

# QUESTIONARIO

## TAVOLA ROTONDA “LE PROSPETTIVE REGIONALI DI INVESTIMENTO ETICO NELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE”

nell’ambito del convegno

### “L’APPLICAZIONE DEI CRITERI ETICI NEGLI INVESTIMENTI DELLA PREVIDENZA INTEGRATIVA”

#### **1. Quale approccio regionale all’investimento etico nella previdenza integrativa e come gestirlo?**

L’introduzione dell’investimento etico nell’ambito del progetto di previdenza complementare regionale vuole rispondere all’interesse dimostrato dalla popolazione del Trentino e dell’Alto Adige - Sud Tirolo. La scelta è stata quella di applicare l’investimento etico ad una parte dei portafogli dei fondi pensione del progetto, Laborfonds e Plurifonds, tramite la creazione di comparti definiti, per l’appunto, etici. Se da un lato tale scelta mira ad incontrare la domanda di una determinata fascia di persone offrendo un prodotto specifico, dall’altro tiene conto delle problematiche connesse, in particolare a livello giuridico, all’applicazione di una strategia di investimento etico alla totalità del portafoglio del fondo pensione. La normativa di riferimento infatti (D.M. 703) non annovera tra i criteri di gestione il perseguimento di obiettivi di sostenibilità sociale, ambientale e di *governance* (ESG), rendendo quindi non opportuna l’applicazione di una selezione etica generalizzata. Ciò non significa tuttavia che i fondi pensione ricerchino il profitto senza alcuna condizione o investendo intenzionalmente in attività non etiche.

I comparti etici sono gestiti principalmente tramite l’applicazione di *screening* positivi e negativi all’universo degli emittenti. In prospettiva, è prevista anche la possibilità di implementare forme di azionariato attivo tramite le strutture e i canali del gestore delegato, nel caso del FPC Laborfonds, e dell’*advisor* etico, nel caso del FPA Plurifonds.

#### **2. Il tema dei rendimenti: maggiori vantaggi con gli investimenti etici?**

E' opinione comune che il perseguimento di obiettivi etici nell'attività di investimento comporti l'accettazione di un minore rendimento. Diversi studi hanno tuttavia dimostrato che la correlazione tra investimento socialmente responsabile e *performance* non è sempre negativa. E' d'altra parte vero che, costituendo l'investimento etico una strategia basata su *asset classes* tradizionali, non offre opportunità di decorrelazione dal mercato.

Le cause di una minore *performance* vanno più che altro ricercate negli effetti che la selezione etica ha sull'universo di investimento. In particolare sono stati individuati due fattori penalizzanti: uno legato alla dimensione degli emittenti (assenza di imprese a bassa capitalizzazione nei portafogli) ed uno legato all'esposizione settoriale (esclusione di settori "non virtuosi" ma performanti in termini finanziari, es. settore degli armamenti). Si tratta tuttavia di fattori eliminabili, o quantomeno attenuabili, tramite uno *stock picking* oculato.

Alcuni investitori ritengono che l'investimento etico possa essere premiante alla luce del fatto che imprese con determinate caratteristiche di responsabilità, offrono maggiori garanzie di stabilità e di integrità della propria *license to operate*, rivelandosi nel tempo più competitive nel rispettivo settore.

L'ottica di lungo periodo è peraltro essenziale per beneficiare di uno stile la cui evoluzione comporta per l'impresa costi che inizialmente possono essere penalizzanti; è proprio tale ottica a rendere i fondi pensione soggetti particolarmente indicati per attuare investimenti etici.

### **3. Quali i costi per gli investimenti etici: più costoso di quello "normale"?**

L'investimento etico può presentare dei costi aggiuntivi nella misura in cui affianca alla tradizionale analisi finanziaria un'analisi puramente qualitativa. E' ipotizzabile che un gestore che abbia un focus specifico su questa tipologia di investimento sia dotato di strumenti interni di analisi tali da ridurre il costo di un simile *screening*. Viceversa, nel caso di un fondo pensione che decida di istituire un comparto etico, l'attività di selezione e di analisi secondo criteri ESG dovrà necessariamente essere esternalizzata o quanto meno svolta in collaborazione con consulenti/gestori che dispongano di un adeguato sistema di ricerca e di applicazione dei criteri.

Un maggiore costo può inoltre derivare dallo svolgimento di interventi di azionariato attivo; si tratta tuttavia di un costo ampiamente riducibile avvalendosi della collaborazione con altri investitori istituzionali o aderendo a progetti concertati con altri operatori.

L'esperienza dei comparti etici nella previdenza regionale dimostra d'altra parte che questa strategia di investimento non comporta costi di gestione sensibilmente più alti rispetto a gestioni "tradizionali" paragonabili per obiettivi di rendimento.

#### **4. Come assicurare la partecipazione/il controllo: a livello di scelta dei fondi, a livello di governance aziendale?**

La partecipazione dell'investitore istituzionale, nella fattispecie del fondo pensione, alla *governance* aziendale rappresenta una componente importante, per quanto a volte trascurata, dell'investimento socialmente responsabile ed accresce le potenzialità ad esso associate. Si tratta tuttavia di una forma di interventismo costosa e per la quale il fondo pensione deve dotarsi di un'adeguata strumentazione. Il fondo che voglia assicurarsi questa attività, non potendo ovviamente sviluppare un dialogo diretto con il *management* delle società partecipate, dovrà avvalersi di soggetti in essa specializzati. A monte di ciò, appare opportuno che il fondo elabori proprie linee guida in materia di azionariato attivo, da condividere sia con gli aderenti che con gestori delegati e consulenti.

Da ciò lo spunto per questioni riguardanti la *governance* del fondo. La scelta di implementare una strategia di investimento etico, per quanto condivisa, parte dal consiglio di amministrazione del fondo al quale spetta il compito di definire i criteri di selezione, formulandone di propri o adottando un sistema di criteri esterno (ad esempio proposto dal gestore delegato). In entrambi i casi il monitoraggio dell'attività di gestione dovrà essere svolto in funzione di tale decisione.

#### **5. Quali i fattori d'interesse negli investimenti etici per i prossimi anni?**

La sempre maggiore attenzione dell'opinione pubblica verso tematiche inerenti la responsabilità sociale, etica ed ambientale dell'attività economica si sta riflettendo in una particolare sensibilità degli investitori, pubblici e privati, all'utilizzo e alla destinazione dei fondi impiegati. L'investimento socialmente responsabile in parte risponde a questa esigenza mirando, tramite l'incentivo finanziario, ad innescare dinamiche sostenibili nel lungo periodo e maggiori livelli di trasparenza

di cui, proprio in queste ultime settimane, è emersa la pericolosa mancanza. In quest'ottica l'interesse da parte dei fondi pensione è tanto più giustificato quanto più si considera la prospettiva di una creazione di valore stabile nel tempo. Non va inoltre sottovalutato il fatto che, data l'incisività che i fondi pensione possono esercitare sul sistema economico e finanziario, il perseguimento di obiettivi di sostenibilità ambientale e sociale nell'attività di investimento significa anche preservare il valore futuro delle prestazioni che saranno erogate.

In Italia si osserva come le esperienze di investimento etico finora sviluppate si siano concentrate principalmente sull'attività di *screening*. Le iniziative di azionariato attivo sono ancora piuttosto circoscritte, ma c'è da augurarsi che si diffondano nei prossimi anni portando ad una più completa integrazione di fattori ESG nell'attività di investimento e al potenziamento dei canali di intervento nei confronti del mondo societario, allineandosi così ad una tendenza ormai consolidata tra i maggiori investitori istituzionali europei.