

**Risposte al questionario per la tavola rotonda
“ LE PROSPETTIVE REGIONALI DI INVESTIMENTO ETICO NELLA PREVIDENZA
COMPLEMENTARE”**

nell'ambito del convegno

“TEMPO DI INVESTIMENTI ETICI NELLA PREVIDENZA INTEGRATIVA”

Trento 31/10/2008

Gianluca Manca, Responsabile Finanza Etica - EURIZON CAPITAL

L'approccio regionale all'investimento etico nella previdenza integrativa: come gestirlo

Gli investimenti cosiddetti “etici” o socialmente responsabili possono caratterizzarsi per una pluralità di approcci; tra questi, il principio di esclusione di titoli o settori rappresenta la forma più diffusa e prende il nome di screening negativo. Negli ultimi anni, i titolari delle disponibilità hanno mostrato un crescente interesse a forme di investimento con un contenuto attivo di responsabilità sociale d'impresa; ciò ha comportato l'utilizzo di pratiche di valutazione del portafoglio per criteri di inserimento positivi, finalizzate all'inserimento delle società virtuose in tema di responsabilità sociale. La forma più raffinata e complessa di investimento “etico” o socialmente responsabile è l'azionariato attivo. L'esercizio dei diritti di voto delle azioni che costituiscono il portafoglio permette al titolare dei fondi di intervenire nella vita aziendale promuovendo i criteri adottati dalle linee guida degli investimenti. Il gestore che ha la facoltà di fornire questo complesso servizio qualitativo rappresenta gli interessi del titolare delle disponibilità presso il management delle aziende in portafoglio. L'intervento in assemblea nelle aziende con attività produttiva nella regione rappresenta, pertanto, un valido approccio etico per la gestione dei fondi.

Inoltre, l'investimento in emissioni regionali o comunali unito ad un'accurata selezione dei processi di impiego degli emittenti offre un'ulteriore possibilità di investire in modo etico.

Il tema dei rendimenti: sono prospettabili maggiori vantaggi con gli investimenti etici?

I portafogli gestiti con criteri di responsabilità sociale si differenziano per un gran numero di politiche d'investimento. La marcata differenziazione dei prodotti esistenti e delle modalità gestorie dei mandati non permette una classificazione agevole di quella che ancora oggi si può minimizzare definendola un'asset class. Il tentativo di analizzare il rendimento dei portafogli “etici” deve partire dall'analisi dei componenti di questa categoria. Nell'insieme dei prodotti definiti “etici” vengono accostati prodotti definiti *green* (che investono esclusivamente nel settore dell'energia rinnovabile) a prodotti che hanno come unica finalità la destinazione di parte dei proventi in beneficenza; al contempo, portafogli con criteri d'investimento particolarmente complessi e con l'applicazione dell'esercizio dei diritti di voto sono accomunati a portafogli caratterizzati dal solo criterio di esclusione di titoli o settori.

Il confronto di classi di prodotto disomogenee risulta, perciò, non particolarmente utile nella definizione dei rendimenti di questa categoria. Cionondimeno, nel corso degli ultimi 10 anni si è assistito ad un intenso proliferare di letteratura volta a sostenere i punti di vista più diversi. Dal tentativo di riaffermare la teoria di

Markovitz (un sottoinsieme di titoli è destinato a rendere meno dell'insieme) alla considerazione di teorie meno consolidate come quella di Moskowitz che si basa sulla capacità delle aziende virtuose di ottenere rendimenti maggiori e di conservare l'effetto positivo della buona reputazione.

L'Asset Management Working Group di UNEP FI

A questo proposito il gruppo di lavoro costituito da alcuni asset managers (tra cui Eurizon Capital) in seno al programma ambientale delle Nazioni Unite ha redatto un documento interessante che cerca di dare una risposta concreta a questa domanda. Nel documento *Demystifying Responsible Investment Performance* (scaricabile gratuitamente dal sito <http://www.unepfi.org/publications/investment/index.html>) è stata raccolta ed analizzata una parte significativa della letteratura prodotta dalle maggiori società di brokeraggio internazionale e dal mondo accademico. Il risultato dello studio conferma come l'applicazione di virtuose politiche Ambientali, Sociali e di Governance abbia un impatto positivo sulla performance dei titoli che rappresentano le aziende che li praticano.

Gli investimenti “etici” sono più costosi degli investimenti tradizionali?

Il processo di investimento “etico” richiede uno sforzo suppletivo in molte fasi della costruzione del portafoglio e del suo mantenimento. I costi per il gestore sono maggiori, sia che si implementi un semplice criterio di esclusione di settori o titoli (ritenuti non eticamente accettabili per le caratteristiche del modello di business) o che si applichi una raffinata forma di azionariato attivo. L'ampio ventaglio di scelta a disposizione di un fondo pensione nella definizione delle linee guida che riguardano le politiche di investimento determina il tipo di analisi da implementare; tanto più sofisticato è il modello di gestione etica, tanto maggiore è la necessità di approfondimenti informativi per il gestore.

La crescita di interesse per gli investimenti socialmente responsabili e sostenibili prospetta un futuro non troppo lontano in cui la selezione dei titoli per criteri di valorizzazione ambientale, sociale e di governance sarà applicata a tutti i tipi di investimento. Si ritiene, infatti, che pratiche come l'azionariato attivo e la richiesta di perfetta trasparenza e indipendenza nella governance aziendale diventeranno uno strumento di gestione tradizionale e non relegato ad una classe di investimenti. Il passaggio dalla fase odierna a quella qui prospettata consentirà un'aumento delle masse gestite con criteri responsabili o “etici”, riducendo l'impatto dei maggiori costi di analisi per ogni euro gestito.

Come assicurare la partecipazione/il controllo a livello di scelta dei fondi e a livello di governance aziendale?

La gestione dei portafogli con criteri di finanza responsabile ha intensificato implicitamente la comunicazione tra i gestori e i sottoscrittori dei fondi. La crescente difficoltà ad interpretare gli eventi che caratterizzano le borse sta portando i titolari delle disponibilità a richiedere rendicontazioni qualitative a supporto di quelle quantitative. L'intervento più qualificante ed efficace nell'economia reale che un gestore possa mettere a servizio del mandato è l'azionariato attivo. L'esercizio dei diritti di voto, infatti, permette al titolare dei fondi di partecipare alla vita aziendale e di proporre cambiamenti in corso d'opera, coerenti con le Linee Guida stabilite dal suo consiglio direttivo.

Il necessario flusso informativo tra gestore e titolare dei fondi, che nasce dalle esigenze sopra descritte, avvicina le due realtà e le rende maggiormente interattive nella scelta delle politiche di investimento.

Quali sono i fattori d'interesse negli investimenti etici per i prossimi anni?

Il Nobel assegnato nel 2007 all'Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC è una collaborazione tra due divisioni delle Nazioni Unite: UNEP e WMO) ha segnato l'evolversi dell'impegno globale sul cambiamento climatico. I timori di rischio sistemico attribuibili alle repentine variazioni climatiche in atto hanno indotto il mondo finanziario a considerare in modo sempre più pratico gli avvenimenti meteorologici. La devastazione a strutture urbane ed industriali (es. produzione petrolifera) portata dall'uragano Katrina ha evidenziato la necessità di includere il rischio climatico nei modelli di analisi valutativa. La finanza responsabile ed etica si occuperà certamente di questo tema, sia per la crescente consapevolezza sul tema da parte dell'opinione pubblica sia per la rilevanza che occupa nella valutazione del rischio delle attività economiche.

Il profondo dissesto economico generato dalla crisi finanziaria in corso enfatizza alcuni temi di cui la finanza responsabile si occupa da anni; tra questi, la trasparenza nei modelli di governance, il conflitto di interesse e i compensi del top management delle società quotate. Quest'ultimo punto è stato di recente enfatizzato dai media ma non ha ancora avuto rilevanza sufficiente nella scelta dei titoli nei portafogli. Troppo spesso si è assistito a casi di pessimi risultati aziendali che hanno comportato imponenti dissesti finanziari ed economici; allo stesso tempo, a farne le spese sono stati troppo spesso i lavoratori e gli stakeholders più in generale, mentre al top management è stato comunque garantito un sensazionale pacchetto di compensazione d'uscita. Ritengo che la comunità finanziaria attribuirà un'importanza crescente al modo in cui l'operato dei manager si riflette nella gestione delle aziende. Le società quotate tendono a soddisfare i criteri di valutazione del mercato di capitali riducendo l'orizzonte temporale in modo preoccupante. L'attenzione ai risultati di breve condiziona gravemente l'operato dei dirigenti che tendono a non sentirsi coinvolti nel processo decisionale di lungo termine; ma è proprio nel medio e lungo termine che le buone pratiche Ambientali, Sociali e di Governance offrono un solido terreno di sviluppo e di crescita reputazionale.