherlands	€ 307.487	€ 472.019
Belgium	€ 20.371	€ 19.586	Norway	€ 195.200	€ 55.652
Denmark	€ 41.792	€ 187.718	Poland	€ 0	€ 0
Finland	€ 31.551	€ 44.870	Spain	€ 3.112	€ 11.094
France	nm	nm	Sweden	€ 118.760	€ 137.660
Germany	€ 9.190	€ 7.927	Switzerland	€ 3.461	€ 4.946
Italy	€ 317	€ 18.531	UK	€ 936.269	€ 989.211
			Europe	€ 1.668.473	€ 1.950.406

1.7.3 SRI e engagement in Italia

L'engagement è una pratica ancora poco diffusa in Italia. Se, infatti, le esclusioni basate su considerazioni di carattere etico e normativo sono state applicate, in modo più o meno esteso, al patrimonio di un numero crescente di investitori, l'approccio dell'investitore «attivo» ha trovato più difficoltà ad affermarsi nel contesto culturale e socio-economico italiano. Ad oggi le pratiche di engagement sono state rilevate in capo ad un gestore, una fondazione, un'impresa assicuratrice, una società di venture capital e due fondi pensione.

Certamente, le esperienze più evolute sono riconducibili al Gruppo Banca Etica e, in particolare, a Etica SGR (vedi il caso studio al capitolo 4) e alla Fondazione Culturale Responsabilità Etica. All'interno di queste realtà, l'engagement fa parte di una strategia più generale in cui la finanza rappresenta il mezzo per supportare un'economia che crei valore per la società nel suo complesso, nel rispetto dell'etica e dell'ambiente. In tal senso, l'engagement è visto come un processo che stimola il miglioramento continuo delle politiche e pratiche delle imprese oggetto di investimento, in chiave economica, sociale e ambientale.

STATO DELL'ARTE ED EVOLUZIONE DELLE STRATEGIE SRI IN ITALIA

(Fonte: Eurosif)

€mn	2009	2011
	Sustainability themed	€ 987
Best-in-Class	€ 20.371	€ 19.586
Norms-based screening	€ 41.792	€ 187.718
Exclusions	€ 31.551	€ 44.870
Integration	nm	nm
Engagement and voting	€ 9.190	€ 7.927

CASO STUDIO: ETHOS FOUNDATION

Ethos è una fondazione svizzera nata a febbraio 1997 dall'iniziativa di due fondi pensione con sede a Ginevra. Attualmente, ne fanno parte 143 investitori istituzionali, che coprono i risparmi previdenziali di circa un milione di persone per un ammontare di asset pari a 160 miliardi di franchi svizzeri; i suoi membri, insieme, detengono un patrimonio più elevato di tutte le forme pensionistiche complementari italiane.

La Ethos Foundation persegue due obiettivi:

- promuovere i principi di sviluppo sostenibile e le migliori pratiche di corporate governance nell'attività di investimento;
- promuovere un sistema socio-economico stabile e prospero, orientato al benessere della società e alla salvaguardia degli interessi delle generazioni future.

Gli investitori istituzionali e in particolare i fondi pensione hanno un ruolo chiave nella missione dell'organizzazione. I fondi pensione sono considerati attori con molteplici responsabilità tra cui, in primis, garantire le prestazioni future degli aderenti e riconoscere i principi dello sviluppo sostenibile e le buone pratiche in materia di corporate governance e azionariato attivo.

La politica di investimento promossa da Ethos è imperniata sull'integrazione dei criteri di sostenibilità. In tal senso, la responsabilità sociale, l'ambiente e il buon governo d'impresa sono complementari ai principi finanziari tradizionali di prudenza, performance, liquidità e diversificazione.

Per ottemperare alla propria mission, Ethos Foundation ha dato vita alla società Ethos Services che, sul fronte della corporate governance e dell'azionariato attivo, fornisce una serie di servizi specifici agli azionisti, articolati in due aree: esercizio dei diritti di voto e dialogo con le imprese.

Esercizio dei diritti di voto

- Accesso alle analisi dell'ordine del giorno delle assemblee generali delle principali società svizzere e straniere con le raccomandazioni di voto;
- servizio di proxy voting: analisi dell'ordine del giorno delle assemblee generali e raccomandazioni di voto;
- assistenza amministrativa per l'esercizio dei diritti di voto.

Dialogo con le imprese

- Programma di dialogo con le imprese (Ethos Engagement Pool – EEP);
- rappresentanza all'interno delle coalizioni internazionali di investitori.

Tra le pubblicazioni periodiche, Ethos pubblica una newsletter trimestrale dedicata all'investimento responsabile ed all'engagement, analizzando alcuni temi specifici e presentando i risultati ottenuti.

La Ethos Foundation è firmataria dei Principles for Responsible Investment (PRI) e della Carta dell'Associazione dei Fondi Pensione Svizzeri (ASIP). Inoltre, aderisce allo UK Stewardship Code.

Nel 2009 ha ricevuto il premio dell'International Corporate Governance Network (ICGN).

<http://www.ethosfund.ch/e/ethos-foundation/default.asp>

L'attività di engagement della Ethos Foundation si focalizza su sette aree.

1 - CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Temi di interesse

Competenze adeguate e complementari tra i membri del consiglio

Indipendenza

Diversità (rappresentazione femminile)

Disponibilità degli amministratori

Rinnovo del consiglio

2 - SISTEMA DI REMUNERAZIONE

Temi di interesse

Trasparenza del sistema di remunerazione

Struttura delle remunerazioni del consiglio di amministrazione e della direzione generale

Competenze in tema di remunerazione

3 - ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI

Temi di interesse

Pubblicazione della registrazione dell'assemblea

Pubblicazione dei risultati precisi dei voti

4 - CODICE DI CONDOTTA

Temi di interesse

Adozione e pubblicazione del codice di condotta

Informazioni sullo stato di avanzamento nell'applicazione del codice

5 - RENDICONTAZIONE AMBIENTALE E SOCIALE

Temi di interesse

Pubblicazione dei dati ambientali e sociali

Applicazione delle linee guida del Global Reporting Initiative

6 - CAMBIAMENTO CLIMATICO

Temi di interesse

Adesione al Carbon Disclosure Project

Qualità delle risposte fornite al Carbon Disclosure Project

7 - CATENA DI FORNITURA

Temi di interesse

Adempimenti ambientali e sociali richiesti ai fornitori

Adozione di un codice di condotta per i fornitori

2

Il processo di engagement

Sommario

2.1 L'ENGAGEMENT COME STRATEGIA DI INVESTIMENTO SOSTENIBILE E RESPONSABILE

2.2 L'ENGAGEMENT NEI FONDI PENSIONE

2.2.1 INQUADRAMENTO GIURIDICO

2.2.2 I SOGGETTI COINVOLTI

2.2.3 COME DEFINIRE E FORMALIZZARE IL PROCESSO?

2.2.4 QUALE RELAZIONE SI CREA CON LO STATUTO, LA POLITICA DI INVESTIMENTO E GLI ALTRI REGOLAMENTI INTERNI DEL FONDO?

2.2.5 COME GESTIRE L'IMPATTO SUI RAPPORTI CONTRATTUALI IN ESSERE?

2.2.6 QUALI DOVREBBERO ESSERE LE SPECIFICHE DEL SERVIZIO DEL GESTORE E DEL CONSULENTE ESG?

2.2.7 ASPETTI CRITICI NELLA GOVERNANCE

2.2.8 ASPETTI CRITICI NELLA GESTIONE

Caso studio ITALIA: i Fondi Pensione del Personale del Gruppo MPS



2.1 L'ENGAGEMENT COME STRATEGIA DI INVESTIMENTO SOSTENIBILE E RESPONSABILE

Gli investimenti sostenibili e responsabili possono essere declinati in sette strategie, ognuna contraddistinta da specifici obiettivi e metodologia.

Qui di seguito ne diamo una sintetica panoramica, sulla base della definizione utilizzata da Eurosif⁴, nello European SRI Study 2012.

1. *Selezione basata su standard*

Selezione degli investimenti basata sul rispetto di norme e standard internazionali.

2. *Investimenti «best in class»*

Approccio che seleziona o pesa gli emittenti in portafoglio secondo criteri ambientali, sociali e di governance, privilegiando gli emittenti migliori all'interno di un universo, una categoria o una classe di attivo.

3. *Investimenti tematici*

Investimenti in aree o attività legate allo sviluppo della sostenibilità. Gli investimenti tematici si focalizzano su uno o più temi come i cambiamenti climatici, l'efficienza energetica o la salute.

4. *Esclusioni*

Approccio che prevede l'esclusione esplicita di singoli emittenti o settori o Paesi dall'universo investibile, sulla base di determinati principi e valori.

5. *Integrazione*

Approccio che prevede l'inclusione esplicita dei fattori ESG assieme ai fattori finanziari nell'analisi fondamentale da parte del gestore.

6. *Engagement e voto*

Attività di dialogo e azionariato attivo attraverso il confronto con l'impresa su questioni ESG e l'esercizio dei diritti di voto.

7. *Impact investing*

Investimenti in imprese, organizzazioni o fondi con l'intenzione di realizzare un impatto ambientale e/o sociale positivo, assieme ad un ritorno finanziario.

In generale, l'engagement non produce impatti rilevanti sulla composizione del portafoglio o sul peso relativo dei singoli titoli al suo interno e quindi, al netto di altre considerazioni di natura finanziaria, produce un effetto neutro. Può accadere che, nel caso in cui le forme di pressione esercitate dall'investitore nei confronti della società investita non sortiscano l'effetto atteso, si deliberi per la vendita del titolo. Si tratta, nella prassi, di situazioni rare e isolate.

Un'ulteriore caratteristica è la compatibilità con le altre strategie di investimento sostenibile e responsabile; l'investitore può infatti decidere di incentrare la propria politica di investimento sostenibile e responsabile esclusivamente sull'engagement, oppure elaborare una politica SRI a 360 gradi che comprenda più strategie in un disegno unico e coerente. Infine, l'engagement può assumere una connotazione strategica differente in base all'adozione di un approccio proattivo o reattivo. Nel primo caso, l'investitore interviene sulle società e tematiche per cui l'analisi di sostenibilità ha rilevato dei potenziali rischi o ambiti di miglioramento; nel secondo caso, il fondo pensione interviene in seguito al manifestarsi di gravi controversie.

4. Eurosif (European Sustainable Investment Forum) è un network pan-europeo la cui missione è promuovere lo sviluppo degli investimenti sostenibili e responsabili nei mercati finanziari europei

2.2 L'ENGAGEMENT NEI FONDI PENSIONE

Grazie alla sua autonomia e versatilità rispetto ai processi amministrativi e gestionali in essere, l'engagement può rappresentare una scelta vantaggiosa per i fondi pensione che scelgono di intraprendere un percorso di investimento sostenibile e responsabile. Ciò non toglie che sia necessario valutare le possibili relazioni con il sistema di regole esistenti, l'organizzazione e gli strumenti di governance interni, di cui tratteremo più approfonditamente nei paragrafi successivi.

2.2.1 Inquadramento giuridico *(a cura di ANIA e MEFOP)*

L'esercizio dei diritti di voto da parte dei fondi pensione è regolamentato dal d.lgs. 252/2005, dalla delibera Covip del 7 gennaio 1998 recante lo schema di convenzione per la gestione delle risorse dei fondi pensione in regime di contribuzione definita, con o senza garanzia di restituzione del capitale o corresponsione di un interesse minimo e dalla delibera Covip del 16 marzo 2012 recante "Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento".

L'art. 6, comma 8, lett. c), del d.lgs. 252/2005 dispone che le convenzioni stipulate tra fondo pensione e gestore debbono attribuire "in ogni caso" – e quindi inderogabilmente – al fondo stesso la titolarità dei diritti di voto inerenti alle azioni o quote (valori mobiliari) nelle quali risultano investite le disponibilità del fondo pensione. Al contempo, il comma 13 del medesimo articolo impedisce ai fondi pensione di acquisire partecipazioni di controllo delle società. Se la norma in questione appare giustificabile da un punto di vista prudenziale nella misura in cui evita il rischio che gli investitori previdenziali possano svolgere funzioni imprenditoriali, non riconosciutegli dalla normativa di riferimento, tuttavia potrebbe ridurre notevolmente la forza contrattuale nei confronti delle società partecipate. Seppur non vi siano evidenze univoche in merito alla relazione tra successo dell'iniziativa di engagement e dimensione dell'investitore, non v'è dubbio che la quota capitale detenuta da un investitore, in termini relativi, possa essere un fattore "sensibile" per l'impresa partecipata.

Gli schemi di convenzione per la gestione delle risorse con o senza garanzia approvati dalla Covip il 7 gennaio 1998 hanno espressamente riconosciuto che "La titolarità del diritto di voto inerente ai valori mobiliari oggetto della gestione spetta, in ogni caso, al fondo". In particolare, nella nota 13 relativa all'art. 7 "Diritto di voto" dello schema di convenzione per la gestione garantita, si afferma che, nel caso di trasferimento della titolarità delle risorse al gestore (è il caso delle imprese assicuratrici), "Il gestore si impegna a rilasciare al fondo delega per l'esercizio del diritto di voto"; a ciò si aggiunge poi che "Le parti possono concordare che il gestore eserciti direttamente il diritto di voto sulla base di istruzioni vincolanti, rilasciate per iscritto e per singola assemblea, impartite dal fondo".

Nello schema di convenzione per la gestione non garantita, invece, si afferma semplicemente che "Il gestore si impegna a rilasciare al fondo la documentazione necessaria per l'esercizio del diritto di voto" (in questo caso, a differenza del precedente, non serve la delega), fermo restando che "La rappresentanza del fondo

per l'esercizio del diritto di voto può essere conferita al gestore, con procura da rilasciarsi per iscritto e per singola assemblea. Il voto sarà esercitato secondo le istruzioni vincolanti impartite dal fondo, anche con riguardo a più assemblee”.

Tutto ciò ricordato, va rilevato che, nel contesto degli investimenti sostenibili e responsabili, l'esercizio del diritto di voto presuppone inevitabilmente uno stretto coordinamento tra fondo pensione e gestore per evitare contraddizioni tra l'attività di “engagement” intrapresa dal fondo e le valutazioni “tattiche” del gestore basate sulle condizioni di mercato. In questo quadro, la compresenza di soggetti con responsabilità diverse – il CdA del fondo, che valuta se e come intraprendere azioni di engagement, e il gestore, che individua i titoli nei quali investire – pone alcuni aspetti problematici.

Le linee di indirizzo nelle convenzioni di gestione delle risorse

Ci si riferisce, in particolare, all'art. 8, comma 6, lett. a del d.lgs. 252/2005), a mente del quale le convenzioni tra gestori e fondi pensione debbono contenere le “linee di indirizzo” della gestione. Tale previsione potrebbe diventare determinante al fine di poter trovare la corretta combinazione tra gli obiettivi perseguiti dal fondo e quelli perseguiti dal gestore.

Nei citati schemi di convenzione per la gestione delle risorse è previsto che nella convenzione stessa devono essere contenute linee di indirizzo coerenti con i criteri di individuazione e ripartizione del rischio nella scelta degli investimenti, fissati sia a livello generale che, nel caso di fondi multicomparto, per ciascun comparto, dallo statuto del fondo. Dette linee di indirizzo devono riguardare, fra l'altro (e quindi l'indicazione appare minimale): le tipologie degli investimenti consentiti e i limiti fissati per ciascuna di esse; gli obiettivi di gestione e l'orizzonte temporale di riferimento; le scelte in tema di limitazione dei rischi di controparte e di mercato; eventuali integrazioni alla disciplina delle fattispecie dei conflitti di interesse.

Come si è visto, l'espressione “linee di indirizzo” è estremamente generica e ampia, e lo stesso elenco di temi predisposto dalla Covip negli schemi di convenzione risulta non esaustivo: nulla pertanto sembrerebbe vietare, da un punto di vista assolutamente teorico, che, particolarmente qualora il fondo pensione scelga di effettuare investimenti di tipo sostenibile e responsabile, lo stesso fondo si accordi con il gestore nella maniera più opportuna, onde evitare che il gestore assuma scelte non coerenti ovvero le comunichi preventivamente al fondo per le valutazioni del caso (a meno non si verifichi una situazione di urgenza ed emergenza, debitamente comprovata, che giustifichi la non coerenza della scelta stessa con la politica di investimento sostenibile e responsabile del fondo). In modo particolare, la conduzione di attività di engagement presuppone un opportuno coordinamento tra fondo pensione e gestore per evitare che il fondo possa intraprendere l'avvio di una o più azioni quando il gestore abbia valutato, invece, l'uscita dalla partecipazione.

Il disinvestimento

La scelta di disinvestimento, come visto nel par. 1.2, è una delle opzioni possibili

nel caso in cui l'azienda rifiuti il dialogo. Tuttavia, nell'ambito di una gestione convenzionata, il disinvestimento ricade normalmente nella responsabilità del gestore. L'exit non si configura, pertanto, come una soluzione coerente con la prassi di riferimento. Tali difficoltà potrebbero essere parzialmente superate ove l'adozione di politiche di investimento responsabili – nel significato più ampio di tale espressione – coerenti con le linee guida definite dal fondo fossero un criterio discriminante in fase di selezione del gestore (per maggiori dettagli, cfr. par. 2.2.5).

La rendicontazione e trasparenza

L'art. 6, comma 14, del d.lgs. 252/2005 prevede l'obbligo per le forme pensionistiche complementari di indicare, nel rendiconto annuale e nella comunicazione periodica agli iscritti, se e in quale misura il fondo abbia adottato criteri di responsabilità sociale nella gestione delle risorse e nelle linee seguite per l'esercizio dei diritti di voto. L'informazione a favore degli aderenti è un elemento rilevante per una partecipazione attiva e consapevole degli iscritti al fondo pensione. La rilevanza delle questioni ESG fa sì che l'adozione di pratiche di investimento responsabile sia meritevole di un'apposita comunicazione sulle strategie poste in essere e sui risultati conseguiti.

La delibera Covip del 16 marzo 2012 invita i fondi pensione a predisporre un documento che descriva il processo di investimento del fondo, definendo le politiche di allocazione delle risorse, le attività di controllo della gestione finanziaria, gli attori coinvolti e i compiti affidati a ciascuno di essi. I criteri di investimento responsabile, nonché le linee di indirizzo seguite nell'esercizio dei diritti di voto, sono tra gli elementi che il documento si propone di mappare. Diversamente dalle finalità dell'art. 8, comma 14, d.lgs. 252/2005 e coerentemente con lo spirito che anima i contenuti della delibera, le previsioni in oggetto rispondono più all'esigenza di sistematizzare il processo di investimento, piuttosto che alla necessità di fornire informazioni a favore degli iscritti. Il documento, infatti, non costituisce parte integrante della documentazione da consegnare in fase pre e post adesione.

2.2.2 I soggetti coinvolti

Affinché il processo di engagement possa svilupparsi compiutamente nelle sue varie fasi, è fondamentale che gli organi e le funzioni interne al fondo pensione abbiano consapevolezza dei rispettivi ruoli e compiti. La necessità di creare una cultura e consenso all'interno del fondo, presuppone infatti una lunga attività di dialogo, prima ancora tra le fonti istitutive del fondo che con le imprese investite.

Nel fornire una panoramica dei vari soggetti coinvolti nel processo di engagement si distinguono dunque i soggetti interni ed esterni al fondo pensione. I primi ricoprono ruoli di alto livello nella struttura del fondo pensione e svolgono una funzione propositiva, deliberativa ed esecutiva; i secondi sono coinvolti sulla base delle competenze specialistiche nell'ambito della consulenza strategica e finanziaria, dell'analisi di sostenibilità, dell'esercizio dei diritti di voto.

Organi e funzioni interne al fondo pensione

Consiglio di amministrazione e Presidenza
 Direzione
 Funzione finanza
 Funzione comunicazione (vedi nota a pie' pagina)

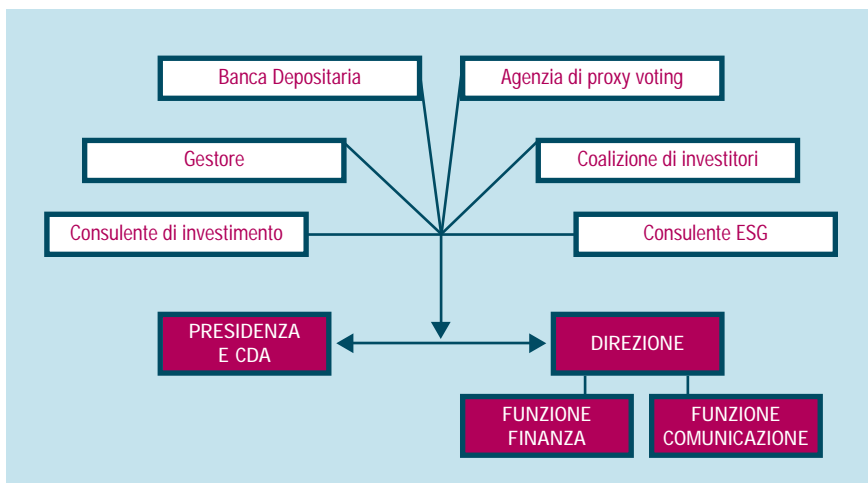
Soggetti esterni al fondo pensione

Consulente ESG
 Gestore
 Consulente di investimento
 Banca depositaria
 Coalizione di investitori
 Agenzia di proxy voting

Nella scelta di adottare una politica di investimento sostenibile e responsabile, lo stimolo iniziale può provenire dal presidente, dal direttore o dall'iniziativa di un consigliere che, coinvolgendo il consiglio di amministrazione sulle motivazioni e la fattibilità dell'approccio, consente la formalizzazione della stessa. Supponendo che la politica di investimento sostenibile e responsabile sia basata sull'engagement, successivamente alla sua formalizzazione si apre il processo vero e proprio che, nelle sue varie fasi – dialogo tra l'investitore e l'impresa, esercizio dei diritti di voto – vede di volta in volta coinvolti gli organi e le funzioni interne al fondo pensione e i fornitori di servizi specializzati.

Nello schema presentato qui di seguito, si fornisce una rappresentazione della rete di relazioni che si attiva con il processo di engagement. Non tutti i soggetti sono attivi lungo l'intero processo: come vedremo nei capitoli successivi, se il consiglio di amministrazione, il presidente e il direttore, insieme al consulente ESG hanno un ruolo attivo in ognuna delle tre fasi, mentre l'agenzia di proxy voting e la banca depositaria sono coinvolte esclusivamente nell'esercizio dei diritti di voto.

I SOGGETTI INTERNI ED ESTERNI AL FONDO PENSIONE COINVOLTI NEL PROCESSO DI ENGAGEMENT



NOTA: seppur non espressamente prevista dalla normativa, la funzione comunicazione è stata inserita nello schema per sottolineare l'importanza di individuare, all'interno del fondo pensione, una persona deputata a tali attività che sia aggiornata sulle politiche e pratiche di investimento sostenibile e responsabile (CAPITOLO 6).

2.2.3 Come definire e formalizzare il processo?

La formalizzazione del processo di engagement da parte del fondo pensione costituisce un presupposto fondamentale per facilitarne il suo pieno svolgimento. Innanzitutto grazie alla legittimazione che deriva dall'approvazione del processo da parte del Consiglio di Amministrazione; in seconda battuta, grazie alla definizione del processo all'interno di un documento scritto in cui sono esplicitate le attività, i tempi e le risorse coinvolte. Oltre al sostegno e alla coesione degli organi di governo è infatti importante rendere chiaro il processo allo staff e agli aderenti del fondo pensione, così come alle imprese a cui il fondo rivolgerà le iniziative di engagement.

Non si esclude il caso in cui il fondo pensione intraprenda un processo di engagement non strutturato. Il fondo pensione può infatti decidere di avviare una sperimentazione del processo, prima di procedere alla sua definizione.

2.2.4 Quale relazione si crea con lo statuto, la politica di investimento e gli altri regolamenti interni del fondo?

L'adozione di una politica di engagement non richiede necessariamente delle modifiche allo statuto né, tantomeno, ai regolamenti interni del fondo. Come già affermato nel paragrafo 2.2.1, il fondo pensione sarà invece chiamato ad aggiornare il documento sulla politica di investimento con la politica di engagement, individuando con chiarezza i criteri ambientali, sociali e di governance per l'eventuale esercizio dei diritti di voto spettanti al fondo.

2.2.5 Come gestire l'impatto sui rapporti contrattuali in essere

In questo paragrafo, ci occuperemo in particolare di quali implicazioni possono verificarsi nei rapporti contrattuali con il gestore, il consulente ESG e la banca depositaria, nel caso in cui il fondo pensione decida di intraprendere l'attività di engagement.

L'engagement è un processo che il fondo pensione può attuare senza mettere in discussione in modo sostanziale l'architettura delle convenzioni di gestione. Nel rapporto con il gestore, l'unica fattispecie soggetta a criticità è l'eventuale disinvestimento da imprese controverse, nel caso in cui il fondo pensione attui una gestione indiretta. Da un punto di vista meramente contrattuale, stante la legislazione vigente, il fondo pensione non ha infatti la facoltà di chiedere al gestore di vendere un titolo. Ad oggi, quindi, il disinvestimento nell'ambito del processo di engagement è un'opzione difficile da praticare per i fondi pensione italiani. La soluzione che si propone a tale "impasse" è che, a parità di altre condizioni, la selezione del gestore avvenga sulla base dell'esistenza di una politica di investimento sostenibile e responsabile e dell'adozione di pratiche di engagement in linea con l'approccio del fondo pensione.

Nella definizione dei servizi di consulenza, le ipotesi che si possono verificare sono due:

1. il fondo pensione svolge direttamente l'attività di engagement
2. il fondo pensione delega l'attività di engagement al gestore

Nel primo caso, il fondo pensione potrà avvalersi della consulenza di una società di ricerca e rating di sostenibilità – il cosiddetto consulente ESG – per l'individuazione delle tematiche e delle possibili aree di intervento, nonché per la predisposizione del materiale di supporto nella vera e propria attività di soft e hard engagement.

Laddove il fondo pensione abbia già un rapporto contrattuale in essere con il consulente ESG, il relativo contratto dovrà essere aggiornato per gli specifici servizi aggiuntivi richiesti dall'attività di engagement o rivolgersi ad un altro consulente ESG.

Nel secondo caso, il fondo pensione può affidare l'attività di engagement al gestore che sia già strutturato con risorse interne, mutuando in toto la politica SRI di quest'ultimo o mantenendo una certa autonomia nell'individuazione delle società e delle specifiche attività di engagement. Anche in questo caso, il relativo contratto dovrà essere aggiornato per gli specifici servizi aggiuntivi richiesti.

Anche per il contratto con la banca depositaria non sono necessari degli adeguamenti, poiché il servizio per l'esercizio dei diritti di voto è definito a priori, indipendentemente dalle questioni sottoposte al voto.

IMPATTO SUI RAPPORTI CONTRATTUALI IN ESSERE

	gestore	consulente ESG	banca depositaria
Engagement diretto	NO	SI	NO
Delega al gestore	SI	NO	NO

2.2.6 Quali dovrebbero essere le specifiche del servizio del gestore e del consulente ESG?

Il Gestore

L'integrazione di un servizio dedicato all'investimento sostenibile e responsabile nell'attività di gestione a fronte di un impegno diretto e trasversale della società stessa sui principi della sostenibilità e responsabilità costituisce indubbiamente un valore aggiunto per l'investitore istituzionale che riconosce gli stessi principi dell'asset manager a cui ha affidato la gestione del proprio patrimonio. Nel caso specifico del fondo pensione che intenda avviare o abbia avviato un processo di engagement, la coincidenza con i principi SRI e con le iniziative di dialogo e azionariato attivo può facilitare alcuni passaggi del processo. Infatti:

- il fondo pensione può affidare in parte o totalmente l'attività di engagement allo stesso gestore che ha già in gestione le risorse del fondo;
- creandosi un connubio tra la politica di engagement del fondo pensione e del gestore, i titoli da cui il fondo pensione disinvestirà per il normale turnover del portafoglio, potranno continuare ad essere oggetto di engagement dal parte del gestore.

Il Consulente ESG

Il servizio di consulenza sui temi ambientali, sociali e di governance interviene a supporto del fondo pensione sia su aspetti politico-strategici nella definizione della politica di engagement e degli altri documenti di riferimento, sia su aspetti operativi connessi all'analisi di sostenibilità, all'attività di dialogo e all'esercizio dei diritti di voto.

È quindi fondamentale che il consulente ESG disponga di una struttura adeguata non solo nell'analisi e ricerca di sostenibilità, ma anche nella comprensione delle dinamiche di governance interne agli investitori istituzionali. Perciò, le caratteristiche del servizio offerto e gli anni di esperienza maturati sull'engagement da parte del Consulente ESG costituiscono una base utile per la valutazione e selezione del fornitore.

L'adesione ad iniziative internazionali come i Principle for Responsible Investment da parte del Fondo Pensione e del Gestore può facilitare la simbiosi nella gestione sostenibile e responsabile del patrimonio previdenziale.



Esempio: F&C Asset Management

Nell'ottica di una progressiva integrazione dei servizi SRI, e di engagement in particolare, da parte dei gestori, il caso di F&C è particolarmente interessante. L'asset manager londinese, nel 2000 ha istituito un servizio dedicato all'engagement – il "Responsible Engagement Overlay (reo®)" – andando così ad integrare l'insieme dei servizi offerti alla clientela, costituita principalmente da imprese assicuratrici, fondi pensione e investitori istituzionali. Grazie a tale servizio, la società ha ricevuto anche dei mandati specifici da parte di investitori i cui asset erano già stati affidati in gestione a soggetti terzi. F&C è da anni un investitore attivo e sostiene un approccio robusto all'engagement, come elemento cruciale per la salute dei mercati finanziari e la creazione di valore nel lungo periodo.

2.2.7 Aspetti critici nella governance

L'adozione di una politica SRI e, più in particolare, di una strategia di engagement ha come presupposto la creazione di una cultura e di un consenso all'interno del fondo (vedi anche paragrafo 2.2.2.). Il nodo centrale è il riconoscimento della responsabilità e sostenibilità degli investimenti come uno dei doveri fiduciari del fondo pensione nei confronti dei propri aderenti. In altre parole, agire come investitori sostenibili e responsabili nei confronti delle imprese in portafoglio, significa perseguire lo sviluppo durevole delle stesse, nell'interesse degli aderenti.

Spesso, il dialogo con le imprese è preceduto da un'attenta riflessione tra gli organi del fondo pensione. Le linee guida interne sull'engagement sono uno strumento utile per acquisire conoscenza e, quindi, consapevolezza sull'SRI; create ad hoc con la collaborazione del consulente ESG, sulla base di esperienze internazionali, forniranno una simulazione di come il fondo pensione potrà condurre l'attività di engagement.

Gli aspetti di governance da tenere in considerazione nell'effettiva implementazione dell'attività di engagement sono:

1. l'accordo tra le fonti istitutive;
2. i ruoli e le responsabilità del consiglio di amministrazione o del comitato finanza, della presidenza, della direzione generale, della funzione finanza e comunicazione;
3. i processi che stabiliscono i rapporti tra i soggetti di cui sopra e le tempistiche;
4. l'eventuale conflitto di interesse tra le imprese oggetto di engagement che – singole o associate – hanno dato origine al fondo e quelle appartenenti allo stesso settore;
5. il grado di trasparenza e rendicontazione;
6. il coinvolgimento degli aderenti;
7. il rapporto con organizzazioni e iniziative nazionali e internazionali.

Sulla questione dei conflitti di interesse, vale la pena un breve approfondimento: è chiaro che, laddove un fondo pensione di un'impresa o di un settore particolarmente inquinante assumesse come prioritario, per esempio, il tema ambientale, potrebbe presto finire con lo scontrarsi con le sue stesse fonti istitutive. Ci sono anche situazioni più sfumate: si pensi al caso in cui una società (diretta o indiretta) istitutrice di un fondo sia coinvolta in una controversia su un tema (per esempio, la lealtà fiscale) su cui il fondo stesso abbia dichiarato di voler pretendere standard elevati di compliance alle società nel proprio portafoglio. Insomma, sono numerose le situazioni in cui, potenzialmente, il fondo potrebbe trovarsi su posizioni contrapposte rispetto ai suoi stessi "originatori".

L'opzione zero (cioè non occuparsi di questioni teoricamente problematiche per le società del settore) è una soluzione difficile da realizzare – quantomeno con pubbliche dichiarazioni. Estremizzando, una politica in cui si dica che non ci si occupa di inquinamento perché le imprese socie sono grandi inquinatori non risulterebbe credibile.

Viceversa, il problema può essere risolto agendo in due direzioni:

- stabilendo una politica di engagement chiara e inequivoca, che preveda processi trasparenti e indipendenza in capo a chi li deve realizzare: le regole sono una tutela di fronte all'accusa di comportamenti strumentali;
- muovendosi in associazione ad altri, in modo da diluire il peso relativo di ciascun fondo pensione e da ridurre la visibilità del fondo in potenziale conflitto di interesse.

2.2.8 Aspetti critici nella gestione

Le caratteristiche distintive che favoriscono l'adozione di una strategia di engagement sono:

- il ridotto impatto sulla gestione patrimoniale;

- la sua complementarietà con le altre strategie di investimento sostenibile e responsabile;
 - l'integrazione con l'attività ordinaria dei fondi pensione.
- (VEDI ANCHE PARAGRAFO 2.1)

A fronte di tali vantaggi, esistono tuttavia degli aspetti critici di natura gestionale:

1. la scarsa disponibilità di risorse organizzative di un fondo di piccole dimensioni (assenza di alcune funzioni, mancanza di competenze);
2. la diversificazione del patrimonio e il turnover dei titoli in portafoglio;
3. la carenza di risorse finanziarie per l'acquisizione dei servizi di consulenza.

Un fondo di piccole dimensioni...

Nell'ottica di ottimizzare le risorse, la centralizzazione di alcuni servizi caratteristici dell'attività di engagement sulle associazioni di rappresentanza e/o l'adesione alle iniziative di organizzazioni internazionali, può essere una soluzione efficace.

Tra le associazioni di rappresentanza che forniscono servizi per l'attività di engagement, presentiamo due esempi, tratti dal mondo delle imprese assicuratrici:



Esempio: ABI (UK)

L'Associazione Britannica delle Imprese Assicuratrici dal 1993 mette a disposizione dei suoi associati il servizio "Institutional Voting Information Service (IVIS)", completamente dedicato alla ricerca sui temi di corporate governance per l'esercizio dei diritti di voto. Tre settimane prima delle assemblee generali annuali, ABI UK elabora per le imprese appartenenti al FTSE All Share Index, un rapporto in cui evidenzia le questioni chiave e gli scostamenti rispetto alle best practice in base al Codice di Corporate Governance UK e alle proprie raccomandazioni. Per maggiori informazioni, consultare il sito: www.abi.org.uk



Esempio: Euresa

Euresa è uno strumento di cooperazione internazionale che raggruppa le imprese assicuratrici europee di origine mutualistica e cooperativa. Tra i suoi servizi, nel 2006 è stata creata Euresactiv', una piattaforma dedicata all'azionariato attivo; Euresactiv' consente ai suoi partecipanti di condividere le rispettive analisi di sostenibilità, le raccomandazioni di voto e unire le forze per iniziative collettive di engagement sui temi ambientali, sociali e di governance.

Per maggiori informazioni, consultare il sito: www.euresa.org

CASO STUDIO: I FONDI PENSIONE DEL PERSONALE DEL GRUPPO MPS

La previdenza complementare della Banca MPS S.p.A. si esplica attraverso due soggetti dedicati di natura fondazionale, ricompresi nella compagine dei fondi preesistenti: la Cassa di Previdenza Aziendale per il personale di Banca MPS (8.200 iscritti ed asset pari a €1.047 milioni*) e il Fondo Pensione Complementare per i dipendenti di Banca MPS divenuti tali dal 1.1.1991 (20.100 iscritti ed asset pari a €1.100 milioni*).

A partire dal 2010 essi hanno introdotto l'analisi di responsabilità sociale del portafoglio gestito per implementare la progressiva adozione di una politica di investimento responsabile.

Questa valutazione, che ha l'obiettivo di misurare il livello di qualità degli investimenti sotto il profilo della sostenibilità, associa a ciascun emittente investito uno score ESG – in modo da calcolare un punteggio complessivo della gestione, dato dalla media ponderata dei singoli score. Tale risultato viene successivamente confrontato con un benchmark di riferimento, individuato dai Consigli di Amministrazione nella media ponderata degli score dell'universo di società quotate analizzate dal fornitore di ricerca.

Nel corso del primo semestre del 2012 sono stati introdotti ulteriori aspetti di responsabilità sociale nella gestione:

- è stata definita una *black list*, costituita da società coinvolte nella produzione di armi controverse;
- è stata definita una procedura volta all'individuazione delle società che risultano coinvolte in controversie gravi tali da esporre il fondo a rischi di natura reputazionale. Tale procedura è articolata in tre fasi, che comprendono: l'individuazione di società che risultano coinvolte in controversie; il monitoraggio per un periodo di 6-12 mesi delle società individuate volto a verificare l'evoluzione della controversia e l'adozione di misure correttive da parte della società; l'espressione di un giudizio finale per cui qualora la società non abbia adottato adeguate misure correttive e le relazioni con gli *stakeholder* risultino ancora deteriorate, il fondo può procedere a ridurre la posizione nel titolo, sottopesandola rispetto al benchmark di riferimento.

Recentemente è stata deliberata dai rispettivi CdA il progressivo coinvolgimento della funzione finanza nell'ambito della politica SRI, chiedendo che la stessa proponga analisi, oltre che eventuali proposte, sugli esiti semestralmente segnalati dall'agenzia di rating ESG in ordine alle controversie nate all'interno del portafoglio finanziario dei fondi.

A testimonianza della solidità del processo interno, va ricordato come

anche i titoli di Banca MPS stessa siano diventati oggetto di attenzione a seguito della scoperta della documentazione relativa al derivato “Alexandria”: nel 2011, lo score di MPS nella Corporate Governance era 35/100 e lo score nel criterio Audit e controllo interno era 30/100; in seguito al Downgrading Alert di febbraio, gli score di MPS si sono ulteriormente abbassati, 32/100 nell’area Corporate Governance e 19/100 nel criterio Audit e controllo interno. Nonostante l’evidente situazione di conflitto, sia le funzioni interne sia i Consigli di Amministrazione si sono attenuti alle regole interne e hanno seguito fino in fondo le procedure stabilite, senza pensare a fare eccezioni di sorta.

Laddove gli esiti industriali conseguenti al processo di riorganizzazione si realizzeranno attraverso politiche sostenibili, sia sul piano finanziario che di responsabilità sociale, i Fondi restano assolutamente disponibili ad intercettare l’eventuale rinnovamento che la banca saprà e vorrà intraprendere.

*Dati al 30 giugno 2013

3

L'individuazione delle tematiche e delle società

Sommario

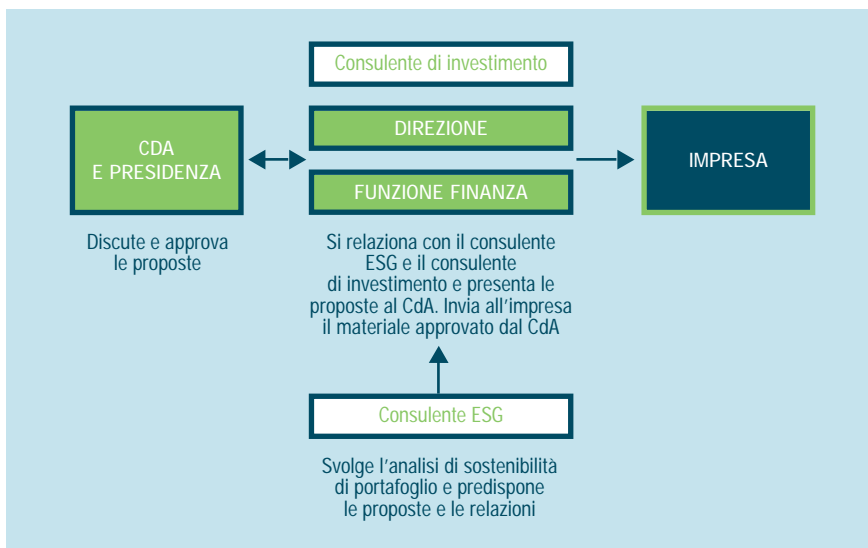
3.1 COME INDIVIDUARE I TEMI SU CUI CONCENTRARE LE ATTIVITÀ DI ENGAGEMENT

3.2 I TEMI DELL'ENGAGEMENT

Caso studio ITALIA: Fondo Pensione Gruppo Intesa Sanpaolo
e Eurizon Capital

Caso Studio ESTERO: British Telecom Pension Scheme e Hermes





Le imprese hanno un ruolo fondamentale nella crescita economica di un Paese ed è estremamente importante per i fondi pensione e, più in generale per gli investitori, agire sulle stesse per orientarle ad un modello di sviluppo sostenibile.

L'integrazione dell'engagement nelle politiche di investimento dei fondi pensione, inoltre, potrebbe consentire di prevenire il verificarsi di quei rischi di natura ambientale e sociale con un impatto sulle variabili economico-finanziarie delle imprese. In tal senso, l'adozione di pratiche di engagement sia prima che dopo il manifestarsi di una controversia è un aspetto cruciale.

3.1 COME INDIVIDUARE I TEMI SU CUI CONCENTRARE LE ATTIVITÀ DI ENGAGEMENT

Le modalità attraverso cui un fondo pensione individua i temi di riferimento per l'attività di engagement sono molteplici e complementari tra loro.

Innanzitutto, è opportuno distinguere tra le fonti e gli strumenti che alimentano tale fase, cruciale per l'intero processo di engagement.

Tra le fonti, le notizie dei media e le pressioni della società civile esercitano un ruolo influente nella scelta dei temi e quindi delle imprese su cui fare engagement. Al contempo, gli interventi normativi e/o giudiziari consentono da un lato di dare fondatezza alle notizie dei media e dall'altro di individuare nuove aree tematiche che andranno inevitabilmente ad influenzare l'attività di un'impresa (si pensi all'introduzione nell'ordinamento giuridico del reato per danno ambientale).

Tra gli strumenti, il codice etico, le linee guida sull'SRI, l'analisi di sostenibilità del portafoglio e i profili di sostenibilità aziendali rappresentano delle opzioni utili alla de-

finizione delle aree tematiche d'intervento. Il codice etico e le linee guida sull'SRI si inquadrano rispettivamente come documento di principio e documento operativo.

Il codice etico del Fondo Pensione

Il codice etico può facilitare l'attività degli organi di governo e di gestione del fondo pensione individuando, per esempio, i settori economici da escludere dall'universo investibile o, nell'ottica del dialogo, su cui svolgere sistematicamente l'attività di engagement.

ESEMPI

- Il Codice Etico del Fondo Pensione del Gruppo Intesa Sanpaolo
- Il Codice Etico del Fondo Pensioni BNL del Personale del Gruppo BNL/BNP Paribas Italia
- Il Codice Etico del Fondo Pensione Pensplan Plurifonds

Le linee guida interne sull'SRI

Le linee guida interne sull'investimento sostenibile e responsabile, da un lato, rispondono ad una logica proattiva – individuando le aree in cui si concentra il rischio ambientale, sociale e di governance – e, dall'altro, alimentano il sistema di gestione sull'SRI – definendo i soggetti e gli specifici compiti ad essi associati. Per esempio, le linee guida interne sull'SRI possono individuare dei temi ESG di carattere generale e attribuire alla funzione finanza del fondo pensione il compito di applicare tali considerazioni nella costruzione del portafoglio.

L'analisi di sostenibilità

Le analisi annuali o infra-annuali di portafoglio, consentono di individuare le imprese oggetto di investimento, che abbiano controversie legate alle proprie attività o al settore di intervento. Tipicamente, l'analisi di sostenibilità è effettuata sulla base di un set di indicatori derivanti da una metodologia predefinita. A partire dai risultati emersi dall'analisi di sostenibilità, si presenta una lista di imprese "controverse" al CdA, con una rosa di casi, selezionati sulla base di criteri qualitativi e quantitativi.

Criteri qualitativi:

- gravità della controversia, in generale;
- rilevanza della controversia, rispetto alle tematiche evidenziate dal fondo pensione;
- presenza di cordate internazionali, già attive;
- presenza di class action;
- disponibilità al dialogo della controparte.

Criteri quantitativi:

- peso della partecipazione sul valore complessivo del portafoglio;
- peso della partecipazione nel capitale della società investita;

APPROFONDIMENTO

L'analisi di sostenibilità e il ruolo del consulente ESG (a cura di Vigeo)



40

Il ruolo del consulente ESG nei processi di engagement è di fondamentale importanza per la qualità, l'affidabilità e la tempestività delle informazioni fornite.

Il consulente ESG assiste gli investitori interessati ad approfondire, in seno alle imprese, aspetti sociali, ambientali e di governance, grazie ad un vastissimo numero di valutazioni di emittenti quotate sui principali mercati internazionali. Si avvale, in genere, di un proprio database di informazioni, costantemente aggiornate sugli aspetti ESG, riferito ad un ampio paniere di società.

L'analisi di sostenibilità effettuata sugli emittenti imprese avviene attraverso una metodologia "multi-stakeholder": ad ogni area di indagine è attribuito un punteggio che misura la capacità dell'impresa di gestire i rapporti con i propri portatori di interesse. Le aree sono le seguenti sei: clienti e fornitori, comunità locali, ambiente, diritti umani, corporate governance, risorse umane.

Il processo di engagement – con il supporto del consulente – si articola nelle seguenti tre fasi:

- Analisi di portafoglio ESG
- Selezione delle imprese su cui attivare una procedura di engagement
- Dialogo con le imprese selezionate

L'analisi di portafoglio è il punto di partenza: il portafoglio investito in emittenti imprese viene sottoposto a screening, per individuare le imprese – e le relative catene di fornitura - che risultano coinvolte in controversie gravi e cioè situazioni di conflitto con uno o più stakeholder e che comportano rischi di natura operativa, legale e reputazionale. Tali rischi nel tempo possono trasferirsi sul piano economico e diventare rischi finanziari per l'investimento. La gravità di una controversia viene valutata prendendo in considerazione molteplici aspetti, quali il livello di responsabilità, il grado di ricorsività, le conseguenze e le eventuali manovre correttive adottate dalle imprese. Esempi di controversie gravi sono la violazione dei diritti umani, dei diritti dei lavoratori, gravi danni all'ambiente, casi di corruzione.

In tal modo, il consulente ESG è in possesso di tutte le informazioni necessarie per favorire l'investitore nella selezione delle imprese su cui attivare la procedura di engagement (fase 2). La scelta dipende dalle linee guida all'investimento responsabile che hanno formalizzato la sensibilità dell'investitore stesso verso tematiche più sociali (diritti umani e dei lavoratori) o ambientali (inquinamento, incidenti con impatti sull'ambiente). In presenza di investitori interessati in ugual misura all'articolazione dei temi ESG, prevalgono scelte legate alla gravità della controversia ed al potenziale rischio finanziario che comporta. Questa è una

fase di ulteriore approfondimento ed analisi da parte del consulente ESG, volto alla veridicità ed affidabilità delle informazioni ottenute.

Una volta selezionate le imprese, inizia la vera e propria attività di engagement e quindi di dialogo con il management dell'impresa (fase 3). Anche in questa fase (soft engagement), la competenza del consulente ESG è fondamentale, in quanto la lettera deve contenere le informazioni rilevanti, eventuali citazioni normative e deve argomentare la richiesta di chiarimenti, oltre ad indicare i dettagli relativi all'investitore o alla coalizione (percentuale di titoli detenuti). Spesso è opportuno tradurre la lettera nella lingua locale.

Le imprese sottoposte a procedura di engagement vengono inserite in una watch list per il monitoraggio della controversia in essere e di un'eventuale evoluzione da parte del consulente ESG. È opportuno definire una scadenza (60/90 giorni) entro cui aspettarsi la risposta dell'impresa contattata.

Infine, il consulente ESG valuta la qualità della risposta fornita dalla società e suggerisce possibili ulteriori richieste, in modo da mettere l'investitore in condizione di avere tutte le informazioni necessarie per decidere sul relativo investimento.

Vigeo è uno di questi advisor ESG che assiste gli investitori istituzionali nel loro percorso di engagement. Gli esempi più recenti di imprese sottoposte a procedura di soft engagement da parte di investitori italiani con il supporto di Vigeo, sono Nestlé, Nokia, Tesco, Deutsche Telekom, Apple, GDF Suez, Chevron .

3.2 I TEMI DELL'ENGAGEMENT

L'acronimo ESG discende dall'espressione inglese "Environmental, Social and Governance" che rappresenta le tre aree tematiche su cui si basa l'analisi extra-finanziaria delle imprese e dei governi: area ambientale, sociale e di governance.

Ad ogni area, si associano specifici **criteri** da cui discendono specifici **indicatori**.

L'insieme dei criteri e indicatori di sostenibilità:

1. forniscono un modello ideale di impresa socialmente responsabile,
2. alimentano di contenuti la politica e strategia di investimento sostenibile e responsabile,
3. consentono di valutare la sostenibilità di un'impresa (e di uno Stato),
4. sono più o meno significativi a seconda del settore preso in esame.

Le società di ricerca di sostenibilità specializzate nell'analisi extra-finanziaria (consulente ESG) inseriscono le informazioni quali- e quantitative afferenti alle aree di indagine all'interno di sofisticati database, a partire dalle informazioni pubbliche fornite dalle imprese e dai governi, nonché dai rispettivi stakeholder (ONG, sindacati, ecc.).

Attraverso l'incrocio del database elaborato dal consulente ESG e del portafoglio

<p>SFERA AMBIENTALE</p> <p>Aria (tra cui cambiamenti climatici)</p> <p>Acqua</p> <p>Suolo</p> <p>Biodiversità</p> <p>Risorse naturali</p> <p>Energia</p> <p>Rifiuti</p>	<p>SFERA SOCIALE</p> <p>Diritti umani</p> <p>Sviluppo del capitale umano</p> <p>Attrazione dei talenti</p> <p>Pari opportunità e diversità</p> <p>Salute e sicurezza</p> <p>Gestione responsabile della catena di fornitura</p> <p>Coinvolgimento e relazioni con la comunità</p> <p>Sviluppo socio-economico</p> <p>Filantropia</p>	<p>SFERA GOVERNANCE</p> <p>Indipendenza</p> <p>Remunerazione</p> <p>Compliance</p> <p>Corruzione</p> <p>Diritti degli azionisti</p> <p>Gestione del rischio</p>
<p>SFERA ETICA</p> <p>Produzione e commercio di alcolici</p> <p>Produzione di tabacco</p> <p>Produzione di armi</p> <p>Sperimentazione sugli animali</p> <p>Produzione e commercio di pellicce</p> <p>Gioco d'azzardo</p> <p>Pornografia</p>		

titoli dell'investitore, è possibile ottenere una valutazione di sostenibilità delle imprese e quindi individuare le aree di intervento per l'attività di engagement.

La rilevanza di ciascun tema dipende dall'impatto – positivo o negativo, diretto o indiretto – derivante dal processo produttivo dell'impresa. Così, le imprese petrolifere, attraverso l'attività di estrazione di idrocarburi, esercitano sulle varie componenti ambientali (aria, acqua, suolo, biodiversità, ecc.) un significativo impatto diretto, mentre le società finanziarie sono più direttamente coinvolte su tematiche di natura sociale come la fiducia e la soddisfazione dei clienti e lo sviluppo economico-sociale di un territorio. Al contempo, esistono aspetti significativi trasversalmente al settore economico di appartenenza dell'impresa, come la catena di fornitura nella sfera sociale, e la remunerazione e indipendenza nella sfera della corporate governance.

Ribaltando l'analisi dal lato dell'impresa, la rilevanza del tema è tendenzialmente proporzionale all'esistenza di una relazione diretta tra la questione posta dall'investitore e il business aziendale. È inoltre importante tenere presente che nel flusso delle comunicazioni aziendali, le questioni di governance seguono un percorso diverso rispetto a quelle ambientali e sociali, le prime facendo capo all'investor relation e le seconde all'unità di sostenibilità.



APPROFONDIMENTO

Temi d'attualità trasversali ai settori economici

Catena di fornitura

L'introduzione della catena di fornitura tra i temi di riferimento per l'analisi di sostenibilità deriva dal riconoscimento della responsabilità sociale, ambientale e l'etica di business quali principi-guida nella valutazione dei fornitori, insieme alla qualità economica e di prodotto o servizio fornito.

Il tema 'Catena di fornitura' può essere analizzato da due punti di vista, dei contenuti e della gestione.

Dal punto di vista dei contenuti, le specifiche questioni prese in esame dall'impresa che deve selezionare un fornitore sono:

- lavoro minorile,
- pari opportunità e libertà di associazione,
- coercizione e punizione,
- leggi e standard in materia di lavoro,
- corruzione,
- impatto e rispetto dell'ambiente.

Dal punto di vista gestionale, esistono vari strumenti attraverso cui si traduce l'impegno dell'impresa a monitorare la sostenibilità dei propri fornitori:

- nella fase di selezione, l'utilizzo di check list e questionari di valutazione, l'assegnazione di un rating ESG
- l'adesione e il rispetto di principi e standard internazionali (ad esempio, la Dichiarazione Universale dei Diritti Umani, il Global Compact, la certificazione SA8000)
- realizzazione di campagne di comunicazione, sensibilizzazione e formazione per i fornitori

Vedi anche: Eurosif (2012), Theme Report: Procurement.

Remunerazione

Una politica di remunerazione è efficace quando incentiva nei top manager il raggiungimento di performance, una gestione del rischio e comportamenti allineati con la strategia aziendale e la creazione di valore nel lungo periodo.

A partire da tale presupposto, oltre all'esistenza di una politica di remunerazione, tra i criteri che vengono presi in esame nell'analisi di sostenibilità delle imprese, ritroviamo:

- la presenza di sistemi premianti collegati alla performance individuale e aziendale,
- la chiarezza e quantificazione dei target alla base della remunerazione variabile,
- l'orientamento al lungo periodo dei target alla base della remunerazione variabile,

- l'inserimento di target ambientali, sociali e di buon governo nella definizione del sistema di remunerazione,
 - la chiarezza e quantificazione dei target ambientali, sociali e di buon governo collegati alla remunerazione,
 - l'opportunità per gli azionisti di votare la politica di remunerazione all'assemblea generale,
 - la trasparenza dei pacchetti di remunerativi,
 - il rispetto dei requisiti di legge e degli standard o linee guida di riferimento,
- Vedi anche: Eurosif (2010), Theme Report: Remuneration.

Indipendenza

La presenza di soggetti indipendenti all'interno degli organi decisionali di un'impresa è considerata garanzia di un efficiente sistema di governo. Tale tematica è infatti costantemente ripresa nelle linee guida internazionali sulla corporate governance, nonché nei codici di disciplina adottati all'interno di vari paesi sviluppati.

Nel Codice di Autodisciplina delle Società Quotate il principio riguardante gli amministratori indipendenti così recita: *"Un numero adeguato di amministratori non esecutivi sono indipendenti, nel senso che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con l'emittente o con soggetti legati all'emittente, relazioni tali da condizionarne attualmente l'autonomia di giudizio."*

Tipicamente, i criteri di riferimento nell'analisi dell'indipendenza degli organi di governo di un'impresa sono:

- il peso relativo degli amministratori indipendenti nel consiglio,
- l'effettività dell'indipendenza,
- l'indipendenza dei membri dei comitati (ad esempio, il comitato remunerazione),
- la separazione tra il ruolo di presidente e amministratore delegato.

È possibile che, a seconda delle caratteristiche del sistema di governo societario di un paese, vi siano alcune diversità nell'applicazione di tali criteri da parte delle imprese. Il caso più evidente riguarda la separazione tra il ruolo di presidente e amministratore delegato: negli Stati Uniti, l'attribuzione delle due cariche in capo alla stessa persona è una pratica ancora molto diffusa, nonostante le *best practice* internazionali raccomandino di evitare la concentrazione di cariche per consentire l'imparzialità e l'equilibrio delle decisioni.

CASO STUDIO: FONDO PENSIONE GRUPPO INTESA SANPAOLO E EURIZON CAPITAL

Il Fondo Pensione Gruppo Intesa Sanpaolo, con un patrimonio di 1.465 milioni di euro, è la forma di previdenza complementare di riferimento dei nuovi assunti di Intesa Sanpaolo.

Il Fondo si è dotato di un Codice Etico in modo da tradurre in norma i principi di condotta ritenuti indispensabili per garantire che le risorse siano gestite nell'esclusivo interesse degli aderenti e per massimizzare lo sviluppo del risparmio previdenziale nel tempo. Attraverso il Codice Etico il Fondo, oltre a definire i principi di condotta in materia di governance, gestione finanziaria e conflitto di interesse, ha anche normato i principi di condotta da adottare in materia di sostenibilità e responsabilità.

Al fine di tradurre in pratica tali principi, il Fondo nel 2011 ha avviato le prime iniziative di engagement e nel 2013 ha approvato le Linee Guida in materia di investimenti responsabili e ha aderito ai PRI (Principles for Responsible Investment).

Coerentemente con il Codice Etico e le Linee Guida le aree sulle quali sono state focalizzate le iniziative di engagement sono quelle del rispetto dell'ambiente, dei diritti umani e dei lavoratori e dell'eticità del business.

Più specificamente il Fondo, al fine di sensibilizzare le aziende partecipate verso pratiche di responsabilità sociale e ambientale, monitora il proprio portafoglio per individuare imprese nei cui riguardi l'opinione pubblica abbia individuato profili di criticità e, in caso di un riscontro positivo, trasmette loro una formale richiesta di chiarimenti. Sulla base dei riscontri ricevuti il Fondo valuta se proseguire l'attività di engagement attraverso ulteriori scambi formali o contatti diretti.

L'istruttoria delle iniziative di engagement viene realizzata dalla Commissione Finanza del Fondo con il supporto della Direzione del Fondo, degli esperti in materia di responsabilità e sostenibilità di uno dei gestori di riferimento e, infine, con il supporto di una società specializzata / consulente ESG.

La Commissione Finanza analizza la reportistica prodotta dal consulente ESG in riferimento ai titoli in portafoglio e l'ulteriore documentazione fornita dal gestore di riferimento e dalla Direzione e sottopone al Consiglio di Amministrazione le proposte di engagement e la relativa documentazione operativa.

In base al tipo di chiarimento ricevuto da parte delle aziende oggetto di engagement la Direzione e la Presidenza del Fondo, sempre con il supporto del gestore e del consulente ESG, si attivano per contatti diretti (conference call/incontri) volti a creare i presupposti per l'acquisizione di ulteriori informazioni o chiarimenti. In via eccezionale sono state realizzate iniziative di

engagement basate esclusivamente sulla realizzazione di incontri diretti.

Nel caso in cui il dialogo diretto con l'azienda non porti a risultati soddisfacenti, il Fondo può decidere di esercitare attivamente i diritti di voto derivanti dal possesso dei titoli azionari o supportare mozioni assembleari con l'obiettivo di migliorare la *governance* della società investite e di favorire una sempre maggiore considerazione dei temi socio-ambientali.

In un'ottica di integrazione delle iniziative di engagement nell'attività di gestione, il Fondo trasmette la documentazione prodotta e ricevuta nell'ambito delle iniziative di engagement ai gestori finanziari in modo da ampliare il set informativo in relazione al quale gli stessi effettuano le scelte di investimento sia per il Fondo che per gli altri clienti istituzionali.

Il Fondo rendiconta le iniziative di engagement agli iscritti e alle fonti istitutive pubblicando le richieste di informazioni e la documentazione ricevuta sul proprio sito intranet e sulla sezione riservata del proprio sito internet.

Il Fondo ha inoltre deciso di implementare nel bilancio associativo un apposito rapporto volto a fornire i principali dati statistici riguardanti l'attività di engagement e di incorporare il tema della sostenibilità e della responsabilità nelle processi di selezione dei gestori.

Allo stato attuale sono state realizzate una decina di iniziative di engagement due delle quali attuate attraverso incontri diretti.

A titolo di esempio, uno dei temi su cui il Fondo in qualità di investitore ha focalizzato l'attenzione – visti i rischi reputazionali e l'impatto sulla sostenibilità del business delle aziende partecipate – è il controllo della catena di fornitura. Come è noto, è sempre più frequente il ricorso da parte delle imprese occidentali a fornitori localizzati in paesi a basso costo della manodopera dove i livelli di tutela dei lavoratori sono frequentemente al di sotto degli standard dei paesi industrializzati.

Nel 2012, il Fondo ha pertanto scritto ad Apple e Nokia per avere chiarimenti sulla gestione delle risorse umane da parte dei fornitori. Entrambe le società hanno risposto illustrando i processi aziendali (assessment, richieste di adozione di codici di condotta e di standard prefissati, rilevazioni statistiche, richieste di azioni correttive, ...) attivati al fine di garantire che i propri fornitori soddisfino adeguati requisiti in termini di condizioni di lavoro, di salute e di sicurezza per i dipendenti o, ancora, di rispetto dei diritti sindacali.

Nel corso del 2013, a fronte di una ripresa di attenzione da parte dei media nei confronti del fornitore Foxconn⁵, il Fondo ha chiesto ulteriori informazioni circa le iniziative adottate per far fronte a situazioni di criticità. En-

5. La Foxconn - assemblatore di smartphone per Apple e, in minor misura, fornitore anche di Nokia - a partire dal 2012 è stata al centro di un dibattito internazionale a causa di un'ondata di suicidi (14) tra gli operai della fabbrica di Shenzhen nel sud della Cina.

trambe le società hanno fornito ulteriori chiarimenti illustrando peraltro, attraverso i propri report ESG, evidenza statistica dei risultati e dei miglioramenti conseguiti nel corso del tempo da parte delle aziende fornitrici.

Entrambe le iniziative hanno fornito un riscontro positivo circa il ruolo che l'opinione pubblica ricopre nel favorire il consolidamento dei processi aziendali volti a garantire il soddisfacimento di adeguati standard ESG.

CASO STUDIO: BRITISH TELECOM PENSION SCHEME E HERMES

Il British Telecom Pension Scheme è il maggior fondo pensione britannico, con un patrimonio di 44 miliardi di euro a fine 2012; l'impegno verso la sostenibilità e la responsabilità degli investimenti è un elemento caratterizzante la politica del fondo pensione. Nel 1983, il BT Pension Scheme ha fondato la società di gestione Hermes che, oltre a gestire il patrimonio del fondo pensione, riflette appieno l'orientamento al lungo periodo e l'approccio responsabile.

Grazie al servizio Hermes Equity Ownership Services (EOS), BT Pension Scheme svolge una costante e significativa attività di engagement. La robustezza dell'analisi iniziale è considerata un aspetto fondamentale del servizio, rappresentando una garanzia dell'efficacia ed efficienza dell'attività di engagement. EOS infatti utilizza una metodologia di analisi proprietaria per l'individuazione delle imprese oggetto di engagement: nel primo passaggio viene presa in esame la capacità dell'impresa di creare valore per gli azionisti, confrontando il costo medio ponderato del capitale e il *cash return* per gli investitori. Successivamente, si effettuano altre valutazioni sulla base di vari criteri, tra cui quelli ambientali, sociali e di buon governo. Infine, si valuta la possibilità di successo di un'eventuale iniziativa di engagement.

Il connubio tra il fondo pensione e il gestore si manifesta in alcuni passaggi chiave del processo di engagement: la coerenza della politica e principi di investimento sostenibile e responsabile, la fluidità delle relazioni tra il fondo pensione e il gestore, l'integrazione delle iniziative di engagement nell'attività di gestione delle risorse.

I temi su cui BT Pension Scheme, attraverso EOS, effettua le attività di engagement sono accuratamente comunicati all'interno di un rapporto pubblicato su base quadrimestrale, in cui sono distinte le iniziative relative al portafoglio azionario e obbligazionario. Nel primo quadrimestre del 2013, BT Pension Scheme ha svolto attività di engagement con 149 imprese detenute nel portafoglio azionario su 305 questioni ambientali, sociali e di corporate governance.

Le questioni di governance hanno avuto un peso preponderante sull'insieme delle iniziative di engagement (peso percentuale 46,89%), concentrandosi principalmente su:

- la struttura degli organi di governo,
- la remunerazione,
- la trasparenza verso gli azionisti,
- la separazione delle cariche di Presidente e Amministratore Delegato,
- i piani di avvicendamento dei manager.

In merito alle questioni sociali ed etiche (peso percentuale 18,03%) le iniziative di engagement si sono distribuite uniformemente tra:

- corruzione,
- relazioni con la comunità,
- relazioni con il personale,
- cultura aziendale,
- catena di fornitura,
- attività in Paesi a rischio.

Le questioni ambientali hanno pesato per il 9,84% sul totale delle attività di engagement condotte nel periodo di riferimento, collocandosi nelle seguenti aree tematiche:

- biodiversità,
- cambiamenti climatici,
- salute e sicurezza,
- altre tematiche ambientali,
- rifiuti,
- acqua,
- foreste.

4

Il dialogo tra l'investitore e l'impresa (*soft engagement*)

Sommario

4.1 I PRESUPPOSTI PER UN DIALOGO EFFICACE TRA INVESTITORE E IMPRESA

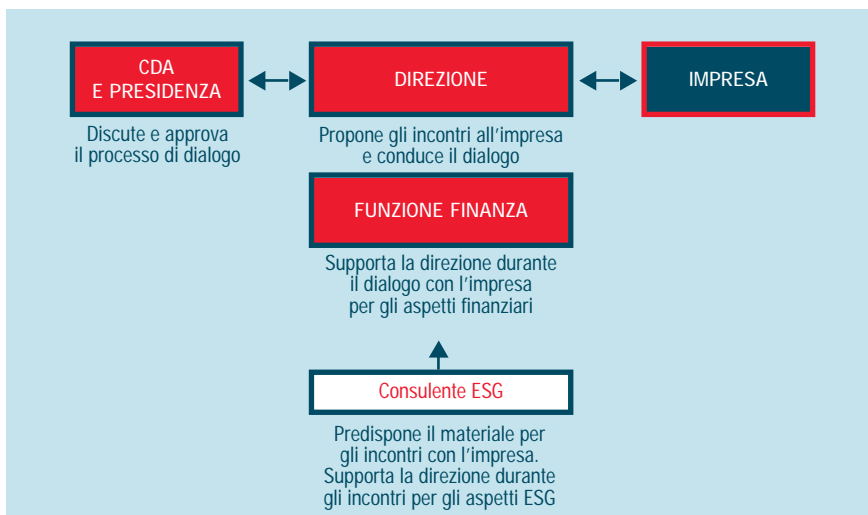
4.2 IL PROCESSO DI DIALOGO: MODALITÀ E PASSAGGI CHIAVE

4.3 IL DIALOGO DIRETTO E ATTRAVERSO LE PIATTAFORME

Testimonianza del Fondo Pensione Cometa

Caso studio: Etica SGR





Guardando al processo di engagement nel suo insieme, si può affermare che il dialogo rappresenti la modalità preferita. Esso, infatti, è sotteso ad ogni interazione tra investitore e impresa e trova nel *soft engagement* la sua completa espressione. Trattandosi di una pratica che può portare a risultati concreti, senza un impegno diretto durante la stagione assembleare, è spesso preferita dai fondi pensione italiani che decidono di farsi parte attiva nella vita delle imprese oggetto di investimento. Nel presente capitolo saranno quindi messi in evidenza i presupposti, le modalità e i passaggi chiave del *soft engagement*, distinguendo il dialogo diretto e quello attraverso le piattaforme.

4.1 I PRESUPPOSTI PER UN DIALOGO EFFICACE TRA INVESTITORE E IMPRESA

L'obiettivo di ogni azione di engagement è il cambiamento nel comportamento dell'impresa su rilevanti questioni ambientali, sociali e di governance, grazie allo stimolo dell'investitore. Se in genere i risultati di tali azioni si ottengono in un arco di tempo medio-lungo, è possibile creare le condizioni che facilitino il raggiungimento di tali obiettivi.

L'insieme dei presupposti per un dialogo efficace tra investitore e impresa sono riassumibili in sei punti:

1. la collaborazione e il rispetto reciproco;
2. il coinvolgimento;
3. l'apertura e disponibilità all'ascolto;
4. l'uniformità del linguaggio;
5. l'adeguata conoscenza della questione oggetto di controversia;
6. l'analisi e la condivisione dei benefici potenziali per l'impresa.

In tali presupposti si riuniscono capacità relazionali e competenze specialistiche in capo all'investitore e, in certa misura, all'impresa. Difficilmente tali capacità e competenze sono riassumibili in un'unica figura all'interno dell'organizzazione; per cui, nelle persone che partecipano al dialogo – sia dal lato dell'investitore che dell'impresa – si rende necessaria la presenza di:

- una figura di vertice;
- un esperto del tema oggetto di controversia.

Per facilitare il dialogo è inoltre importante la partecipazione di un investor relator e/o del CSR manager dell'impresa.

APPROFONDIMENTO

L'investor relator



L'investor relator è il soggetto incaricato da una Società quotata della gestione dei rapporti con investitori ed intermediari. Rappresenta la Società presso la comunità finanziaria nazionale ed internazionale, deve far capire agli investitori il valore dell'azienda e comunicare costantemente le scelte, le strategie e i movimenti sul mercato della Società in questione. Tale figura è indispensabile per mantenere ed alimentare la fiducia per l'azienda da parte di chi, azionista od obbligazionista, ha investito i propri soldi su di essa, partecipandone alla crescita con le proprie risorse finanziarie.

Fonte: Borsa Italiana

Il CSR manager

Quasi tutte le grandi società hanno creato all'interno dei propri organigramma la figura del CSR manager (a volte chiamato anche sustainability manager o diversamente ancora). Si tratta di un ruolo spesso in posizione di staff – anche se non esiste una regola precisa sulla sua collocazione organizzativa: talvolta è inserita nell'area della comunicazione, altre volte della gestione delle risorse umane, altre ancora della finanza o del controllo interno. Tipicamente, svolge un ruolo di coordinamento delle varie funzioni interne (il tema della sostenibilità è evidentemente trasversale all'organizzazione) e di dialogo con l'esterno. È, di fatto, un facilitatore di processo.

4.2. IL PROCESSO DI DIALOGO: MODALITÀ E PASSAGGI CHIAVE

In generale, l'avvio del dialogo presuppone la volontà di avviare una relazione costruttiva per la soluzione delle criticità emerse dall'analisi di sostenibilità del portafoglio e valutate come rilevanti in base a criteri come la gravità della controver-

sia o il peso della partecipazione detenuta nel capitale dell'impresa.

Come già evidenziato nel capitolo 1, le attività di *soft engagement* si sostanziano in tre pratiche:

- invio di comunicazioni scritte;
- incontri periodici;
- conference call.

L'invio di una relazione o altro materiale di supporto costituisce il primo passaggio nel processo di dialogo. Successivamente, ogni pratica potrà essere perseguita singolarmente nel tempo o essere combinata in un processo articolato, in cui all'invio di comunicazioni scritte si accompagnano incontri periodici e conference call; nelle sue diverse fasi, il processo dovrà essere chiaramente individuato dal fondo pensione e comunicato all'impresa. Per la credibilità del rapporto, è inoltre fondamentale che le tempistiche associate ad ogni pratica siano condivise con l'impresa e rispettate dall'investitore.

52

Il processo può progredire nel tempo, in base all'evolvere del rapporto tra investitore e impresa. A tal proposito si possono distinguere tre casistiche:

1. l'accoglimento (anche parziale) e attuazione dell'istanza da parte dell'impresa, con cui si determina il successo e la fine del processo di dialogo; tale passaggio tipicamente si sviluppa in un arco di tempo variabile da alcune settimane, a mesi o anni a seconda della complessità della questione (si pensi, ad esempio, alla richiesta di dare conto sul sistema di remunerazione dei top manager, rispetto alla richiesta di ridurre l'inquinamento e bonificare un territorio contaminato da un sito produttivo);
2. l'assenza di risposta da parte dell'impresa rispetto all'istanza presentata dall'investitore per cui, nonostante gli stimoli ricevuti, l'attività di dialogo non porta a risultati né positivi né negativi; in tal caso, l'investitore potrà valutare l'opportunità di esercitare i diritti di voto, attraverso la presentazione di una mozione all'ordine del giorno e l'intervento durante l'assemblea degli azionisti;
3. il rifiuto della proposta e l'impossibilità di proseguire con il processo di dialogo; anche in questo caso, per l'investitore si presenta l'opzione di esercitare i diritti di voto così come la realizzazione di azioni congiunte in coalizione.

Un altro elemento importante dell'attività di *soft engagement* è rappresentato dal luogo degli incontri e dagli strumenti di facilitazione. Il dialogo deve avvenire in un luogo neutro: la controversia sarà "messa sul tavolo" e dovrà essere sin da subito chiaro che l'oggetto della discussione non è l'impresa in quanto tale o le persone che la rappresentano, ma una o più questioni la cui risoluzione porterà benefici all'impresa e ai suoi stakeholder.

Gli strumenti di facilitazione degli incontri sono altrettanto importanti per orientare la discussione verso una soluzione della questione. Qui di seguito, si fornisce

la descrizione di una tecnica utilizzata nei processi partecipativi, cui l'investitore può ispirarsi nella conduzione del dialogo: il focus group.

APPROFONDIMENTO

Il focus group



Il focus group è un piccolo gruppo di persone che discute su uno specifico tema. Si ricorre a questa tecnica quando si ha la necessità di mettere a fuoco (da cui il nome focus group) un fenomeno o indagare in profondità su uno specifico argomento, utilizzando l'interazione che si realizza tra i componenti del gruppo. I partecipanti devono essere selezionati con attenzione in modo da poter contribuire, da diversi punti di vista, alla focalizzazione della questione.

Il focus group è generalmente assistito da un facilitatore o moderatore che gestisce la discussione e stimola l'interazione tra i partecipanti.

La discussione è impostata in modo del tutto informale, per cui sono ammesse domande reciproche, dichiarazioni di disaccordo (ma vanno evitati giudizi negativi), interruzioni.

Al contempo la discussione segue un processo strutturato: approccio orientato al risultato; rispetto delle diversità di opinione; condivisione delle decisioni/proposte; approccio inter-settoriale (implicazioni ambientali, sociali ed economiche); rispetto dei tempi e dell'agenda dei lavori previsti; equilibrio numerico e di settore; concisione e rilevanza degli interventi. Tutte le informazioni emerse nel corso degli incontri sono riportate in un verbale (che consiste per lo più in una sintesi della discussione) che viene distribuito a tutti i partecipanti. Questa tecnica di ascolto attivo è molto flessibile ed è adatta ad affrontare qualsiasi tema oggetto di confronto.

Bobbio, L. (2005). *A più voci*. Edizioni Scientifiche Italiane.

4.3. IL DIALOGO DIRETTO E ATTRAVERSO LE PIATTAFORME

Avendo compreso i presupposti, le modalità e i passaggi chiave del processo di dialogo, il fondo pensione dovrà valutare se sia più efficace intraprendere una specifica iniziativa direttamente o attraverso una piattaforma.

Si ritiene che la scelta tra piattaforma e dialogo diretto non dipenda tanto dalle dimensioni e risorse del fondo, ma sia più una scelta politica, di opportunità, di valutazione caso per caso; dal punto di vista dell'impresa, infatti, non fa differenza che l'iniziativa arrivi da investitori con un patrimonio più o meno grande, ma che l'oggetto della controversia possa influire sulla sua reputazione e comprometterne la competitività. Detto ciò, è importante sottolineare che l'avvio di un dialogo attraverso una piattaforma non preclude la continuazione di un dialogo diretto tra investitore e impresa: le due fattispecie non si escludono vicendevolmente.



Esempio di una lettera di richiesta di informazioni

Alla cortese attenzione
Dott/Dott.ssa [NOME]
Investor Relator

[NOME E INDIRIZZO FONDO PENSIONE]

54

OGGETTO: richiesta di informazioni relative alle politiche di responsabilità sociale

[LUOGO E DATA]

Gentile Dott/Dott.ssa [NOME],

[presentazione della propria organizzazione e politica di investimento sostenibile e responsabile]

[presentazione della metodologia di ricerca ESG] Stiamo analizzando la Vostra Società attraverso i documenti pubblicamente disponibili; per completare il lavoro avremmo bisogno di ulteriori informazioni, relative all'anno [...], che riguardano le tematiche di seguito riportate.

1. [INDICARE L'AREA DI TEMATICA. Ad esempio, Governance]

[RIPORTARE IL CRITERIO/INDICATORE E LA SPECIFICA RICHIESTA

Esempio:

Remunerazioni ESG: la Società adotta indicatori di performance socio-ambientale nella determinazione della componente variabile della remunerazione dei manager/dirigenti/amministratori?

2. [INDICARE L'AREA DI TEMATICA. Ad esempio, Diritti Umani]

[RIPORTARE IL CRITERIO/INDICATORE E LA SPECIFICA RICHIESTA

Esempio:

Sistemi di monitoraggio: un ente esterno (o interno) ha effettuato ispezioni presso gli stabilimenti in merito al rispetto dei diritti umani?

3. ECC.

Nell'auspicio che questa richiesta possa costituire l'avvio di un dialogo costruttivo e di stimolo anche per la Vostra Società, gradiremmo ricevere una risposta possibilmente entro il [...] all'indirizzo e-mail [...] o contattando il/la Dott/Dott.ssa [NOME] al numero [...]. Le informazioni che ci fornirete verranno utilizzate esclusivamente a fini interni.

L'occasione ci è gradita per porgere distinti saluti.

[FIRMA]



Esempio di una lettera di richiesta di informazioni, in inglese

Attn. Ms./Mrs./Mr. [NOME],
[NOME E INDIRIZZO DELLA SOCIETÀ]

Request for information

[LUOGO E DATA]

Dear Ms./Mrs./Mr. [NOME],

we trust this letter finds you well. We write on behalf of the pension fund [NOME]. Fondo Pensione [NOME FONDO PENSIONE] is the pension fund representative of [...].

Fondo Pensione [NOME FONDO PENSIONE], with more than [X] members and a total asset of € [Y] billion, is an institutional investor interested in encouraging sustainable investment practices and transparency of the companies it invests in.

For this reason, its investment process comprises the analysis of environmental, social and long term sustainability factors.

Therefore, whereas Fondo Pensione [NOME FONDO PENSIONE] reckons the quality of information to be of crucial relevance, we ask the companies in our portfolio some information supplements in order to consider correctly all the elements we analyze.

That said, we are writing to ask you about [...]

[ESEMPIO: the strategies and management systems set up by your Company in order to face and meet climate and energy targets ordained by 2020 EU agreement, known as “20-20-20” targets and concerning: a) a reduction in EU greenhouse gas emissions of at least 20% below the 1990 levels; b) a 20% consumption of EU energy to come from renewable resources; c) a 20% reduction in primary energy use achieved by improving energy efficiency.]

Furthermore we are writing to ask you [...]

[ESEMPIO: information on the controversial project in [...] known as [...]. We would particularly appreciate having information on how you are managing the relations with local authorities about the rights of the indigenous people of that area and the forest conservation policy.]

[ESEMPIO: On the base of how [NOME SOCIETÀ] considers social and environmental issues, we would like to know specifically the actions followed by what above mentioned, in terms of internal and external communication and potential effects on your organization.]

Furthermore we are writing to ask you information about recent news concerning [...]

[ESEMPIO: (fornitore dell’Azienda X) admission of guilt in child labour scandal and [...]]

[ESEMPIO: On the base of how [NOME SOCIETÀ] considers social factors such as human resources and trade union rights, we would like to know specifically the actions followed by the events above mentioned, in terms of internal and external communication, potential effects on your organization and eventual actions of the control structure of your supply chain.]

This letter and your kind answer will be published on our web site and shared with our participants and our asset managers through specific communications.

Thank you in advance for your attention, we are looking forward to receiving news from you.

[FIRMA]

Le piattaforme di dialogo

Cosa sono?

Tipicamente, la piattaforma di dialogo è un servizio fornito da un'organizzazione che raggruppa una coalizione di investitori su una o più tematiche di sostenibilità. Essa, di fatto, rappresenta il veicolo attraverso cui comunicare le controversie esistenti, formare le cordate di investitori, strutturare e avviare iniziative di dialogo con le imprese.

Le principali coalizioni di investitori esistenti si appoggiano a delle piattaforme di dialogo più o meno articolate. Qui di seguito ne forniamo alcuni esempi.



ESEMPIO: PRI

Istituita nel 2006, la Clearinghouse è una delle maggiori piattaforme di dialogo attive a livello internazionale. Attraverso la piattaforma, gli investitori hanno accesso ad un forum per condividere risorse, informazioni e migliorare l'efficacia delle iniziative di dialogo con le imprese e i decisori politici su molteplici questioni ESG, svariati settori e regioni. Le proposte di collaborazione normalmente sono presentate dagli investitori istituzionali o dai gestori a tutti i firmatari dei PRI, mentre la Segreteria dei PRI coordina direttamente alcune iniziative di engagement. Allo scopo di fornire una supervisione sulle iniziative di dialogo coordinate dalla Segreteria, nel 2012 è stato istituito un comitato di indirizzo, composto da 11 firmatari dei PRI.



ESEMPIO: ETHOS FOUNDATION

Ethos Engagement Pool è il nome della piattaforma utilizzata dalla Fondazione Ethos che, in rappresentanza dei suoi membri, intraprende iniziative di dialogo con il management delle 100 maggiori imprese quotate svizzere. La partecipazione alla piattaforma è riservata ai fondi pensione svizzeri: attualmente ne fanno parte 91, per un totale di 117 miliardi di franchi svizzeri. I temi che caratterizzano le iniziative di dialogo sono scelti annualmente dai membri della piattaforma, i quali la finanziano proporzionalmente agli asset detenuti.



ESEMPIO: ICCR

ICCR mette a disposizione dei propri membri un'apposita sezione del sito internet, all'interno della quale è possibile proporre e coordinare iniziative sulle più significative questioni ambientali, sociali e di governance. Il sito è organizzato per aree tematiche e, oltre ad agevolare l'avvio di vari progetti, consente di condividere informazioni, partecipare ad iniziative specifiche e formulare delle strategie di engagement condivise.

Nell'affiancare eventuali iniziative di dialogo diretto, la partecipazione ad una cor-

data si connota per la semplicità, l'autonomia e, nel caso di un fondo pensione che inizia questo percorso, per l'autorevolezza delle azioni che ne scaturiscono. Inoltre, la partecipazione a piattaforme di dialogo di respiro internazionale, mediate dalla compresenza di una molteplicità di investitori e da uno staff specializzato, consente di relativizzare l'azione di un fondo pensione.

Generalmente, il consiglio di amministrazione del fondo pensione riceve con interesse le informazioni provenienti da un'organizzazione internazionale, attraverso cui si individuano casi di imprese oggettivamente controverse. Oltre alla facilitazione nell'analisi e selezione delle imprese, la partecipazione ad una piattaforma di dialogo consente di "accorciare" la distanza geografica e linguistica tra l'investitore e l'impresa.

TESTIMONIANZA

L'esperienza del Fondo Pensione COMETA e dei PRI (a cura del Fondo Pensione COMETA)



Nel 2010 Cometa sottoscrive i Principi delle Nazioni Unite - **Principles for Responsible Investment, PRI** - con l'obiettivo di integrare progressivamente nella politica di investimento del Fondo Pensione considerazioni extra-finanziarie, nella consapevolezza del ruolo importante che un investitore istituzionale può svolgere nel campo della tutela ambientale, sociale e nel rispetto della *governance*.

I principi sono sei e sono stati promossi per sostenere l'affermazione dell'investimento sostenibile e responsabile nel mondo del risparmio. I sottoscrittori che vi aderiscono sono tenuti a:

- 1. Incorporare i fattori ESG (Environmental, Social, Governance) nell'analisi dell'investimento e nei propri processi decisionali**
- 2. Essere azionisti attivi e considerare i fattori ESG nell'esercizio dei diritti di possesso**
- 3. Chiedere trasparenza sui temi ESG alle organizzazioni investite**
- 4. Promuovere i PRI nell'industria del risparmio**
- 5. Collaborare tra sottoscrittori per rendere più efficaci i PRI**
- 6. Rendicontare sull'implementazione dei PRI**

Dal 2010 Cometa si adopera per applicare ed implementare questi principi nella politica di investimento del Fondo nel modo seguente:

- 1. Incorporare i fattori ESG (Environmental, Social, Governance) nell'analisi dell'investimento e nei propri processi decisionali**

Il Fondo Pensione ha scelto il dialogo e il confronto su tematiche di responsabilità sociale con le imprese partecipate, individuando nel cosiddetto "*engagement*", lo strumento di stimolo più adeguato per indirizzare le società investite verso comportamenti virtuosi.

Per l'implementazione del processo, è stato messo a punto un documento contenente le Li-

nee Guida per l'attività di "engagement", nel quale sono stati definiti i temi specifici verso cui indirizzare il dialogo con le imprese, gli strumenti e la governance interna.

Un'**analisi di portafoglio** sugli investimenti in essere, effettuata periodicamente da parte di un consulente esterno scelto da Cometa come fornitore di informazioni sociali, ambientali e di *governance*, rileva gli emittenti coinvolti in controversie gravi, da sottoporre a procedura di engagement.

In tal modo si interviene sulle posizioni già in essere in portafoglio (sia equity che bond), senza apportare alcuna limitazione o impedimento alle scelte di investimento finanziario operate dai suoi gestori sui vari mercati azionari ed obbligazionari.

Le controversie considerate gravi, in quanto possono comportare un rischio finanziario in capo all'investitore, sono:

- la violazione dei diritti umani da parte dell'azienda,
- la violazione dei diritti dei lavoratori,
- il verificarsi di incidenti ambientali rilevanti,
- la violazione dell'etica del business (corruzione, conflitti di interesse, ecc.),
- la violazione dei diritti dei consumatori (scarsa trasparenza nella comunicazione sui prodotti e servizi, insufficiente sicurezza dei prodotti).

Le risultanze dell'analisi, con l'elenco degli emittenti coinvolti in controversie, vengono presentate alla Commissione Finanziaria che a sua volta le illustra al Consiglio di Amministrazione, proponendo le possibili decisioni da adottare.

Le misure di sollecitazioni nei confronti delle imprese sono lettere di sensibilizzazione da parte di Cometa, oppure l'adesione ad una lettera inviata da un pool di investitori istituzionali internazionali.

2. Essere azionisti attivi e considerare i fattori ESG nell'esercizio dei diritti di possesso

Il dialogo con le imprese sugli aspetti ESG, attraverso contatti, lettere ed incontri con il management, è la base per l'esercizio dei diritti di voto, di cui Cometa intende avvalersi negli anni futuri, in occasione delle assemblee generali, per la creazione di valore nel lungo periodo.

Oltre al dialogo diretto con le imprese partecipate, coinvolte in controversie gravi, Cometa è impegnata anche in incontri periodici con aziende quotate, su tematiche più generiche di responsabilità sociale, quali l'impegno nei confronti della sostenibilità e le politiche sociali.

3. Chiedere trasparenza sui temi ESG alle organizzazioni investite

La richiesta di informazioni e chiarimenti sugli aspetti sociali, ambientali e di *governance* delle imprese in cui Cometa è investita è il punto di partenza dell'attività di engagement. La presa di contatto con il management inizia sempre con una lettera in cui si chiede trasparenza su questioni specifiche in cui l'azienda è coinvolta e che potrebbero comportare un rischio finanziario per l'investitore.

4. Promuovere i PRI nell'industria del risparmio

Il Fondo Pensione partecipa a tutte le iniziative e gruppi di lavoro organizzati dal Forum per la Finanza Sostenibile per la promozione della cultura dell'investimento sostenibile e responsabile presso il pubblico.

Inoltre è spesso relatore nelle conferenze e nei seminari sulla sostenibilità applicata agli investimenti, per la sensibilizzazione degli investitori istituzionali sugli aspetti ESG.

5. Collaborare tra sottoscrittori per rendere più efficaci i PRI

La prima esperienza di engagement di Cometa è avvenuta attraverso la sottoscrizione di una lettera inviata ad un importante gruppo petrolifero da parte di una cordata di investitori internazionali. La partecipazione ad azioni congiunte tra più investitori con obiettivi simili consente di acquistare un peso rilevante nella negoziazione con l'impresa.

6. Rendicontare sull'implementazione dei PRI

Cometa partecipa al 'Report on Progress annuale' previsto dai PRI, che consiste nel dare informazioni da parte dei sottoscrittori dei principi sui progressi nell'attuazione ed implementazione dei PRI. In tale rendicontazione viene spiegato l'approccio all'investimento responsabile, le motivazioni alla base dell'impegno e i risultati delle procedure di engagement in corso o concluse.

CASO STUDIO: Etica SGR

L'investimento sostenibile e responsabile di Etica SGR, unica società di gestione del risparmio italiana che istituisce e promuove esclusivamente fondi di investimento sostenibili e responsabili, consiste nel selezionare gli emittenti quotati oggetto di investimento in base a precisi criteri ESG, affiancando a tale attività, l'engagement con gli emittenti stessi. Le attività di engagement con gli emittenti quotati sono alla base della costruzione dei fondi di Etica SGR e si esplicano nelle seguenti forme:

- Soft engagement diretto: dialogo diretto con le società italiane in merito a tematiche ESG o ad alcuni aspetti emersi in assemblea;
- Soft engagement attraverso piattaforme e network internazionali: Etica SGR aderisce e si fa promotrice di iniziative su tematiche ESG, ideate e sviluppate dalle reti di investitori internazionali di cui è membro quali, ad esempio, ICCR (Interfaith Center on Corporate Responsibility) e PRI (Principles for Responsible Investments). Le iniziative, che hanno lo scopo di stimolare un comportamento sostenibile e vantaggioso per la società nel suo complesso, permettono ad Etica SGR di agire concretamente nei confronti delle imprese di tutto il mondo (in particolare nei confronti delle società incluse nei propri fondi) avvalendosi della competenza di associazioni accreditate;
- Azionariato attivo: Etica SGR vota e interviene personalmente nelle assemblee degli azionisti delle società italiane mentre vota tramite piattaforma elettronica alle assemblee delle società estere, supportando, nel caso, mozioni di investitori responsabili stranieri.

Le tre modalità sono strettamente correlate anche con la metodologia di analisi e selezione degli emittenti: tutto viene svolto in maniera continuativa e integrata, coerentemente con le Linee Guida sull'Azionariato Attivo⁶ e con il supporto del Comitato Etico, organo indipendente e autonomo che svolge una funzione consultiva e propositiva in merito alle attività di analisi e dialogo. Le Linee Guida, adottate nel 2007 e giunte al quarto aggiornamento, trattano alcune tematiche rilevanti della *governance* di un'impresa – come la composizione degli organi di controllo e gestione, le politiche remunerative del top management – e degli aspetti sociali e ambientali – come il rispetto dei diritti umani, i casi di ristrutturazione aziendale e l'utilizzo delle risorse idriche nei processi produttivi.

Etica SGR ha iniziato l'attività di engagement nel 2005, votando e inter-

6. Consultabili sul sito www.Eticasgr.it alla sezione *Investimenti Responsabili/Azionariato Attivo*

venendo nelle assemblee di alcune società italiane. L'attività si è poi estesa alle società straniere tramite l'adesione a network internazionali di investitori responsabili. Pertanto, è stato un percorso progressivo che è in continua evoluzione: cambia la sensibilità dei sottoscrittori dei fondi di Etica SGR, per conto e a favore dei quali viene svolta l'attività, cambiano le tematiche rilevanti da affrontare e cambia l'attenzione dell'impresa nei confronti delle sollecitazioni degli investitori responsabili. Nel corso del tempo molte società si sono rese disponibili ad ascoltare le richieste di Etica SGR e a rispondere alle stesse in modo puntuale e la presenza di investitori attenti anche alla performance socio-ambientale è ritenuta sempre più importante, quale elemento di stimolo a far sempre meglio.

Non vi sono criteri di tipo quantitativo nella scelta, effettuata con il Comitato Etico, degli obiettivi o delle società ma vi sono parametri di tipo qualitativo quali la vicinanza dell'impresa (predilezione per le società italiane per le quali si sceglie la strada dell'azionariato attivo e dell'engagement diretto), la continuità (scelta di società con cui vi è già un dialogo o nelle cui assemblee si è già votato o partecipato) e il coordinamento (iniziative e campagne promosse a livello internazionale).

L'esercizio del diritto di voto e l'intervento in assemblea degli azionisti rappresenta il momento "clou" dell'engagement di Etica SGR e, al tempo stesso, un punto di arrivo (per ottenere determinate risposte) e di partenza (per sollecitare l'attenzione del management su nuove tematiche particolarmente rilevanti). Ciò che precede e segue tale momento è dato dal dialogo instaurato durante tutto l'anno, tipicamente con l'Investor Relator e il CSR Manager o con altre figure specifiche su determinate tematiche (es. Responsabile Risorse Umane).

Partendo dalla necessità di approfondire con l'impresa una determinata problematica che può emergere in capo ad un suo comportamento o prendendo spunto dai risultati della valutazione completa del profilo ESG, Etica SGR invia richieste scritte di informazioni, organizza conference call e momenti di incontro con le imprese stesse: generalmente due incontri all'anno in cui viene illustrata la metodologia di analisi adottata o si discute in merito ad una specifica tematica (es. la selezione e il controllo della catena di fornitura) fornendo alle imprese utili informazioni o strumenti per il miglioramento.

La richiesta di adozione di politiche specifiche, di un sistema di gestione e monitoraggio e di una rendicontazione chiara e trasparente in merito al rispetto dei diritti umani nella catena di fornitura è stato uno dei temi chiave di Etica SGR nella stagione assembleare 2013 delle società italiane (Snam, Piaggio, Prymsian, Yoox, Indesit e Terna), insieme alle questioni relative alle politiche di remunerazione ("say on pay"), alla destinazione dell'utile di

esercizio, alle tematiche di ristrutturazione aziendale e di stabilità occupazionale.

Il tema dei diritti umani è altresì l'argomento centrale di alcune iniziative internazionali cui Etica SGR ha aderito quali, ad esempio:

- Supply Chain Questionnaire (iniziativa di CREA – Center for Reflection, Education and Action): ha lo scopo di fornire alle società operanti in Paesi rischiosi dal punto di vista di tali diritti, utili strumenti di identificazione, controllo e rendicontazione del rispetto dei diritti umani lungo la catena di fornitura. Etica SGR ha sviluppato l'iniziativa come leader con quattro società italiane.
- Congo Conflict Minerals (iniziativa ICCR e PRI): ha lo scopo di sensibilizzare la SEC americana e la Commissione Europea affinché introducano obblighi di rendicontazione in capo alle imprese che si riforniscono di materiali o componenti creati con minerali estratti da miniere in Congo o in nove Paesi limitrofi. Questa iniziativa ha portato la SEC a rendere obbligatoria, per le società americane, tale rendicontazione a partire dall'1 gennaio 2014.
- Diritti Umani in Bangladesh (iniziativa ICCR e PRI): ha lo scopo di sensibilizzare le società nei confronti di un attento monitoraggio della propria catena di fornitura in Bangladesh richiedendo loro di mettere in atto politiche concrete di miglioramento delle condizioni lavorative, salariali, di salute e di sicurezza.

Etica SGR offre un servizio di consulenza sull'engagement con le imprese anche a clienti istituzionali quali fondi pensione, sindacati, SGR o istituzioni religiose.

Infine, Etica SGR rendiconta ai propri portatori di interesse in merito alle attività di engagement attraverso strumenti come la lettera annuale ai sottoscrittori dei fondi, i rendiconti annuali e le relazioni semestrali dei fondi, la pubblicazione di materiale "ad hoc" e la presentazione delle attività svolte in due apposite sezioni del sito www.eticasgr.it

5

L'esercizio dei diritti di voto (*hard engagement*)

Sommario

5.1 L'ESERCIZIO DEI DIRITTI DI VOTO DA PARTE DEI FONDI PENSIONE

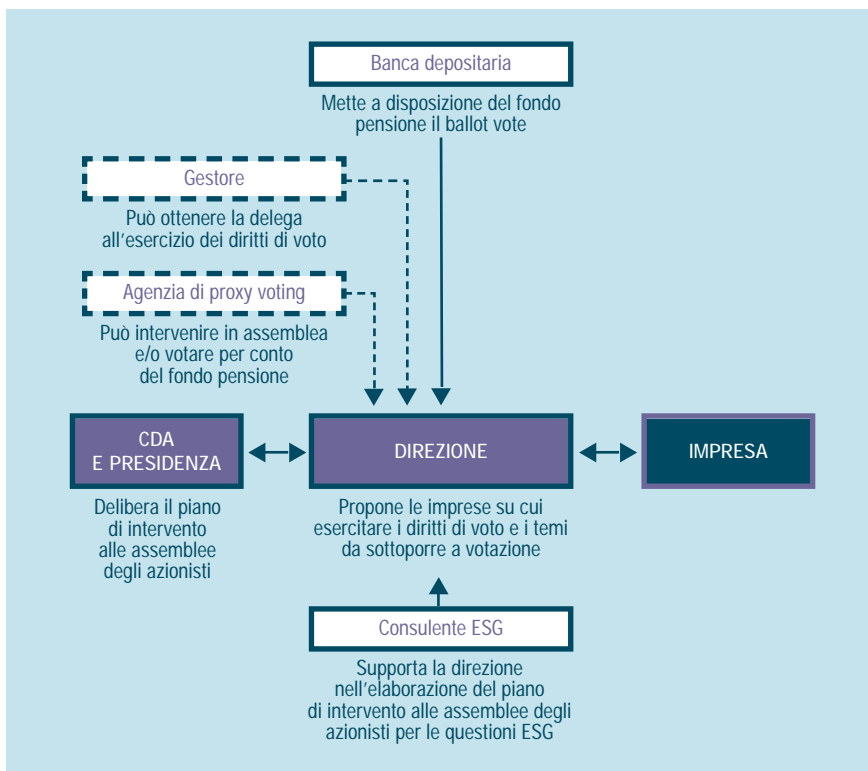
5.2 LA PRESENTAZIONE DI MOZIONI

5.3 L'INTERVENTO ALL'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI

5.4 LA VOTAZIONE IN ASSEMBLEA

5.5 IL RUOLO DELLA BANCA DEPOSITARIA





L'esercizio dei diritti di voto è l'attività che viene generalmente associata all'azionista attivo. Nel più ampio processo di engagement, essa si va a collocare dopo l'attività di dialogo: l'investitore può valutare di intraprendere tale attività solo nel caso in cui il dialogo con l'impresa non porti ad alcun risultato oppure come parte integrante di un percorso che sistematicamente affianca il dialogo alla presentazione di mozioni e la partecipazione all'assemblea degli azionisti. In linea teorica, è tuttavia corretto sottolineare che l'esercizio dei diritti di voto può sussistere indipendentemente dal dialogo tra investitore e impresa.

Attualmente, nel contesto italiano dei fondi pensione, l'esercizio dei diritti di voto resta una pratica circoscritta a pochi casi isolati. A fronte delle varie difficoltà ad avviare un processo di hard engagement, nel presente capitolo si spiega il funzionamento delle varie tipologie di azionariato attivo e le diverse modalità con cui il fondo pensione può metterle in pratica.

5.1. L'ESERCIZIO DEI DIRITTI DI VOTO DA PARTE DEI FONDI PENSIONE

Se l'esercizio dei diritti di voto costituisce una parte integrante delle funzioni di un investitore responsabile, nei fondi pensione italiani tale pratica resta di fatto inattuata, sia per motivi di ordine organizzativo che strategico.

In un sistema previdenziale ancora poco maturo, la struttura dei fondi pensione non appare ancora adeguata ad affrontare un'attività caratterizzata da una molteplicità di adempimenti amministrativi e legali, la cui complessità è accresciuta dalla diversità del diritto societario dei paesi di provenienza degli emittenti; al contempo, l'intervento in assemblea – così come la presentazione di mozioni all'ordine del giorno – sono considerate delle iniziative disallineate rispetto all'obiettivo primario del fondo pensione di creare un dialogo positivo con gli emittenti oggetto di investimento.

Immaginando che l'esercizio dei diritti di voto possa diventare una parte integrante delle iniziative di engagement dei fondi pensione, si fornisce un quadro delle tre attività – la presentazione di mozioni, l'intervento in assemblea e la votazione – che vengono associate a tale fase. Si sottolinea che le modalità di sviluppo di tali attività sono di fatto indipendenti dal merito delle questioni sottostanti, siano esse di natura economico-finanziaria, ambientale, sociale o afferenti alla *governance* dell'impresa.

5.2. LA PRESENTAZIONE DI MOZIONI

Gli azionisti sono i proprietari di un'impresa e, in quanto tali, hanno il diritto di partecipare attivamente alla definizione delle questioni all'ordine del giorno, al pari degli amministratori. L'attuazione di tale inconfutabile principio può tuttavia risultare complessa e differente da un paese all'altro. Le proposte di integrazione dell'ordine del giorno devono infatti essere inviate alla società secondo specifici requisiti formali.

Per quanto riguarda le società quotate in Italia, hanno diritto a presentare integrazioni all'ordine del giorno gli azionisti che detengano, anche congiuntamente, almeno un quinto del capitale della società. Tale richiesta deve essere presentata entro 10 giorni dopo la pubblicazione della convocazione dell'assemblea e deve esplicitare i punti ad integrazione dell'ordine del giorno.

Le richieste devono essere accompagnate da una relazione indirizzata al management e possono riguardare proposte puntuali o articolate.

La mozione è solitamente considerata una soluzione estrema da parte degli azionisti, a fronte della impossibilità di ottenere un risultato concreto attraverso il dialogo. La società che riceve la mozione, tipicamente valuta la validità della richiesta da un punto di vista legale, evidenziando le eventuali violazioni al diritto societario [N.B.: *l'integrazione all'ordine del giorno non è ammessa solo nei casi specificamente previsti dall'art. 126-bis del TUF*].

Per rendere più efficace l'azione dell'investitore ed ottimizzare le risorse, tali iniziative vengono tipicamente portate avanti da una coalizione; in tal caso, il sin-

golo investitore presta le proprie azioni alla coalizione, la quale tramite un capofila conduce le negoziazioni con l'impresa e dall'altro interagisce costantemente con gli investitori.

5.3. L'INTERVENTO ALL'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI

A differenza delle mozioni, l'intervento in assemblea da parte degli azionisti ben si concilia con l'attività di dialogo tra l'investitore e l'impresa. Esso può infatti rappresentare il punto di arrivo o di partenza di un processo che si sviluppa nel corso dell'intero anno. La partecipazione alle assemblee dà la possibilità di parlare direttamente con gli amministratori della società ed è l'occasione più importante per portare le proprie proposte all'attenzione dei manager, della stampa e di tutti gli altri azionisti.

5.4. LA VOTAZIONE IN ASSEMBLEA

Con il voto in assemblea l'azionista partecipa fattivamente alle decisioni riguardanti la vita dell'impresa. Esso può essere esercitato direttamente dall'investitore o mediato dall'agenzia di proxy voting o dal gestore. In sostanza, la scelta varia in base a motivi di ordine geografico, strategico e di competenze.

Nel presente paragrafo, quindi, si distinguerà:

- l'intervento diretto;
- l'intervento mediante le agenzie di proxy voting;
- l'intervento mediante il gestore.

L'intervento diretto

La vicinanza geografica tra l'investitore e l'impresa rappresenta un fattore importante per consentire una partecipazione diretta all'assemblea generale degli azionisti.

Il fondo pensione che decida di esprimere il proprio voto nell'assemblea generale di un'impresa italiana, potrà formulare la sua decisione di voto nel periodo di tempo che va dalla data di pubblicazione dell'ordine del giorno a quella in cui si terrà l'assemblea. Dopo la pubblicazione dell'ordine del giorno il fondo pensione dovrà rivolgersi alla banca depositaria per richiedere la comunicazione per l'intervento in assemblea (sarà effettuata una comunicazione per ogni comparto); l'intermediario provvederà a inviare tale comunicazione direttamente all'impresa [cfr. art. 83-sexies del TUF e art. 22 del Regolamento congiunto della Consob e della Banca d'Italia sulla gestione accentrata].

Le figure autorizzate all'esercizio del voto sono i legali rappresentanti nell'ambito dei poteri stabiliti dal fondo pensione (per esempio dallo Statuto o da una delibera specifica).

Nell'ottica di una piena trasparenza e dialogo con l'impresa, il fondo pensione potrà manifestare l'intenzione di voto all'investor relator o al CSR manager qualche

tempo prima rispetto al giorno dell'assemblea.

Questo tipo di gestione consente al fondo un controllo diretto del processo di voto. Tuttavia, gli impatti sul fondo, dal punto di vista organizzativo, potrebbero essere rilevanti.

L'intervento mediante le agenzie di proxy voting

Il proxy voting, letteralmente voto per delega, è l'espressione del diritto dell'azionista di designare una persona fisica o giuridica come rappresentante incaricato di intervenire e votare a suo nome in assemblea. Oggi, con il termine proxy voting si identifica un insieme di servizi più ampio rispetto all'esercizio del voto per delega, che consentono di rispondere a richieste di tipo strategico, professionale e logistico.

In questo paragrafo, si approfondirà quell'area del proxy voting strettamente collegata alla votazione in assemblea, ovvero il voto per delega, il voto attraverso le piattaforme elettroniche e la raccomandazione di voto.

Il Fondo Pensione che decida di avvalersi di un'agenzia di proxy voting per i servizi di cui sopra dovrà sottoscrivere un apposito contratto con il Proxy Agent e la Banca Depositaria, che regola i flussi operativi e lo scambio di informazioni legate all'erogazione del servizio.

APPROFONDIMENTO

Il voto per delega

(a cura dello Studio Trevisan)



Il funzionamento del voto per delega è regolato da varie fonti normative. Qui ci soffermiamo in particolare sulle disposizioni del Codice Civile e del Testo Unico delle Finanze. Secondo l'articolo 2372 del Codice Civile, coloro ai quali spetta il diritto di voto possono farsi rappresentare nell'assemblea salvo che, nelle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e nelle società cooperative, lo statuto disponga diversamente. La rappresentanza deve essere conferita per iscritto e i relativi documenti devono essere conservati dalla società.

In merito al rappresentante designato dalla società con azioni quotate, l'articolo 135-*undecies* stabilisce che la delega deve contenere le istruzioni di voto su tutte o alcune delle proposte all'ordine del giorno ed è conferita mediante la sottoscrizione di un modulo di delega il cui contenuto è disciplinato dalla Consob con uno specifico regolamento.

Tra le problematiche rispetto a cui il delegante deve richiedere un riscontro specifico al rappresentante delegato si mettono in evidenza i seguenti punti:

- attestazione di conformità delle espressioni di voto ricevute e processate a quelle effettive del *beneficial owner*;
- eventuali espressioni di voto differenziato e/o divergente;
- la prova dell'assenza di rapporti che possano compromettere l'indipendenza del sog-

getto che processa le istruzioni di voto;

- la revoca della delega e/o la modifica delle istruzioni di voto;
- processi di accertamento e verifica della sussistenza di un conflitto di interesse – anche potenziale – in capo al rappresentante designato e/o in capo all'azionista e/o al soggetto delegante.

PASSAGGI OPERATIVI

L'esercizio del diritto di voto deve essere legittimato attraverso la ricezione da parte della società emittente della comunicazione emessa dalle società intermediarie circa le registrazioni finanziarie, che includano il nome del c.d. *legal owner* (eventualmente quello del *beneficial owner*) nonché la quantità di titoli detenuti.

Depositari o sub-depositari e altri intermediari, autorizzati da investitori o altri loro rappresentanti, devono inviare la comunicazione per partecipare all'Assemblea con evidenza delle azioni detenute.

L'invio della comunicazione deve avvenire entro tre giorni di mercato aperto dalla data effettiva dell'assemblea (prima, seconda o unica convocazione), in ogni caso, prima dell'inizio dei lavori assembleari, salvo quanto previsto dallo Statuto.

Il delegato, c.d. Proxy Agent, al fine di poter partecipare all'Assemblea e votare per conto dell'investitore deve essere in possesso di delega.

La delega:

- modalità di Conferimento: scritta da azionista "legal owner" e sottoscritta da chi ha poteri di firma per rappresentarlo;
- effettività: solo per la specifica Assemblea (salvo delega generale ex art. 135 *novies* TUF);
- contenuto: identificazione delegato, sostituti, assemblea poteri;
- revocabilità: sempre.

Le istruzioni di voto:

- non hanno effetto in merito alla validità ed effettività della delega e comunque non sono parte documentale della stessa;
- possono pervenire al Proxy Agent attraverso diversi mezzi elettronici;
- possono essere sempre modificate in modo semplice e prima dell'inizio delle operazioni di voto, attraverso il continuo contatto diretto con il Proxy Agent.

NOTA: il Proxy Advisor

Il Proxy Agent va distinto dal c.d. Proxy Advisor che è invece un soggetto che professionalmente offre servizi di consulenza agli azionisti, fornendo delle analisi sulle deliberazioni in approvazione e esprimendo delle raccomandazioni di voto che vengono poi recepite nell'ambito dell'esercizio del diritto di voto da parte degli investitori istituzionali.

APPROFONDIMENTO

Voto attraverso piattaforme elettroniche



Nel caso in cui l'investitore sia impossibilitato ad intervenire fisicamente in assemblea per esprimere la votazione potrà avvalersi delle cosiddette piattaforme elettroniche messe a disposizione dai Proxy Agent. In tal caso, il fondo pensione dovrà inviare le proprie intenzioni di voto entro una scadenza prefissata, variabile in base al paese di provenienza dell'impresa. Una volta che l'intenzione di voto è stata inserita nella piattaforma, l'investitore riceverà un avviso dell'avvenuta ricezione. Il processo di fatto si conclude qui; non esiste infatti un sistema di riscontro sull'effettivo esercizio delle intenzioni di voto veicolate dalla piattaforma, da parte del proxy agent; ad assemblea conclusa, l'investitore potrà verificare l'esito della votazione attraverso il verbale dell'assemblea.

69

APPROFONDIMENTO

Raccomandazione di voto



I Proxy Agent dispongono di analisti specializzati sulla corporate governance che, a partire dall'analisi delle politiche dell'investitore e delle sue caratteristiche societarie, formulano una raccomandazione su quale sia la posizione ottimale da tenere nella votazione dei vari punti all'ordine del giorno. Alcuni Proxy Agent offrono lo stesso servizio anche su temi ambientali e sociali.

L'intervento mediante il gestore

Il fondo pensione può decidere di affidare le deleghe al gestore in virtù della coincidenza delle rispettive politiche di voto sulle questioni ESG. Come già si è affermato nel capitolo 2, la normativa (art. 6 – Diritto di voto) prevede la possibilità di delegare il gestore all'esercizio dei diritti di voto.

Come si evince dallo schema di convenzione, la procura deve essere rilasciata dal fondo al gestore finanziario per iscritto – per singola assemblea – e deve riportare le istruzioni di voto. Le spese collegate all'esercizio di tale attività sono a carico del fondo.

La delega al gestore consente al fondo di ovviare ai problemi logistici legati alla partecipazione diretta in assemblea descritti al punto precedente; inoltre tale scelta può essere giustificata dalla prospettiva che il gestore continuerà ad agire sull'impresa anche qualora il fondo pensione non detenesse più i titoli della stessa a seguito del

turnover del portafoglio, in forza dell'esistenza di una politica SRI coerente. Tuttavia, qualora lo stesso titolo fosse presente nel portafoglio di più gestori, la partecipazione di ciascuno di loro alla medesima assemblea potrebbe comportare costi ridondanti. Di conseguenza, la delega al gestore - per quanto prevista nello schema tipo di convenzione di gestione - potrebbe non risultare la soluzione più efficiente.

Il gestore che abbia ottenuto la delega all'esercizio dei diritti di voto dovrà a sua volta valutare se agire direttamente o attraverso le agenzie di proxy voting.

5.5. IL RUOLO DELLA BANCA DEPOSITARIA (a cura di SGSS S.p.A.)

In tema di engagement, la banca depositaria svolge un ruolo di supporto al fondo pensione solo nel momento in cui il fondo decide di prendere attivamente parte alle assemblee dei soci delle imprese nelle quali investe, esercitando, in tale ambito, il diritto di voto.

La banca depositaria, infatti, nel suo ruolo di "custode" del patrimonio del fondo pensione, è il soggetto intitolato ad emettere il biglietto assembleare o ad assistere il fondo nell'esercizio del voto per corrispondenza.

La banca depositaria provvede inoltre a fornire le informative sugli eventi societari che interessano i titoli presenti in portafoglio. Tra gli eventi societari di cui la banca depositaria dà comunicazione, rientra anche la convocazione dell'assemblea dei soci. Sul mercato domestico, la convocazione avviene tramite un avviso della società emittente, il quale deve contenere le modalità di svolgimento e l'ordine del giorno dell'assemblea (art. 2366 Codice Civile). L'informazione è canalizzata nel sistema per tramite del depositario centrale (Monte Titoli per l'Italia).

Come già evidenziato nel precedente paragrafo, il diritto di voto in assemblea può essere esercitato attraverso la partecipazione diretta o l'invio della scelta di voto per corrispondenza.

La partecipazione diretta in assemblea: come si vota

Il primo passo che il fondo pensione - o il gestore finanziario se delegato dal fondo - deve compiere qualora intenda accedere alla partecipazione diretta è la richiesta alla banca depositaria di emissione del biglietto assembleare. Tale richiesta deve avvenire entro i termini (*cut off*) riportati nell'informativa sull'evento societario inviato dalla banca al fondo/gestore o resi noti dall'ente emittente.

Il soggetto identificato per il voto in assemblea, in possesso del biglietto assembleare emesso dalla banca depositaria, vota in base alle istruzioni di voto impartite dal fondo pensione.

Il voto per corrispondenza

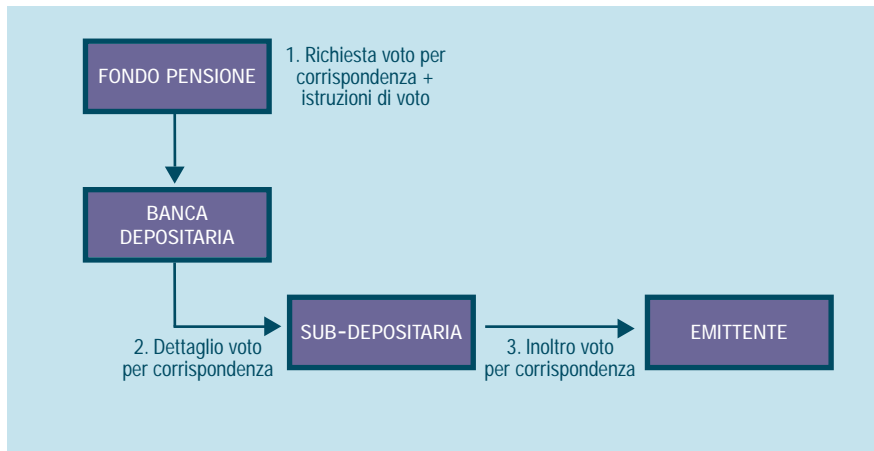
Su alcuni mercati esteri, trova particolare diffusione il voto per corrispondenza.

In questo caso, il fondo pensione, una volta deciso come votare, richiede alla

banca depositaria di poter esprimere il voto per corrispondenza fornendo i dettagli del voto stesso.

Ricevuta la richiesta dal fondo, la banca depositaria la inoltra alla propria sub-depositaria di riferimento che invia la disposizione di voto per corrispondenza all'emittente.

I PASSAGGI CHIAVE DEL VOTO PER CORRISPONDENZA



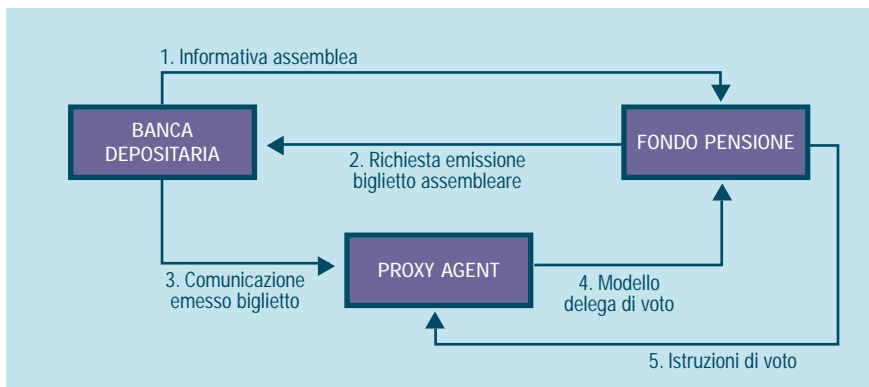
Analizzando il ruolo della banca depositaria nel supportare il fondo pensione per l'esercizio dei diritti di voto, si evidenziano tre situazioni particolari.

1. L'esercizio del diritto di voto in assemblea tramite un Proxy Agent

Sul mercato Italiano, quando il voto in assemblea avviene tramite un *Proxy Agent*, il ruolo svolto della banca depositaria è il seguente:

1. la banca depositaria invia l'informazione relativa all'assemblea al fondo pensione;
2. il fondo, una volta deciso di partecipare all'assemblea, richiede alla banca depositaria l'emissione del biglietto assembleare;
3. ricevuta la richiesta dal fondo, la banca depositaria ne dà comunicazione al *Proxy Agent*;
4. il *Proxy Agent* invia al fondo il modello per la raccolta della delega di voto;
5. il fondo pensione compila la delega e la trasmette sottoscritta al *Proxy Agent* che vota in assemblea in linea con le indicazioni fornite.

Come già accennato in precedenza, lo scambio di informazioni avviene sulla base di un apposito contratto sottoscritto tra le parti.



2. L'esercizio di voto sul mercato domestico e su quello internazionale

Quando si parla di esercizio di voto, è opportuno distinguere tra mercato domestico e mercato estero. In quest'ultimo, aspetti logistici, di lingua, contrattuali e di costo rendono più complesso l'esercizio del diritto di voto.

Anche il servizio reso da parte della banca depositaria può risultare differente: l'informativa relativa all'assemblea di un ente emittente estero, ad esempio, potrebbe non essere disponibile come avviene invece per gli emittenti domestici.

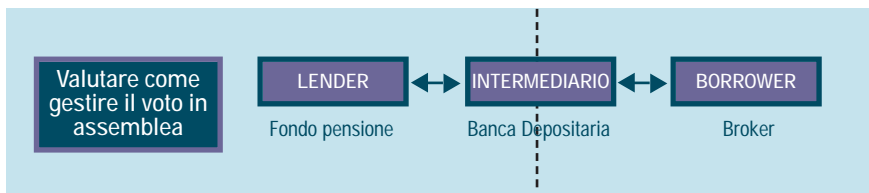
3. Prestito titoli ed esercizio del diritto di voto

Qualora il fondo pensione aderisse a un programma di prestito titoli in qualità di prestatore (c.d. *Lender*), potrebbe essere opportuno valutare in via preventiva come gestire il caso di assemblee che riguardino titoli concessi a prestito.

Qualora il fondo pensione avesse intenzione di partecipare all'assemblea, i titoli dovrebbero essere richiamati dal prestito.

Il fondo pensione – pur non avendo intenzione di esercitare il proprio diritto di voto – potrebbe non desiderare che un soggetto terzo (il *Borrower*) voti in assemblea usando i titoli presi a prestito dal fondo. In questo caso, potrebbe quindi essere opportuno richiedere all'intermediario che eroga il servizio di Prestito Titoli (*Securities Lending*) – es. banca depositaria - di impostare il richiamo automatico dei prestiti in presenza di un evento societario quale l'assemblea.

LA GESTIONE DEL PRESTITO TITOLI PER L'ESERCIZIO DEL DIRITTO DI VOTO



6

Trasparenza e rendicontazione

Sommario

6.1. LA COMUNICAZIONE SULLE POLITICHE E PRATICHE DI INVESTIMENTO SOSTENIBILE E RESPONSABILE DA PARTE DEI FONDI PENSIONE: ASPETTI POLITICI, ORGANIZZATIVI ED ECONOMICI

6.2. GLI STRUMENTI PER FAVORIRE LA TRASPARENZA DELLE ATTIVITÀ DI ENGAGEMENT

6.2.1. STRUMENTI PREVISTI PER LEGGE

6.2.2. STRUMENTI VOLONTARI

Caso studio: Mirova – Natixis Asset Management



La vera portata dell'SRI nella previdenza complementare si realizza nel valore del rapporto fiduciario con gli aderenti. Tale rapporto è alimentato dalla trasparenza e, in particolare, dalla capacità del fondo pensione di rendere conto dell'attività svolta nell'interesse degli aderenti. Perciò, tutte le forme pensionistiche complementari che si orientano all'SRI hanno l'esigenza di comunicare in modo efficace le motivazioni alla base della scelta compiuta e l'approccio utilizzato, secondo le proprie specificità e caratteristiche. In questo capitolo, si forniranno suggerimenti circa gli strumenti di comunicazione di cui il fondo pensione si può avvalere, al di là di quelli già previsti per legge, e le regole da seguire per rendere più efficace la comunicazione. La tesi alla base di tali suggerimenti è che si possa fare educazione attraverso la comunicazione finanziaria e che essa possa creare consapevolezza sia nei destinatari che nelle strutture interne all'organizzazione.

6.1. LA COMUNICAZIONE SULLE POLITICHE E PRATICHE DI INVESTIMENTO SOSTENIBILE E RESPONSABILE DA PARTE DEI FONDI PENSIONE: ASPETTI POLITICI, ORGANIZZATIVI ED ECONOMICI

Aspetti politici

- Nella comunicazione sulle politiche e pratiche di investimento sostenibile e responsabile è necessario stabilire un rapporto di fiducia con la parte datoriale e sindacale. La formalizzazione della politica SRI, delle linee guida SRI e di un piano di comunicazione dedicato costituiscono le fondamenta di tale rapporto.

Aspetti organizzativi

- È necessario che il fondo che intraprende un percorso SRI strutturi nel processo anche l'attività di comunicazione.
- La funzione comunicazione non è espressamente prevista dalla normativa; è tuttavia auspicabile che venga individuata una persona responsabile di tale funzione e che essa sia aggiornata sulle politiche e pratiche di investimento sostenibile e responsabile adottate dal fondo pensione.
- Nel rapporto con i service amministrativi non sussiste un problema di comunicazione; l'efficacia dei messaggi contenuti nelle comunicazioni è in capo al responsabile della comunicazione e, più in generale, al fondo pensione.

Aspetti economici

- Una comunicazione efficace non implica necessariamente dei costi incompatibili con le disponibilità di una struttura di piccole dimensioni come quella dei fondi pensione italiani.
- Un piano di comunicazione declinato sulla base delle risorse effettivamente a disposizione del fondo pensione può consentire di adempiere al proprio impegno in termini di trasparenza e rendicontazione.

- La comunicazione di sostenibilità si può avvalere di strumenti efficaci e a basso costo, come i post informativi e le notizie dedicate all'interno delle newsletter periodiche.

6.2. GLI STRUMENTI PER FAVORIRE LA TRASPARENZA DELLE ATTIVITÀ DI ENGAGEMENT

Nell'impostazione della comunicazione sulle politiche e pratiche di engagement, il passaggio chiave consiste nell'elaborazione di un piano di comunicazione.

In un'ottica pluriennale e compatibilmente con le risorse umane ed economiche disponibili, all'interno del piano si potrà prevedere la graduale introduzione di strumenti di comunicazione di natura volontaria, oltreché di un'informativa dedicata negli strumenti già previsti per legge. Ad ogni strumento, dovranno essere associati gli specifici destinatari, il linguaggio e i canali di comunicazione.

All'interno di ciascuna delle tre categorie, si distinguono:

1. Destinatari: regolatori e organismi di vigilanza | organi di governo | dipendenti | fornitori | aderenti | media | società civile
2. Linguaggio: tecnico | giuridico | divulgativo
3. Canali di comunicazione: cartaceo | intranet | posta elettronica | sito internet | relazioni personali

6.2.1 Strumenti previsti per legge

L'analisi dell'informativa sull'SRI fornita dai fondi pensione in ottemperanza alla legge evidenzia due opposte tendenze: la prima connotata da un eccessivo tecnicismo – tipicamente con l'elencazione dei benchmark SRI adottati; la seconda, da un eccessivo generalismo – con la formulazione di una descrizione astratta della politica SRI e dei relativi criteri ESG. Pur riconoscendo la scarsa flessibilità dei documenti previsti per legge, si ritiene possibile e auspicabile l'introduzione di elementi innovativi in grado di rendere la comunicazione sull'SRI più efficace. Si presentano a tal proposito alcuni suggerimenti:

- a. utilizzare un linguaggio chiaro ed esplicito, con l'indicazione delle aree tematiche e la strategia caratterizzante la politica di investimento sostenibile e responsabile;
- b. esplicitare la lista dei criteri ambientali, sociali, di governance ed etici;
- c. esplicitare l'eventuale lista dei settori esclusi o il numero delle imprese con cui si è avviato un dialogo;
- d. esplicitare l'impatto della politica SRI sugli asset del fondo pensione (per esempio indicando le asset class coinvolte);
- e. associare all'elencazione degli eventuali benchmark SRI una descrizione puntuale delle sue caratteristiche fondamentali (strategia e metodologia di analisi ESG);
- f. evitare l'uso di termini in inglese; laddove presenti, accompagnarli da una traduzione.

APPROFONDIMENTO

Le previsioni della normativa sulla previdenza complementare in tema di rendicontazione e trasparenza



Decreto legislativo 252/2005, Artt. 6 e 19

“Disciplina delle forme pensionistiche complementari” - Artt. 6 e 19

I fondi pensione hanno l’obbligo di includere nel rendiconto annuale e nelle comunicazioni periodiche agli iscritti se e in quale misura i criteri ESG sono presi in considerazione nella gestione delle risorse e nell’esercizio dei diritti di voto.

Delibera COVIP 31 ottobre 2006

“Adozione degli schemi di statuto, di regolamento e di nota informativa”

I fondi pensione sono tenuti a comunicare se e in che misura i criteri ESG sono integrati all’interno delle politiche di investimento, specificando le strategie poste in essere, i criteri di investimento adottati e le eventuali iniziative di azionariato attivo.

Delibera COVIP 22 luglio 2010

“Disposizioni in materia di comunicazioni agli iscritti”

Relativamente al resoconto di gestione, i fondi pensione che adottano un approccio SRI hanno l’obbligo di rendicontare sulla metodologia e i criteri ESG tenuti in considerazione, sulle scelte di investimento e disinvestimento, sulle eventuali iniziative di azionariato attivo (specificando se e in che misura sono stati esercitati i diritti di voto).

Delibera COVIP 16 marzo 2012

“Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento” Art. 4 Lettere a) ed e)

All’interno del documento sulla politica di investimento, i fondi pensione sono tenuti a esplicitare gli aspetti etici, sociali e ambientali cui si intende dare attenzione nella gestione delle risorse e i criteri e gli indirizzi per l’esercizio dei diritti di voto.

STRUMENTI DI COMUNICAZIONE OBBLIGATORIA E RELATIVE SPECIFICHE

	DESTINATARI	LINGUAGGIO	CANALI
Statuto/Regolamento	Regolatori Organismi di vigilanza Organi di governo Aderenti	Tecnico-giuridico	Cartaceo Sito internet
Nota informativa	Regolatori Organismi di vigilanza Aderenti	Tecnico-giuridico divulgativo	Sito internet
Comunicazione periodica agli iscritti	Aderenti	Tecnico-divulgativo	Cartaceo Intranet Posta elettronica
Bilancio	Regolatori Organismi di vigilanza Aderenti	Tecnico-giuridico	Cartaceo Sito internet
Delibere CDA	Organi di governo	Tecnico-giuridico	Cartaceo Posta elettronica
Convenzione di gestione delle risorse	Fornitori	Tecnico-giuridico	Cartaceo Posta elettronica
Documento sulla politica di investimento	Regolatori Organismi di vigilanza Aderenti	Tecnico-giuridico	Su richiesta cartaceo Posta elettronica

6.2.2. Strumenti volontari

Pur con l'introduzione di elementi innovativi, i documenti previsti dalla legge restano degli strumenti di comunicazione poco flessibili.

Per questa ragione, è importante fare leva sugli strumenti di comunicazione volontaria individuati dal fondo pensione nell'ambito del piano di comunicazione. Tali strumenti acquisiscono particolare rilevanza nei fondi pensione che adottano una strategia SRI basata sull'engagement. La comunicazione relativa alla politica, iniziative e risultati dell'engagement, consente al fondo pensione di esprimere il proprio impegno nell'adempimento dei doveri fiduciari, avendo come destinatari diretti gli aderenti, la società civile e i media.

Tra gli strumenti a disposizione dei fondi pensione si distinguono:

- gli strumenti di comunicazione uni-direzionali: report annuale e newsletter periodica;
- gli strumenti di comunicazione interattivi: post informativi e comunicazione diretta 'face to face'.

Report annuale



ESEMPIO: PENSIOENFONDS ZORG EN WELZIJN, OLANDA

Il Pensioenfonds Zorg en Welzijn (Trad. Fondo pensione per la salute ed il welfare - meglio noto come PFZW) è il secondo più grande fondo pensione olandese. Il fondo ha circa 2 milioni di aderenti per un totale AuM pari a 131 miliardi di euro (dato aggiornato al 31 Dicembre 2012).

Il fondo si è dotato di una politica SRI, a cui si fa riferimento in una sezione dedicata del sito web istituzionale <http://www.pfzw.nl>.

Gli investimenti responsabili sono visti come garanzia di un rendimento elevato e stabile nel tempo, in particolare il fondo si concentra sui seguenti temi: le armi, i diritti umani, il cambiamento climatico, la sanità ed il buon governo d'impresa.

Il fondo attribuisce grande importanza all'attività di rendicontazione ed alla trasparenza: per questa ragione PGGM, il gestore del fondo, redige e pubblica ogni anno un report approfondito sulle attività di investimento sostenibile e responsabile ed ogni trimestre un report specifico sull'esercizio dei diritti di voto.

All'interno del report annuale sono presenti due sezioni specifiche dedicate rispettivamente alle politiche di voto ed all'attività di engagement: nella prima sono riportati tutti i dettagli relativi alle mozioni presentate, agli interventi in assemblea ed all'esercizio dei diritti di voto (con indicazioni precise sulle quantità, le regioni geografiche interessate, l'ambito - E, S o G - e gli esiti), mentre nella seconda sezione sono riportati i numeri ed i risultati dell'attività di dialogo con le imprese ed alcuni casi studio specifici.

I report sono disponibili online in una sezione dedicata del sito web istituzionale (<http://www.pfzw.nl/about-us/investments/responsible-investments/reports/paginas/reports.aspx>). Il fondo pensione PFZW ha vinto l'edizione 2013 del Premio per il migliore report annuale sulle attività di investimento responsabile nella categoria grandi fondi pensione (> 25 miliardi di sterline), promosso dal magazine specializzato Responsible Investor.

Newsletter periodica



ESEMPIO ENVIRONMENT AGENCY PENSION FUND, UK

A partire dal 2003, il fondo pensione inglese della Environment Agency ha deciso di integrare le problematiche ESG alla sua strategia di investimento: tutti gli asset del fondo sono investiti secondo criteri di responsabilità, con particolare attenzione agli aspetti ambientali e di buon governo d'impresa. Il fondo ha pubblicato per la prima volta nel 2009 la Responsible Investment Review, un documento riassuntivo di tutte le politiche e le pratiche di investimento sostenibile e responsabile implementate dal fondo; la seconda edizione della Review è uscita a Luglio 2012.

Il fondo, inoltre, pubblica ogni semestre una newsletter per gli aderenti (Your Pension) ed ogni anno un documento di sintesi (Fundfare) in cui è contenuto un sunto del report annuale insieme ad informazioni sulla gestione, l'amministrazione e la performance dei fondi, con un focus specifico sull'investimento responsabile.

Tutti gli aderenti al fondo ricevono i documenti sopra elencati in formato cartaceo via posta; le pubblicazioni sono inoltre disponibili online sul sito web istituzionale del fondo:

<https://www.eapf.org.uk/not-a-member/active/publications-for-members.aspx>



Post informativi e comunicazione diretta 'face to face'

ESEMPIO: CalPERS, USA

Il California Public Employees' Retirement System, fondo pensione degli impiegati pubblici californiani, è per dimensioni il primo fondo pensione americano ed il terzo nel mondo.

CalPERS si contraddistingue per il suo impegno in tema di corporate governance, che viene vista come strumento in grado di creare valore per gli investitori e garantire migliori performance.

I principi a cui CalPERS si ispira sono contenuti nel Global Sullivan Principles of Social Responsibility, un codice di condotta globale e volontario finalizzato a migliorare le performance economiche, sociali ed ambientali delle imprese; CalPERS ha redatto inoltre un proprio codice di comportamento, il Global Principles of Accountable Corporate Governance, sulla base del quale vota in tutte le assemblee delle imprese in portafoglio (domestiche ed internazionali).

Parallelamente all'attività di voto, CalPERS porta avanti l'attività di engagement verso quelle imprese che presentano potenziali rischi per il portafoglio complessivo.

Il fondo ha adottato un sistema di reporting trimestrale per informare il consiglio di amministrazione sulle politiche di voto e sull'attività di engagement.

Con l'obiettivo di informare e coinvolgere gli aderenti, il fondo ha aperto una pagina web dedicata esclusivamente al tema della corporate governance (<http://www.calpers-governance.org/>).

Il sito è organizzato per aree tematiche (corporate governance, proxy voting, ecc.) e riporta tutti gli aggiornamenti sulle attività del fondo (report, esito delle votazioni, mozioni presentate, ecc); è presente inoltre un canale video in cui sono raccolte alcune testimonianze ed interviste sul tema ed un vasto archivio di notizie.

CalPERS offre inoltre ai suoi aderenti un'ampia gamma di modalità per rimanere informati e partecipare alle decisioni del fondo in tema di corporate governance: oltre al servizio di comunicazione diretta CalPERS Responds, il fondo interagisce con i propri aderenti attraverso i profili Facebook, Twitter, YouTube, CalPERS News Feed, e eSubscriptions.

STRUMENTI DI COMUNICAZIONE VOLONTARIA E RELATIVE SPECIFICHE

	DESTINATARI	LINGUAGGIO	CANALI
Report annuale	Aderenti Società civile	Tecnico-divulgativo	Sito internet
Newsletter periodica	Aderenti Società civile	Divulgativo	Intranet Sito internet
Post informativi	Aderenti Società civile Media	Divulgativo	Sito internet Blog Social network
Comunicazione diretta o "face to face"	Aderenti	Divulgativo	Rete sindacale Numero verde o simili Incontri

CASO STUDIO: MIROVA - NATIXIS ASSET MANAGEMENT

Il reporting è un elemento fondamentale di qualunque iniziativa improntata all'impegno. Lo scopo principale è di rendere conto ai clienti e agli stakeholder, vale a dire organi di vigilanza, azionisti, ecc., le modalità adottate da Mirova per adempiere alle proprie responsabilità di investitore, integrando i criteri ambientali, sociali e di governance nelle decisioni di investimento ed esercitando i diritti di voto e quelli relativi alla gestione di iniziative coerenti con l'impegno. Oltre a costituire uno strumento di comunicazione, il reporting non solo è un elemento propedeutico al dialogo tra Mirova e i suoi stakeholder sulla politica di investimento responsabile, ma costituisce anche una leva per la creazione di valore per i clienti.

Il reporting non è soggetto a un quadro normativo specifico. Se da un lato le società di gestione di diritto francese devono rendere conto della modalità seguita per esercitare i diritti di voto relativi agli OICR da esse gestiti, dall'altro i margini di manovra sui contenuti e sui mezzi di diffusione sono sufficientemente consistenti per consentire a ciascuna società di adattare il proprio reporting alle richieste e alle esigenze dei clienti e degli stakeholder. In base a ciò, Mirova ha deciso di sviluppare diversi supporti e formati di reporting adattandoli alle esigenze dei diversi destinatari, vale a dire i clienti, gli stakeholder, gli organi di vigilanza e gli organi di valutazione. Nel fare ciò ha deliberato di seguire tre principi chiave: pertinenza, affidabilità e integrità.

Pertanto, Mirova produce regolarmente i seguenti documenti:

La **relazione annuale standard "Voto e Engagement"**. Si tratta di una relazione globale in cui vengono presentati in sintesi il bilancio dei voti esercitati e delle azioni svolte in linea con l'impegno durante l'anno, allo scopo di migliorare le prassi ambientali, sociali e di governance delle società. Tale relazione tratta generalmente tutti i fondi nei quali Mirova esercita diritti di voto e svolge azioni in linea con l'impegno. La relazione è principalmente destinata agli organi di vigilanza, ai clienti e al pubblico in generale.

La relazione annuale standard si suddivide in due parti. La prima parte è dedicata al bilancio statistico dei voti, con i dati principali sulle assemblee generali in occasione delle quali è stato espresso il voto, le risoluzioni contestate suddivise per tipologia e le azioni coerenti con l'impegno suddivise per tematica.

La seconda parte verte maggiormente sugli aspetti qualitativi e fornisce una visione globale sia dei principali elementi in gioco nella campagna di voto sia delle tematiche principali e degli obiettivi più importanti delle azioni

svolte in linea con l'impegno durante l'anno.

Tale relazione viene redatta annualmente e pubblicata sul sito Internet della società di gestione. Su richiesta, viene anche trasmessa ai clienti.

La relazione specifica per il cliente “Valutazione ESG, voto e engagement/impegno”. Questa relazione riguarda unicamente il perimetro del fondo del cliente. L'obiettivo della relazione è una rendicontazione più mirata del bilancio del voto e delle azioni svolte dal fondo o dai fondi del cliente in linea con l'impegno. Collocando in prospettiva la valutazione ESG delle società presenti nel fondo, questa relazione consente di mettere in luce le interazioni tra la qualità delle prassi ESG delle società, le scelte di investimento, le specifiche azioni svolte in linea con l'impegno e l'impatto dell'impegno sulle decisioni di voto.

Tale approccio globale consente in ultima analisi di fornire una panoramica completa delle performance e dei rischi non finanziari di ciascuna impresa potenzialmente idonea all'inclusione nel processo d'investimento, sia al momento della decisione iniziale che per tutta la durata della detenzione. La relazione specifica per il cliente si suddivide in due parti. La prima parte mira a fornire una visione globale e sintetica dei voti esercitati e delle azioni coerenti di engagement, svolte durante l'anno in base all'oggetto o alla tematica ESG! La seconda parte si presenta sotto forma di schede societarie dove vengono illustrate in sintesi:

- la valutazione delle prassi ESG di ciascuna impresa,
- le azioni coerenti con l'impegno, svolte nell'ambito della RSI, precisando all'occorrenza gli obiettivi perseguiti e i risultati ottenuti,
- i principali argomenti presentati all'assemblea generale, specificando i motivi di sostegno o di opposizione alle risoluzioni sottoposte a voto.

Queste schede societarie includono anche gli indicatori specifici ESG di ciascuna società o del settore a cui questa appartiene.

Tale relazione è destinata esclusivamente ai clienti del fondo. Viene realizzata a cadenza annuale o semestrale, su richiesta del cliente.

La relazione specifica “su richiesta” del cliente. Si tratta di una relazione redatta su richiesta di un cliente in base a un “capitolato” specifico. Lo scopo di questa relazione è di rendere conto della valutazione ESG dei titoli in portafoglio, dei risultati del voto e delle azioni svolte coerentemente con l'impegno. In base alle richieste del cliente, può includere anche altre informazioni. Tale relazione è destinata esclusivamente ai clienti del fondo. Viene redatto con frequenze più regolari, vale a dire a cadenza mensile, trimestrale e annuale.

Oltre alle diverse relazioni, Mirova organizza per i propri clienti comitati dedicati a cadenza variabile (trimestrale, semestrale o annuale). Tali comitati consentono di focalizzare meglio lo svolgimento delle azioni coerenti con l'impegno o dell'analisi delle risoluzioni, rispondendo così alle domande dei clienti. Di norma si svolgono in modalità interattiva, offrendo a tutti i partecipanti un arricchimento reciproco e una riflessione sui principi delle politiche di voto e di impegno.

Il reporting è diventato uno strumento di comunicazione irrinunciabile e porta vero valore aggiunto al processo d'investimento quando le informazioni contenute sono pertinenti e affidabili. Mirova si adopera per rientrare in questo ambito e cerca di migliorare costantemente la qualità delle proprie relazioni, offrendo riflessioni sullo sviluppo degli indicatori di performance non finanziari dei propri fondi e di misurazione dei risultati dell'impegno. Questi due aspetti rappresentano uno dei principali elementi per aumentare la leggibilità della politica d'investimento responsabile e della politica dell'impegno (engagement).

Mirova è un marchio di Natixis Asset Management.

PROMOTORI E PARTNER

Promotore: Forum per la Finanza Sostenibile

Partner: Assofondipensione e MEFOP

COORDINAMENTO

Davide Dal Maso, Maria Paola Marchello, Francesca Ussani – Forum per la Finanza Sostenibile

GRUPPO DI LAVORO

Maurizio Agazzi – Cometa; Giorgio Allegretto – Société Générale Securities Services; Piero Baroni – Cooperlavoro; Mauro Bichelli – Fondapi; Simonetta Bono – Vigeo; Walter Bottoni – Fondo Pensione Banca MPS; Aldo Bonati – ECPI; Marco Cabrini – Fondo Pensione Gruppo UniCredit; Salvatore Cardillo – Assofondipensione; Andrea Causo – Legambiente; Francesca Colombo – Etica SGR; Alessandro Fonzi – Petercam; Luca Filippa – FTSE; Laura Frascaroli – Unipol Assicurazioni; Enrico Gili – ANIA; Nicola Illengo – Fondo Pensione Gruppo Intesa Sanpaolo; Romano Leligdowicz – Fondo Pensione BNL; Katharina Luetkehermoeller – Carbon Disclosure Project; Stefania Luzi – MEFOP; Sonia Maffei – Assogestioni; Gianluca Manca – Eurizon Capital; Paola Marcorini – Société Générale Securities Services; Vittorino Metta – Fondoposte; Mattia Montepara – Natixis Global Asset Management; Chiara Mazzuocolo – Vontobel; Pietro Negri – ANIA; Paolo Novati – Fondo Pensione Deutsche Bank; Sonia Parise – Vontobel; Franca Perin – Generali Investments Europe; Federico Pezzolato – Vigeo; Giacomo Piro – ABI; Lorenzo Randazzo – AXA Investment Managers; Isabel Reuss – Allianz Global Investors; Giovanni Saletta – Fondo Pensione Complementare per il Personale del Banco di Napoli; Anna Tangari – Fondo Pensione Credito Valtellinese; Stefano Trombetta – Fondo Pensione BNL.

RINGRAZIAMENTI

Il Forum per la Finanza Sostenibile ringrazia ANIA per aver ospitato le riunioni del gruppo di lavoro che si sono susseguite nel corso del 2013. Si ringraziano inoltre lo Studio Trevisan, ISS – Institutional Shareholder Services, CREA – Center for Reflection, Education and Action, ENEL, Terna e UniCredit per aver partecipato al progetto, portando la propria testimonianza ed esperienza.

DISCLAIMER

La responsabilità di questa pubblicazione perviene esclusivamente al Forum per la Finanza Sostenibile. I pareri ed i suggerimenti offerti dai componenti del Gruppo di Lavoro sono stati considerati quali contributi utili alla consultazione; tuttavia, i redattori e i coordinatori del documento rimangono i soli responsabili dei contenuti espressi nel testo. Tale considerazione si estende a tutte le organizzazioni socie del Forum le quali, pur avendo incoraggiato e approvato il progetto nel suo insieme, non necessariamente si riconoscono in ogni e ciascuna affermazione contenuta in questo documento – che, perciò, non ipotoca la loro posizione sull'argomento.

Questo documento è stato redatto con scopi informativi e di divulgazione. La riproduzione dei contenuti non è in alcun modo limitata – anzi è incoraggiata. Si prega di citare sempre il Forum per la Finanza Sostenibile quale fonte.

ELABORAZIONE GRAFICA
cdf-ittica.it

STAMPA
Grafiche ATA
Finito di stampare nel mese di ottobre 2013

Forum per la Finanza Sostenibile
Via Ampère 61/A
20131 Milano
Tel. +39 02 30516028
www.finanzasostenibile.it