



Ministero dell'Economia e delle Finanze

Consultazione sullo schema di regolamento ministeriale recante norme sui criteri e i limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione e sulle regole in materia di conflitti di interesse

Giugno 2012

Introduzione

In tutto il mondo, ed in particolare in Europa, i fondi pensione sono gli attori principali del movimento degli investimenti sostenibili e responsabili (*sustainable and responsible investment* – SRI). Secondo le stime di Eurosif¹, circa il 65,3% dei patrimoni finanziari gestiti secondo criteri ambientali, sociali e di governo societario (*environmental, social and governance* – ESG) è nelle mani dei FP.

In Italia, nel variegato panorama degli investitori responsabili, il settore della previdenza complementare appare oggi tra i più dinamici (con una crescita del 100% dal 2009 al 2010). Con la riforma della previdenza complementare del 2005, i fondi pensione negoziali, i fondi pensione aperti e i piani individuali di previdenza rappresentano la nuova frontiera di sviluppo del mercato SRI. A questi bisogna aggiungere il grande bacino dei fondi pensione preesistenti alla riforma del 2005, che presenta ancora pochi casi di investimento responsabile.

In termini assoluti, tuttavia, il numero dei FP italiani che hanno intrapreso delle iniziative di SRI è basso (una ventina, considerando anche i Piani Individuali di Previdenza) e gli asset gestiti secondo criteri ESG sono obiettivamente di dimensioni trascurabili (pari a circa €1,2 miliardi al 31/12/2010). Anche in ordine alla qualità delle prassi, si registra un approccio mediamente conservativo, con una scarsa propensione all'innovazione.

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

L'investimento sostenibile e responsabile

Per investimento sostenibile e responsabile si intende la pratica in base alla quale agli obiettivi tipici della gestione finanziaria, cioè l'ottimizzazione del rapporto tra rischio e rendimento in un dato orizzonte temporale, vengono affiancate considerazioni di natura etica, ambientale, sociale e di governance.

¹ Eurosif (2010), European SRI Study 2010

Secondo il World Economic Forum *“Sustainable investing is an investment approach that integrates long-term environmental, social, and governance criteria into investment and ownership decision-making process with the objective of generating superior risk-adjusted financial returns. These extra-financial criteria are used alongside traditional financial criteria such as cash flow and price-to-earnings ratios etc.”*

Le dimensioni ambientali, sociali e di governo d'impresa (ridotti nell'acronimo inglese ESG – *environmental, social and governance*) rilevano, dal punto di vista di un fondo pensione, non solo o non tanto per gli aspetti di natura etica², quanto per una sana gestione del rischio. Sia la teoria economica che l'evidenza empirica hanno ampiamente dimostrato che gli aspetti ESG influenzano significativamente il profilo di rischio di un'impresa o di un settore. Non passa giorno che la stampa non riporti di scandali o di incidenti in cui incorrono le imprese per non aver saputo gestire con adeguata lungimiranza taluni fattori di crisi ambientali o sociali. Questi errori determinano spesso importanti perdite economiche sia in forma diretta (risarcimenti di danni, interruzione della produzione, calo di vendite, ...) sia indiretta (perdita di reputazione nei confronti dei clienti, dei dipendenti e degli altri stakeholder rilevanti). Va da sé che, i rischi ambientali e sociali delle imprese si trasferiscono immediatamente sui titoli che le rappresentano e quindi sui portafogli in cui sono presenti. L'investitore che non consideri questo profilo espone il proprio portafoglio ad un rischio significativo.

Su questo secondo aspetto si concentra il nostro contributo ai fini della riforma del decreto 703. In verità, la nostra associazione valuta come importanti, in generale, entrambe le dimensioni. Con riferimento alla prima, in particolare, cerca di stimolare gli investitori a considerare le conseguenze ambientali e sociali delle loro scelte di investimento. Tuttavia, il FFS ha sempre sostenuto che la responsabilità sociale non debba né possa essere imposta per via legislativa. Gli stakeholder possono esercitare tutte le lecite forme di pressione nell'ambito di un confronto dialogico continuo, per richiamare gli investitori ai propri doveri nei confronti della comunità. Ma il legislatore ha un altro ruolo, che è quello di stabilire le regole del gioco.

Ora, con la riforma introdotta dal d.lgs. 252 (si veda, oltre, il richiamo specifico), il legislatore ha dimostrato di avere a cuore i temi della responsabilità sociale nella pratica dell'investimento pensionistico. Correttamente, tuttavia, si è mantenuto sul piano dei processi, intervenendo in materia di trasparenza, senza entrare nel merito delle scelte di investimento. Così facendo, ha messo gli aderenti nella condizione di poter meglio giudicare le scelte degli amministratori, allargato la gamma di strumenti a disposizione per arricchire la partecipazione.

A nostro avviso, è opportuno proseguire lungo questa linea, senza cedere alla tentazione di imporre comportamenti definiti (sia pur il nobile intento di promuovere scelte “buone”) ma limitandosi a creare le condizioni per una piena conoscenza, base necessaria per ogni consapevole decisione. La finanza sostenibile mira ad ottenere rendimenti economici e

² – Un investitore può decidere di investire o meno in alcuni titoli in relazione al fatto che il comportamenti degli emittenti violino un determinato codice morale, a prescindere dalle implicazioni di carattere economico finanziario. Per esempio, la scelta di non accettare partecipazioni in imprese che sfruttano il lavoro minorile o il lavoro forzato o di non acquistare titoli di stato di paesi governati da regimi dittatoriali non ha bisogno di giustificazioni economiche: risponde, piuttosto, ad un obbligo (volontariamente assunto) di coerenza verso principi dichiarati.

Diversamente da quanto si può pensare, questo approccio non riguarda solo gli individui. Quando il valore di natura etica è condiviso dagli appartenenti ad una comunità (per esempio, gli aderenti ad un fondo pensione), l'istituzione che li rappresenta (il fondo pensione stesso, attraverso gli organi statutari) può legittimamente assumerlo come principio cui conformarsi. Il cosiddetto “Petroleum Pension Fund” norvegese (un fondo previdenziale integrativo istituito dal governo e alimentato dai surplus di bilancio generati dallo sfruttamento dei bacini petroliferi del mare del Nord) ha stabilito Linee Guida Etiche in base alle quali sono stati esclusi gli investimenti in imprese coinvolte in attività controverse come la produzione di armamenti (in particolare, armi nucleari, bombe a grappolo, mine antiuomo), gravi casi di inquinamento ambientale, violazioni di diritti umani o di diritti dei lavoratori. Il Fondo, quindi, nasce già orientato a svolgere il proprio ruolo seguendo principi ben definiti che costituiscono parte integrante della sua politica d'investimento. L'offerta contrattuale rivolta ai potenziali aderenti reca in sé tali principi, che costituiscono, insieme all'aspetto propriamente economico, l'elemento fondante della scelta di adesione.

relative ricadute sociali ed ambientali con obiettivi di medio e lungo periodo; il corretto inquadramento delle questione dei rischi ESG si pone pertanto in piena coerenza con gli obiettivi generali di sana e prudente gestione. In sintesi, il FFS ritiene che sia nel comune interesse dei fondi pensione e della comunità nel suo complesso che gli aspetti ESG vengano adeguatamente considerati nelle politiche di investimento di tutte le forme previdenziali e che di questa circostanza nel nuovo decreto si debba tener conto.

L'investimento sostenibile e responsabile nella disciplina italiana in materia di previdenza

Come soprannanzi delineato, l'integrazione del tema dell'investimento sostenibile e responsabile nella disciplina in materia di previdenza è volta a favorire una chiara e completa informativa in merito alle politiche, metodologie e processi adottati (vedi: Art. 6, c.14 D.Lgs. 252/2005; Art. 4, c.1 Delibera COVIP del 16 marzo 2012), nonché a garantire un'efficace azione delle figure chiave all'interno dell'organizzazione (Art. 5, cc. 2-5 Delibera COVIP del 16 marzo 2012).

Il FFS ha nel corso del tempo elaborato strumenti volontari che si affiancano e integrano le disposizioni normative, sostanziandosi nella forma di linee guida a supporto dei fondi pensione che intendano adottare una strategia di investimento sostenibile e responsabile.

Provvedimenti	Strumenti volontari
<p>Decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 "Disciplina delle forme pensionistiche complementari"</p> <p>Art. 6, c. 14: "Le forme pensionistiche complementari sono tenute ad esporre 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 si siano presi in considerazione aspetti sociali, etici ed ambientali."</p>	<p>Linee Guida per la trasparenza sugli aspetti ambientali, sociali ed etici per il settore della previdenza complementare (FFS, 2007)</p> <p>http://bit.ly/NEY9NP</p>
<p>Delibera COVIP del 16 marzo 2012 "Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento"</p> <p>Art. 4. (Criteri di attuazione della politica di investimento):</p> <p>1. Per il raggiungimento dell'obiettivo finanziario di ciascun comparto, il documento deve in ogni caso individuare con chiarezza: a) [...] La composizione azioni/obbligazioni e la durata media finanziaria (duration) della quota obbligazionaria devono essere coerenti con l'orizzonte temporale della gestione. In tale ambito sono esplicitati gli aspetti etici, sociali e ambientali cui si intende dedicare attenzione nella gestione delle risorse.</p> <p>Art. 5. (Compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento):</p> <p>[...] comma 2 lettera c) la funzione finanza [...] 5) verifica periodicamente, con il supporto del consulente per gli investimenti etici (se presente), il rispetto da parte dei soggetti incaricati della gestione delle indicazioni date in ordine ai principi e ai criteri di investimento sostenibile e responsabile, laddove previsti nell'ambito dei criteri di attuazione della politica di investimento;</p>	<p>Toolkit FFS sull'SRI per i fondi pensione (FFS, 2004)</p> <p>http://bit.ly/LSEUvO</p> <p>Linee Guida per l'integrazione dell'SRI nei processi di investimento dei fondi pensione (FFS, in corso di pubblicazione)</p>

Proposte di modifica dell'articolato in consultazione

Articolo 3, comma 1, lettera a) – dopo le parole “...e livello di rischio”, suggeriamo di aggiungere: “... , *valutato tenendo anche in considerazione gli aspetti ambientali, sociali e di governo societario*”.

Chi è il Forum per la Finanza Sostenibile

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

Soci Sostenitori



Soci Ordinari



Disclaimer

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