

**MEFOP**

*Sviluppo Mercato Fondi Pensione*

# ***L'adozione dei criteri Esg da parte degli investitori previdenziali: come, perché, quali prospettive***

---

***Roma, 18 giugno 2014***

***Stefania Luzi***

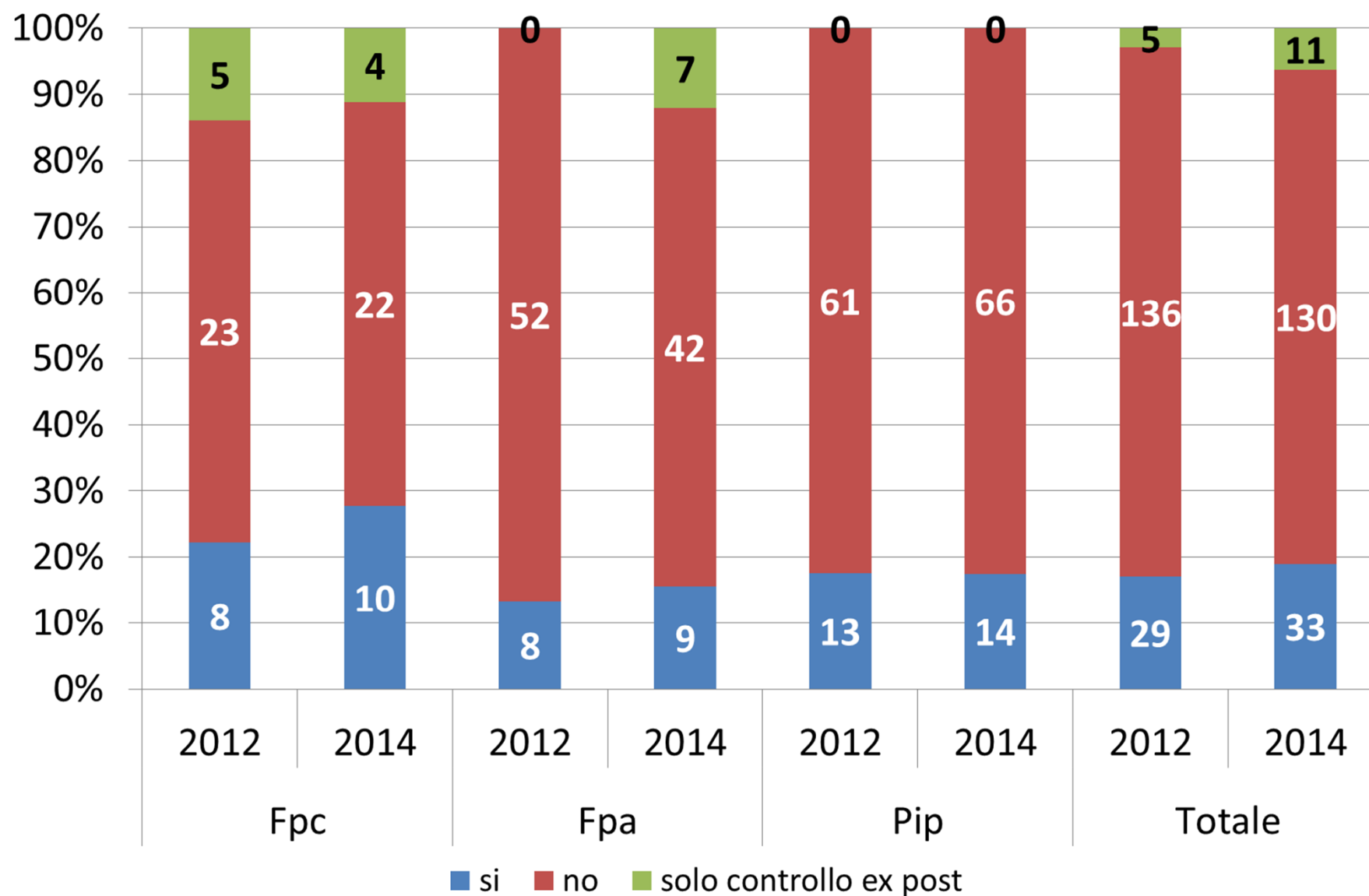
***Mefop Spa***



MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione

## Le scelte dei fondi



Fonte: elaborazioni Mefop su dati Previ|DATA

# Le strategie di investimento

Strategie di investimento	Fpc	Fpa	Pip	Totale
controllo ex post	4	7	-	11
benchmark Esg	4	-	-	4
criteri positivi e negativi	2	9	14	25
criteri positivi e negativi, benchmark Esg	3	1	-	4
engagement	1	-	-	1
<b>Totale</b>	<b>14</b>	<b>17</b>	<b>14</b>	<b>45</b>

Fonte: elaborazioni Mefop su dati Previ|DATA

\*Il numero dei Fpa (17) è maggiore rispetto a quello complessivo dei fondi che applicano criteri Esg (pari a 16, cfr. slide 2) perché 1 Fpa, applicando criteri diversi sui comparti offerti, è conteggiato due volte. Al netto di questa duplicazione il numero dei fondi è pari comunque a 16. Conseguentemente anche il valore totale (45) supera di 1 unità quello effettivo (44).

# **Le strategie di investimento**

---

- **Prevalente l'applicazione di criteri positivi e negativi tra Pip e Fpa e l'adozione di benchmark ESG tra i Fpc**
- **Benchmark Esg come possibile soluzione al problema della definizione dei criteri da applicare**
  - Per ovviare alle difficoltà poste dall'attività di sintesi, il mercato ha fornito soluzioni preconfezionate
  - Anche l'adozione di un benchmark specializzato comporta una scelta e l'adesione ai criteri in base ai quali l'indice prescelto è stato costruito
  - Nella scelta, opportuna consapevolezza delle metodologie di costruzione
- **Possibile maggiore personalizzazione con i benchmark customizzati**
- **Iniziative di engagement operative in un numero limitato di casi**

# Le modalità di investimento

Modalità di investimento	Fpc	Fpa	Pip	Totale
parte del patrimonio di uno o più comparti	8	-	-	8
il patrimonio di un comparto	1	4	2	7
il patrimonio di più comparti (tranne il garantito)	1	-	-	1
il patrimonio di tutti i comparti	-	5	12	17
<b>Totale</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>33</b>

Fonte: elaborazioni Mefop su dati Previ|DATA

Non sono stati presi in considerazione i fondi che applicano un controllo ex post e che adottano criteri Esg per la selezione dei gestori.

# **Le modalità di investimento**

---

- **Tra i Fpc, prevalente l'approccio parziale (parte del patrimonio di uno o più comparti )**
  - l'adozione dei criteri SRI viene in tal caso effettuata sulla componente azionaria
  - Prevalente adozione di benchmark specializzati
- **Tra i Fpa, equidistribuzione tra fondi che hanno previsto un'apposita linea dedicata e fondi che hanno adottato un approccio totale**
- **Tra i Pip, prevalente l'approccio totale**

- **Approccio parziale vs. approccio totale**
  - L'approccio parziale può porre alcuni dubbi circa la credibilità dell'iniziativa
    - SRI come leva di marketing?
  - Maggiore coerenza in un **approccio totale**



# La linea dedicata

---

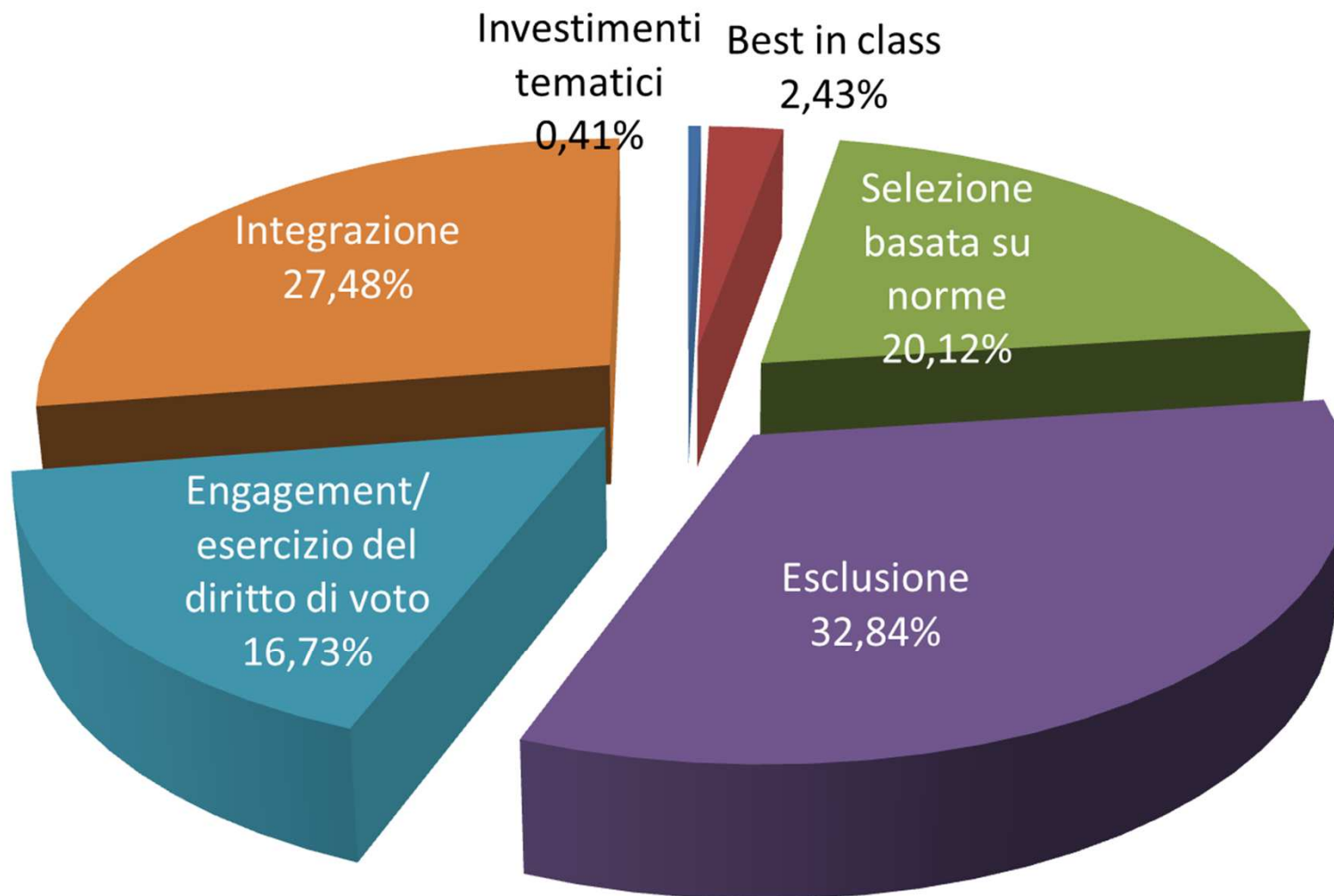
- **Incoerenza tra il profilo di rischio/rendimento della linea e quello dell'iscritto**
  - i livelli di redditività e di rischio attesi della linea dedicata potrebbero non essere compatibili con quelli desiderati dall'aderente
  - l'iscritto potrebbe aderire all'apposita linea senza un'adequata comprensione dell'incongruenza tra i profili rischio/rendimento e dei relativi effetti sull'accumulazione del risparmio previdenziale



# **Le informazioni sugli investimenti ESG**

- **Informazioni scarse, in alcuni casi non presenti nella nota o nei bilanci**
  - Compliance con la normativa di riferimento
- **In alcuni casi, informazioni demandate alla dichiarazione del benchmark ESG**
  - Ma gli aderenti sanno davvero leggere i benchmark?
- **Necessario fornire informazioni più dettagliate**
  - Perché non valorizzare adeguatamente la scelta anche attraverso l'utilizzo di altri strumenti di comunicazione maggiormente accessibili e più user friendly (sito web, brochure, house organ...)?

## Cosa accade all'estero (dati di fine 2011)



# Gli interventi della Commissione europea

- **Negli ultimi anni, numerosi interventi della Commissione**
  - 2010 – Libro verde sul governo societario negli istituti finanziari e sulle politiche di remunerazione
  - 2011 – Libro verde sul quadro dell'Unione europea in materia di governo societario
  - 2012 – Consultazione sul futuro del diritto societario europeo
  - 2013 – Libro Verde sul finanziamento a lungo termine
  - 2014 – Direttiva sulla rendicontazione di informazioni di natura non finanziaria e sulla diversità
  - 2014 – **Proposta di revisione della direttiva sull'esercizio dei diritti di voti (2007/36/CE)**

# La proposta di direttiva: l'impegno a lungo termine degli azionisti

---

- **Scoraggiare gli investimenti mordi e fuggi (finanziamento a lungo termine) e incentivare l'attivismo degli investitori (corporate governance)**
- **Incentivare utilizzo dei risultati non finanziari**
- **Agevolare l'esercizio del diritto di voto degli azionisti**
- **Introduzione del principio *comply or explain***

# I contenuti della nuova proposta: la politica di impegno

---

- **Sviluppo di una politica di impegno che spieghi come gli investitori:**
  - Integrano l'impegno degli azionisti nella strategia di investimento
  - Controllano le società partecipate, compresi i risultati non finanziari
  - Dialogano con le società partecipate
  - Esercitano i diritti di voto
  - Utilizzano servizi forniti dai proxy advisor
  - Collaborano con gli altri azionisti
- **Pubblicazione annuale della politica di impegno, delle modalità di attuazione e dei risultati**
  - Pubblicazione su sito internet
  - Indicare per ogni società partecipate se e come verranno esercitati i diritti di voto (nel caso di delega al gestore, indicare anche dove il gestore delegato pubblica tali informazioni)
- **Nel caso di mancato sviluppo di politica di impegno o mancata comunicazione della sua attuazione, spiegazione delle motivazioni**

# I contenuti della nuova proposta: la strategia di investimento e l'accordo con i gestori

---



MEFOP  
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

- **Informare su allineamento tra strategia di investimento azionaria e profilo delle passività e contributo della medesima strategia al rendimento di medio-lungo termine (pubblicazione su sito internet)**
- **Nel caso di gestione convenzionata, l'investitore pubblica ogni anno i contenuti del mandato stipulato con riferimento a:**
  - Incentivi al gestore per allineamento strategia e profilo passività
  - Incentivi al gestore per decisioni basate sui risultati di medio-lungo termine, anche non finanziari, e per impegno nelle società partecipate
  - Metodo e orizzonte di valutazione dei risultati gestionali
    - **la valutazione tiene conto dei risultati assoluti a lungo termine invece che dei risultati relativi rispetto a un indice di mercato?**

# I contenuti della nuova proposta: la strategia di investimento e l'accordo con i gestori

---

- **Nel caso di gestione convenzionata, l'investitore pubblica ogni anno i contenuti del mandato stipulato con riferimento a:**
  - Struttura delle fee
  - Obiettivo di turnover, metodo di calcolo e previsioni in caso di superamento
  - Durata del mandato
- **Se il mandato non contiene uno o più di questi aspetti, spiegazione del perché**

# I contenuti della nuova proposta: la trasparenza dei gestori

---

- **Il gestore comunica semestralmente e gratuitamente all'investitore le modalità di attuazione del mandato e il relativo contributo al rendimento di medio lungo termine**
  - Valutazione dei risultati di medio-lungo, anche non finanziari
  - Composizione del portafoglio e spiegazione dei cambiamenti significativi di portafoglio
  - Turnover e motivazioni eventuale superamento
  - Costi per rotazione portafoglio
  - Prestito titoli e relativa attuazione
  - Conflitti di interesse e relativa gestione
  - Utilizzo proxy advisor



# Nel sistema italiano, alcune previsioni sono già presenti

---

- **Attenzione presente nel DPI ad alcuni dei temi oggetto della proposta di direttiva**
- **In particolare, nell'art. 4, sui criteri di attuazione della politica di investimento:**
  - aspetti etici, sociali e ambientali
  - livello massimo o l'obiettivo di turnover
  - durata, da definire tenuto conto...della necessità di consentire un'efficace valutazione dell'operato dei gestori;
  - struttura del regime commissionale (commissioni base e/o di incentivo);
  - 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

# Quali prospettive?

---

- **Adozione di stili gestionali ESG ancora limitata**
- **Quali problemi?**
  - Masse gestite?
  - Mancanza di expertise e know specifici?
  - Struttura di governo del processo di investimento?
  - Costi?
- **Gli approcci gestionali adottati sono ancora «light» e poco pervasivi**
- **In prospettiva, gli investitori previdenziali saranno chiamati a svolgere un ruolo più attivo per quanto riguarda le società partecipate → engagement ed esercizio del diritto di voto**