

PREVIDENZA

Fondi pensione verso il giro di boa Esg

di Stefania Luzi *

L'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance (Esg) nei portafogli degli investitori previdenziali è un trend che si è andato rafforzando negli ultimi anni; un ulteriore consolidamento è atteso anche nei mesi a venire in virtù dei provvedimenti normativi che stanno interessando il settore previdenziale - il riferimento è, in particolare, alle direttive Iorp II e Shareholder Rights II -, nonché della spinta proveniente dall'agenda di politica economica dell'UE, di cui la finanza sostenibile è uno dei pilastri centrali. Una tendenza emersa anche dall'ultima indagine "Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali", condotta dal Forum per la Finanza Sostenibile (FFS), in collaborazione con Mefop e MondoInstitutional.

Nel 2015, anno di lancio della ricerca, la percentuale dei piani che dichiaravano di adottare una politica di investimento Esg era pari al 40% del campione; nel 2020 il dato si attesta al 62%, spinto dagli obiettivi di contribuzione allo sviluppo sostenibile, alla più efficace gestione dei rischi finanziari e alla mitigazione del rischio reputazionale.

La crescita del numero dei piani che adottano criteri di sostenibilità è accompagnata dall'incremento del tasso di copertura delle politiche Esg che, configurandosi come uno stile di investimento piuttosto che come una specifica asset class, possono essere applicate trasver-

salmente a tutto il patrimonio. In circa il 50% dei casi, il tasso di copertura riguarda almeno i $\frac{1}{3}$ del patrimonio. Il dato va letto positivamente, giacché taluni piani hanno adottato un approccio di progressiva estensione dei criteri Esg al patrimonio, anche in virtù del contributo ai risultati finanziari nonché al rischio di portafoglio. Va inoltre riconosciuta la maggiore difficoltà di applicazione dei criteri a taluni strumenti di investimento, come i private markets. L'analisi Esg degli emittenti non quotati richiede strumenti diversi rispetto a quella avente ad oggetto le aziende quotate, per ragioni di natura organizzativa (le quotate includono in genere funzioni aziendali e un'organizzazione più sistematica, non presenti nelle non quotate) e informativa (le quotate hanno obblighi di rendicontazione non finanziaria non previsti per le non quotate). I criteri di analisi vanno quindi adattati alle caratteristiche operative degli emittenti non quotati e ai rischi specifici della loro attività. In virtù del crescente peso acquisito dagli investimenti illiquidi nei portafogli previdenziali, l'applicazione dei criteri di sostenibilità a tali strumenti registra un interesse sempre più significativo: la maggioranza dei piani che investe nei mercati privati lo fa adottando criteri Esg.

Accanto ai progressi illustrati, permangono alcune aree grigie rispetto alle quali non si registrano al momento sviluppi significativi e su cui il sistema dovrà maggiormente impegnarsi. Ci si riferisce, in particolare, alle strategie di integrazione dei criteri Esg, tra le quali risultano tutt'oggi scarsamente adottate l'engagement e l'esercizio del diritto di voto, e alle modalità di divulgazione delle informazioni sulle politiche Esg, ancora limitate a

elementi di carattere molto generale. Sul primo aspetto, è opportuno rilevare che lo scarso attivismo degli investitori previdenziali è, di fatto, un fenomeno diffuso a livello europeo, su cui è intervenuta la Direttiva Shareholder Rights II. Il legislatore europeo ha deciso di incoraggiare un comportamento più attivo e orientato al lungo periodo, chiedendo agli investitori istituzionali di predisporre una politica di impegno secondo il principio del *comply or explain*. La deadline prevista nella delibera Copiv, pubblicata lo scorso 2 dicembre, è fissata al 28 febbraio. L'aspettativa è che il sistema si orienti, almeno in questa prima fase, verso l'*explain*, in vista di un maggiore approfondimento delle problematiche che, al momento, sembrano ostacolare l'adempimento alle previsioni della direttiva.

Per quanto concerne la comunicazione delle politiche Esg, dall'indagine emerge che i piani previdenziali divulgano per lo più informazioni di carattere generale relative alla politica di investimento sostenibile; solo il 9% fornisce una descrizione dettagliata delle strategie adottate e delle masse gestite secondo tali criteri nelle diverse classi di attivo. Anche in questo ambito, è ragionevole attendersi passi in avanti nei mesi a venire. Un provvedimento europeo, il Regolamento 2019/2088, interviene sulla trasparenza delle informazioni Esg che gli investitori dovranno rendere disponibili. Il provvedimento è in vigore dal 29 no-



vembre 2019 e i primi adempimenti formali scatteranno a partire dal prossimo 10 marzo 2021.

Per quanto i provvedimenti normativi citati non obblighino gli investitori all'adozione dei criteri di sostenibilità e preservino la volontarietà della scelta, costituiscono una "spinta gentile" all'integrazione dei fattori Esg nelle politiche di investimento. Considerando, poi, gli obiettivi ambientali, climatici e sociali dell'UE e l'allineamento dei Recovery plan nazionali a tali target, il settore privato è chiamato a giocare un ruolo fondamentale nella partita di rilancio

post Covid delle economie degli Stati europei. Un'occasione da non disperdere per imprimere una svolta sostenibile agli investimenti.

*** (Mefop)**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

