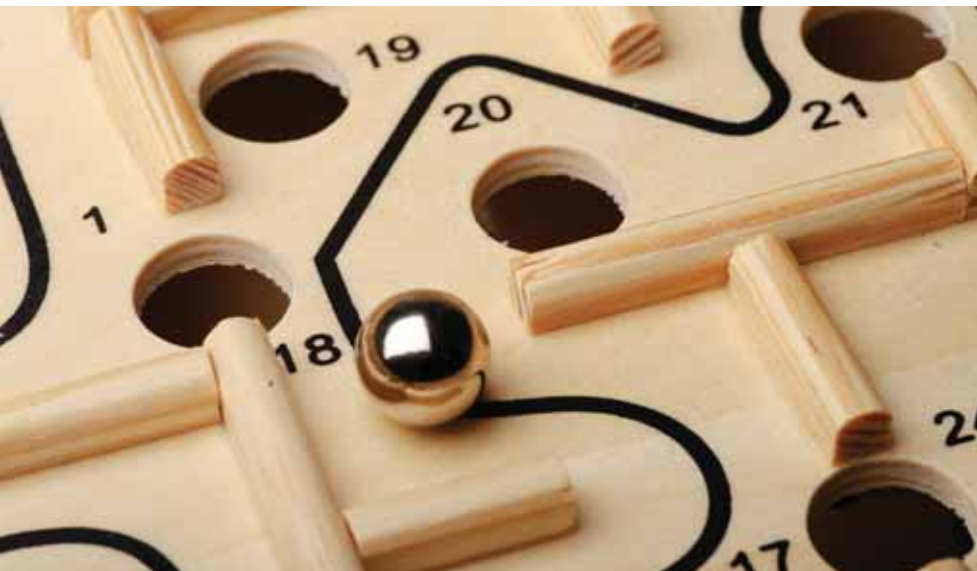




Forum per la Finanza Sostenibile



Linee Guida per l'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governo societario nei processi di investimento delle forme pensionistiche complementari



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
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA
BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS
CARBON DISCLOSURE PROJECT
CGIL
CISL
CITTADINANZATTIVA
DEXIA CREDIOP
ETICA SGR
FABI
FEDERCASSE
FTSE
GENERALI INVESTMENTS
HDI ASSICURAZIONI
HSBC
IMPRONTA ETICA
INTESA SANPAOLO
MBS CONSULTING
MEFOP
MICROFINANZA
MOVIMENTO CONSUMATORI
PENSPLAN
RITMI
SOCIETE GENERALE SECURITIES SERVICES
SODALITAS
UBS ITALIA
UNICREDIT
UNIPOL
VIGEO ITALIA
VONTOBEL
WWF ITALIA



Con circa 80 miliardi di euro gestiti, di cui oltre 18 miliardi (alla fine di dicembre 2011), [Dexia Asset Management](#) è uno dei leader in Europa nel campo della gestione SRI (Socially Responsible Investments). 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 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 e responsabili in Europa (Eurosif e SIF nazionali), è in grado di offrire la sua esperienza nella gestione dei portafogli SRI per tutte le classi di attività (azioni, obbligazioni, monetari): alla fine del 2011 la gestione SRI contava numerosi mandati e più di 20 fondi comuni.

Il team dedicato di analisti SRI di Dexia Asset Management si compone della Responsabile e di 9 analisti, di cui 6 con profilo senior con più di 8 anni di esperienza professionale e più di 5 anni in Dexia Asset Management. 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.

Société Générale Securities Services SpA è la banca di diritto italiano dedicata ai securities services del Gruppo Société Générale.

SGSS S.p.A. offre servizi di compensazione, servizi di custodia e di banca depositaria, servizi di amministrazione fondi e titoli, servizi alla distribuzione dei fondi, servizi per la gestione della liquidità e servizi agli emittenti.

Il titolo SG è incluso fra i più importanti indici di investimento responsabile.

Il Gruppo Société Générale è un player di riferimento in materia di Corporate Social Responsibility (CSR), integrata come un vero vantaggio competitivo nella sua strategia fin dal 1987 (anno della sua privatizzazione). Il Gruppo si pone l'obiettivo principale di creare valore quanto per il Gruppo che per i vari attori coinvolti ossia azionisti, clienti, collaboratori, fornitori di servizi e imprese private. Société Générale conduce il proprio sviluppo nel rispetto dei diritti umani e sociali fondamentali ovunque svolge attività commerciali, prendendo in considerazione non solo i rischi ambientali e sociali ma anche la gestione dei rischi operativi grazie a strumenti performanti. Così si impegna a rispettare gli obblighi previsti dalla Legge sulle *Nouvelles Régulations Economiques* (NRE), linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali.

Nel 2001, Société Générale firma il *United Nations Environment Programme* sui temi dell'ambiente e dello sviluppo sostenibile e la *Charte de la Diversité* in Francia come membro fondatore del *Wolfsberg Group* nel 2004.

Dal 2003 si appoggia, in particolare, sui dieci principi del *Global Compact*.

Dopo la sua adesione ai *Principles for Responsible Investment* (2006), Société Générale adotta gli *Equator Principles* nel 2007.

Dal 2008 il Gruppo è impegnato in una serie di azioni per mantenere la *carbon neutrality* dopo aver reso pubblico il suo *Plan Carbone*. Société Générale figura fra gli indici internazionali di sviluppo sostenibile FTSE4Good e Aspi ed è presente in numerosi fondi etici francesi. Nel 2010, l'agenzia di rating SAM ha attribuito a Société Générale il titolo di Mover 2010 per il settore bancario e nel 2011 l'ha integrata negli indici DJSI World e Europa.



Unipol Gruppo Finanziario SpA, holding di partecipazioni e servizi quotata in Borsa, opera nel settore assicurativo (con Unipol Assicurazioni, Linear, Linear Life, UniSalute), nella bancassicurazione (con Arca Vita ed Arca Assicurazioni) e nel comparto bancario (con Unipol Banca, Unipol Merchant, Unipol Leasing, Unipol Fondi e Unicard).

Con 5,6 miliardi di euro in gestione, Unipol Assicurazioni è uno dei leader in Italia nel settore della previdenza integrativa. Ad oggi è il secondo operatore italiano nella gestione di Fondi Pensione Negoziali (26 comparti per un patrimonio di circa 3 miliardi di euro). Gestisce inoltre Piani Individuali Pensionistici (PIP), Fondi Pensione Preesistenti (istituiti prima del D.Lgs 124/1993), e propone Fondi Pensione Aperti. Proprio in quest'ambito Unipol si è distinta nel campo degli Investimenti Socialmente Responsabili (SRI): nel 2001 è stata la prima Compagnia assicurativa italiana a proporre un Fondo Pensione Aperto che seguisse logiche di sostenibilità sociale ed ambientale (il comparto "Unipol Insieme Etica").

La definizione del Piano Industriale 2010-2012 ha dato l'avvio ad un periodo di sviluppo e consolidamento del percorso di sostenibilità dell'azienda. In virtù di questa scelta strategica, Unipol ha destinato maggiori risorse nello studio dei fattori di rischio non tradizionali come quello ambientale, sociale e di governance (ESG). Nel 2010 l'Azienda ha iniziato ad innovare i processi di investimento e ad affinare le proprie competenze nel campo SRI. Nel 2012 Unipol conferma l'impegno in questo ambito, operando una razionalizzazione dell'offerta dei Fondi Pensione Aperti con l'obiettivo di incrementare significativamente le masse gestite del proprio comparto etico, attraverso la creazione del comparto "Insieme Protezione Etica". Ad oggi la Compagnia gestisce circa un terzo dei comparti dei Fondi Pensione Negoziali SRI italiani.

| | |
|---|----|
| PREMESSA | 11 |
| GUIDA ALLA LETTURA | 12 |
| 1. Il processo di investimento di un fondo pensione | 13 |
| 2. Le strategie di investimento sostenibile e responsabile | 19 |
| 2.1. QUALI SONO GLI STRUMENTI ATTRAVERSO CUI VEICOLARE LA STRATEGIA SRI TRA GLI ATTORI DELLA FILIERA? | 20 |
| 2.2. COME INTEGRARE LE STRATEGIE SRI NEL PROCESSO DI INVESTIMENTO DI UN FONDO PENSIONE? | 24 |
| OPZIONE 1 | 27 |
| OPZIONE 2 | 42 |
| OPZIONE 3 | 48 |
| OPZIONE 4 | 52 |
| 3. Le competenze del Gestore e del Consulente ESG in materia di analisi extra-finanziaria e responsabilità sociale | 55 |
| 3.1. QUALI SONO I REQUISITI PER LA SELEZIONE DEL GESTORE? | 56 |
| 3.2. QUALI SONO I REQUISITI PER LA SELEZIONE DEL CONSULENTE ESG? | 57 |

Premessa

Le presenti Linee Guida intendono fornire ai fondi pensione, ai gestori e alle banche depositarie, utili indicazioni in merito all'integrazione di strategie di investimento sostenibile e responsabile, nel più generale processo di investimento di un fondo pensione, al fine di esplicitare i passaggi chiave e chiarire gli aspetti critici. I contenuti del documento sono concepiti avendo come riferimento primario i fondi pensione di natura contrattuale. I fondi pensione aperti, per loro natura, hanno un processo decisionale più semplificato e sono quindi più facilmente in grado di decidere e attuare in modo autonomo una politica di investimento sostenibile e responsabile. Essi potranno perciò attingere ai contenuti delle Linee Guida nella misura in cui le stesse possano applicarsi, a prescindere dalla loro diversa natura e organizzazione interna.

Destinatari indiretti della pubblicazione sono gli aderenti che, avendo interesse verso il tema dell'investimento sostenibile e responsabile, vogliano capire come questo possa essere declinato dal proprio fondo pensione.

Le Linee Guida vanno interpretate come uno strumento di facilitazione e valorizzazione di ciascun attore della filiera sulla base di un modello di corretta e completa attuazione di pratiche di investimento responsabile. Esse, inoltre, non hanno la pretesa di imporsi come unico modello operativo possibile per integrare politiche di sostenibilità e responsabilità nel processo di investimento. In tal senso, le presenti Linee Guida sono da intendersi come un documento aperto, che suggerisce delle alternative, ma che lascia tuttavia aperta la possibilità di soluzioni diverse rispetto a quelle espressamente individuate.

Guida alla lettura

Le Linee Guida si sviluppano in tre parti: a partire da un inquadramento generale del processo di investimento di un fondo pensione, nel secondo capitolo si descrivono le strategie di investimento sostenibile e responsabile (*sustainable and responsible investment - SRI*) perseguibili, il ruolo di ciascun attore della filiera – Fondo Pensione, Gestore, Banca Depositaria, Consulente ESG – e le modalità attraverso cui integrare le strategie SRI nel processo di investimento – principi generali, benchmark specializzati, rating ESG, azionariato attivo; infine, si specifica il ruolo del gestore e del consulente ESG, con alcuni esempi delle competenze richieste in materia di analisi extra-finanziaria e responsabilità sociale.

Nel testo delle Linee Guida, si utilizzerà genericamente il termine Fondo Pensione facendo implicitamente riferimento ai fondi pensione contrattuali.

1

Il processo
di investimento
di un fondo pensione

Il sistema di funzionamento della previdenza complementare può, in estrema sintesi, essere rappresentato nelle tre aree tipiche di ogni schema pensionistico: raccolta dei contributi, gestione delle risorse ed erogazione delle prestazioni.

Ai fini delle presenti Linee Guida, sarà data evidenza delle fasi rilevanti nell'ambito della "gestione delle risorse" del Fondo Pensione.

La normativa (Art. 6, D.Lgs. 252/2005) prevede che i fondi pensione negoziali gestiscano le risorse mediante convenzioni con soggetti specializzati nell'attività di gestione (SGR, banche e SIM autorizzate a svolgere il servizio di gestione di portafogli, imprese assicuratrici). L'investimento diretto da parte dei fondi pensione negoziali è ammesso a condizione che: i) esso riguardi azioni o quote di società immobiliari ovvero quote di fondi comuni di investimento mobiliare o immobiliare chiusi; ii) sia limitato ad una porzione del patrimonio.

A quanto risulta dalla prassi sinora maturata in Italia, i fondi pensione negoziali gestiscono interamente le risorse tramite convenzioni con soggetti specializzati. Pertanto, le presenti Linee Guida prendono in esame solo tale modello gestionale.

Il modello gestionale basato sulla stipula delle convenzioni di gestione si caratterizza, in estrema sintesi, per il fatto che il Fondo Pensione, tramite il proprio organo di amministrazione, assume la responsabilità nei confronti degli iscritti di investire le risorse nel rispetto di una certa asset allocation/strategia di investimento, ma affida l'attuazione di quest'ultima a soggetti terzi appositamente selezionati mediante la stipula di una o più convenzioni di gestione.

Le fasi del processo di investimento di un Fondo Pensione

Fase 1 - Definizione dell'asset allocation e della strategia di investimento

La responsabilità di tali scelte compete all'organo di amministrazione del Fondo. In base alla normativa, infatti, è il Fondo che affida le risorse a gestori convenzionati e risponde del rispetto della normativa e della strategia di investimento adottata.

In considerazione della rilevanza e delicatezza di tali scelte, i componenti dell'organo di amministrazione, in aggiunta al parere consultivo dei comitati finanziari composti dai consiglieri (ove presenti) e della funzione finanza, possono scegliere di farsi supportare da uno o più consulenti finanziari. Il consulente finanziario del Fondo Pensione non è una figura necessaria in base alla normativa, bensì una figura diffusa nella prassi operativa.

Il consulente finanziario del Fondo Pensione assiste l'organo di amministrazione nella definizione dell'asset allocation/strategia di investimento, del benchmark dei comparti di investimento offerti agli iscritti, del numero di gestori ai quali affidare la gestione di tali comparti, delle eventuali combinazioni predefinite di tali comparti e della possibile adozione di un approccio *life cycle*.

Soggetti coinvolti:

FONDO PENSIONE (EVENTUALMENTE SUPPORTATO DAL CONSULENTE DI INVESTIMENTO)

Fase 2 - Selezione del Gestore

La responsabilità di tali scelte compete per legge all'organo di amministrazione del Fondo. Nella prassi sinora maturata, i componenti dell'organo scelgono di farsi supportare dal proprio Consulente di Investimento per selezionare tramite apposito bando pubblico (così come richiesto dalla normativa) uno o più gestori sulla base di criteri quali-quantitativi coerenti con le scelte di asset allocation effettuate a monte.

Soggetti coinvolti:

**FONDO PENSIONE (EVENTUALMENTE SUPPORTATO DAL CONSULENTE DI INVESTIMENTO),
GESTORE**

Fase 3 - Stipula della convenzione di gestione

Sulla base delle risultanze che emergono nella fase di selezione del Gestore, l'organo di amministrazione individua, sotto propria responsabilità, il/i soggetto/i più adeguato ai quali affidare le risorse e procede, dunque, alla stipula della convenzione di gestione.

La convenzione di gestione definisce le linee di indirizzo dell'attività dei Gestori (ampiezza e vincoli del mandato di gestione) e le modalità per la loro revisione, remunerazione, rendicontazione, durata del mandato, in coerenza con l'asset allocation del Fondo e la specializzazione del singolo Gestore.

Soggetti coinvolti:

FONDO PENSIONE, GESTORE

Fase 4 - Selezione della Banca Depositaria e stipula della convenzione per l'affidamento dell'incarico

Il Fondo Pensione è tenuto per legge a nominare una Banca Depositaria incaricata di: i) tenere in deposito tutte le disponibilità liquide e gli strumenti finanziari presenti nel patrimonio del Fondo; ii) eseguire/regolare le istruzioni impartite dal Gestore del Fondo Pensione; iii) verificare la legittimità delle istruzioni ricevute dal Gestore in base alla normativa sugli investimenti, alle specifiche pattuizioni stabilite nella convenzione di gestione ed ai limiti di investimento indicati nello Statuto del Fondo. Eventuali ulteriori controlli, addizionali rispetto a quelli che la normativa impone, potranno essere effettuati dalla Banca Depositaria (limiti di investimento assegnati al Gestore nell'ambito della convenzione di gestione), alla luce di quanto esplicitamente previsto nella convenzione di gestione e di banca depositaria; iv) controllare, in occasione della relativa valorizzazione, la congruità dell'attivo netto destinato alle prestazioni.

È bene ribadire che, in termini generali, le attività di controllo descritte nelle presenti Linee Guida sono da intendersi come ulteriori rispetto a quelle dovute per legge (limiti di investimento previsti dalle norme e dallo Statuto/Regolamento di Gestione dei fondi pensione). Di conseguenza, l'eventuale estensione dei controlli della Banca Depositaria ai limiti previsti dalle convenzioni di gestione finanziaria (inclusi

quelli relativi alle strategie SRI) è subordinata alla conclusione di apposite pattuizioni contrattuali tra la Banca stessa e il Fondo Pensione nell'ambito della convenzione di banca depositaria. Questo caso è stato peraltro esplicitamente regolato da Covip nell'ambito della delibera del 16/03/2012 inerente le Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento, all'articolo 5, comma 2, lettera f).

Soggetti coinvolti:

FONDO PENSIONE, BANCA DEPOSITARIA

Fase 5 - Avvio della gestione finanziaria e monitoraggio

Da questo momento: i) in coerenza con quanto previsto nella convenzione di gestione, il Gestore dispone gli investimenti delle risorse ricevute in gestione e fornisce il rendiconto della propria attività; ii) la Banca Depositaria svolge i propri compiti di custodia, regolamento e controllo; iii) l'organo di amministrazione del Fondo monitora l'attività del Gestore sulla base del rendiconto di gestione e dell'eventuale servizio di analisi periodicamente reso dal Consulente di Investimento.

Soggetti coinvolti:

FONDO PENSIONE, (EVENTUALMENTE SUPPORTATO DAL CONSULENTE DI INVESTIMENTO), GESTORE, BANCA DEPOSITARIA

A fronte dell'adozione di una strategia di investimento responsabile, ogni fase del processo di investimento dovrà essere integrata per consentire la corretta implementazione della strategia stessa (ad esempio: integrazione della politica di investimento responsabile nella più generale politica di investimento del Fondo).

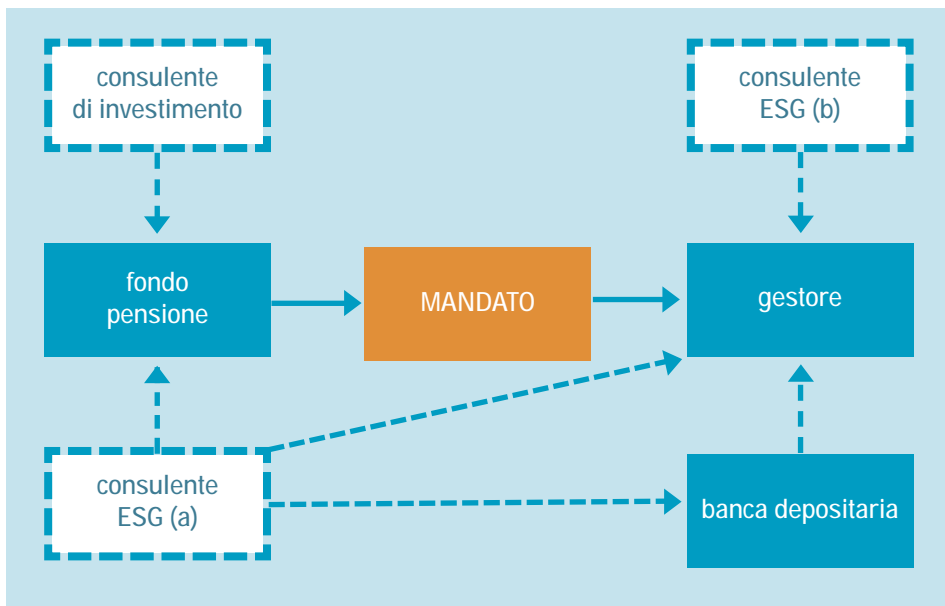
Nella realtà italiana, ancora immatura nello sviluppo della pratica SRI, hanno giocato un ruolo importante i cosiddetti consulenti ESG. Le agenzie di rating extra-finanziario sono le organizzazioni che hanno accumulato le competenze più sofisticate e che hanno fornito, oltre a servizi di ricerca sugli emittenti, anche servizi di consulenza specializzata. In alcuni casi, di questa attività di affiancamento hanno beneficiato gli stessi fondi pensione (nella figura 1, vedi Consulente ESG (a)), soprattutto nella fase di definizione della politica di investimento responsabile (Fase 1) e/o di controllo dell'attività di gestione (Fase 5); tipicamente, poi, i consulenti ESG erogano i propri servizi a vantaggio dei gestori (nella figura 1, vedi Consulente ESG (b)), che se ne servono come fonte di informazione e di valutazione indipendente sul livello di sostenibilità degli emittenti (Fase 5).

Teoricamente, le attività del Consulente ESG possono essere svolte anche dal Consulente di Investimento o dal Gestore, qualora questi dispongano delle competenze e conoscenze specialistiche in tema di investimenti responsabili e analisi ESG. In ogni caso, il Fondo Pensione, qualora decida di avvalersi di un Consulente ESG, deve accertare che la metodologia che quest'ultimo adotta sia adeguata ai fini

che la politica SRI del Fondo intende perseguire, cioè riesca efficacemente a cogliere gli aspetti, i temi, le variabili d'interesse.

Il Consulente di Investimento, se interpellato dal Fondo Pensione, può agire in tre momenti fondamentali: (i) assistenza nella definizione della strategia SRI, (ii) selezione del Gestore e (iii) controllo periodico dell'attività di quest'ultimo. Il primo compito è tipico del ruolo consulenziale; se il Consulente non dispone delle competenze e conoscenze necessarie, l'attività di assistenza sarà svolta da un Consulente ESG. Nella fase di selezione, invece, occorre che il Consulente di Investimento si attrezzi per capire se il candidato Gestore è effettivamente in grado di soddisfare i requisiti fissati dalla strategia SRI.

Figura 1: i soggetti coinvolti nel processo di investimento del Fondo Pensione



The background of the page is a close-up, slightly blurred image of a calculator. The calculator is light-colored, possibly white or light grey, and features various buttons and symbols. Visible numbers include '19', '20', '8', and '7'. There are also symbols like a plus sign, a minus sign, and a percentage sign. The overall tone is a soft, muted pink or light red, which is the color of the text and the large number '2'.

2

Le strategie
di investimento
sostenibile
e responsabile

L'allargamento del perimetro delle valutazioni sugli emittenti consente al Fondo Pensione una migliore conoscenza ed un'analisi più approfondita rispetto alle evidenze derivanti dall'analisi finanziaria tradizionale. L'analisi extra-finanziaria permette di:

1. evitare i rischi reputazionali derivanti da investimenti in titoli di Stati con regimi dittatoriali o responsabili di gravi violazioni dei diritti umani o di imprese operanti in settori economici controversi o che adottano politiche e pratiche in contrasto con la sostenibilità ambientale e sociale;
2. ridurre le fonti di rischio derivanti da una condotta poco attenta alla responsabilità e sostenibilità d'impresa;
3. prestare attenzione all'oggetto degli investimenti finanziari senza che ciò comprometta il ritorno economico atteso;
4. assolvere ai doveri fiduciari nei confronti degli aderenti.

A partire dall'inquadramento degli strumenti attraverso cui veicolare la strategia SRI, obiettivo di questo capitolo è definire e tradurre nell'operatività le strategie SRI nel processo di investimento dei Fondi Pensione in termini di: i) possibili opzioni connesse all'adozione di una strategia SRI; ii) ruolo e attività del Fondo Pensione, Gestore, Consulente ESG e Banca Depositaria.

Il Fondo Pensione che intenda adottare una strategia SRI può orientarsi tra le seguenti opzioni :

1. principi generali;
2. benchmark specializzati;
3. rating ESG;
4. azionariato attivo.

2.1. QUALI SONO I MEZZI ATTRAVERSO CUI VEICOLARE LA STRATEGIA SRI TRA GLI ATTORI DELLA FILIERA?

Al fine di formalizzare la strategia SRI internamente ed esternamente, il Fondo Pensione è chiamato ad adeguare i vari strumenti di natura strategica – Dichiarazione dei Principi di Investimento – e di natura amministrativo-gestionale – Convenzione di Gestione delle Risorse, i bandi di selezione dei fornitori di servizi – di cui si è dotato. In pratica, il Fondo Pensione declina e integra la strategia SRI in base alla specifica funzione cui ogni singolo strumento è preposto.

I Principi di Investimento Responsabile

I Principi di Investimento rappresentano le regole fondamentali cui il Fondo decide di ispirarsi nell'esercizio della propria attività. Dovrebbero essere descritti in un documento attraverso cui il Fondo Pensione esplicita la propria strategia SRI, nell'ambito della più generale strategia d'investimento.

Nota come *Statement of Investment Principles*, il documento che sancisce la politica di investimento, è uno strumento di tradizione anglosassone; nel luglio del 2000,

il governo laburista ha introdotto una riforma che richiede ai fondi pensione di esplicitare, attraverso lo Statement of Investment Principles, la propria policy sugli aspetti ESG.

In Italia, il riferimento normativo che disciplina il documento sulla politica di investimento dei fondi pensione è contenuto nell'**articolo 6 comma 5-quater del D.Lgs. 252/2005**:

“Secondo modalità definite dalla COVIP, i fondi pensione danno informativa agli iscritti delle scelte di investimento e predispongono apposito documento sugli obiettivi e sui criteri della propria politica di investimento, illustrando anche i metodi di misurazione e le tecniche di gestione del rischio di investimento utilizzate e la ripartizione strategica delle attività in relazione alla natura e alla durata delle prestazioni pensionistiche dovute. Il documento è riesaminato almeno ogni tre anni ed è messo a disposizione degli aderenti e dei beneficiari del fondo pensione o dei loro rappresentanti che lo richiedano.”

L'elaborazione e la comunicazione dei Principi di Investimento Responsabile, attraverso un documento formale, rappresenta, secondo quanto sancito dal provvedimento sopra riportato, un atto di natura volontaria, così come l'enunciazione di regole di investimento responsabile al suo interno. Tuttavia, con la successiva **Delibera COVIP del 16 marzo 2012** articolo 4, comma 1, lettera a), si sancisce che, qualora l'organo di amministrazione del Fondo decida di introdurre considerazioni di natura etica, sociale o ambientale nella gestione delle risorse, deve obbligatoriamente esplicitarlo all'interno del documento sulla politica di investimento.

Art. 4 – Criteri di attuazione della politica di investimento

1. Per il raggiungimento dell'obiettivo finanziario di ciascun comparto, il documento deve in ogni caso individuare con chiarezza:

[...]

a) [...] gli aspetti etici, sociali e ambientali cui si intende dedicare attenzione nella gestione delle risorse.

La Convenzione di Gestione

La Convenzione di Gestione delle Risorse rappresenta il contratto attraverso cui si definisce e regola il Mandato del Fondo Pensione al Gestore finanziario anche con riferimento all'investimento sostenibile e responsabile.

La disciplina delle convenzioni di gestione delle risorse è regolata da fonti normative di diverso genere¹:

1. disposizioni di legge operanti come fonte di integrazione del contratto ai sensi dell'Articolo 1374 del Codice Civile;
2. deliberazioni della COVIP (schemi tipo);
3. discipline statutarie del Fondo Pensione.

1. Tratto da: Bessone, M. (2002). *Fondo pensione, discipline di contratto e mercati mobiliari. Le convenzioni per la gestione finanziaria*. CERADI-Luiss, Roma.

In riferimento al punto 2, l'unico 'schema tipo' disponibile deriva dalla **Delibera del 7 gennaio 1998**.

Le parti della Convenzione rilevanti al fine della formulazione della strategia SRI e della gestione dei rapporti tra gli attori della filiera sono:

Art. 2 – Linee d'indirizzo della gestione

1. [...] il gestore è tenuto al rispetto delle seguenti linee d'indirizzo: [...]
[...]

Art.6 – Diritto di voto

[...]

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

Art.7 – Rapporti con la Banca Depositaria

[...]

2. I flussi informativi fra gestore e banca depositaria sono regolati sulla base delle seguenti modalità [...]

[...]

Art.8 – Rendiconto e obblighi di informazione

1. Il gestore fornisce al fondo un rendiconto dell'attività svolta secondo i criteri e le modalità fissati con la delibera della Commissione di Vigilanza sui fondi pensione, [...]

[...]

Se gli Articoli 2, 7, 8 dello schema tipo di Convenzione di Gestione assumono rilevanza per ogni opzione strategica SRI, l'Articolo 6 è di rilievo nel caso in cui il Fondo Pensione decida di adottare una strategia di azionariato attivo. In questa ultima evenienza, rileva anche quanto sancito nella **Delibera COVIP del 16 marzo 2012** all'articolo 4, comma 1, lettera e):

Art. 4 – Criteri di attuazione della politica di investimento

1. Per il raggiungimento dell'obiettivo finanziario di ciascun comparto, il documento deve in ogni caso individuare con chiarezza:

[...]

e) i criteri per l'esercizio dei diritti di voto spettanti al fondo. Il documento riporta gli indirizzi da seguire per assicurare una partecipazione attiva alla conduzione delle società emittenti i titoli detenuti.

Per quanto invece concerne più in generale l'implementazione di una qualsiasi strategia SRI, nella delibera pocanzi richiamata, l'articolo 4, comma 1, lettera d) prosegue nell'elencazione dei contenuti del documento sulla politica di investimento:

[...]

d) le caratteristiche dei mandati (per le gestioni in convenzione) relativamente:

[...]

2) a eventuali requisiti che i gestori devono avere in aggiunta a quelli stabiliti dalla legge;

[...]

4) alla natura e alla tipologia dei mandati che si intende affidare (specialistici/generalisti; attivi/passivi) [...]

Gli allegati alla Convenzione di Gestione: la Nota Tecnica

La Nota Tecnica – tipicamente allegata alla Convenzione di Gestione per dettagliare le metodologie di misurazione delle performance, delle commissioni di gestione e le modalità di rendicontazione – può diventare un utile strumento per veicolare informazioni specifiche, quali/quantitative, in riferimento ad alcuni aspetti della strategia SRI inseriti nella Convenzione.

Il bando di selezione del Gestore

La modalità di selezione del Gestore è regolata dall'Articolo 6, comma 6 e 8, del D.Lgs. 252/2005 e dalla delibera COVIP 09/12/1999. Il legislatore è intervenuto in particolare a garanzia dei principi di pubblicità e trasparenza, che restano validi anche nel caso in cui la selezione contempli criteri di investimento responsabile. Il bando, in forma di pubblicità notizia su almeno due quotidiani fra quelli a maggiore diffusione nazionale e internazionale, rappresenta lo strumento attraverso cui il Fondo Pensione individua il/i Gestore/i del patrimonio.

D.Lgs. 252/2005, Art. 6

[...]

6. Per la stipula delle convenzioni di cui ai commi 1, 3 e 5, e all'articolo 7, i competenti organismi di amministrazione dei fondi, individuati ai sensi dell'articolo 5, comma 1, richiedono offerte contrattuali, per ogni tipologia di servizio offerto, attraverso la forma della pubblicità notizia su almeno due quotidiani fra quelli a maggiore diffusione nazionale o internazionale, a soggetti abilitati che non appartengono ad identici gruppi societari e comunque non sono legati, direttamente o indirettamente, da rapporti di controllo. Le offerte contrattuali rivolte ai fondi sono formulate per singolo prodotto in maniera da consentire il raffronto dell'insieme delle condizioni contrattuali con riferimento alle diverse tipologie di servizio offerte.

[...]

8. Il processo di selezione dei gestori deve essere condotto secondo le istruzioni adottate dalla COVIP e comunque in modo da garantire la trasparenza del procedimento e la coerenza tra obiettivi e modalità gestionali, decisi preventivamente dagli amministratori, e i criteri di scelta dei gestori. [...]

[...]

Nel caso in cui il Fondo Pensione intenda adottare una strategia di investimento responsabile, si rende necessario integrare il bando di selezione standard con un insieme di criteri atti a tracciare le competenze e capacità strumentali all'attuazione della strategia SRI. Il paragrafo 4 è dedicato agli specifici requisiti che possono rientrare nel processo di selezione del Gestore e/o Consulente ESG, attraverso il relativo bando.

Il bando di selezione del Consulente ESG

Le modalità di selezione del Consulente ESG sono stabilite da ogni Fondo Pensione senza alcun vincolo di tipo normativo. Il Fondo Pensione può quindi avvalersi del bando quale strumento di selezione del Consulente ESG, decidendo a seconda delle esigenze di renderlo pubblico o restringerlo ad alcune società preselezionate.

2.2. COME INTEGRARE LE STRATEGIE SRI NEL PROCESSO DI INVESTIMENTO DI UN FONDO PENSIONE?

Dopo aver rappresentato il sistema dei rapporti tra i vari attori della filiera di investimento, si intende ora fornire una serie di linee guida per il Fondo Pensione che desideri adottare una politica di investimento responsabile. Per ogni opzione, si indicherà il grado di importanza del singolo strumento – Dichiarazione dei Principi di Investimento, Convenzione di Gestione, Nota Tecnica, Bando di Selezione del Gestore – ai fini dell'implementazione della strategia SRI; in generale, si ritiene auspicabile l'approvazione di una Dichiarazione dei Principi di Investimento Responsabile, anche laddove fosse indicata come strumento facoltativo.

Particolare attenzione sarà dedicata al rapporto tra Fondo Pensione e Gestore, individuando come punto d'incontro il Mandato – aperto o chiuso:

- **nel Mandato di gestione SR Aperto, la strategia di investimento responsabile è esplicitata in termini generali, facendo leva sulle competenze e l'autonomia del Gestore**
- **nel Mandato di gestione SR Chiuso, il Fondo Pensione circoscrive e dettaglia la strategia SRI; in questo caso, il Gestore ha un ruolo passivo, ovvero realizza il Mandato applicando le indicazioni in esso contenute**

Figura 2: rapporto Fondo Pensione/Gestore e opzioni strategiche



Ogni opzione SRI, pur avendo caratteristiche proprie, non è esclusiva, e può quindi essere combinata con altre. In particolare: l'“azionariato attivo” si presta ad essere combinato sia all'opzione basata sui “principi generali”, sia a quella sui “benchmark specializzati” o sul “rating ESG”; il “rating ESG” può essere considerata una fattispecie dei “principi generali”.

Descrivendo l'articolazione della strategia SRI e la sua integrazione con l'attività di gestione finanziaria, non si entrerà nel merito di singole decisioni d'investimento, come la scelta di applicare la strategia SRI ad un singolo comparto o a tutti i comparti e ad una o più asset class. Si assume, infatti, che ogni strategia SRI sia efficacemente integrata nella più complessiva strategia di investimento del Fondo Pensione (vedi BOX 1).

Ugualmente, non si esprimeranno preferenze su una o l'altra strategia SRI.

BOX 1

Perché parliamo dell'SRI come di un'opzione strategica

La scelta di un fondo pensione di applicare una politica di investimento sostenibile e responsabile alla gestione dell'insieme delle proprie attività finanziarie si basa sul presupposto che gli emittenti (in particolare, le imprese) che incorporano le questioni ESG nelle proprie scelte di business abbiano più probabilità di successo, a parità di altre condizioni, di quelli che non lo fanno e che quindi generino maggior valore per gli azionisti, in un determinato arco temporale. Sulla base di tale assunto teorico, molti fondi pensione hanno optato per l'integrazione di una politica per l'investimento sostenibile e responsabile trasversalmente a tutti i comparti; in quest'ottica ed in coerenza con i doveri fiduciari nei confronti degli aderenti, la pratica dell'investimento sostenibile e responsabile si declina su tutti gli asset in gestione.

Talvolta, invece, è possibile osservare situazioni in cui l'applicazione dei principi di investimento responsabile interessa solo una parte degli asset e/o dei comparti. Questa circostanza può essere il frutto di una scelta tattica, caratterizzata da un approccio più graduale o sperimentale. In questi casi, i risultati che se ne ricavano possono essere propedeutici all'estensione dei medesimi principi al totale delle attività gestite. Questa seconda alternativa, per quanto sovente praticata e comunque possibile, non è stata trattata nel presente documento. Sembra infatti più appropriato parlare di scelta “strategica” di adesione ai principi SRI realmente strategica, solo quando tale adesione è estesa a tutti i comparti in gestione.

Va infine notato che, indipendentemente dalla natura tattica o strategica dell'adesione a principi di sostenibilità, non si può escludere a priori la circostanza che un fondo pensione decida di dotarsi di una strategia SRI per ragioni di natura etica, cioè non strettamente dipendenti dall'impatto sulle performance dell'integrazione di criteri ESG nelle scelte di business delle società emittenti.

BOX 2**Quali sono le diverse implicazioni delle strategie SRI**

All'interno di questo documento, sono proposte differenti opzioni strategiche. Al di là del fatto che si possano avere motivazioni a favore o contro ciascuna di esse, è bene precisare che queste scelte non sono neutrali da un punto di vista strategico e organizzativo.

Per esempio, per un fondo italiano, amministrato da rappresentanti dei lavoratori e dei datori di lavoro italiani, fare azionariato attivo su società italiane può risultare non semplice sotto il profilo delle relazioni politiche e istituzionali. Farlo, richiede una coesione del Consiglio e un supporto degli aderenti molto forte e molto esplicito. Altro esempio: affidare un mandato "aperto" ad un gestore con una solida esperienza nel campo dell'SRI, richiede lo sviluppo di competenze interne qualificate per consentire un'interlocuzione alla pari; diversamente, il gestore godrà di un vantaggio in termini di conoscenza talmente forte da rendere pleonastica ogni forma di confronto.

Insomma, nell'adottare l'una o l'altra opzione, il fondo deve essere consapevole del fatto che potrebbe essere richiesto uno sforzo di tipo organizzativo/procedurale e di concertazione tra gli organi di governo e di gestione.

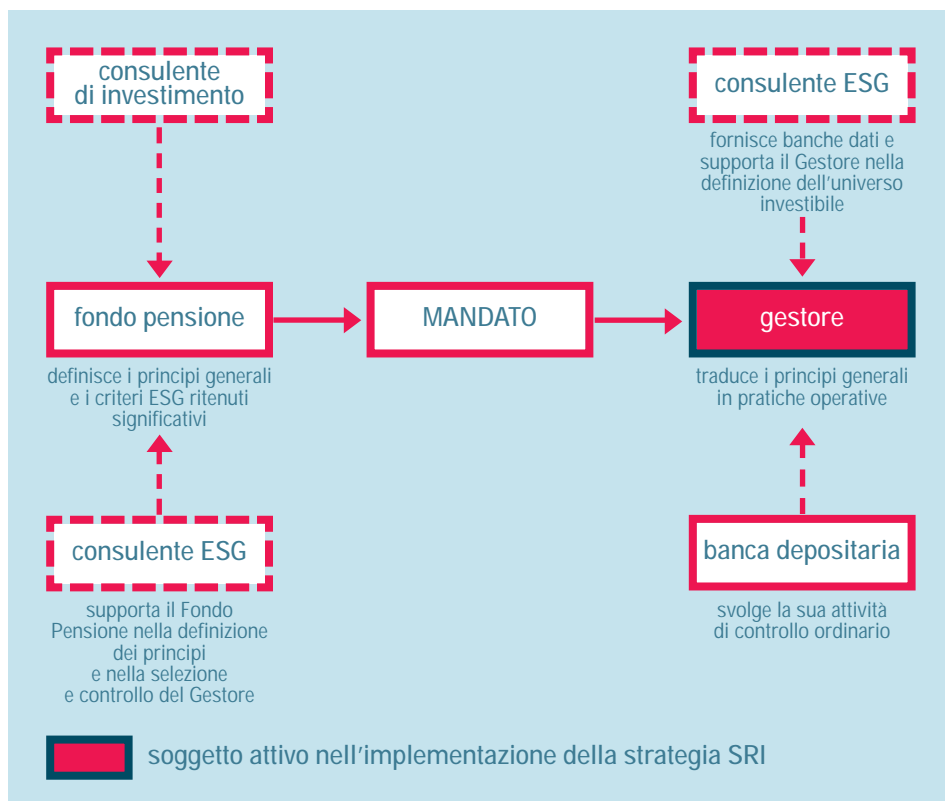
Naturalmente, le opzioni più sfidanti sono spesso anche quelle più significative in termini di opportunità.

OPZIONE 1 PRINCIPI GENERALI

La strategia SRI basata sui principi generali consente al Fondo Pensione di acquisire una visione d'insieme sui contenuti e le modalità attraverso cui lo stesso si impegna in materia di investimento sostenibile e responsabile. I principi generali possono essere postulati attraverso una dichiarazione ampia, lasciando al Gestore il compito di tradurli nell'attività di gestione delle risorse, oppure attraverso una precisa indicazione dei settori economici o criteri ESG ritenuti significativi. Nel primo caso si ricadrà nella fattispecie del Mandato Aperto, nel secondo caso in quella del Mandato Chiuso.

In termini di approcci SRI, i principi generali possono essere associati allo screening negativo e/o positivo e/o all'azionariato attivo.

Caso A: Mandato SRI Aperto



Fondo Pensione

Il Fondo Pensione definisce l'approccio all'investimento responsabile in termini generali, ma affida al Gestore il compito di realizzarli. La generalità dei principi non deve intendersi come genericità: è necessario che il Fondo indichi una chiara chiave interpretativa delle questioni ESG ritenute significative, e soprattutto spieghi quali sono le motivazioni e gli obiettivi; si tratta di elementi indispensabili al Gestore per comprendere come indirizzare le proprie scelte di allocazione e verso quale approccio SRI orientarsi.

I principi di investimento responsabile dovrebbero essere esplicitati in un testo "politico" (la Dichiarazione) e comunque richiamati nel documento sulla politica di investimento, come disciplinato da COVIP nelle disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento. Trattandosi appunto di principi generali, dovrebbero applicarsi a tutti i comparti del Fondo. È possibile, invece, che non possano essere applicati a tutte le classi di attivo (per esempio, alle azioni ma non ai titoli di stato).

Nella valutazione periodica dell'attività del Gestore, il Fondo dovrebbe guardare alla misura in cui l'approccio di quest'ultimo sia riuscito a tradurre le istanze espresse nella politica di investimento. Il Fondo non dovrebbe invece analizzare nel dettaglio l'elenco degli emittenti transitati nel portafoglio, argomentando su specifici aspetti di sostenibilità (per esempio: l'impresa X è stata coinvolta in una diatriba coi sindacati), quanto piuttosto svolgere un'analisi di carattere generale sui risultati. Nella valutazione dei rendimenti si tenga presente che il benchmark di riferimento per questa opzione strategica è un benchmark di mercato.

Nel rendiconto annuale e nelle comunicazioni periodiche agli iscritti, il Fondo Pensione esplicherà in quale misura siano stati presi in considerazione aspetti ambientali, sociali, di governance ed etici, alla luce dello statement politico (ai sensi del D.Lgs 252/2005, Art. 19).

Strumenti rilevanti per veicolare la strategia SRI

DICHIARAZIONE DEI PRINCIPI DI INVESTIMENTO

CONVENZIONE DI GESTIONE

NOTA TECNICA

BANDO DI SELEZIONE DEL GESTORE

Insieme alla Dichiarazione dei Principi di Investimento e alla Convenzione di Gestione, in questo caso assume particolare rilievo il bando di selezione del Gestore. Il know how – diretto o indiretto – del Gestore nel campo dell'analisi extra-finanziaria e degli investimenti responsabili costituisce infatti uno dei fattori discriminanti nel processo di selezione.

La strategia SRI nella Dichiarazione dei Principi di Investimento (esempio)

ABP, il fondo pensione olandese del settore pubblico e dell'educazione (*Total assets*, €246 miliardi, al 31/12/2011)

“In qualità di investitore di lungo periodo, ABP pone la sua attenzione sugli obiettivi di lungo termine delle società in cui investe, con particolare attenzione alla sostenibilità della loro crescita economica. Per questa ragione, ABP considera anche informazioni inerenti la sostenibilità della crescita economica – sovente di natura non finanziaria – nella valutazione della qualità delle imprese e richiama l'attenzione dei propri service provider, quali ad esempio le società di gestione, su tale tematica. In tal modo risulta possibile identificare opportunità e rischi particolarmente rilevanti per gli investitori di lungo termine, ma che tuttavia non sono adeguatamente valorizzati nel bilancio “tradizionale” di una società.”

Fonte: ABP (2005), Statement of Investment Principles

La strategia SRI nella Convenzione di Gestione (esempio)

Art. 2 - Linee di indirizzo della gestione

Il GESTORE è tenuto al rispetto delle seguenti linee di indirizzo:

- POLITICA DI GESTIONE: il GESTORE attua una strategia di investimento coerente con i principi enunciati all'interno della Dichiarazione dei Principi di Investimento
- INVESTIMENTI RESPONSABILI: il GESTORE adotta una strategia di investimento responsabile coerente con i **principi** contenuti nella relativa sezione della Dichiarazione dei Principi di Investimento
- [...]

Allegati:

- *Dichiarazione dei Principi di Investimento*
- *Nota Tecnica*
- [...]

La strategia SRI nella Nota Tecnica (esempio)

Rendicontazione; Rendiconto trimestrale

Il rendiconto trimestrale, da inviare entro ... giorni lavorativi dalla fine del trimestre a cui si riferisce, contiene le seguenti informazioni in aggiunta a quelle fornite mensilmente: [...]

- composizione del portafoglio, derivante dall'adozione della strategia di investimento responsabile
- variazioni intervenute sulla composizione del portafoglio, derivante dall'adozione della strategia di investimento responsabile
- valutazione di sostenibilità degli emittenti che compongono il portafoglio
- [...]

Gestore

Il Gestore traduce i principi generali in pratiche operative. Non gli viene detto in dettaglio che cosa debba o non debba fare, bensì quale risultato debba perseguire. In altre parole, il Fondo stabilisce un obiettivo; spetta al Gestore la responsabilità del suo raggiungimento.

La competenza ed esperienza del Gestore in materia SRI assume in questo caso particolare rilevanza. Così, nel processo di selezione il Gestore dovrà dimostrare che dispone di mezzi e di risorse per dare attuazione, in piena autonomia, alla strategia SRI del Fondo Pensione. Per esempio, perché ha un modello di investimento che incorpora gli aspetti ESG e/o perché ha un team di analisti specializzati e/o perché ha una partnership con un fornitore di servizi di ricerca ESG.

Più saranno generali i principi stabiliti dal Fondo, maggiore la libertà del Gestore di definire gli strumenti per attuarli.

È chiaro che, in questa situazione, l'efficace gestione delle questioni ESG diventa un elemento importante della proposizione di valore del Gestore, cioè un fattore distintivo, un vantaggio competitivo. Il Gestore, cioè, dovrebbe spenderla come un proprio asset (se ce l'ha), non viverla come un'imposizione da accettare *ob torto collo*.

L'analisi extra-finanziaria potrà essere svolta direttamente dal Gestore, nel caso in cui disponga già delle competenze necessarie al suo interno, oppure potrà essere affidata ad una società esterna, specializzata nell'analisi ESG.

Consulente ESG

Il Consulente ESG può intervenire in diverse fasi del processo e può svolgere ruoli diversi. Ove si ravvedesse un conflitto di interessi, potrebbero anche esserci più Consulenti ESG.

- Advisory a favore del Fondo – nel caso in cui il Consulente di Investimento non disponga delle competenze e delle conoscenze necessarie, dovrebbe essere affiancato da un soggetto specializzato in tutte le attività sopra citate (supporto alla definizione dei principi, selezione e controllo del Gestore)
- Advisory a favore del Gestore – nel caso in cui il Gestore non disponga di un proprio team di analisi o di gestione con conoscenze e competenze in materia SRI, dovrebbe farsi assistere da un fornitore di ricerca e di analisi ESG. Questi può mettere a disposizione anche dati (scoring, rating, benchmark, profili, etc.) e supportare il Gestore nella definizione dell'universo investibile.

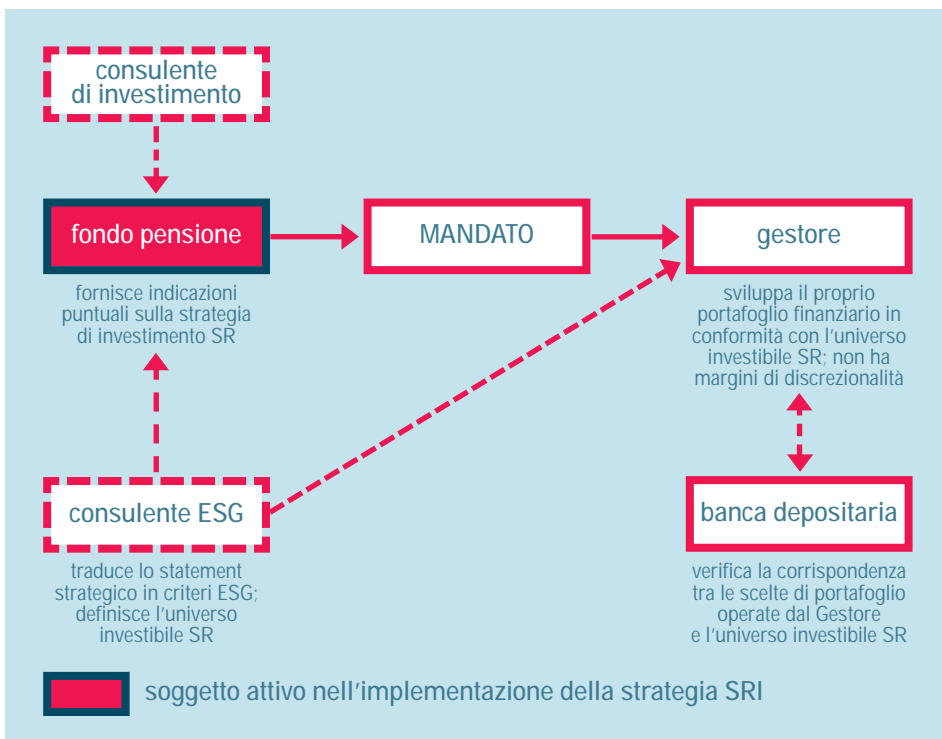
Banca Depositaria

L'attività di controllo varia significativamente a seconda del "tipo" di principio fissato dal Fondo: nel caso in cui si tratti di una definizione facilmente traducibile in un elenco (per esempio, un'esclusione settoriale), è possibile per la Banca Depositaria implementare un presidio di controllo ex-post sulla base di apposito accordo con il Fondo Pensione. Tale previsione deve essere inserita nell'ambito della convenzione per l'affidamento dell'incarico di Banca Depositaria e deve identificare chiaramente

il soggetto tenuto a fornire i dati alla Banca medesima, nonché la frequenza con la quale è tenuto ad aggiornarli.

Nel caso in cui, invece, si tratti di un principio “aspirazionale” (per esempio, allargare il perimetro di analisi dell’attività di risk management, attraverso l’uso di indicatori ESG), non si può parlare di un controllo vero e proprio sul piano formale: l’efficacia nella gestione delle varie fonti di rischio si misura indirettamente attraverso la verifica dei risultati finanziari. In questo caso, la Banca Depositaria interviene nell’attività di controllo e, dunque, non vede i propri compiti modificati.

Caso B: Mandato SRI Chiuso



Fondo Pensione

In questo caso, il Fondo Pensione non si limita a stabilire i principi generali, ma arriva a dare indicazioni puntuali sulla strategia d’investimento in materia SRI all’interno del proprio statement strategico. Per esempio, dichiarandosi contrario ad investimenti in aziende che operano in settori controversi (alcol, tabacco, armamenti, gioco d’azzardo, pornografia, etc.), oppure indicando esplicitamente alcune aree di

rischio o di opportunità legate ad aspetti ESG che vuole siano presi in considerazione nella gestione (per esempio, i cambiamenti climatici o la gestione responsabile della catena di fornitura), oppure dichiarandosi favorevole ad assumere un ruolo di azionista attivo nei confronti delle imprese che compongono il proprio portafoglio d'investimento.

Nella valutazione dei rendimenti si tenga presente che il benchmark di riferimento per questa opzione strategica è un benchmark di mercato. Più il benchmark sarà ristretto (esempio: Area Euro) più difficile sarà escludere un emittente; più il benchmark sarà ampio più facile sarà applicare la strategia SRI.

Strumenti rilevanti per veicolare la strategia SRI

DICHIARAZIONE DEI PRINCIPI DI INVESTIMENTO

CONVENZIONE DI GESTIONE

NOTA TECNICA

BANDO DI SELEZIONE DEL GESTORE

La strategia SRI nella Dichiarazione dei Principi di Investimento (esempio)

Norwegian Government Pension Fund

Sezione 1. Portata

(1) Le presenti Linee Guida si applicano all'operato del Ministro delle Finanze, del Comitato Etico e della Norges Bank per quanto concerne la valutazione e l'esclusione delle società.

(2) Le Linee Guida nello specifico riguardano gli investimenti relativi alla totalità dei comparti azionario ed obbligazionario del Fondo, così come quelli del comparto real-estate, ma limitatamente a strumenti emessi da società quotate in un mercato regolamentato.

Sezione 2. Esclusione di società dall'universo investibile del Fondo

(1) Le attività del Fondo non dovranno essere investite in società che direttamente o per il tramite di società da esse controllate:

- a) producono armi che violano i principi umanitari fondamentali nel loro normale utilizzo;
- b) producono tabacco;
- c) vendono armi o materiale bellico a Stati investiti da provvedimenti restrittivi sugli investimenti nei propri titoli governativi, così come dettagliato nel mandato di gestione del Fondo Pensione Governativo nelle Sezioni 3-7 (10).

(2) Il Ministero delibera sull'esclusione di imprese dall'universo investibile del Fondo, come menzionato nel paragrafo 1, previa consultazione del Comitato Etico.

(3) Su suggerimento del Comitato Etico, Il Ministero delle Finanze può escludere una

società dall'universo investibile, nel caso in cui sussista un rischio, inaccettabile, che essa contribuisca o si renda responsabile di:

- a) serie e sistematiche violazioni dei diritti umani, come ad esempio assassinio o tortura, privazione della libertà, lavoro forzato, le peggiori forme di sfruttamento del lavoro minorile o più in generale di abuso su minori;
- b) serie violazioni dei diritti individuali in situazioni di guerra o di conflitto;
- c) gravi danni ambientali;
- d) gravi episodi di corruzione;
- e) altre violazioni particolarmente gravi di fondamentali principi etici.

(4) Nello stabilire se un'azienda debba essere esclusa, in ragione di quanto stabilito al paragrafo 3, il Ministero, tra le altre cose, può prendere in considerazione: la probabilità che si perpetuino future violazioni di norme; la gravità e la portata delle violazioni; il livello di connessione tra le violazioni e la società nella quale il Fondo ha investito; se l'azienda, in un arco temporale ragionevole, adotti delle ragionevoli misure per ridurre il rischio di future violazioni di norme; le linee guida e l'impegno dell'impresa per la tutela delle buone pratiche di corporate governance, dell'ambiente e delle condizioni sociali; se l'impresa sia impegnata nel presente, o lo abbia già fatto in passato, in azioni in favore di coloro che siano stati danneggiati dal suo operato.

(5) Il Ministero dovrà assicurarsi di aver reperito le necessarie informazioni del caso, prima di prendere qualunque decisione sull'esclusione. Prima di deliberare sull'esclusione di un'impresa conseguente a quanto stabilito al paragrafo 3, il Ministero è tenuto a valutare se altre misure, alternative al provvedimento di esclusione, possano essere più efficaci nel ridurre il rischio del protrarsi delle violazioni o, per altre ragioni, debbano ritenersi più appropriate. Il Ministero ha la facoltà di richiedere la consulenza di Norges Bank sullo specifico caso, atta anche a valutare se una politica di engagement possa contribuire a ridurre il ripetersi di future violazioni.

Sezione 3. Monitoraggio delle società

(1) Il Ministero, sulla base del parere del Comitato Etico, secondo quanto previsto nella sezione 4, ai paragrafi 4 o 5, può decidere di mettere una società sotto osservazione. Questo può accadere nei casi in cui si nutrano dubbi sul fatto che le condizioni di esclusione siano state soddisfatte, siano incerti i possibili sviluppi della situazione osservata, o nel caso in cui, per qualunque altro motivo, sembri ragionevole innalzare il livello di attenzione. Valutazioni periodiche devono essere eseguite per accertare se l'impresa debba rimanere sotto osservazione o meno.

(2) La decisione di monitorare il comportamento di una società deve essere resa pubblica, a meno che circostanze particolari richiedano che la decisione sia nota solo a Norges Bank e al Comitato Etico.

Sezione 4. Comitato Etico del Fondo Pensione Governativo – nomina e mandato

(1) Il Ministero delle Finanze nomina il Comitato Etico del Fondo Pensione Governativo. Il Comitato deve essere composto da cinque membri e deve essere dotato di una propria segreteria.

(2) Il Comitato deve monitorare il portafoglio del Fondo, con lo scopo di identificare imprese che si stiano rendendo complici, o che siano direttamente responsabili, di comportamenti non etici o di una delle tipologie di produzioni menzionate nella sezione 2, paragrafi 1 e 3.

(3) A richiesta del Ministero delle Finanze, il Comitato si pronuncia riguardo la possibilità che un dato investimento produca una violazione delle norme ratificate dalla Norvegia all'interno del sistema normativo internazionale.

(4) Il Comitato svolge la propria attività consultiva in accordo con i criteri stabiliti nella sezione 2, ai paragrafi 1 e 3.

(5) Il Comitato può esprimersi riguardo la necessità/opportunità di mettere sotto osservazione una società, cf. sezione 3.

Sezione 5. Mansioni del Comitato Etico

(1) Il Comitato si pronuncia in merito alle tematiche stabilite nella sezione 4, ai paragrafi 4 e 5, su propria iniziativa o su richiesta del Ministero delle Finanze. Il Comitato Etico è tenuto ad elaborare dei principi che guidino la sua attività di selezione delle imprese da porre sotto osservazione. Tali principi devono essere resi di pubblico dominio.

(2) Il Comitato deve ottenere le informazioni che ritiene necessarie e garantire che ogni singolo caso sia adeguatamente vagliato, prima di dare qualunque parere sull'esclusione dall'universo investibile.

(3) Una società per la quale sia stata presa in considerazione l'ipotesi di esclusione deve avere l'opportunità, durante le fasi iniziali del processo di valutazione, di fornire il proprio punto di vista ed informazioni aggiuntive al Comitato Etico. In questo contesto, il Comitato deve acclarare alla società quali circostanze hanno fatto considerare l'ipotesi di esclusione. Nel caso in cui il Comitato propenda comunque per suggerire l'esclusione, una copia della richiesta di esclusione deve essere presentata alla società, per raccoglierne i commenti.

(4) Il Comitato deve esplicitare quali siano le basi della propria decisione. Queste devono includere una presentazione del caso specifico, un'attenta valutazione da parte del Comitato delle ragioni fondamentali per l'esclusione e qualunque commento proveniente dall'impresa oggetto del provvedimento. La descrizione delle circostanze effettive del caso deve, per quanto possibile, essere fondata su evidenze verificabili, la cui fonte informativa deve essere esplicitata nella raccomandazione, a meno che circostanze particolari non lo consentano. La valutazione delle motivazioni puntuali della richiesta del provvedimento di esclusione deve specificare i riferimenti fattuali e legali più rilevanti, oltre che gli aspetti ai quali, secondo il pa-

rere del Comitato, dovrebbe essere prestata maggiore attenzione. Nei casi riguardanti l'esclusione ai sensi della sezione 2, paragrafo 3, la raccomandazione deve fornire, per quanto possibile, anche un'attenta analisi delle fattispecie menzionate nella sezione 2, al paragrafo 4.

(5) Periodicamente il Comitato deve valutare se le ragioni per l'esclusione continuino a persistere e, alla luce di nuove informazioni, può suggerire al Ministero delle Finanze di riconsiderare la decisione dell'esclusione.

(6) Le procedure adottate dal Comitato Etico nel processo decisionale che ha portato a richiedere di rivedere un provvedimento di esclusione devono essere rese pubbliche. Nello specifico, le aziende che erano state escluse devono essere tempestivamente informate in merito a tali procedure.

(7) Il Ministero delle Finanze è tenuto a rendere pubbliche le raccomandazioni del Comitato Etico successivamente alla vendita dei titoli dell'emittente oggetto del provvedimento, oppure dopo che il Ministero abbia deciso ufficialmente di non seguire le raccomandazioni del Comitato.

(8) Il Comitato deve produrre all'attenzione del Ministero delle Finanze un report annuale sulle proprie attività.

Sezione 6. Scambio di informazioni e coordinamento tra Norges Bank ed il Comitato Etico

(1) Il Ministero delle Finanze, il Comitato Etico e Norges Bank si riuniscono regolarmente per condividere informazioni sui lavori connessi all'azionariato attivo ed all'attività di monitoraggio sul portafoglio eseguita dal Comitato.

(2) Il Comitato Etico e Norges Bank si dotano di procedure atte a garantirne il coordinamento nel caso in cui entrambi contattassero la medesima società.

(3) Il Comitato Etico può richiedere a Norges Bank informazioni riguardanti le iniziative di azionariato attivo intraprese nei confronti di specifiche società. Il Comitato può altresì richiedere a Norges Bank di esprimere un parere riguardante altre circostanze che vedano coinvolte tali società. Norges Bank ha facoltà di richiedere che il Comitato Etico renda disponibili le valutazioni da esso condotte su singoli emittenti.

Sezione 7. Notifica di esclusione

(1) Il Ministero delle Finanze è tenuto a notificare a Norges Bank l'esclusione di una certa società dall'universo investibile. A quest'ultima viene poi concessa una finestra temporale di due mesi per eseguire la vendita di tutti i titoli facenti capo all'emittente escluso. Norges Bank notificherà l'esecuzione al Ministero delle Finanze, non appena la vendita verrà completata.

(2) Quando il Ministero ne farà richiesta, Norges Bank metterà al corrente la società interessata dell'avvenuta esclusione e le ragioni che hanno portato il Ministero a tale decisione.

Sezione 8. Elenco degli emittenti esclusi

Il Ministero pubblica un elenco delle società che sono state escluse dall'universo investibile del Fondo o messe sotto osservazione.

Sezione 9. Entrata in vigore

Le presenti Linee Guida devono considerarsi valide a partire dal 1 Marzo 2010. Le Linee Guida Etiche per il Fondo Pensione Governativo, adottate dal Ministero delle Finanze a partire dal 19 Novembre 2004, sono abrogate dalla data di entrata in vigore del presente documento.

Fonte: Guidelines for the observation and exclusion of companies from the Government Pension Fund Global's investment universe. Adopted by the Ministry of Finance on 1 March 2010 pursuant to Act no. 123 of 21 December 2005 relating to the Government Pension Fund, section 7

La strategia SRI nella Convenzione di Gestione (esempio)

Art. 2 - Linee di indirizzo della gestione

Il GESTORE è tenuto al rispetto delle seguenti linee di indirizzo:

- POLITICA DI GESTIONE: il GESTORE attua una politica di investimento coerente con i principi enunciati all'interno della Dichiarazione dei Principi di Investimento
- INVESTIMENTI RESPONSABILI: il GESTORE adotta una strategia di investimento responsabile coerente con i **principi e i dettami** contenuti nella relativa sezione dello Dichiarazione dei Principi di Investimento

[...]

Allegati:

- Dichiarazione dei Principi di Investimento
- *Nota Tecnica*

[...]

La strategia SRI nella Nota Tecnica (esempio)

Rendicontazione - Rendiconto trimestrale

Il rendiconto trimestrale, da inviare entro ... giorni lavorativi dalla fine del trimestre a cui si riferisce, contiene le seguenti informazioni in aggiunta a quelle fornite mensilmente:

[...]

- composizione del portafoglio, derivante dall'adozione della strategia di investimento responsabile
- variazioni intervenute sulla composizione del portafoglio, derivante dall'adozione della strategia di investimento responsabile
- valutazione di sostenibilità degli emittenti che compongono il portafoglio

[...]

Gestore

Il Gestore dovrà sviluppare la propria attività sulla base delle Linee d'Indirizzo della Gestione contenute all'interno della Convenzione. In particolare, rispettando le disposizioni del Fondo Pensione, svilupperà il proprio portafoglio finanziario in conformità con l'universo investibile SR. Di fatto, svolge il proprio lavoro secondo un'ottica tradizionale, ma all'interno di confini più ristretti.

In questo caso il Gestore, a differenza del Mandato Aperto, non potrà intervenire sulla valutazione sottostante alla scelta dell'universo investibile SR.

Consulente ESG

Il Consulente ESG (i) traduce lo statement strategico in una lista di criteri ESG per la valutazione dei differenti emittenti (imprese, Stati, OICR), (ii) definisce una lista di emittenti che soddisfano i criteri ESG e, quindi, l'universo investibile SR e (iii) verifica periodicamente che il Gestore selezioni ed operi un portafoglio di investimento sulla base dell'universo investibile consentito.

Prima di giungere alla definizione dell'universo investibile, il Consulente ESG avrà la possibilità di confrontarsi con il Fondo Pensione sulle considerazioni ambientali, sociali, di governance ed etiche esplicitate nello statement strategico, nonché sulle scelte economico-finanziarie sottostanti all'asset allocation strategica.

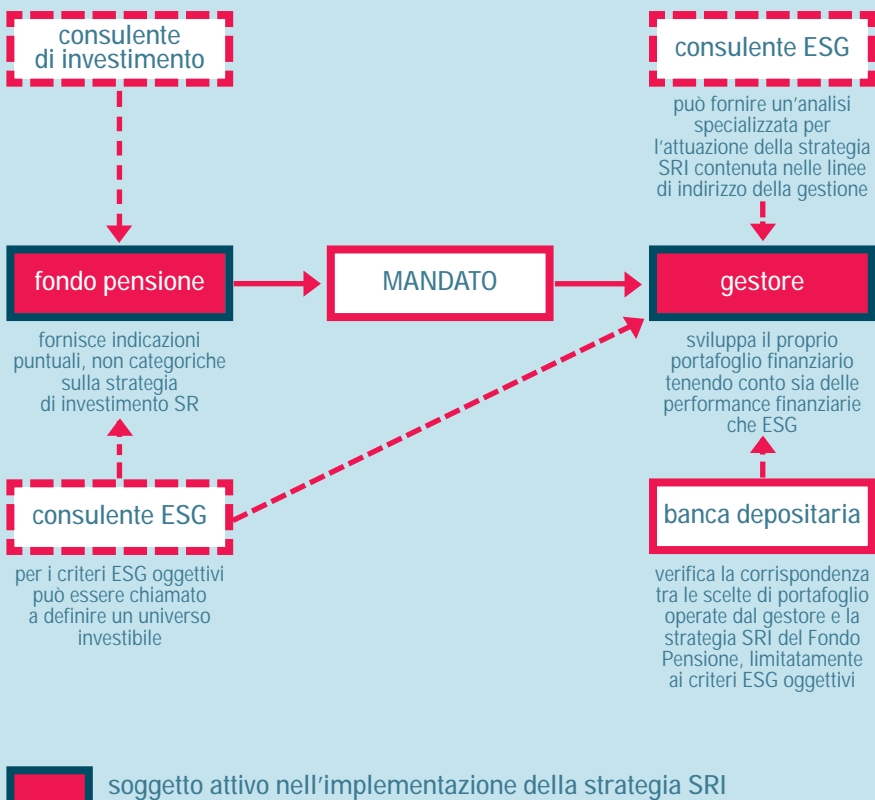
In via di principio, è esclusa la possibilità che il Gestore si avvalga di un proprio Consulente ESG. Come detto, l'attività di gestione è tradizionale, cioè orientata solo all'ottimizzazione del profilo rischio/rendimento, mentre le altre condizioni di natura ESG sono già soddisfatte ex-ante nella definizione dell'universo investibile.

Banca Depositaria

La Banca Depositaria riceve dal Fondo (direttamente o attraverso il Consulente ESG) la composizione dell'universo investibile e controlla la coerenza tra le scelte di portafoglio operate dal Gestore sulla base di apposito accordo con il Fondo Pensione nell'ambito della convenzione per l'affidamento dell'incarico.

Caso C: Mandato SRI Semi-aperto

38



Fondo Pensione

Il Fondo Pensione stabilisce i principi generali a cui affianca alcune indicazioni puntuali sulla strategia d'investimento in materia SRI all'interno del proprio statement strategico. Per esempio, dichiarandosi contrario ad investimenti in aziende e Stati che operano in settori controversi (alcol, tabacco, armamenti, gioco d'azzardo, pornografia, etc.) o in Stati con un'elevata corruzione o che violano i diritti umani o dichiarandosi favorevole ad investire in aziende e Stati virtuosi nell'ambito delle politiche e pratiche di sostenibilità. In questo caso, a differenza del Mandato Chiuso, non stabilisce un universo investibile; si limita a dettare le regole e lascia che sia il Gestore ad applicarle, salvo verifica ex-post. Questo approccio ha senso quando i criteri non sono categorici, ma stigmatizzano comportamenti che abbiano dei margini di aleatorietà: per esempio, laddove si parli di escludere (o privilegiare) le società

che abbiano una gestione non responsabile (o molto responsabile) delle risorse umane o dell'ambiente, è difficile stabilire confini netti.

Mentre nel Mandato Aperto il Fondo indicava un obiettivo generale, in questo caso suggerisce anche i mezzi per realizzarlo.

Nella valutazione dei rendimenti si tenga presente che il benchmark di riferimento per questa opzione strategica è un benchmark di mercato. Data l'aleatorietà insita in tale opzione sarà cruciale il controllo sulla coerenza tra l'attuazione del principio di investimento responsabile e il perseguimento di performance finanziarie in linea o maggiori all'indice di mercato.

Strumenti rilevanti per veicolare la strategia SRI

DICHIARAZIONE DEI PRINCIPI DI INVESTIMENTO

CONVENZIONE DI GESTIONE

NOTA TECNICA

BANDO DI SELEZIONE DEL GESTORE

La strategia SRI nella Dichiarazione dei Principi di Investimento (esempio)

Pensioenfonds Metaal en Techniek, il fondo pensione olandese del settore metalmeccanico

(*Total assets*, €39 miliardi, al 31/12/2010)

PMT si è dotata di una politica per l'investimento responsabile, i cui principi sono stati resi noti al pubblico. In particolare, la strategia è fondata su una serie di principi e direttive internazionali come ad esempio UN PRI, le convenzioni ILO e la Dichiarazione Universale dei diritti Umani. Nel 2008, PMT ha dato avvio all'implementazione di otto criteri, cui le società incluse nel proprio universo investibile sono tenute a conformarsi, che riguardano tematiche quali la strategia aziendale, i diritti umani, i diritti dei lavoratori e l'ambiente.

Più nel dettaglio, la politica si basa sui seguenti elementi:

- Integrazione di criteri ESG per tutte le asset class
- Esclusioni
- Diritti di voto
- Engagement
- Trasparenza

PMT ha adottato una politica per l'investimento responsabile che prende in considerazione aspetti inerenti la sfera sociale, ambientale ed etica, delineata sulla base di diversi principi e linee guida internazionalmente prodotti. Tale politica è applicata trasversalmente a tutti i propri investimenti e rende esplicito l'utilizzo dei diversi strumenti.

Fonte: VBDO (2009), *Benchmark Responsible Investment by Pension Funds in Netherlands 2009*

Art. 2 - Linee di indirizzo della gestione

Il GESTORE è tenuto al rispetto delle seguenti linee di indirizzo:

- **POLITICA DI GESTIONE:** il GESTORE attua una politica di investimento coerente con i principi enunciati all'interno della Dichiarazione dei Principi di Investimento
- **INVESTIMENTI RESPONSABILI:** il GESTORE adotta una strategia di investimento responsabile coerente con i **principi e gli orientamenti** contenuti nella relativa sezione della Dichiarazione dei Principi di Investimento

[...]

Allegati:

- Dichiarazione dei Principi di Investimento
- Nota Tecnica

[...]

La strategia SRI nella Nota Tecnica (esempio)

Rendicontazione

Rendiconto trimestrale

Il rendiconto trimestrale, da inviare entro ... giorni lavorativi dalla fine del trimestre a cui si riferisce, contiene le seguenti informazioni in aggiunta a quelle fornite mensilmente:

[...]

- composizione del portafoglio, derivante dall'adozione della strategia di investimento responsabile
- variazioni intervenute sulla composizione del portafoglio, derivante dall'adozione della strategia di investimento responsabile
- valutazione di sostenibilità degli emittenti che compongono il portafoglio

[...]

Gestore

Il Gestore sviluppa la propria attività sulla base delle Linee d'Indirizzo della Gestione contenute all'interno della Convenzione. Nella definizione del portafoglio finanziario, la valutazione terrà conto sia delle performance finanziarie che ESG. Come nel Mandato Aperto, il Gestore dovrà disporre di un elevato livello di competenza ed esperienza in materia SRI. A differenza del Mandato Aperto, l'analisi ESG dovrà essere calibrata sulla base dei principi generali e delle indicazioni puntuali fornite dal Fondo; il margine di discrezionalità del Gestore è ampio, ma condizionato al rispetto di criteri ESG vincolanti.

Resta inteso che il Gestore, ove non abbia le risorse interne per farlo, può ser-

virsi di un proprio consulente ESG, come fornitore di analisi specializzata.

Consulente ESG

Il Consulente ESG, nella relazione con il Fondo Pensione, opera su due piani: con riferimento ai criteri ESG più oggettivi, può definire un universo investibile; per quanto riguarda quelli suscettibili di interpretazione, affianca il Fondo Pensione nella valutazione (ex-post) degli argomenti portati dal Gestore per dimostrare la corretta interpretazione del Mandato. Riprendendo l'esempio precedente, qualora emerga che un emittente presente nel portafoglio è stato coinvolto in una controversia ambientale o sociale, il Consulente ESG fornirà al Fondo gli elementi necessari ad esprimere un giudizio.

Banca Depositaria

La Banca Depositaria, sulla base di apposito accordo inserito nella convenzione per l'affidamento dell'incarico, controllerà la coerenza tra le scelte di portafoglio operate dal Gestore e la politica SRI del Fondo Pensione.

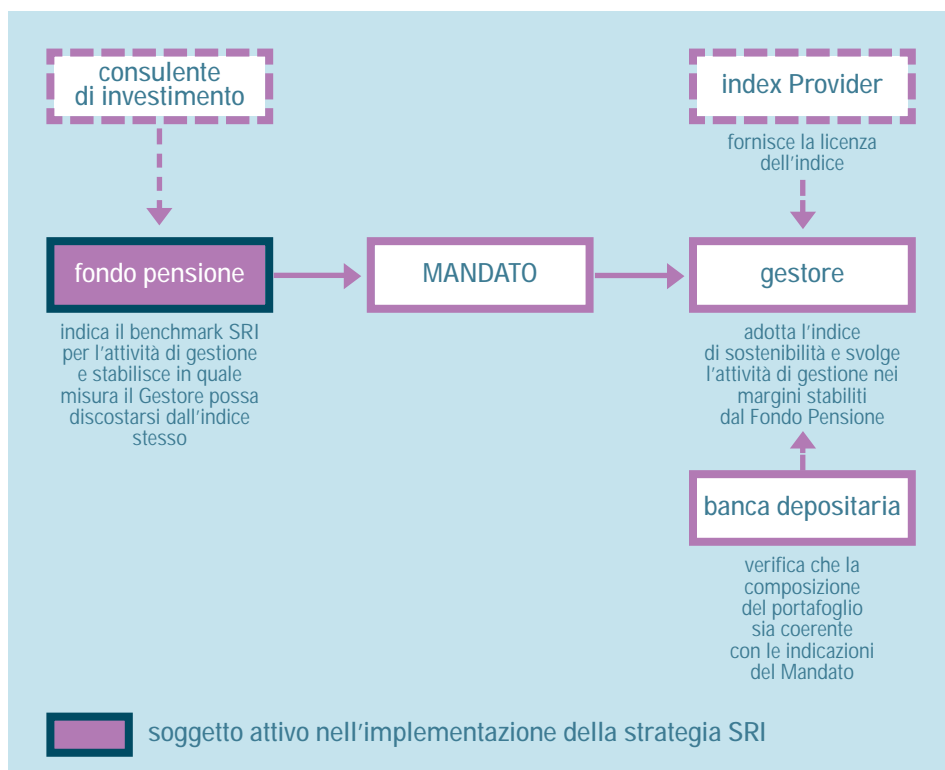
In presenza di criteri ESG oggettivi, la Banca Depositaria dovrà verificare l'attinenza con l'universo investibile SRI che avrà ricevuto dal Fondo Pensione (direttamente o attraverso il Consulente ESG), mentre non potrà, di fatto, essere chiamata a verificare la corretta applicazione dei criteri ESG suscettibili di interpretazione.

OPZIONE 2 BENCHMARK SPECIALIZZATI

42

L'adozione di un benchmark specializzato sul tema della sostenibilità e responsabilità sociale, riflette la volontà del Fondo Pensione di utilizzare uno strumento chiaro e facilmente integrabile nell'attività di gestione delle risorse. L'individuazione del benchmark SR è il risultato dell'incrocio tra i criteri ESG ritenuti significativi dal Fondo Pensione e i benchmark offerti sul mercato. Esistono numerosi indici di sostenibilità costruiti secondo differenti approcci e metodologie, basati cioè sullo screening negativo e/o positivo e su determinati criteri ESG (Caso A). Laddove il Fondo Pensione non individui un benchmark di mercato adatto alle proprie istanze, potrà adottare un benchmark "personalizzato", costruito ad hoc da un proprio team interno specializzato o, in assenza delle necessarie competenze interne, con l'aiuto di un consulente ESG (Caso B).

Caso A: benchmark SRI "di mercato"



Fondo Pensione

Il Fondo Pensione manifesta la propria volontà di adottare una strategia di investimento sostenibile e responsabile basata su un indice di sostenibilità, riportando le linee generali di tale strategia all'interno del documento sulla politica di investimento e quindi esplicitandolo all'interno dell'“Oggetto della Convenzione” e delle “Linee d’Indirizzo della Gestione”. Una volta individuato, lo indica come benchmark per l’attività di gestione.

Il benchmark SRI può interessare alcuni o tutti i comparti di un Fondo, una o più asset class.

La scelta del benchmark SRI dipende da fattori di carattere “tecnico” relativi alla più generale strategia di investimento del Fondo e da fattori di carattere “politico” collegati alla strategia SRI.

Gli indici di sostenibilità includono oggi un’ampia offerta (in ordine alfabetico): ASPI indices, Dow Jones Sustainability indices, ECPI indices, Ethibel sustainability index, FTSE ECPI Italia SRI index series, FTSE4Good index series, MSCI ESG indices.

Il Mandato stabilisce altresì in quale misura il Gestore possa discostarsi dall’indice in termini di pesi relativi e di investimento in titoli al di fuori dei componenti (universo investibile più ampio del benchmark in senso stretto).

- Strumenti rilevanti per veicolare la strategia SRI
- POLITICA DI INVESTIMENTO
- CONVENZIONE DI GESTIONE
- NOTA TECNICA

La strategia SRI nella Convenzione di Gestione (esempio)

Art. 1 – Oggetto della convenzione

[...]

Il FONDO contiene il seguente Comparto... con benchmark... (*convenzionale*) (peso ...%) e ... (*SRI*) (peso ...%)

Tabella dei benchmark

| COMPARTO | BENCHMARK | ... | ... | PESO |
|----------|--------------------------|-----|-----|------|
| ... | (<i>convenzionale</i>) | ... | ... | ...% |
| ... | (<i>SRI</i>) | ... | ... | ...% |

Art. 2 - Linee di indirizzo della gestione

Il GESTORE è tenuto al rispetto delle seguenti linee di indirizzo:

- BENCHMARK:
 - Indice convenzionale (peso ...%)
 - Indice SRI (peso ... %)

[...]

Allegati:

- Nota Tecnica

[...]

Oltre che nel documento sulla politica di investimento, nella Nota Tecnica allegata alla Convenzione di Gestione, il Fondo fornisce i parametri e le modalità di calcolo degli scostamenti dal benchmark SRI di riferimento.

Inoltre, il Fondo indica i contenuti e le modalità di rendicontazione generali e può richiedere al Gestore di motivare la scelta di discostarsi dal benchmark SRI, seppur entro i parametri precedentemente indicati

Gestore

Il Gestore adotta l'indice di sostenibilità e svolge la propria attività all'interno dei margini che gli vengono affidati. Tipicamente, è il Gestore ad acquistare l'indice di sostenibilità indicato dal Fondo.

Consulente ESG

Nel caso del benchmark SRI di mercato il Consulente ESG non ha alcun ruolo. È possibile che l'Index Provider, fornisca anche un servizio di consulenza; tale servizio prescinde e non è funzionale alla mera fornitura della licenza dell'indice SRI.

Banca Depositaria

La Banca Depositaria verifica che la composizione del portafoglio sia coerente con le indicazioni del Mandato. Nel caso in cui la composizione dell'indice non sia pubblicamente disponibile, la convenzione per l'affidamento dell'incarico deve identificare chiaramente il soggetto (Gestore o Fondo Pensione) tenuto a fornirle le informazioni necessarie allo svolgimento dell'attività di controllo.

Caso B: benchmark SRI "personalizzato"



Fondo Pensione

Il Fondo Pensione manifesta la propria volontà di adottare una strategia di investimento sostenibile e responsabile basata su un benchmark di sostenibilità. È possibile che nessuno degli indici calcolati dai provider operanti sul mercato soddisfi pienamente le istanze definite dal Fondo. In questo caso, il Fondo potrebbe chiedere ad un fornitore di metterne a punto uno ad hoc, sulla base di specifiche definite.

Strumenti rilevanti per veicolare la strategia SRI

DICHIARAZIONE DEI PRINCIPI DI INVESTIMENTO

CONVENZIONE DI GESTIONE

NOTA TECNICA

Art. 1 – Oggetto della convenzione

[...]

Il FONDO contiene il seguente Comparto... con benchmark... (*convenzionale*) (peso ...%) e ... (*SRI*) (peso ...%)

Tabella dei benchmark

| COMPARTO | BENCHMARK | ... | ... | PESO |
|----------|--------------------------|-----|-----|------|
| ... | (<i>convenzionale</i>) | ... | ... | ...% |
| ... | (<i>SRI</i>) | ... | ... | ...% |

Art. 2 - Linee di indirizzo della gestione

Il GESTORE è tenuto al rispetto delle seguenti linee di indirizzo:

• BENCHMARK:

Indice convenzionale (peso ...%)

Indice SRI (peso ... %)

[...]

Allegati:

• Nota Tecnica

[...]

La strategia SRI nel documento sulla politica di investimento e nella Nota Tecnica

Oltre che nel documento sulla politica di investimento nella Nota Tecnica allegata alla Convenzione di Gestione, il Fondo fornisce i parametri e le modalità di calcolo degli scostamenti dal benchmark SRI di riferimento.

Inoltre, il Fondo indica i contenuti e le modalità di rendicontazione generali e può richiedere al Gestore di motivare la scelta di discostarsi dal benchmark SRI seppur entro i parametri precedentemente indicati.

Gestore

Il Gestore adotta l'indice di sostenibilità e svolge la propria attività all'interno dei margini che gli vengono affidati. Nel caso di benchmark personalizzato, il Fondo può acquistare il benchmark insieme al servizio di consulenza complessivo e, quindi, metterlo a disposizione del Gestore.

Consulente ESG

Il Consulente ESG supporta il Fondo Pensione nella definizione delle regole per l'indice personalizzato, interpretando lo spirito della decisione del Fondo e cercando di tradurlo in specifici criteri ESG.

Il Consulente ESG seleziona i componenti dell'indice e dell'universo investibile,

se più ampio, e li affida ad un index provider per la mera attività di calcolo, realizzata sulla base delle caratteristiche finanziarie (per capitalizzazione, per flottante, etc.). In alcuni casi, l'attività di selezione e di calcolo sono concentrate sullo stesso soggetto.

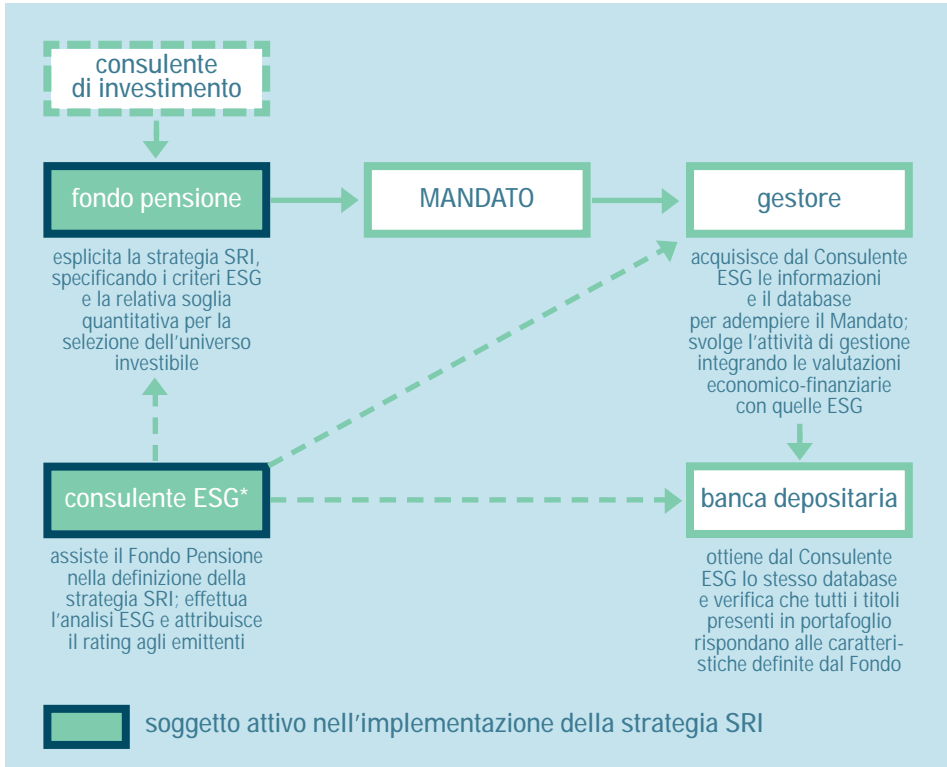
Banca Depositaria

Così come nel caso di benchmark “di mercato”, la Banca Depositaria verifica che la composizione del portafoglio sia coerente con le indicazioni del Mandato. Trattandosi di un benchmark personalizzato, la convenzione per l'affidamento dell'incarico di Banca Depositaria deve chiaramente individuare il soggetto tenuto a fornirle le informazioni necessarie allo svolgimento della propria attività

OPZIONE 3 RATING ESG (SOGLIE QUANTITATIVE)²

48

La strategia SRI del Fondo Pensione si sostanzia nell'investimento in imprese che dimostrino di gestire il proprio business nel rispetto di criteri di sostenibilità, ottenendo una performance positiva nella valutazione del profilo di responsabilità sociale. Il rating indica la soglia quantitativa di riferimento per la valutazione del profilo di responsabilità sociale di un titolo o di un portafoglio.



Fondo Pensione

Nell'esplicitare la propria strategia SRI, il Fondo Pensione può decidere di specificare i criteri ESG e la soglia quantitativa in base a cui il Gestore andrà a comporre l'universo investibile. Il Fondo Pensione deve individuare un consulente la cui metodologia sia riconosciuta come valida ed efficace rispetto ai fini che la politica SRI del Fondo intende perseguire. Poniamo, per esempio, che il Consulente ESG valuti gli emittenti secondo una metodologia che esprime valutazioni di tipo assoluto

2. Il "rating ESG" può essere considerato anche una fattispecie dei "principi generali" nel caso di Mandato SRI chiuso.

(superiore a n punti) o relativo (superiore ad n punti nell'area ambientale/sociale/di governance).

All'interno del Mandato sarà specificata la soglia quantitativa di riferimento, come:

- la soglia minima di accettabilità per ogni singolo titolo (per esempio, un titolo con un rating SR inferiore alla soglia x non può essere oggetto di investimento);
- la soglia complessiva del portafoglio (per esempio, il rating medio ponderato del portafoglio deve essere superiore alla soglia y).
- può prevedere una quota, espressa in numero di titoli o in capitalizzazione, che può essere investita anche in titoli con una valutazione ESG inferiore alla soglia predefinita.

Strumenti rilevanti per veicolare la strategia SRI

DICHIARAZIONE DEI PRINCIPI DI INVESTIMENTO

CONVENZIONE DI GESTIONE

La strategia SRI e i principi di investimento (esempio)

Cassa di Previdenza Aziendale e Fondo Post '91 dei dipendenti della Banca MPS

Nel corso del 2009, i Consigli di Amministrazione della Cassa di Previdenza Aziendale e del Fondo Post '91 dei dipendenti della Banca MPS, nell'ambito della globale revisione dell'asset allocation (attuata con decorrenza 1.1.2010), hanno deliberato l'adozione di un approccio all'investimento finanziario teso a incorporare progressivamente elementi di carattere ambientale, sociale e di governo d'impresa nei processi di gestione degli attivi, con riferimento particolare ai titoli di società quotate. Conseguentemente a tali delibere, la Cassa ed il Fondo Post '91 hanno scelto di far effettuare da un soggetto professionalmente specializzato (denominata nel proseguo Consulente ESG) una periodica analisi degli strumenti in cui investe per valutare il livello di responsabilità sociale del proprio portafoglio finanziario. La valutazione ha riguardato sia i titoli corporate che gli OICR per i quali la copertura della ricerca del Consulente ESG è risultata superiore al 50% in termini di capitalizzazione.

Il portafoglio, a seguito dell'attivazione della nuova asset allocation, che come detto prevede la diffusione dei principi di responsabilità sociale, ha visto l'inserimento di investimenti azionari etici tematici su tutte le linee di gestione, finalizzati a recepire i criteri di scoring della società di consulenza ESG. Il gestore, che nel corso dell'anno ha avuto a disposizione la banca dati di Vigeo, ha peraltro avuto la possibilità di acquisire un idoneo know how che consente il monitoraggio interno dello scoring Vigeo, sia ex-ante che ex-post.

I risultati dell'ESG score della Cassa di Previdenza Aziendale e del Fondo Post '91, al 31 dicembre 2011) si posizionano al di sopra del valore obiettivo adottato dal Consi-

glio, individuato nella media ponderata dello score delle società (circa 1.500) analizzate dal Consulente ESG.

Inoltre si aggiunge che sullo score del “Fondo” influiscono positivamente gli investimenti diretti, acquisiti in seguito all’incorporazione delle quote dei Fondi Pensione ex BAM e ex BAV, riguardo ai quali - per quanto riguarda la loro gestione, è stata avviata – verso la fine del 2011 – una progressiva integrazione di aspetti di sostenibilità sulla base di criteri che hanno contemplato l’esclusione di società coinvolte nella produzione di mine anti-uomo e/o cluster munitions oltre all’approccio best-in class volto a premiare le società che meglio gestiscono i rischi reputazionali nella loro attività d’impresa.

La strategia SRI nella Convenzione di Gestione (esempio)

Art. 2 – Linee di indirizzo della gestione

TITOLI ACQUISTABILI, VINCOLI E LIMITI.

Il GESTORE può effettuare le scelte di investimento avendo cura di rispettare i seguenti vincoli e limiti:

- **Rating:** i valori mobiliari di natura azionaria/obbligazionaria presenti in portafoglio devono godere di una **valutazione di sostenibilità superiore a ... punti**, secondo la metodologia dell’Agenzia ...

oppure

- **Rating:** i valori mobiliari di natura azionaria/obbligazionaria presenti in portafoglio devono godere di una **valutazione di sostenibilità superiore alla media/mediana di tutti i titoli quotati nell’area geografica corrispondente al perimetro di investimento del FONDO**, secondo la metodologia dell’Agenzia ...

oppure

- **Rating:** i valori mobiliari di natura azionaria/obbligazionaria presenti in portafoglio devono godere di una **valutazione di sostenibilità superiore alla media/mediana di tutti i titoli quotati nel settore economico di appartenenza**, secondo la metodologia dell’Agenzia ...

oppure

- **Rating:** i valori mobiliari di natura azionaria/obbligazionaria presenti in portafoglio devono godere di una **valutazione di sostenibilità complessiva superiore a ... punti e di una valutazione relativa all’area ‘governance’ superiore a ... punti**, secondo la metodologia dell’Agenzia ...

- **Rating:** i valori mobiliari di natura azionaria/obbligazionaria presenti in portafoglio devono godere di una **valutazione di sostenibilità complessiva superiore a ... punti e di una valutazione relativa all’area ‘ambientale’ superiore a ... punti**, secondo la metodologia dell’Agenzia ...

· **Rating:** i valori mobiliari di natura azionaria/obbligazionaria presenti in portafoglio devono godere di una **valutazione di sostenibilità complessiva superiore a ... punti e di una valutazione relativa all'area 'sociale' superiore a ... punti**, secondo la metodologia dell'Agenzia ...

[...]

Allegati:

· Nota Tecnica

[...]

Gestore

Il Gestore acquisisce dal Consulente ESG il database con le informazioni e i dati quantitativi necessari per adempiere al Mandato e svolge l'attività di gestione integrando le valutazioni economiche e finanziarie con quelle ESG.

Consulente ESG

Il Consulente ESG assiste il Fondo Pensione nella definizione della strategia SRI (in generale, i criteri ESG e le soglie quantitative), effettua l'analisi ESG, attribuisce il rating agli emittenti e mette a disposizione del Gestore il database con tutte le informazioni che gli consentano di lavorare.

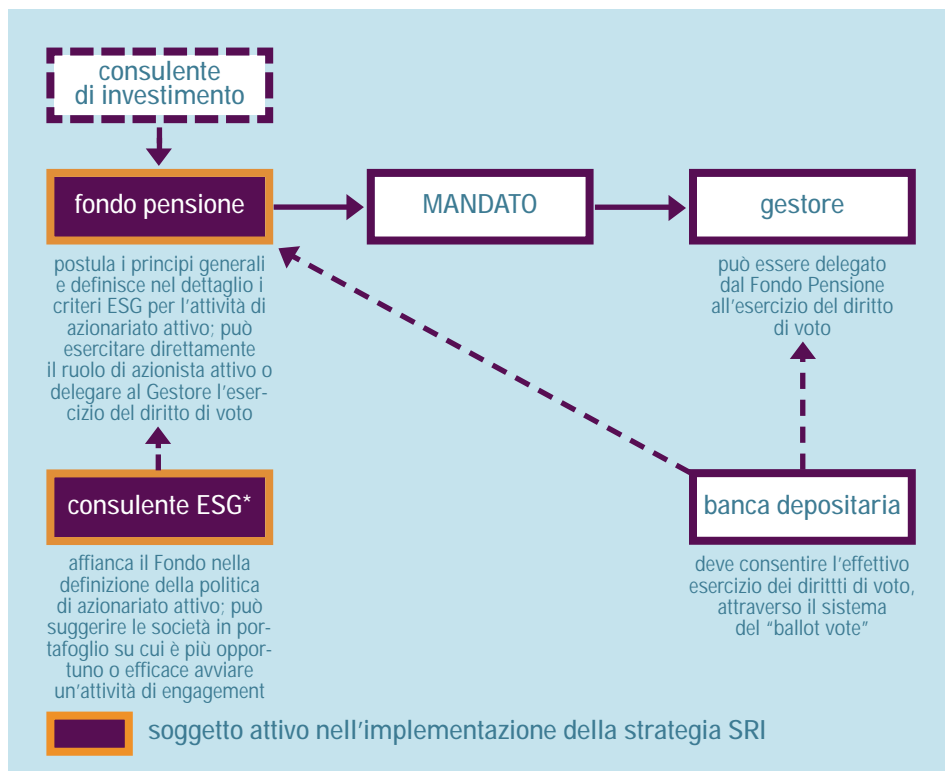
Banca Depositaria

La convenzione per l'affidamento dell'incarico prevede apposito accordo in base al quale il Consulente ESG è tenuto a fornire alla Banca Depositaria lo stesso database messo a disposizione del Gestore, necessario a consentire alla Banca medesima di verificare che tutti i titoli presenti in portafoglio rispondano alle caratteristiche definite dal Fondo. Tanto più oggettiva è l'esplicitazione della soglia quantitativa all'interno della convenzione di gestione, quanto più completa e puntuale potrà essere l'attività di controllo esercitata dalla Banca Depositaria. Laddove, per esempio, si faccia riferimento alla media/mediana e non ad un valore preciso si renderà necessario specificare la formula e le modalità di calcolo all'interno della Nota Tecnica.

OPZIONE 4 AZIONARIATO ATTIVO³

52

L'azionariato attivo è una strategia di investimento responsabile che si basa sul potere di influenza degli investitori, attraverso l'esercizio dei diritti connessi alla partecipazione al capitale azionario di una o più società. Il fine dell'azionista attivo è di stimolare e sostenere buone pratiche di responsabilità sociale nelle imprese oggetto di investimento.



Fondo Pensione

Il Fondo Pensione postula i principi generali della propria politica SRI e definisce nel dettaglio i criteri ESG di riferimento dell'attività di azionariato attivo (fase propeedeutica).

Può esercitare direttamente il ruolo di azionista attivo, attraverso il dialogo con il management delle imprese investite e/o l'esercizio dichiarato dei diritti di voto. Il Fondo Pensione può delegare al Gestore l'esercizio del diritto di voto, comunicando la politica SRI ed i criteri ESG di riferimento (fase operativa). La finalità è di stimolare un co-

3. L' "azionariato attivo" si presta ad essere combinato sia all'opzione basata sui "principi generali", sia a quella sui "benchmark specializzati" o sul "rating ESG".

stante e continuo miglioramento nelle condotte responsabili da parte dell'emittente.

Sia nella fase propedeutica che operativa, il Fondo Pensione si avvale del supporto del Consulente ESG.

Strumenti rilevanti per veicolare la strategia SRI

DICHIARAZIONE DEI PRINCIPI DI INVESTIMENTO

CONVENZIONE DI GESTIONE

La strategia SRI nella Dichiarazione dei Principi di Investimento (esempio)

British Telecom Pension Scheme, il fondo pensione olandese del settore delle telecomunicazioni

(*Net assets*, £37 miliardi, al 31/12/2010)

“In qualità di membro fondatore dei Principi per l'Investimento Responsabile delle Nazioni Unite (UN PRI), BTPS utilizza il quadro di riferimento da essi fornito come garanzia per considerare adeguatamente le questioni ambientali, sociali e di governance nelle proprie decisioni di investimento.

All'atto della nomina di nuovi gestori o in sede di valutazione di quelli già designati, laddove possibile, BTPS incoraggia l'adozione di pratiche di azionariato attivo di lungo periodo.

Cerchiamo di utilizzare tutti i metodi a disposizione per esercitare i nostri diritti di proprietà mediante l'esercizio del voto o l'azionariato attivo, ove possibile in via diretta, o attraverso un servizio esterno.

Riteniamo che una buona governance aziendale sia di fondamentale importanza e ci aspettiamo l'adozione di best practice da parte dei nostri dirigenti come requisito minimo in quest'ambito.

Inoltre, la Sostenibilità rappresenta un'opportunità di investimento tematico.”

Fonte: BTPS (2009), BTPS Report & Accounts 2009. Appendix Seven – Statement of Investment Principles

Art. 6 - Diritto di voto

[...]

- [...] Le parti possono concordare che il GESTORE eserciti il diritto di voto sulla base della Dichiarazione dei Principi di Investimento, della strategia di investimento responsabile in esso contenuta e di istruzioni vincolanti, rilasciate per iscritto e per singola assemblea, impartite dal FONDO, almeno ... giorni lavorativi prima dell'assemblea stessa.

[...]

Allegati:

- Dichiarazione dei Principi di Investimento

[...]

Gestore

In linea di principio, l'azionariato attivo non comporta un impatto diretto sull'attività di gestione. Può accadere che, nel caso in cui le forme di pressione esercitate dal Fondo nei confronti dell'emittente non sortiscano l'effetto atteso, il Fondo deliberi per la vendita del titolo. Si tratta, nella prassi, di situazioni rare e isolate.

Alcuni gestori a livello internazionale forniscono anche servizi di engagement. Tipicamente, si tratta di servizi aggiuntivi a quelli di gestione.

Può essere delegato dal Fondo Pensione all'esercizio del diritto di voto; nell'adempiere a tale funzione, il Gestore dovrà attenersi alle disposizioni impartite dal Fondo, rilasciate per iscritto e per singola assemblea.

Consulente ESG

Il Consulente ESG affianca il Fondo nella definizione della politica di azionariato attivo. Può essere richiesto di analizzare le caratteristiche delle società in portafoglio per suggerire quelle su cui è più opportuno o efficace avviare un'attività di engagement. A tal fine, può supportare il Fondo nella predisposizione degli elementi e dei materiali a supporto della posizione assunta, sia essa espressa in assemblea degli azionisti sia al di fuori delle sedi istituzionali.

Banca Depositaria

La Banca Depositaria deve consentire l'effettivo esercizio dei diritti di voto alla data dell'assemblea degli azionisti, mettendo a disposizione del Fondo/Gestore il "ballot vote", ovvero il biglietto elettronico di votazione con i punti all'ordine del giorno dell'assemblea, sui quali il Fondo esprimerà le proprie intenzioni di voto.

3

Le competenze del Gestore
e del Consulente ESG
in materia
di analisi extra-finanziaria
e responsabilità sociale

Le competenze in materia di analisi ESG e il profilo di responsabilità sociale del Gestore e del Consulente ESG rappresentano fattori determinanti nel processo di selezione di un Fondo Pensione che intenda integrare una strategia SRI nella più complessiva strategia di investimento.

Qui di seguito, si fornisce una lista delle informazioni che possono essere richieste dal Fondo Pensione nel processo di selezione⁴ distinguendo tra Gestore e Consulente ESG. Nell'esaminare tale lista, si tenga presente che:

- 1. i requisiti sono stati estrapolati dai bandi, principalmente di provenienza estera, effettuati da vari fondi pensione nel tempo;**
- 2. la lista ha un elevato grado di dettaglio, al fine di dare una visione il più possibile esaustiva su ogni singolo requisito;**
- 3. il grado di dettaglio delle informazioni richieste dovrà essere valutato in relazione alla complessità del contributo atteso.**

3.1. I REQUISITI PER LA SELEZIONE DEL GESTORE: ALCUNI ESEMPI

Date le premesse di cui sopra, si fornisce, a titolo di esempio, l'elenco dei requisiti che possono essere richiesti dal Fondo Pensione al Gestore:

- struttura proprietaria;
- esistenza di un team SRI all'interno dell'organizzazione;
- descrizione del ruolo del team SRI all'interno dell'organizzazione (per esempio, il team SRI è attivo nell'ambito di gestioni specializzate o trasversalmente in ogni gestione);
- mandati SRI in gestione, passati o in corso, con la specifica dell'ammontare, delle date e dei clienti;
- modalità di sviluppo della metodologia di analisi ESG (per esempio, la metodologia è sviluppata internamente o attraverso il servizio di fornitori specializzati);
- descrizione della metodologia di analisi ESG per implementare la strategia SRI (sulla base di quanto evidenziato nella Dichiarazione dei Principi di Investimento nelle Linee di indirizzo della gestione, o documenti simili);
- esistenza di un servizio di proxy voting anche sui temi ESG, all'interno dell'organizzazione;
- anni di esperienza nel campo dell'SRI;
- personale impiegato per la commessa con i dati anagrafici e il cv dei responsabili, ai fini dell'analisi ESG;
- descrizione delle competenze interne nei campi specifici evidenziati nella strategia SRI (sulla base di quanto evidenziato nella Dichiarazione dei Principi di Investimento nelle Linee di indirizzo della gestione, o documenti simili);
- sistema di raccolta e gestione delle informazioni sulle aziende oggetto di analisi ESG;
- tipologia di fonti d'informazione utilizzate per il database;

4. Nell'elenco non sono comprese le informazioni di natura economico-finanziaria.

- competenze linguistiche ai fini dell'analisi ESG;
- dichiarazione e/o altro documento attestante il sistema di gestione della qualità in essere nell'organizzazione;
- adesione ad iniziative nazionali e internazionali (ad esempio, PRI, Eurosif, SIF nazionali, etc.);
- premi e riconoscimenti ottenuti a livello nazionale e internazionale.

3.2. I REQUISITI PER LA SELEZIONE DEL CONSULENTE ESG: ALCUNI ESEMPI

Date le premesse evidenziate nell'introduzione, si fornisce, a titolo di esempio, l'elenco dei requisiti che possono essere richiesti dal Fondo Pensione al Consulente ESG:

- struttura proprietaria;
- personale totale/suddiviso per funzione dell'organizzazione;
- personale impiegato per la commessa con i dati anagrafici e il cv dei responsabili;
- una lista dei lavori, passati o in corso, con la specifica dell'ammontare, delle date e dei clienti;
- descrizione delle competenze interne nei campi specifici evidenziati nella strategia SRI (sulla base di quanto evidenziato nella Dichiarazione dei Principi di Investimento, Linee di indirizzo della gestione, o documenti similari);
- descrizione della metodologia di analisi ESG per implementare la strategia SRI (sulla base di quanto evidenziato nella Dichiarazione dei Principi di Investimento, nelle Linee di indirizzo della gestione, o documenti similari);
- sistema di raccolta e gestione delle informazioni sulle aziende oggetto di analisi ESG;
- tipologia di fonti d'informazione utilizzate per il database;
- competenze linguistiche ai fini dell'analisi ESG;
- dichiarazione e/o altro documento attestante il sistema di gestione della qualità in essere nell'organizzazione;
- trattamento salariale e condizioni di lavoro del personale dell'organizzazione e di eventuali fornitori o subcontractor;
- adesione ad iniziative nazionali e internazionali (ad esempio, PRI, Eurosif, SIF nazionali, etc.);
- premi e riconoscimenti ottenuti a livello nazionale e internazionale.

GLOSSARIO

INVESTIMENTO SOSTENIBILE E RESPONSABILE (*SUSTAINABLE RESPONSIBLE INVESTMENT - SRI*)

Per investimento sostenibile e responsabile si intende la pratica in base alla quale agli obiettivi tipici della gestione finanziaria, cioè all'ottimizzazione del rapporto rischio-rendimento in un dato orizzonte temporale, si affiancano considerazioni di natura etica, ambientale, sociale e di buon governo.

RESPONSABILITÀ SOCIALE D'IMPRESA

La Responsabilità Sociale d'Impresa – anche conosciuta con l'acronimo inglese CSR, *Corporate Social Responsibility* – esprime l'impegno di un'organizzazione a considerare gli impatti ambientali e sociali derivanti dalla propria attività, nella conduzione del proprio business. Sulla base del concetto di governance allargata, chi governa l'impresa ha responsabilità che vanno dall'osservanza dei doveri fiduciari nei riguardi della proprietà, ad analoghi doveri fiduciari nei riguardi di tutti gli stakeholder.

ANALISI ESG O EXTRA-FINANZIARIA

Attraverso l'analisi extra-finanziaria si valuta l'operato di un'impresa in campo ambientale, sociale e di governance (*environmental, social, governance – ESG*), al fine di selezionare le società che andranno a comporre il cosiddetto 'universo investibile'. A seconda della metodologia sottostante all'analisi extra-finanziaria, si definiscono le specifiche modalità e criteri di valutazione. In generale, l'analisi viene condotta sui documenti (bilanci d'esercizio, bilanci di sostenibilità, etc.) e le informazioni fornite dall'impresa e da altre organizzazioni come i sindacati, le associazioni dei consumatori, le associazioni ambientaliste e le ONG.

La valutazione di sostenibilità può riguardare anche i cosiddetti emittenti governativi. La valutazione in questo caso misura la responsabilità sociale a livello Paese, consentendo di selezionare i titoli di stato anche in base alle performance di sostenibilità.

AGENZIE DI RATING DI SOSTENIBILITÀ

Le agenzie di rating di sostenibilità sono centri di ricerca specializzati nella raccolta ed elaborazione di informazioni sul comportamento ambientale, sociale, di governance ed etico delle imprese, al fine di fornire agli investitori le informazioni utili a prendere decisioni di investimento consapevoli.

CONSULENTE ESG

Si tratta di persone o di organizzazioni che hanno sviluppato specifiche competenze nel campo dell'investimento sostenibile o responsabile. Svolgono funzioni di affiancamento agli investitori nella definizione delle politiche e delle strategie di SRI, di modo che queste risultino coerenti con le specifiche esigenze ed i principi di chi si avvale della loro consulenza. Nella maggior parte dei casi, questo tipo di servizio viene offerto dalle stesse agenzie di rating ESG (vedi voce); in altri casi, dei gestori specializzati li integrano nei servizi di asset management.

CRITERI AMBIENTALI, SOCIALI, DI GOVERNANCE ED ETICI (ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE - ESG)

Si tratta di criteri che consentono di valutare l'impegno dell'impresa in campo ambientale e sociale, nello svolgimento dell'attività caratteristica. Tali criteri rappresentano il modello ideale di riferimento per un'impresa 'sostenibile e responsabile', raccogliendo in sé tutti gli aspetti significativi ai fini della responsabilità sociale d'impresa.

Esempi di criteri ambientali rilevanti per l'analisi extra-finanziaria: emissioni in aria, cambiamenti climatici, gestione delle risorse idriche, tutela della biodiversità, del suolo e delle risorse naturali, risparmio ed efficienza energetica. Esempi di criteri sociali: diritti umani, sviluppo del capitale umano, attrazione dei talenti, pari opportunità e diversità, salute e sicurezza, coinvolgimento e relazioni con la comunità, sviluppo socio-economico, filantropia. Esempi di criteri di governance: indipendenza, remunerazione, corruzione, diritti degli azionisti, gestione del rischio, qualità del sistema di audit.

DOVERI FIDUCIARI

Interessi in nome e per conto dei quali l'impresa/organizzazione è gestita. Essi rinviano all'esistenza di una relazione fiduciaria tra un agente investito dell'autorità di prendere le decisioni discrezionali e altri soggetti la cui fiducia è costitutiva dell'autorità del primo agente, ove tali soggetti non sono però in condizione di prendere le decisioni discrezionali, ma i cui interessi ciò nondimeno costituiscono pretese legittime nei confronti della conduzione dell'impresa.

INDICI DI SOSTENIBILITÀ

Gli indici di sostenibilità sono indicatori sintetici che replicano le performance finanziarie delle imprese che hanno ottenuto le migliori performance in termini di sostenibilità. Tali indici possono essere utilizzati dai gestori come benchmark per gestire portafogli specializzati nell'investimento sostenibile e responsabile.

SCREENING POSITIVO

Lo screening positivo o di inclusione mira ad investire in società considerate virtuose, per l'impegno a favore della sostenibilità, nello svolgimento del proprio business.

In generale, le imprese possono essere selezionate:

- sulla base delle politiche e buone prassi (approccio *best in class*), come le politiche e la gestione della salute e sicurezza, le iniziative per la conciliazione famiglia-lavoro, la gestione sostenibile della catena di fornitura, etc. Nella pratica, la selezione è effettuata attraverso l'applicazione di un rating di sostenibilità alle imprese, determinando così l'universo investibile del fondo;
- sulla base di settori considerati virtuosi, atti a soddisfare il benessere e lo sviluppo umano (un esempio caratteristico è rappresentato dalle energie rinnovabili e dalle clean technology).

È importante sapere che i due approcci possono essere combinati tra loro.

SCREENING NEGATIVO

Lo screening negativo consiste nell'esclusione di aziende o settori che non rispettano i criteri ambientali, sociali, di governance ed etici secondo cui il prodotto di investimento è gestito. La maggior parte dei fondi SRI, per esempio, non investe nel settore della produzione del tabacco, dell'alcool, o degli armamenti. Un'azienda può essere esclusa sulla base del settore in cui opera o per il modo di condurre il business (ad esempio, per i danni causati all'ambiente).

Il grado di esclusione riguardante un settore o un particolare comportamento può variare da un investimento all'altro: ad esempio, se l'attività imputata costituisce solo una parte dell'attività complessiva di una società, il grado di esclusione potrà corrispondere alla percentuale di fatturato derivante da essa.

PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT

I Principle for Responsible Investment (o PRI) sono stati lanciati dalle Nazioni Unite nel 2006 con l'intento di favorire la diffusione dell'investimento sostenibile e responsabile tra gli investitori istituzionali; l'adesione ai PRI comporta il rispetto e l'applicazione dei seguenti principi:

- incorporare parametri ambientali, sociali e di governance (ESG) nell'analisi finanziaria e nei processi di decisione riguardanti gli investimenti;
- essere azionisti attivi e incorporare parametri ESG nelle politiche e pratiche di azionariato;

- esigere la rendicontazione su parametri ESG da parte delle aziende oggetto di investimento;
- promuovere l'accettazione e implementazione dei Principi nell'industria finanziaria;
- collaborare per migliorare l'applicazione dei Principi;
- rendicontare periodicamente sulle attività e progressi compiuti nell'applicazione dei Principi.

Per maggiori informazioni, consultare il sito www.unpri.org

TRASPARENZA

In generale, il termine trasparenza o disclosure indica una politica di corretta e completa comunicazione a favore di tutti gli stakeholder della società.

Nella previdenza complementare, l'Articolo 6, comma 14 del Decreto 252/2005 – noto come “Riforma Maroni” – ha introdotto l'obbligo a carico della previdenza complementare di chiarire “nel rendiconto annuale e, sinteticamente, nelle comunicazioni periodiche agli iscritti, se ed in quale misura nella gestione delle risorse e nelle linee seguite nell'esercizio dei diritti derivanti dalla titolarità dei valori in portafoglio, siano stati presi in considerazione aspetti sociali, etici ed ambientali”.

BIBLIOGRAFIA

ABP (2005), *Statement of Investment Principles*

Bessone, M. (2002). *Fondo pensione, discipline di contratto e mercati mobiliari. Le convenzioni per la gestione finanziaria*. CERADI-Luiss, Roma.

BTPS (2009), *BTPS Report & Accounts 2009. Appendix Seven – Statement of Investment Principles*

FAIRPENSIONS (2009). *Responsible Pensions. UK Occupational Pension Schemes' Responsible Investment Performance 2009*. BTPS (2009), *BTPS Report & Accounts 2009. Appendix Seven – Statement of Investment Principles*

Forum per la Finanza Sostenibile (2008). *Linee Guida per la Trasparenza sugli aspetti ambientali, sociali ed etici per le Forme Pensionistiche Complementari*.

Forum per la Finanza Sostenibile e MEFOP, a cura di (2010). *Una pensione di valore. Gli investimenti responsabili nel settore della previdenza complementare in Italia*. Quaderno MEFOP n.17.

VBDO (2009). *Benchmark Responsible Investment by Pension Funds in Netherland 2009*. On track.

AUTORI

Davide Dal Maso, Maria Paola Marchello, Matteo Boccia
Forum per la Finanza Sostenibile

GRUPPO DI LAVORO

Maurizio Agazzi - Cometa; Giorgio Allegretto - Société Générale Securities Services; Monica Basso - Pioneer Investments; Mauro Bichelli - Fondapi; Aldo Bonati - ECPI; Simonetta Bono - Vigeo; Angela Bracci - ABI; Laura Crescentini - Assoprevidenza; Marina Gatti - BNP Paribas Investment Partners; Libero Giunta - Cometa; Marco Lega - Fopen; Michele Guerrieri - Pensplan Invest Sgr; Renato Guerriero - Dexia Asset Management; Gianluca Laposta - ABI; Stefania Luzi - MEFOP; Gianluca Manca - Eurizon Capital; Paola Marcorini - Société Générale Securities Services; Manuela Mazzoleni - Assogestioni; Pasquale Natilla - UGF Assicurazioni; Giacomo Piro - ABI; Sergio Slavec - Eurofer; Federico Spiniello - Cooperlavoro; Angela Tanno - ABI; Alessandra Viscovi - Etica Sgr.

REVISIONE E UFFICIO STAMPA

Francesca Ussani, Forum per la Finanza Sostenibile

RINGRAZIAMENTI

Il Forum per la Finanza Sostenibile ringrazia Société Générale Securities Services per aver ospitato le riunioni del gruppo di lavoro che si sono susseguite nel corso del 2011.

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 ipoteka 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 settembre 2012

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