Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali

Settima edizione – 2021

Forum per la Finanza Sostenibile

AXA Investment Managers (AXA IM) è una società di gestione del risparmio responsabile, che investe attivamente nel lungo termine per aiutare i suoi clienti, i suoi collaboratori e il mondo a prosperare. L'approccio ad alta convinzione consente di individuare le migliori opportunità di investimento su scala globale, nelle categorie di investimento tradizionali e alternative. A fine giugno 2021 il patrimonio in gestione era di circa €866 miliardi.
AXA IM è una società leader negli investimenti sostenibili, sociali e green e gestisce un patrimonio di €565 miliardi in soluzioni ESG, sostenibili e a impatto sociale (al 30.06.21). Si è impegnata ad azzerare le emissioni nette di gas serra entro il 2050 in tutti gli investimenti e a integrare i principi ESG in tutte le attività, dalla selezione dei titoli alla cultura e agli eventi aziendali. L'obiettivo è di fornire ai clienti soluzioni di investimento responsabili di valore, contribuendo allo stesso tempo a un effettivo cambiamento della società civile e dell'ambiente.
AXA IM ha 2.488 dipendenti in tutto il mondo, opera da 26 sedi in 20 paesi e fa parte del Gruppo AXA, leader mondiale nelle assicurazioni e nella gestione del risparmio.

DPAM è una società indipendente di gestione attiva del risparmio e pioniere nell'ambito degli investimenti sostenibili (SRI). Nel 2021 celebra infatti il ventennale del lancio della prima strategia sostenibile.
La società integra in maniera attiva i criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) in tutte le classi di attivi e temi di investimento e si impegna a coinvolgere le aziende nelle pratiche ESG, anche attraverso la sua politica di voto. In DPAM la ricerca è alla base di ogni scelta di investimento ed è supportata da team interni che si occupano di analisi fondamentale e quantitativa che interagiscono tra loro, a sostegno delle attività di risparmio gestito della società.
Il valore aggiunto degli investimenti responsabili è duplice: a livello economico-finanziario e di sostenibilità. Considerando l'aspetto finanziario, investire in aziende e paesi che integrano le considerazioni ESG nei loro modelli di business, o che fanno del loro meglio per garantire il benessere a lungo termine dei cittadini, limita il rischio di contraccolpi per azionisti e obbligazionisti. A livello di sostenibilità, inoltre, il pianeta si trova ad affrontare molteplici sfide in termini di cambiamento climatico, scarsità di risorse e approvvigionamento idrico. Scegliere di investire in aziende e paesi attivamente impegnati a proporre soluzioni sostenibili a tali sfide è quindi il valore aggiunto per gli investitori e per la società.
Per DPAM, essere un investitore sostenibile non significa solo offrire prodotti responsabili, ma è un impegno globale a livello aziendale definito da un approccio coerente alla sostenibilità. Pertanto, i principi di sostenibilità vengono applicati anche a livello aziendale come dimostra la recente conferma, per il quarto anno consecutivo, del massimo rating A+ da parte dei Principi di Investimento Responsabile (PRI), ai quali DPAM ha aderito nel 2011 e la partecipazione a numerose iniziative internazionali.

Pictet Asset Management è la società di gestione indipendente del Gruppo Pictet, con un patrimonio gestito di oltre €231 miliardi, investiti in strategie che spaziano dalle azioni al reddito fisso, dagli strumenti alternativi alle soluzioni multi asset. Offre servizi di investimento specializzati ad alcuni fra i maggiori fondi pensione, istituti finanziari, fondi sovrani, intermediari e ai loro clienti, tramite conti segregati o fondi di investimento. Attualmente ha oltre 1000 dipendenti, un terzo dei quali è composto da professionisti dell'investimento, operanti in 18 sedi sparse per il mondo, riuscendo così a essere vicina ai mercati in cui investe e alla clientela.
Offrendo esclusivamente servizi di investimento, nelle quattro divisioni di Wealth Management, Asset Management, Alternative Investments e Asset Services, non svolge alcuna attività di banca d'affari e banca commerciale, evitando così possibili conflitti di interesse. Il suo obiettivo è costruire partnership responsabili con i clienti, i colleghi, le comunità e le aziende in cui investe: questo è il punto di partenza per la salvaguardia e la trasmissione del patrimonio a servizio dell'economia reale.
Fin dalla sua fondazione, la missione di Pictet è sempre stata quella di garantire la prosperità dei clienti nel lungo termine. Nel far ciò, è impossibile non tenere conto degli interessi delle generazioni future. Crede nel capitalismo responsabile e ha una visione olistica dell'economia e delle sue interazioni con la società civile e con l'ambiente. Per questo s'impegna a integrare i criteri ESG nei propri processi di investimento e nelle pratiche proprietarie, con l'obiettivo di migliorare i rendimenti e/o mitigare i rischi.

Vigeo Eiris è una primaria agenzia di rating ESG europea. Nata in Francia come Vigeo SA nel 2002, ha assunto in breve tempo una posizione di leadership, acquisendo agenzie di rating extra finanziarie locali nei diversi paesi europei. Grazie all'esperienza maturata nel campo della responsabilità sociale, Vigeo Eiris vanta più di 300 clienti internazionali fra investitori istituzionali, gestori finanziari, fondazioni bancarie, ONG e imprese. Il gruppo può contare su 230 analisti qualificati e specializzati per settore, situati nelle diverse filiali internazionali. Dispone di un ampio database proprietario, che raccoglie i rating ESG di emittenti appartenenti alle diverse asset class (equity e fixed income), e di una gamma completa di servizi e prodotti che permettono agli investitori approcci socialmente responsabili nei processi di investimento. Sul fronte delle imprese, Vigeo Eiris assiste aziende di tutti i settori e autorità locali con assessment e piani di integrazione ESG, per supportarli nell'implementazione delle politiche di sostenibilità. Emette Second Party Opinion conformi ai Green Bond Principles per attestare la credibilità e la trasparenza nell'utilizzo dei proventi dell'emissione obbligazionaria, con lo scopo di promuovere i progetti che generano i maggiori benefici ambientali e sociali e dimostrare l'impegno della società nel campo della sostenibilità. Vigeo Eiris è presente nei principali paesi del mondo, sia tramite uffici (Francia, Belgio, Italia, Marocco, Gran Bretagna, Cile, Stati Uniti e Hong Kong) sia tramite partnership con operatori locali (Brasile, Germania, Israele). Dall'aprile 2019 Vigeo Eiris è entrata a far parte del gruppo Moody's.

SOMMARIO

1. Introduzione
1.1. La settima edizione 6
1.2. L'Investimento Sostenibile e Responsabile 6

2. La metodologia
2.1. Il campione di riferimento 7
2.2. Il questionario somministrato 8

3. L'analisi dei dati
3.1. Il tasso di risposta 8
3.2. Integrazione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento 10
3.3. Il ruolo del Consiglio di Amministrazione 12
3.4. Politiche di remunerazione e obiettivi di sostenibilità 13
3.5. Il tasso di copertura della politica SRI e le strategie SRI adottate 14
3.6. Investimenti sostenibili e cambiamento climatico 19
3.7. La divulgazione della politica SRI 21

4. Conclusioni 23

Appendice - Le categorie monitorate
Casse di Previdenza 24
Fondi Pensione Aperti 26
Fondi Pensione Negoziali 28
Fondi Pensione Preesistenti 30
Piani Individuali Pensionistici 32

1. Introduzione

1.1. LA SETTIMA EDIZIONE

L'edizione 2021 dell'indagine sugli investimenti sostenibili degli operatori previdenziali italiani è stata condotta dal Forum per la Finanza Sostenibile (FFS) in collaborazione con Mefop e MondoInstitutional. La ricerca ha l'obiettivo di monitorare l'integrazione dei criteri ESG (dall'inglese *Environmental, Social and Governance*) nelle scelte di investimento dei principali piani previdenziali in Italia.

Le precedenti edizioni dello studio sono disponibili sul sito del FFS[1]; sono state tutte presentate in occasione della Settimana dell'Investimento Sostenibile e Responsabile (Settimana SRI)[2], iniziativa promossa dal FFS che si tiene ogni anno nel mese di novembre.

La settima edizione si pone in continuità con la precedente, condividendone la metodologia. La struttura del questionario ha subito minime modifiche rispetto alle ultime due edizioni[3] (cfr. §2.2.), a eccezione dell'aggiunta di un focus sul cambiamento climatico elaborato in collaborazione con WWF Italia (cfr. §3.6.).

1.2. L'INVESTIMENTO SOSTENIBILE E RESPONSABILE

Per "Investimento Sostenibile e Responsabile" (o SRI, dall'inglese *Sustainable and Responsible Investment*) s'intende "**una strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che**, nella valutazione di imprese e istituzioni, **integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo**, al fine di creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso"[4].

L'SRI si può applicare a tutte le asset class secondo diverse strategie, che possono essere adottate anche contemporaneamente per uno stesso portafoglio di investimento. Qui di seguito riportiamo le strategie più diffuse.

Esclusioni

Approccio che prevede l'esclusione esplicita di singoli emittenti o settori o paesi dall'universo investibile, sulla base di determinati principi e valori. Tra i criteri più utilizzati: le armi; la pornografia; il tabacco; i test su animali.

Convenzioni internazionali

Selezione degli investimenti basata sul rispetto di norme e standard internazionali, come quelli definiti in sede OCSE, ONU e dalle Agenzie ONU. Ne sono esempi: il Global Compact; le Linee Guida dell'OCSE sulle multinazionali; le Convenzioni dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro.

Best in class

Approccio che seleziona o pesa gli emittenti in portafoglio secondo criteri ambientali, sociali e di governance, privilegiando i migliori all'interno di un universo, una categoria o una classe di attivo.

1. L'edizione 2015 è disponibile al seguente link: https://bit.ly/3iCa94X; l'edizione 2016 al link: https://bit.ly/3li78IP; l'edizione 2017 al link: https://bit.ly/3iFcaOa; l'edizione 2018 al link: https://bit.ly/2jV33xr; l'edizione 2019 al link: https://bit.ly/30e6pNm; l'edizione 2020 al link: https://bit.ly/3BnJUqi

2. www.settimanasri.it

3. La struttura del questionario ha subito modifiche nel 2019, al fine di ampliare lo spettro d'analisi e recepire i suggerimenti ricevuti dai partecipanti alle precedenti edizioni. Per questo motivo, si è scelto di riportare nel presente report solo il confronto con le edizioni 2019 e 2020.

4. Definizione elaborata dal Forum per la Finanza Sostenibile a partire da un processo di consultazione dei Soci e, più in generale, dei principali attori della finanza sostenibile in Italia, che ha visto la costituzione di un gruppo di lavoro ad hoc nel 2013-2014.

Investimenti tematici
Approccio che seleziona gli emittenti in portafoglio secondo criteri ambientali, sociali e di governance, focalizzandosi su uno o più temi. Alcuni esempi: i cambiamenti climatici; l'efficienza energetica; la salute.

Engagement
Dialogo investitore-impresa su questioni di sostenibilità ed esercizio dei diritti di voto connessi alla partecipazione al capitale azionario. Si tratta di un processo di lungo periodo, finalizzato a influenzare positivamente i comportamenti dell'impresa e ad aumentarne il grado di trasparenza.

Impact investing
Investimenti in imprese, organizzazioni o fondi con l'intento di realizzare un impatto misurabile e positivo sotto il profilo ambientale e sociale e in grado, allo stesso tempo, di produrre un rendimento finanziario per gli investitori.

Fonte: www.investiresponsabilmente.it

2. La metodologia

2.1. IL CAMPIONE DI RIFERIMENTO

La ricerca monitora le seguenti categorie di piani previdenziali:

- Casse di Previdenza - CP;
- Fondi Pensione Aperti - FPA;
- Fondi Pensione Negoziali - FPN;
- Fondi Pensione Preesistenti - FPP (istituiti prima della riforma del 1993);
- Piani Individuali Pensionistici - PIP.

Come per le edizioni 2019 e 2020, anche quest'anno il campione d'indagine ha incluso tutte le CP (22)[5] e tutti i FPN (33); ai FPA, ai FPP e ai PIP si è applicato il criterio della dimensione del patrimonio in gestione, selezionando i primi 20 piani all'interno di ciascuna categoria. Rispetto al 2020, il campione attuale ha subito variazioni nella categoria dei FPA e dei FPP, con la sostituzione di 3 piani.

Per quanto concerne i FPA e i PIP si evidenzia che – poiché una stessa società può istituire diversi piani previdenziali – si è chiesto in alcuni casi al medesimo soggetto di compilare più questionari, relativi ai prodotti inclusi nel campione di riferimento[6]. Inoltre, occorre precisare che per alcuni prodotti analizzati l'integrazione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento è la conseguenza di politiche adottate a livello di gruppo. Complessivamente, **i piani inseriti nel campione sono 115[7] per un totale di €257.629 milioni di masse gestite**[8]. L'elenco completo è riportato nelle figure alle pp. 24 e seguenti.

5. Il campione comprende tutte le Casse di Previdenza a eccezione della Fondazione Onaosi (Opera nazionale assistenza orfani sanitari italiani), che si è deciso di escludere dall'analisi in quanto ente prevalentemente assistenziale.

6. È il caso di Allianz, AXA, Cattolica Assicurazioni, Intesa Sanpaolo Vita, Zurich e UnipolSai Assicurazioni.

7. A partire dall'edizione 2019 i piani inseriti nel campione sono 115. Il campione nelle prime 4 edizioni della ricerca (2015-2018), invece, era costituito da 50 piani (i primi 10 per dimensione del patrimonio in gestione per ciascuna delle 5 categorie).

8. Il dato è aggiornato al 31/12/2020 per tutte le categorie.

2.2. IL QUESTIONARIO SOMMINISTRATO

L'indagine è stata condotta tra marzo e luglio del 2021 mediante un **questionario online** realizzato sulla piattaforma SurveyHero.

La struttura del questionario è stata differenziata in base all'adozione degli investimenti sostenibili. Agli operatori previdenziali che non hanno ancora integrato i criteri ESG nelle scelte di investimento è stato chiesto di motivare tale scelta; ai piani che hanno avviato valutazioni in merito è stato chiesto di specificare le principali criticità/opportunità individuate e i tempi previsti per la valutazione. Ai rispondenti che hanno già effettuato investimenti sostenibili, invece, è stato rivolto un questionario suddiviso in tre sezioni, con 19 domande a risposta chiusa e 19 di approfondimento (a risposta aperta o chiusa). Di seguito **i temi analizzati**:

1. Governance
motivazioni che hanno spinto a integrare i criteri ESG nelle scelte di investimento; percorso seguito dal Consiglio di Amministrazione (CdA) nel definire le politiche di investimento; qualità/completezza delle basi informative; frequenza con cui il CdA valuta le performance anche dal punto di vista della sostenibilità degli investimenti; presenza di obiettivi di sostenibilità nelle politiche di remunerazione; coinvolgimento di un advisor ESG;

2. Politica di investimento
tasso di copertura della politica SRI; temi, principi di fondo e obiettivi della politica SRI; strategie SRI attuate nelle diverse classi di attivo e approfondimento sugli investimenti a impatto;

3. Trasparenza
tipologia di informazioni fornite su criteri, strategie e risultati delle politiche SRI adottate.

Infine all'interno della sezione sulla politica di investimento, è stato aggiunto un **focus sul cambiamento climatico**[9] elaborato in collaborazione con WWF Italia. La sezione ha indagato i seguenti aspetti: misurazione dell'impronta di carbonio e relativo utilizzo dei risultati (tema già presente nelle ultime due edizioni dello studio); integrazione nelle politiche di investimento di valutazioni ambientali relative al cambiamento climatico in coerenza con gli Accordi di Parigi; presenza di obiettivi di investimento nelle energie rinnovabili; modalità con cui vengono effettuati investimenti in energie rinnovabili; presenza di obiettivi di disinvestimento dalle fonti fossili.

3. L'analisi dei dati

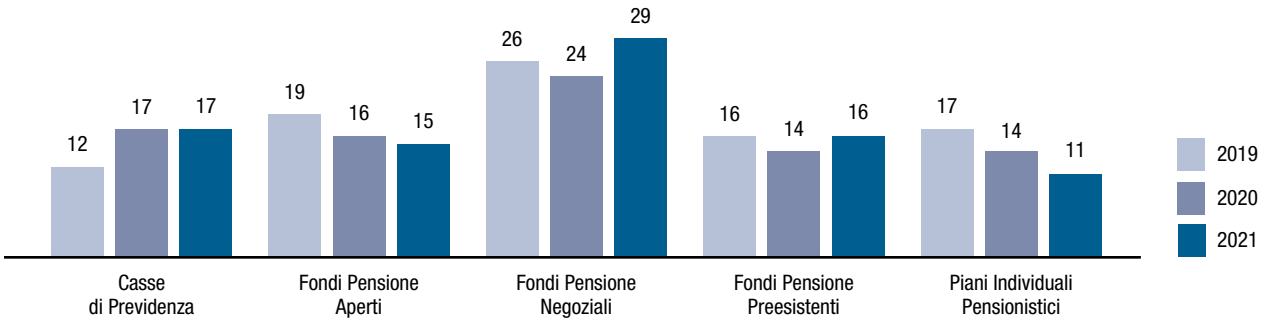
3.1. IL TASSO DI RISPOSTA

La settima edizione dello studio ha visto un aumento della partecipazione da 85 a 88 piani; il tasso di risposta è del **76%** (88 su 115), ripartito tra le diverse forme previdenziali come indicato nella Figura 1. I piani rispondenti gestiscono circa €208.916 milioni, corrispondenti all'**81% del patrimonio complessivo** del campione di riferimento.

Il tasso di risposta più alto si registra tra i FPN e le CP. Rispetto alla precedente edizione è lievemente calato il numero di rispondenti per le categorie dei PIP e dei FPA: alcuni operatori, infatti, stanno ridefinendo le politiche di investimento, anche alla luce delle recenti evoluzioni normative a livello europeo.

9. Le domande sono parte di un'indagine condotta dal WWF sul mercato europeo degli asset owner: i dati, in forma aggregata e anonima, saranno analizzati e comparati a livello internazionale e confluiranno in un report a cura di WWF.

FIGURA 1. Ripartizione dei rispondenti tra le categorie monitorate



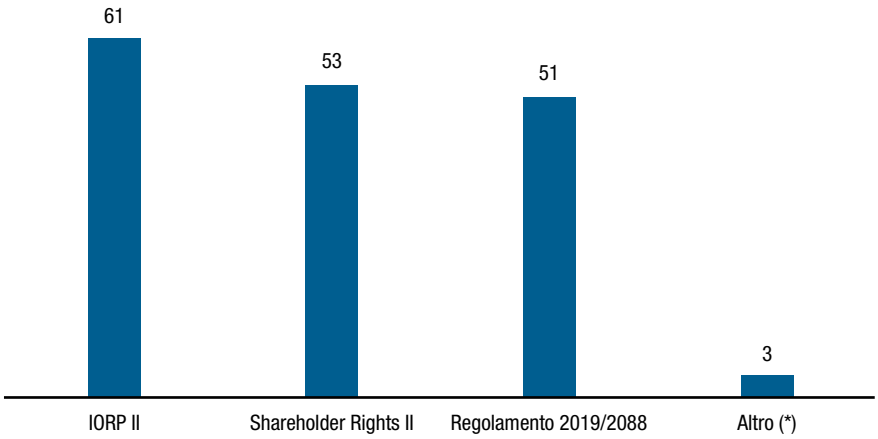
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Adeguamento alle direttive in materia di finanza sostenibile

Quest'anno è stato chiesto a tutti i piani inseriti nel campione, a prescindere dall'adozione di investimenti sostenibili, di indicare l'adeguamento alle normative che pongono attenzione ai temi della sostenibilità nel settore finanziario (IORP II, Shareholder Rights II – SRD II, Regolamento 2019/2088). Ne è emerso che **nella maggior parte dei casi i FP** (aperti, chiusi e preesistenti) **e i PIP si sono adeguati alla IORP II** (61 su 71[10] ovvero l'86%, cfr. Figura 2). Anche Shareholder Rights II e il Regolamento 2088 del 2019 (*Sustainable Finance Disclosure Regulation* - SFDR)[11], relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, hanno riscosso un notevole successo (rispettivamente nel 75% e nel 72% dei FP e PIP), sebbene la cornice regolamentare della SFDR debba ancora completarsi con l'emanazione dei Regulatory Technical Standards, pubblicati in una versione preliminare lo scorso 4 febbraio.

Le Casse di Previdenza sono escluse dal perimetro di tali direttive; tuttavia, per definire le proprie politiche di investimento, l'88% delle rispondenti si è ispirata o pensa di ispirarsi alle novità normative in materia di finanza sostenibile cui sono soggetti i fondi pensione. Peraltro, le CP possono vantare una maggiore familiarità con taluni degli aspetti su cui si incentrano le previsioni normative. È per esempio il caso dell'esercizio del diritto di voto, a cui alcuni enti hanno già fatto ricorso, in particolare per quanto concerne gli investimenti diretti in titoli.

FIGURA 2. Adeguamento alle direttive in materia di finanza sostenibile (2021)



*Altro: l'adeguamento per tutte e tre le normative verrà completato nel prossimo futuro; per Shareholder Rights II adozione del principio "explain" per 24 mesi; in fase di adeguamento a IORP II.

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile[12]

10. Il totale è 71 e non 88 perché la domanda era rivolta a FPN, FPA, FPP e PIP (categorie incluse nel perimetro delle nuove direttive).

11. Il Regolamento UE 2019/2088 (SFDR) relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari è stato introdotto a novembre del 2019 e i primi obblighi sono diventati operativi il 10 marzo 2021.

12. La domanda era rivolta a tutti i FPN, FPA, FPP e PIP (inclusi nel perimetro delle nuove direttive), a prescindere dall'adozione di strategie di investimento sostenibile. Il dato, quindi, è relativo al totale dei rispondenti per queste categorie (71 su 88).

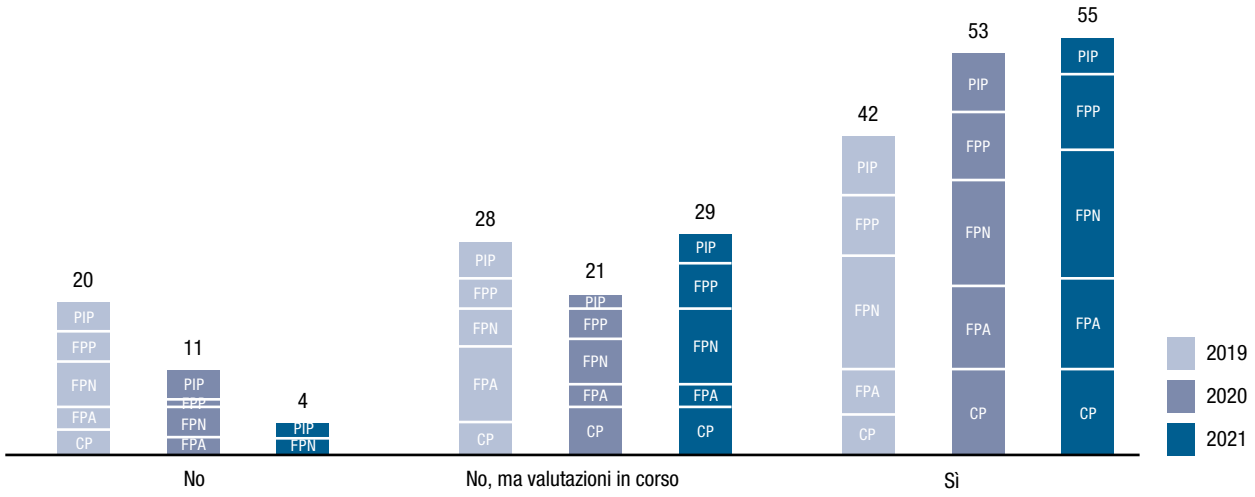
3.2. INTEGRAZIONE DEI CRITERI ESG NELLE DECISIONI DI INVESTIMENTO

Anche quest'anno più della metà dei rispondenti, **il 62,5%** (in termini assoluti 55 su 88) **ha dichiarato di integrare i criteri ESG nelle scelte di investimento**[13] relativamente ai prodotti monitorati; **il dato è in aumento** rispetto alla precedente edizione della ricerca (in termini assoluti +2). I piani attivi in termini di SRI gestiscono circa €141.325 milioni, corrispondenti al **68% del patrimonio complessivo dei rispondenti**. Le categorie più attente agli aspetti di sostenibilità si confermano **i FPA e le CP**. In quest'ultima categoria, gli enti che adottano strategie SRI sono passati da 0 nella prima edizione dello studio nel 2015 a 5 nel 2019, per arrivare a 11 nel 2021.

Per i restanti 33 piani, invece, non si applicano strategie di investimento sostenibile. Bisogna però evidenziare che, di questi, la quasi totalità (29 su 33, l'88%) ha dichiarato di aver avviato valutazioni in merito all'integrazione dei criteri ESG nella gestione patrimoniale. Inoltre, 8 piani che avevano partecipato anche all'edizione 2020 hanno modificato la loro posizione al riguardo, passando da "No" a "No, ma ci sono valutazioni in corso".

Il mercato finanziario e, in particolare, quello previdenziale nell'ultimo anno è stato interessato da importanti novità normative in tema di finanza sostenibile. Il fatto che per molti enti la revisione delle politiche di investimento sia un processo tuttora in corso sembra spiegare la crescita limitata nell'adozione di investimenti sostenibili rispetto all'edizione 2020.

FIGURA 3. Integrazione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 4. Principali risultati delle 7 edizioni dello studio

Edizione	Campione	Rispondenti	Integrazione criteri ESG (% rispondenti)
2015	50	60%	40%
2016	50	72%	44,4%
2017	50	80%	42,5%
2018	50	86%	37,2%
2019	115	78,2%	46,6%
2020	115	73,9%	62%
2021	115	76,5%	62,5%

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile[14]

13. Si segnala che in alcuni casi la considerazione dei criteri ESG avviene ex-post (2 piani) o come mero aspetto qualitativo (1 piano). Si è deciso in ogni caso di includerli nell'analisi in quanto è stato già avviato un processo di integrazione di tali criteri nelle scelte di investimento.

14. In valore assoluto, i piani che integrano i criteri ESG sono: 12 nel 2015; 16 nel 2016; 17 nel 2017; 16 nel 2018; 42 nel 2019; 53 nel 2020; 55 nel 2021.

Mancata integrazione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento: motivazioni

Anche quest'anno è stato chiesto ai piani che non integrano criteri ESG nelle decisioni di investimento (4 su 88) di motivare tale scelta. In 1 caso su 4 non è stato ancora affrontato il tema; altre motivazioni citate riguardano la volontà di non porre limiti all'investimento o di seguire una linea ESG solo per alcuni prodotti all'interno del gruppo (nel caso dei PIP). Si rileva come, anche per l'edizione 2021, **nessun piano ha motivato la mancata adozione di strategie SRI con la presunta rischiosità, complessità o scarsa redditività degli investimenti sostenibili**.

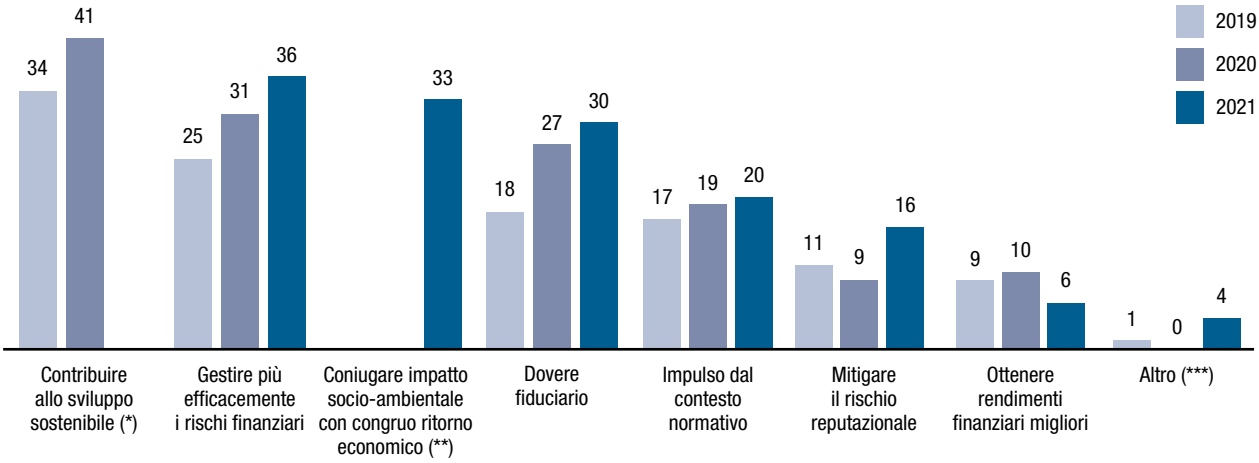
Per gli investitori previdenziali che hanno avviato valutazioni rispetto all'integrazione dei criteri ESG nelle politiche di investimento, le principali criticità riguardano la mancanza di dati ESG affidabili e standardizzati e di certificazioni che tutelino contro il greenwashing[15]. Le principali opportunità sono invece individuate nell'impulso proveniente dal contesto normativo di riferimento, nella possibilità di coniugare l'impatto socio-ambientale con un congruo ritorno economico e nella mitigazione del rischio reputazionale.

Come per la precedente edizione, anche la ricerca di quest'anno ha indagato quali fossero **i tempi previsti** per la valutazione finale rispetto all'adozione di investimenti sostenibili: in più della metà dei casi (59%), il processo di valutazione potrebbe concludersi entro un anno.

Integrazione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento: motivazioni

Le principali motivazioni che spingono gli operatori previdenziali a integrare gli aspetti ambientali, sociali e di buon governo nelle scelte di investimento riguardano la possibilità di **gestire più efficacemente i rischi finanziari** (soprattutto per CP e FPP) e di coniugare l'impatto socio-ambientale con un congruo ritorno economico (in particolare per CP e PIP); a seguire, mantiene un ruolo importante il dovere fiduciario nei confronti di aderenti e beneficiari.

FIGURA 5. Motivazioni dell'integrazione dei criteri ESG



* L'opzione di risposta "Contribuire allo sviluppo sostenibile" è stata eliminata nell'edizione 2021.

** L'opzione di risposta "Coniugare impatto socio-ambientale con congruo ritorno economico" è stata inserita nell'edizione 2021.

*** Altro: contribuire allo sviluppo sostenibile; promuovere l'innovazione, sostenere la crescita economica e apportare un contributo importante per lo sviluppo sostenibile del paese; per le caratteristiche sociali e di welfare dell'Ente.

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile[16]

15. Il termine "greenwashing" indica la strategia comunicativa attuata da alcune imprese, istituzioni od organizzazioni con la finalità di costruire un'immagine positiva ma ingannevole di sé, in relazione al proprio impatto ambientale. In questo modo, si distoglie l'attenzione dell'opinione pubblica dagli effetti negativi legati alle attività e/o ai prodotti commercializzati. Il greenwashing si lega al tentativo di capitalizzare la crescente sensibilità in materia di sostenibilità ambientale (Fonte: www.investiresponsabilmente.it).

16. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta. I dati sono relativi al totale di risposte fornite dai piani attivi in ambito SRI (42 per l'edizione 2019, 53 per l'edizione 2020 e 55 per l'edizione 2021). Bisogna inoltre specificare che nell'edizione 2021 è stata sostituita l'opzione di risposta "contribuire allo sviluppo sostenibile" con "possibilità di coniugare l'impatto socio-ambientale con un congruo ritorno economico".

3.3. IL RUOLO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

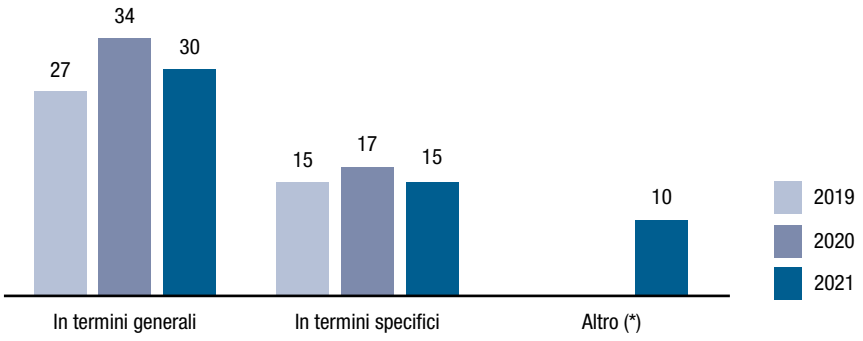
In continuità con le precedenti edizioni, anche quest'anno l'indagine ha approfondito il percorso seguito dal CdA nel definire le politiche di investimento sostenibile. **Per 30 piani attivi in termini di SRI, il CdA ha definito l'approccio all'investimento in termini generali**, lasciando al gestore il compito di tradurre i principi dettati in pratiche operative: ciò dimostra ancora una volta il ruolo centrale del gestore e la rilevanza della sua competenza in materia di investimenti sostenibili.

Nei restanti casi (15 piani, per lo più FPP) il CdA ha fornito indicazioni più puntuali sulla strategia di investimento (settori, criteri ESG ritenuti significativi, ecc.). Inoltre, rispetto alle passate edizioni, **aumenta la frequenza con cui il CdA valuta la sostenibilità degli investimenti**; sono in particolare i FPA a realizzare valutazioni più ricorrenti.

Per quanto riguarda le **fonti informative** relative ai temi di sostenibilità, nella maggior parte dei casi il CdA si avvale del supporto di provider esterni e dei gestori (rispettivamente 31 e 28 risposte). In alcuni casi, il CdA utilizza altre fonti quali: direzione finanza (nel caso di CP e FPN), sistema proprietario (nel caso di FPA), team ESG del Gruppo (menzionato da un PIP).

Infine, cresce l'importanza dell'advisor ESG: le principali attività di questa figura includono il rating o lo score ESG dei singoli titoli e il monitoraggio del portafoglio (citati, in entrambi i casi, da 23 piani).

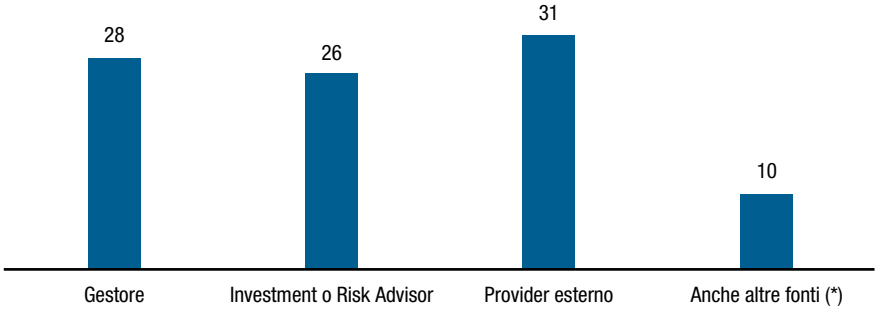
FIGURA 6. Definizione della politica SRI



* Altro: al momento non è stata approvata una politica formale ESG; le strategie e le modalità di integrazione dei rischi di sostenibilità e dei fattori ESG all'interno dei processi di investimento sono definiti a livello di Gruppo; è stato adottato un benchmark sostenibile vincolante per il gestore, che deve attenervisi in misura non inferiore al 51% del portafoglio (soglia che verrà aumentata al 71% entro fine anno); il CdA ha deciso di perseguire alcuni obiettivi dell'Agenda 2030 (top-down) e ha deciso le strategie da utilizzare (bottom-up) nella selezione dei gestori; è stato istituito un comitato specifico che ha approvato le politiche ESG adottate dalla Compagnia a cui i gestori delegati devono conformarsi.
L'opzione di risposta "Altro" è stata inserita nell'edizione 2021.

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile[17]

FIGURA 7. Basi informative ESG (2021)



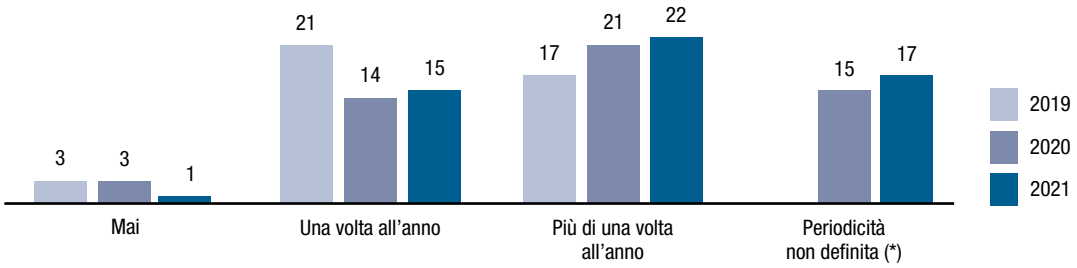
* Anche altre fonti: Direzione Finanza; sistema proprietario; team ESG del gruppo; altre fonti esterne.

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile[18]

17. Per quanto riguarda il questionario 2020, su 53 piani attivi, 2 hanno preferito non rispondere a questa domanda per ragioni interne all'organizzazione. Il totale di risposte fornite per il 2020 è quindi 51.

18. Per quanto riguarda le fonti informative relative ai temi di sostenibilità, quest'anno è stata aggiunta una nuova opzione di risposta ("Il CdA utilizza informazioni relative a elementi ESG fornite anche da provider esterni") ed è stata modificata un'altra opzione ("Il CdA utilizza informazioni relative a elementi ESG fornite da investment/risk advisor"): per tale motivo, si è deciso di riportare solo i dati dell'edizione 2021. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta.

FIGURA 8. Frequenza delle valutazioni ESG



* L'opzione di risposta "Periodicità non definita" è stata inserita nell'edizione 2020.

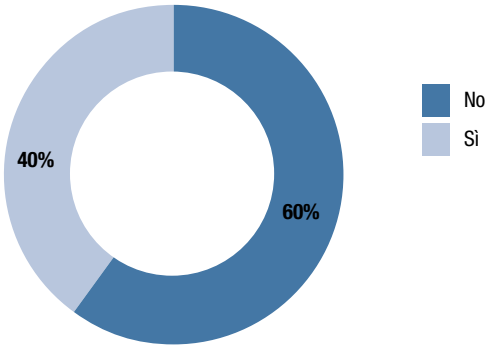
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

3.4. POLITICHE DI REMUNERAZIONE E OBIETTIVI DI SOSTENIBILITÀ

Nell'edizione 2021 è stata modificata la domanda relativa all'inclusione di obiettivi di sostenibilità nelle politiche di remunerazione, con l'accorpamento di due quesiti (uno relativo ai responsabili della gestione finanziaria e un altro riferito ai dipendenti delle funzioni di asset allocation, selezione e controllo della gestione finanziaria). **Il 40% dei piani attivi in termini di SRI prevede l'attribuzione di obiettivi di sostenibilità nelle politiche di remunerazione**; si tratta soprattutto di **PIP e FPN**. Nel 2020 tali obiettivi erano attribuiti soprattutto ai manager, meno ai dipendenti (rispettivamente 54% e 37%).

Un impulso in tal senso potrebbe essere impresso dalla SFDR, che all'art.5 prevede che i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari includano nelle politiche di remunerazione informazioni sulla loro coerenza con l'integrazione dei rischi di sostenibilità, pubblicando tali informazioni sui siti web.

FIGURA 9. Identificazione di obiettivi di sostenibilità nelle politiche di remunerazione (2021)

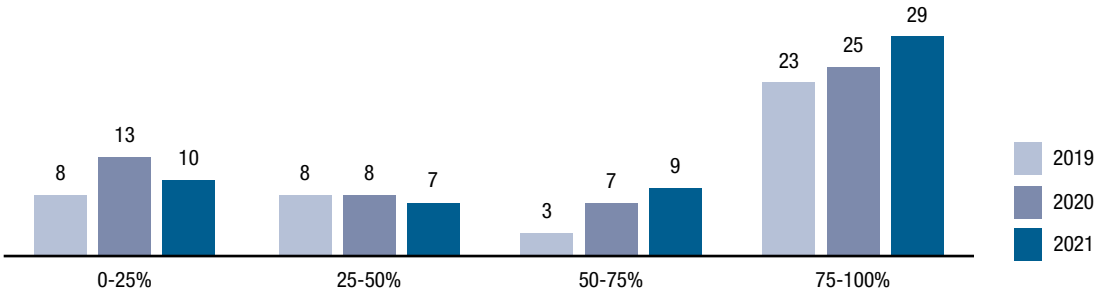


Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

3.5. IL TASSO DI COPERTURA DELLA POLITICA SRI E LE STRATEGIE SRI ADOTTATE

Più della metà dei piani attivi in termini di SRI (il 53%) estende gli investimenti sostenibili alla quasi totalità del patrimonio; si tratta soprattutto di PIP, FPP e FPN. Il dato, in continuo aumento, è passato da 25 piani nel 2020 a 29 nel 2021. Il progressivo incremento della quota del patrimonio investita secondo criteri ESG dà evidenza degli sforzi compiuti dagli investitori previdenziali nell'integrazione dei principi di sostenibilità, anche in quelle asset class in cui si riscontra una maggiore complessità, come gli investimenti nei private market. Si va quindi radicando la visione dell'ESG come approccio di investimento trasversalmente applicabile a tutto il patrimonio.

FIGURA 10. Tasso di copertura della politica SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

In merito alle **strategie SRI adottate** (cfr. Figura 11), occorre ribadire che esse non sono auto-escludenti: a uno stesso portafoglio di investimento, infatti, si possono applicare più strategie. Come per le precedenti edizioni dello studio, la strategia più diffusa tra gli operatori previdenziali in tutte le classi di attivo è quella delle **esclusioni**; i settori maggiormente esclusi dall'universo investibile sono: **armi, mine anti-persona e scommesse e gioco d'azzardo**.

Un'altra strategia che riscuote sempre più successo tra gli operatori previdenziali è quella **best in class** (soprattutto tra FPA, FPP e CP); il dato è infatti in aumento rispetto al 2020. Tra i criteri di selezione citati rientrano: riduzione delle emissioni di anidride carbonica; efficienza energetica; qualità dell'ambiente e delle condizioni di lavoro; rispetto dei diritti umani; indipendenza del Consiglio di Amministrazione e remunerazione del top management; biodiversità; salute e sicurezza; mobilità sostenibile; sviluppo e produzione di energie alternative e biocombustibili; gestione responsabile delle foreste; riciclo; divario digitale; costruzioni e imballaggi sostenibili.

Con riferimento soprattutto al comparto azionario, **aumenta** l'interesse nei confronti della strategia **engagement** ed esercizio del diritto di voto, probabilmente per effetto della SRD II. Tale Direttiva, recepita nell'ordinamento italiano a giugno del 2019, mira a un maggiore attivismo degli investitori, chiedendo loro di comunicare – secondo il principio del *comply or explain* – la politica di impegno adottata, le modalità di attuazione e i relativi risultati. La normativa è indice di un rinnovato interesse sul tema dell'engagement quale strumento per favorire un maggior impegno degli investitori nei confronti delle società investite e l'adozione di un orizzonte temporale di medio-lungo periodo.

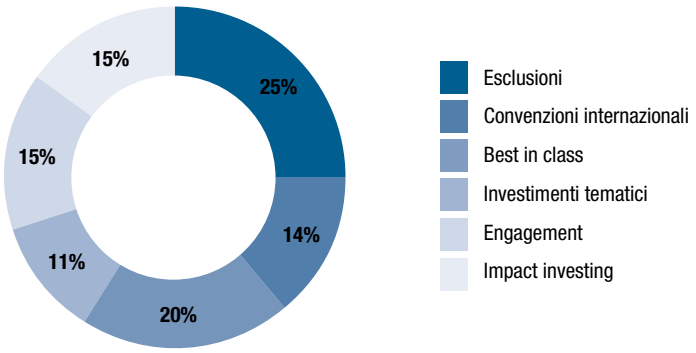
Per quanto riguarda nello specifico le principali iniziative di engagement, i rispondenti hanno citato: attività di tipo collettivo o individuale; esercizio del diritto di voto; invio di lettere ai Chief Executive Officer (CEO) delle imprese investite; adesione a mozioni, petizioni o iniziative promosse da organizzazioni non governative o associazioni di investitori. A tal proposito, è stata citata l'adesione a Climate Action 100+, una delle principali iniziative di engagement sul tema del cambiamento climatico a livello globale. L'obiettivo è spingere le società maggiormente responsabili delle emissioni di gas a effetto serra a ridurre i loro impatti negativi sul clima.

Sempre in tema di engagement, si segnala che tre Casse di Previdenza (Inarcassa, ENPAM e Cassa Forense) a inizio 2020 hanno dato vita ad **ASSODIRE** (l'Associazione degli investitori responsabili) con la finalità di "concretizzare e coordinare le politiche di engagement degli aderenti nelle loro scelte di investimento, per una migliore qualificazione e rappresentanza degli interessi dei professionisti, a sostegno dell'economia e del mercato finanziario".

Un'altra iniziativa da citare è il **Centro di tutela dei diritti degli azionisti istituzionali**, costituito a gennaio del 2020 da Assoprevidenza in collaborazione con il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC). Il Centro è un'organizzazione non profit avviata con l'obiettivo di promuovere e sviluppare la partecipazione attiva degli investitori previdenziali nelle società quotate in cui investono, in stretto collegamento con l'integrazione dei criteri ESG.

Per quanto riguarda la strategia **standard e convenzioni internazionali**, quelli a cui fanno riferimento la maggioranza dei piani monitorati sono: i Principi del Global Compact dell'ONU; i Principles for Responsible Investment (PRI); le Convenzioni Internazionali in materia di diritti umani, risorse umane e tutela ambientale sottoscritte in sede ONU, OCSE e ILO. Altre convenzioni internazionali segnalate sono: la Convenzione di Ottawa del 1999; la Convenzione di Oslo del 2008; la Convenzione di Basilea; l'UNFCCC - Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici; il Protocollo di Kyoto; la Conferenza delle Parti COP 21; la Convenzione per la Diversità Biologica; la Convenzione sul commercio internazionale delle specie di fauna e flora selvatiche minacciate di estinzione; la Convenzione per la protezione dello strato d'ozono; la Convenzione sul controllo dei movimenti oltre frontiera di rifiuti pericolosi e sulla loro eliminazione; le linee guida dell'Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR) e della Global Reporting Initiative (GRI).

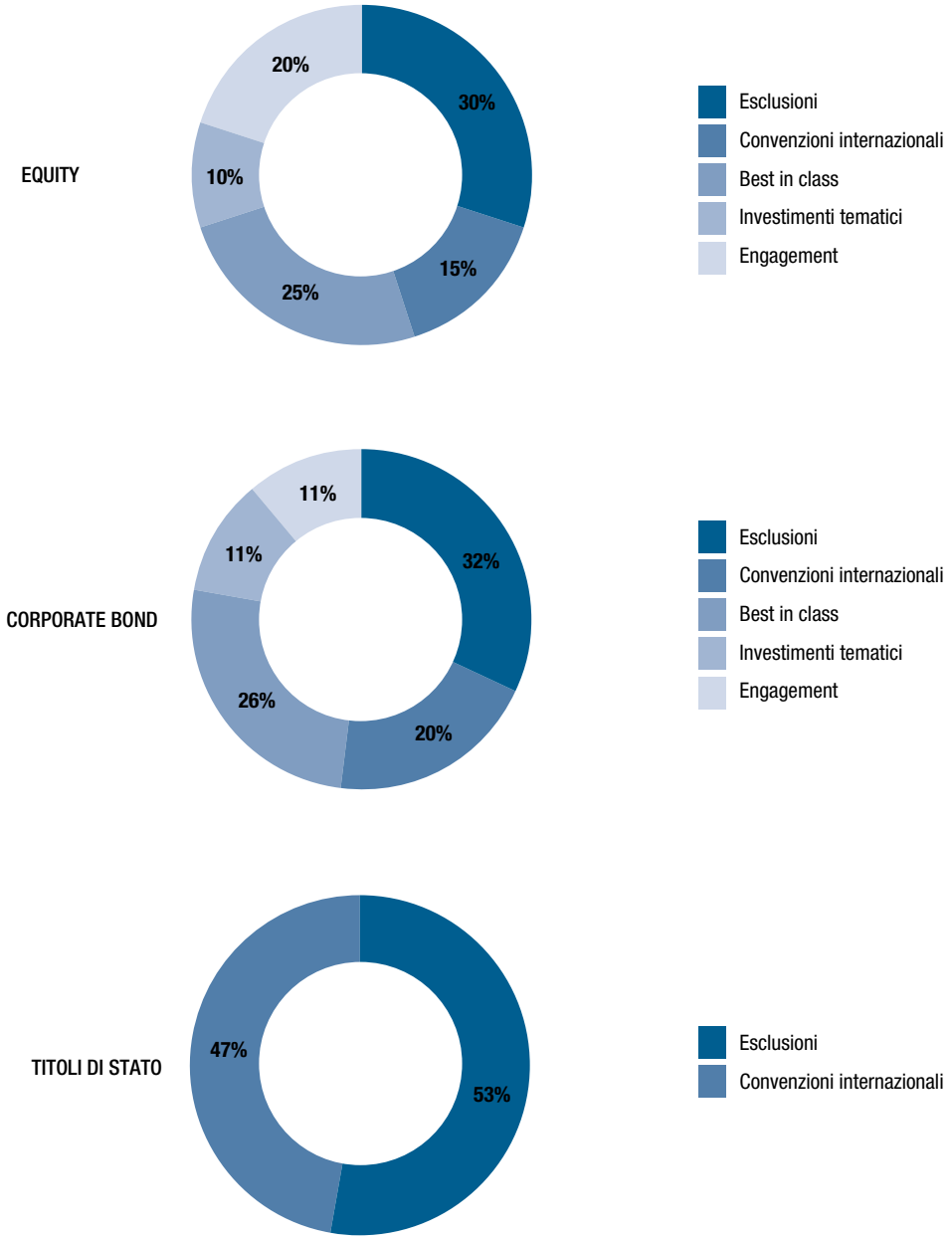
FIGURA 11. Adozione delle strategie SRI (2021)



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile[19]

19. Le strategie SRI non sono auto-escludenti: a uno stesso portafoglio di investimento, infatti, si possono applicare più strategie. Le percentuali sono calcolate sul totale di risposte fornite dai piani attivi in termini di investimenti sostenibili (42 per il 2019, 53 per il 2020 e 55 per il 2021). Il grafico riguarda l'adozione delle strategie SRI in tutte le asset class a livello aggregato (equity, corporate bond, titoli di stato e investimenti alternativi).

FIGURA 12. Adozione delle strategie SRI: equity, corporate bond e titoli di stato (2021)



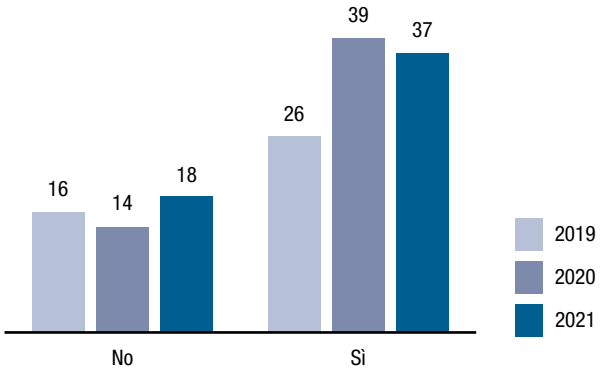
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile[20]

20. Le strategie SRI non sono auto-escludenti: a uno stesso portafoglio di investimento, infatti, si possono applicare più strategie. Le percentuali sono calcolate sul totale di risposte fornite dai 55 piani attivi in termini di investimenti sostenibili.

Gli investimenti alternativi

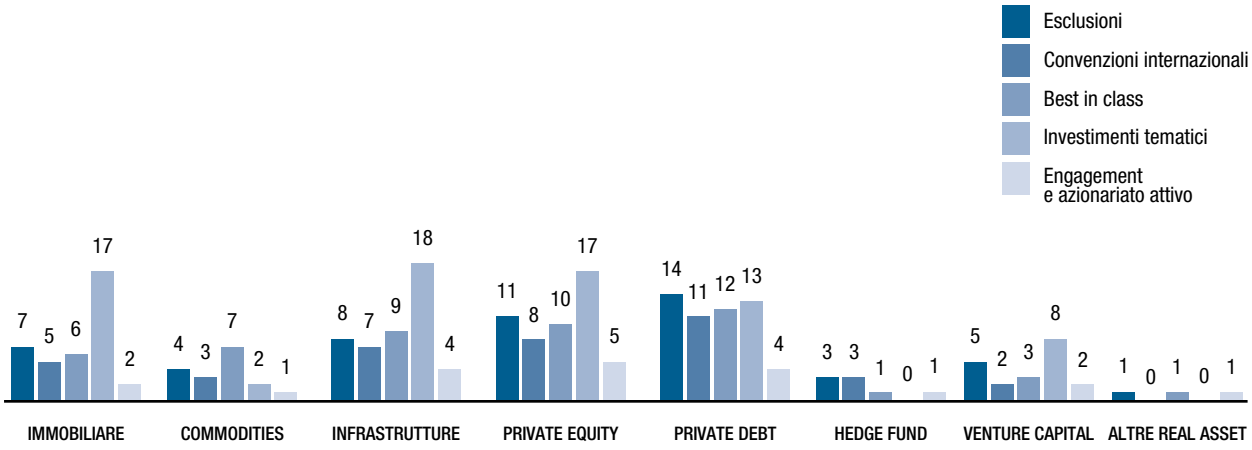
Il 67% dei piani attivi in termini di SRI (37 su 55) **effettua investimenti alternativi**; si tratta soprattutto di **CP** (il 100%) e, a seguire, PIP e FPP. Di questi 37 piani, **la quasi totalità** (33) **adotta strategie SRI anche in questa classe di attivo**: anche quest'anno la strategia a cui fanno maggiormente ricorso è quella degli **investimenti tematici**, soprattutto per le infrastrutture, il private equity e il settore immobiliare. I temi più diffusi sono: energie rinnovabili; efficienza energetica; salute.

FIGURA 13. Piani attivi in termini di SRI che effettuano investimenti alternativi



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 14. Adozione delle strategie SRI negli investimenti alternativi (2021)



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile[21]

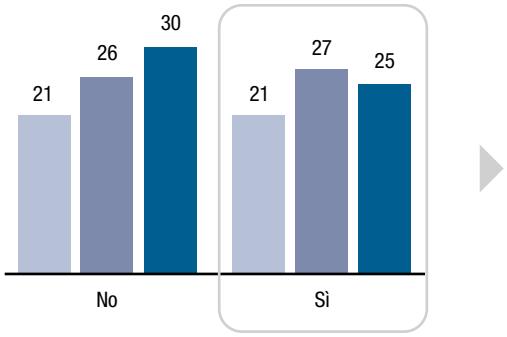
21. Le strategie SRI non sono auto-escludenti: a uno stesso portafoglio di investimento, infatti, si possono applicare più strategie. Alla domanda era quindi possibile fornire più di una risposta. Si precisa che si è deciso di presentare i dati relativi all'adozione delle strategie SRI in valore assoluto (a differenza dei grafici della Figura 11), vista l'esiguità e la variabilità dei numeri di piani che investono nei diversi ambiti della classe di investimento degli alternativi.

Impact investing

Quasi la metà dei piani attivi in termini di SRI adotta l'impact investing: tale strategia è particolarmente diffusa tra le CP e, a seguire, FPP e PIP. Rispetto al 2020 vi è una lieve diminuzione dei piani che fanno investimenti a impatto, dovuta alla mancata partecipazione all'indagine di cinque piani che nella precedente edizione avevano dichiarato di adottare tale strategia.

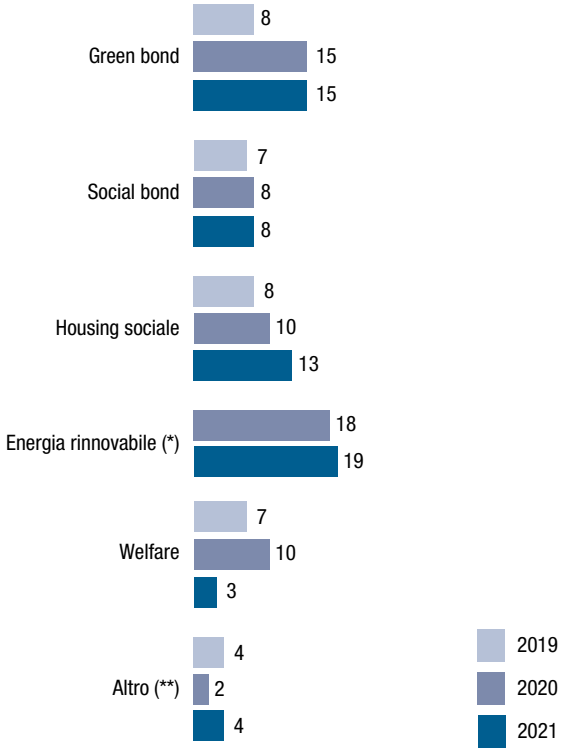
Anche quest'anno gli investimenti "impact" si concentrano per lo più sugli aspetti ambientali e, in particolare, su **energia rinnovabile e green bond**, probabilmente anche perché vi è un'offerta maggiore su questi temi[22]. Si registra, inoltre, un aumento dell'interesse degli investitori previdenziali nei confronti dell'housing sociale. Tra le diverse categorie di piani monitorati, le CP si mostrano più attente alle tematiche ambientali; i FPN invece, agli aspetti sociali.

FIGURA 15. Adozione dell'impact investing



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 16. Ambiti/prodotti di impact investing



* L'opzione di risposta "Energia rinnovabile" è stata inserita nell'edizione 2020.
** Altro: Micfrofinanza; RSA; sustainability linked bond.

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile[23]

22. Jones, Liam 2021, "Record $700bn of Green, Social & Sustainability (GSS) Issuance in 2020: Global State of the Market Report", *Climate Bond Initiative*, Aprile 23, 2021: https://bit.ly/3zjJcsw

23. Alla domanda hanno risposto solo i piani che adottano la strategia dell'impact investing (cfr. Figura 15). Alla domanda era possibile fornire più di una risposta.

3.6. INVESTIMENTI SOSTENIBILI E CAMBIAMENTO CLIMATICO

Una delle novità dell'edizione 2021 è l'inserimento di un focus sul cambiamento climatico, allo scopo di analizzare la sua integrazione nelle politiche di investimento. Gli operatori finanziari possono svolgere un ruolo cruciale nel raggiungimento degli obiettivi di mitigazione e adattamento, finanziando soluzioni a basse emissioni di carbonio e sostenendo la transizione nei settori ad alte emissioni. Tenere in considerazione questi aspetti nelle politiche di investimento è utile sia per mitigare i rischi fisici e di transizione legati al clima, sia per identificare nuove opportunità di investimento in aziende promettenti nel contesto di un'economia a basse emissioni.

Considerata la rilevanza del tema, si è deciso di includere quest'anno un **approfondimento specifico, parte di un'indagine condotta da WWF sul mercato previdenziale europeo**: i dati, in forma aggregata e anonima, saranno analizzati e comparati a livello internazionale e confluiranno anche in un report a cura di WWF.

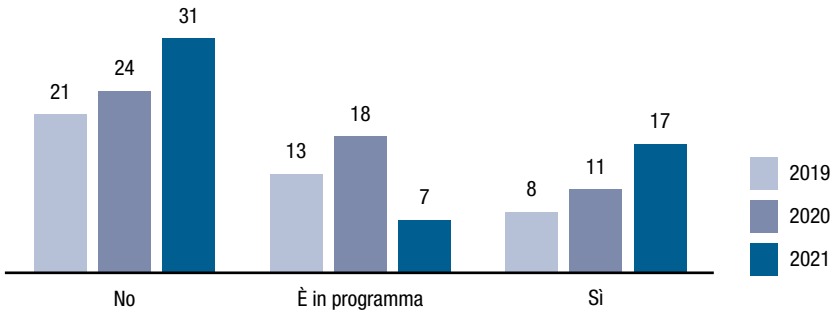
In particolare, gli aspetti esaminati riguardano: l'integrazione delle valutazioni ambientali relative al cambiamento climatico nelle scelte di investimento; la presenza di obiettivi di investimento nel settore delle energie rinnovabili; le modalità di investimento in energie rinnovabili; l'eventuale disinvestimento dalle fonti fossili.

La misurazione dell'impronta di carbonio

Tra gli strumenti più utilizzati dagli investitori per integrare il cambiamento climatico nelle politiche di investimento figura la misurazione dell'impronta di carbonio, già oggetto di indagine a partire dal 2019. Gli investitori previdenziali, in particolare PIP e FPN, si mostrano sempre più interessati a rendicontare le emissioni di gas serra dei propri investimenti: dall'indagine emerge, infatti, che **continua ad aumentare il numero dei piani che ha introdotto il calcolo dell'impronta di carbonio del portafoglio di investimento** (passano infatti da 11 nel 2020 a 17 nel 2021).

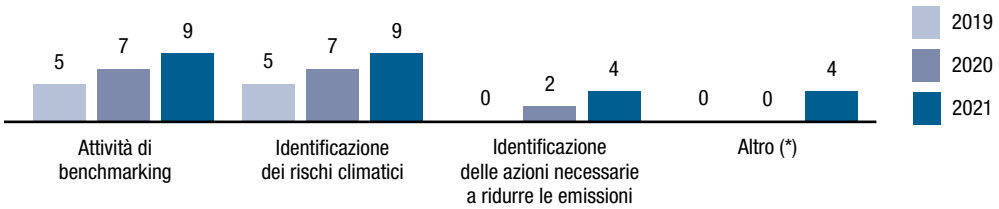
Come per le precedenti edizioni, **i risultati della misurazione** della carbon footprint vengono utilizzati per lo più **per attività di benchmarking** rispetto all'indice di riferimento e/o **per identificare i rischi** associati al cambiamento climatico nel portafoglio titoli. Infine, aumenta il numero di piani – anche se ancora in misura ridotta in termini assoluti – che utilizza i risultati dell'impronta di carbonio per individuare le azioni necessarie in ottica di riduzione delle emissioni associate agli investimenti.

FIGURA 17. Misurazione dell'impronta di carbonio



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 18. Utilizzo dei risultati della misurazione dell'impronta di carbonio



* Altro: è stata introdotta la misurazione dell'impronta di carbonio del portafoglio ma non sono stati implementati dei parametri di riferimento con delle soglie attive di monitoraggio a ridurre le emissioni; prosegue l'attività di beta test per i rilasci degli indicatori da parte dell'advisor ESG.

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile[24]

24. Alla domanda hanno risposto solo i piani che misurano l'impronta di carbonio (cfr. Figura 17). Alla domanda era possibile fornire più di una risposta.

Investimenti sostenibili e cambiamento climatico

Per quanto riguarda l'integrazione delle valutazioni ambientali relative al cambiamento climatico all'interno della politica di investimento, il 42% dei piani attivi in termini di SRI non cita né la **decarbonizzazione** né gli **Accordi di Parigi** nelle politiche di investimento; il 45% si limita a un generico riferimento al tema della decarbonizzazione senza però menzionare scenari coerenti agli obiettivi di Parigi (cfr. Figura 19). Il restante **13%**, invece, include uno **specifico riferimento** a questi aspetti, con una predominanza di **FPA e PIP**.

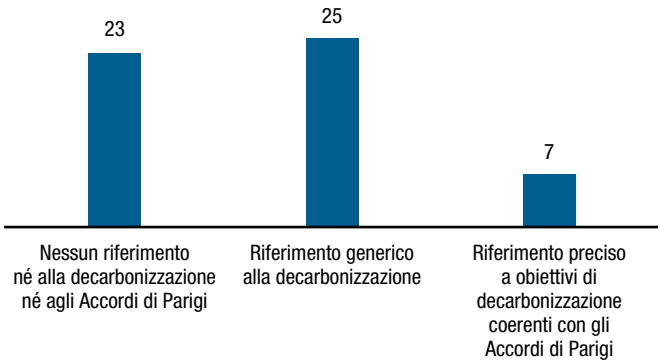
Rispetto al finanziamento delle soluzioni al problema del cambiamento climatico, è stato approfondito il settore delle **energie rinnovabili**. In particolare, sono stati analizzati due aspetti: la presenza di obiettivi di investimento in tale comparto e le modalità di investimento. Tra i piani che si prefiggono **obiettivi di investimento nelle energie rinnovabili (40% dei casi)**, la maggior parte presenta una generica indicazione "qualitativa". Nel 4% dei casi (2 su 55), invece, vi è un'indicazione di tipo quantitativo (cfr. Figura 20).

Per quanto riguarda, invece, le modalità di investimento, si segnala che **nel 42% dei casi** vengono effettuati **investimenti in prodotti specificatamente legati allo sviluppo delle fonti rinnovabili e alla transizione energetica**. Si tratta soprattutto di CP (cfr. Figura 21).

Relativamente al **disinvestimento dalle fonti fossili**, solo **l'11% dei piani attivi in termini di SRI ha individuato uno specifico obiettivo quantitativo** (cfr. Figura 22). Esempi di tali obiettivi, citati dai rispondenti, sono: percorso graduale di disinvestimento da società coinvolte in produzione di carbone o generazione di energia da carbone termico, con obiettivo di completo disinvestimento entro il 2030; esclusione di società che utilizzano fonti fossili per la generazione degli utili oltre una soglia del 25% o che non emettono green bond all'interno del proprio gruppo di società a supporto della transizione.

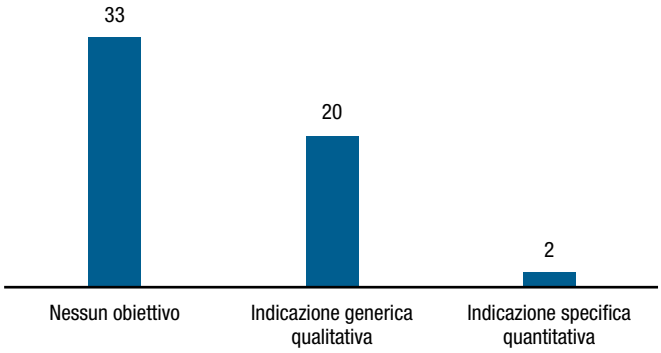
I risultati mostrano che non vi è ancora un'adeguata consapevolezza della rilevanza finanziaria, oltre che ambientale e sociale, del cambiamento climatico. Risulta quindi importante sensibilizzare gli investitori al riguardo e accelerare il percorso di integrazione di rischi e impatti legati al clima all'interno della politica di investimento.

FIGURA 19. Obiettivi di decarbonizzazione coerenti con gli Accordi di Parigi



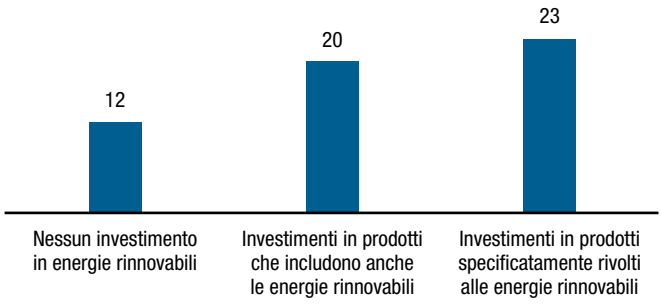
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 20. Obiettivi di investimento nelle energie rinnovabili



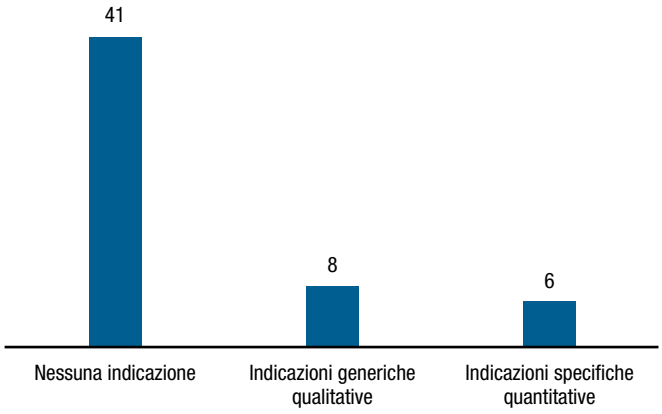
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 21. Modalità di investimento in energie rinnovabili



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 22. Obiettivi di disinvestimento dalle fonti fossili



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

3.7. LA DIVULGAZIONE DELLA POLITICA SRI

Per quanto riguarda la divulgazione delle informazioni sui temi di sostenibilità legati agli investimenti, l'edizione 2021 indagava soltanto **la tipologia di informazioni fornite**. Si è deciso infatti di snellire la struttura del questionario concentrando l'analisi di questa sezione sull'aspetto più rilevante. Inoltre, rispetto alla precedente edizione, sono state aggiunte alcune opzioni di risposta (cfr. Figura 23).

Dall'analisi emerge che i piani previdenziali divulgano per lo più **informazioni di carattere generale** per quanto concerne la politica di investimento sostenibile (nel **69%** dei casi); a seguire, le informazioni fornite riguardano la descrizione della politica di gestione dei rischi ESG e le informazioni sulle politiche di integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi decisionali relativi agli investimenti (rispettivamente nel 56% e nel 55% dei casi).

Il tema della divulgazione delle informazioni sui temi di sostenibilità legati agli investimenti continua a essere cruciale per gli operatori previdenziali, soprattutto alla luce delle direttive europee in materia di trasparenza: **IORP II** prevede infatti che "tutte le forme pensionistiche complementari siano tenute a dare informazioni ai potenziali aderenti sul se e sul come sono tenuti in conto i fattori ESG, inclusi quelli climatici, nella strategia di investimento"[25].

Inoltre, assumono particolare rilievo in tema di informativa ESG nel settore finanziario le indicazioni contenute nei **Regolamenti UE 2019/2088 (SFDR) e 2020/852**[26]. SFDR risulta particolarmente importante perché contiene una definizione di "investimento sostenibile" (art. 2, 17) e impone norme comuni a diverse categorie di operatori finanziari sulla divulgazione di informazioni sui temi di sostenibilità. Gli operatori finanziari – tra cui i fondi pensione – e i consulenti finanziari devono comunicare dati su come tengono in considerazione rischi e impatti ambientali, sociali e di governance

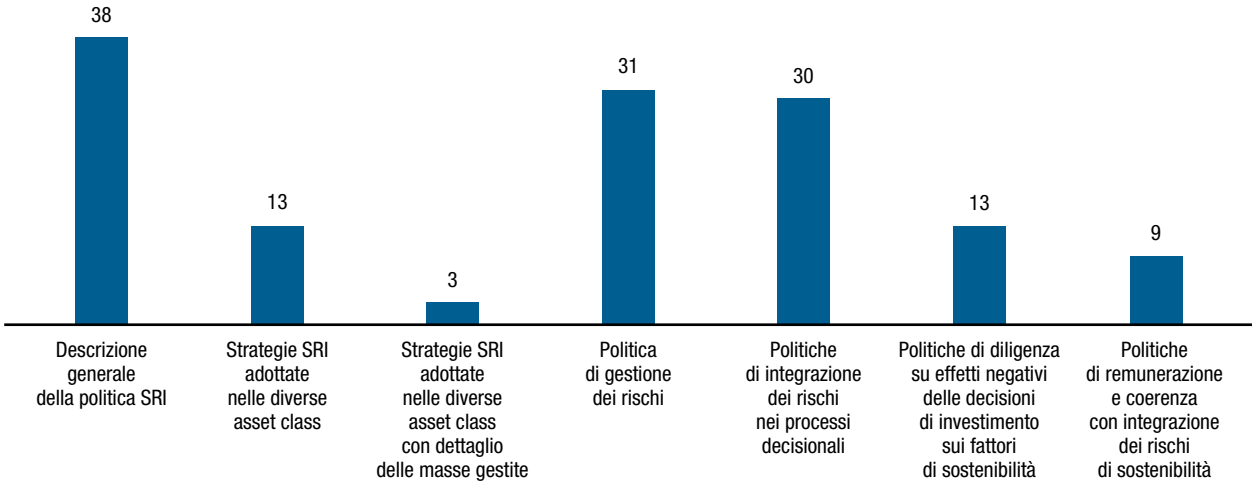
25. Deliberazione COVIP del 29 luglio 2020: https://bit.ly/2Twt8kM

26. Regolamento UE 2020/852 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del Regolamento UE 2019/2088: https://bit.ly/3436LZ6

a livello di soggetto e a livello di prodotto. Il Regolamento impone specifici requisiti di disclosure per i prodotti che promuovono caratteristiche ambientali o sociali (art. 8 SFDR) e per i prodotti che hanno come obiettivo investimenti sostenibili (art. 9 SFDR).

In particolare, consulenti e investitori istituzionali devono comunicare sul sito web: come integrano i rischi di sostenibilità nei processi decisionali; come le politiche di remunerazione sono coerenti con l'integrazione dei rischi ESG; come individuano, analizzano e si impegnano a ridurre i principali impatti negativi delle politiche di investimento sui fattori di sostenibilità (*Principal Adverse Impact* - PAI). Per quanto riguarda le informazioni sui PAI, vige il principio del *comply or explain*: pertanto, se un soggetto finanziario non tiene in considerazione gli impatti negativi delle sue attività, deve spiegarne il motivo. Fanno eccezione le organizzazioni con più di 500 dipendenti che, dal 30 giugno 2021, non possono più avvalersi dell'opzione *explain* e sono obbligate a pubblicare dati sugli impatti negativi.
Infine, l'informativa precontrattuale di tutti i prodotti finanziari deve contenere informazioni sulle modalità in cui, nelle decisioni di investimento, sono presi in considerazione i rischi di sostenibilità e sulle conseguenze che tali rischi potrebbero avere sui rendimenti (anche in questo caso, secondo il principio del *comply or explain*). A partire dal 30 dicembre 2022 i prodotti dovranno essere accompagnati anche da informazioni sugli impatti negativi (PAI) delle politiche di investimento sui fattori di sostenibilità.

FIGURA 23. Tipologia di informazioni sulla politica SRI (2021)



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile[27]

27. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta.

4. Conclusioni

Gli operatori previdenziali si mostrano sempre più propensi a integrare i criteri ESG delle scelte di investimento. La settima edizione dello studio, infatti, rileva **un ulteriore aumento dei piani che effettuano investimenti sostenibili**: il dato passa da 53 a 55. Occorre inoltre evidenziare che la maggior parte dei piani che non ha ancora integrato i criteri ESG nelle politiche di investimento ha già avviato valutazioni in merito e, in 17 casi, il processo decisionale potrebbe concludersi entro un anno.

Le motivazioni alla base della scelta di adottare strategie SRI sono riconducibili anzitutto alla **crescente consapevolezza in merito alla rilevanza finanziaria degli aspetti di sostenibilità**: sono infatti citate la gestione più efficace dei rischi finanziari e la possibilità di coniugare l'impatto socio-ambientale con un congruo ritorno economico.

Le strategie SRI più diffuse tra gli investitori previdenziali si confermano **esclusioni e best in class**. Aumenta, inoltre, l'interesse nei confronti della strategia **engagement** ed esercizio del diritto di voto, senz'altro incoraggiata dal recepimento della Direttiva Shareholders Rights II.

Anche la **divulgazione delle informazioni sui temi di sostenibilità** legati agli investimenti continua a essere cruciale per gli operatori previdenziali, promossa dalle direttive europee in materia di trasparenza quali IORP II e il Regolamento UE 2019/2088 (SFDR).

Il contesto normativo europeo, in rapida evoluzione in merito agli investimenti sostenibili, potrà imprimere un'ulteriore accelerazione alla diffusione delle strategie SRI. Alla luce di ciò, ma anche della crescente domanda e della maggiore attenzione degli investitori a questi temi, è plausibile ritenere che le prossime edizioni dello studio riporteranno dei risultati ancora più incoraggianti rispetto all'integrazione dei criteri ESG delle politiche di investimento.

Appendice - Le categorie monitorate

CASSE DI PREVIDENZA

FIGURA 24. Composizione del campione

FONDAZIONE ENPAM - Ente nazionale di previdenza e assistenza dei medici e degli odontoiatri

CASSA FORENSE - Cassa nazionale di previdenza e assistenza forense

INARCASSA - Cassa nazionale di previdenza e assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti

CNPADC - Cassa nazionale di previdenza e assistenza a favore dei dottori commercialisti

FONDAZIONE ENASARCO - Ente nazionale di assistenza degli agenti e rappresentanti di commercio

ENPAF - Ente nazionale di previdenza e di assistenza farmacisti

CNPR - Cassa nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali

CASSA GEOMETRI - Cassa italiana di previdenza ed assistenza dei geometri liberi professionisti

ENPAIA - Ente Nazionale di Previdenza per gli Addetti e per gli Impiegati in Agricoltura

ENPAP - Ente nazionale di previdenza e assistenza per gli psicologi

CNN - Cassa Nazionale del Notariato

EPPI - Ente di previdenza dei periti industriali e dei periti industriali laureati

ENPACL - Ente nazionale di previdenza e assistenza per i consulenti del lavoro

INPGI - Istituto nazionale di previdenza dei giornalisti italiani "Giovanni Amendola" - Gestione sostitutiva dell'A.G.O

ENPAPI - Ente nazionale di previdenza e assistenza della professione infermieristica

EPAP - Ente di previdenza e assistenza pluricategoriale

FASC - Fondo nazionale di previdenza per i lavoratori delle imprese di spedizione corrieri e delle agenzie marittime raccomandatarie e mediatori marittimi

ENPAV - Ente nazionale di previdenza e assistenza dei veterinari

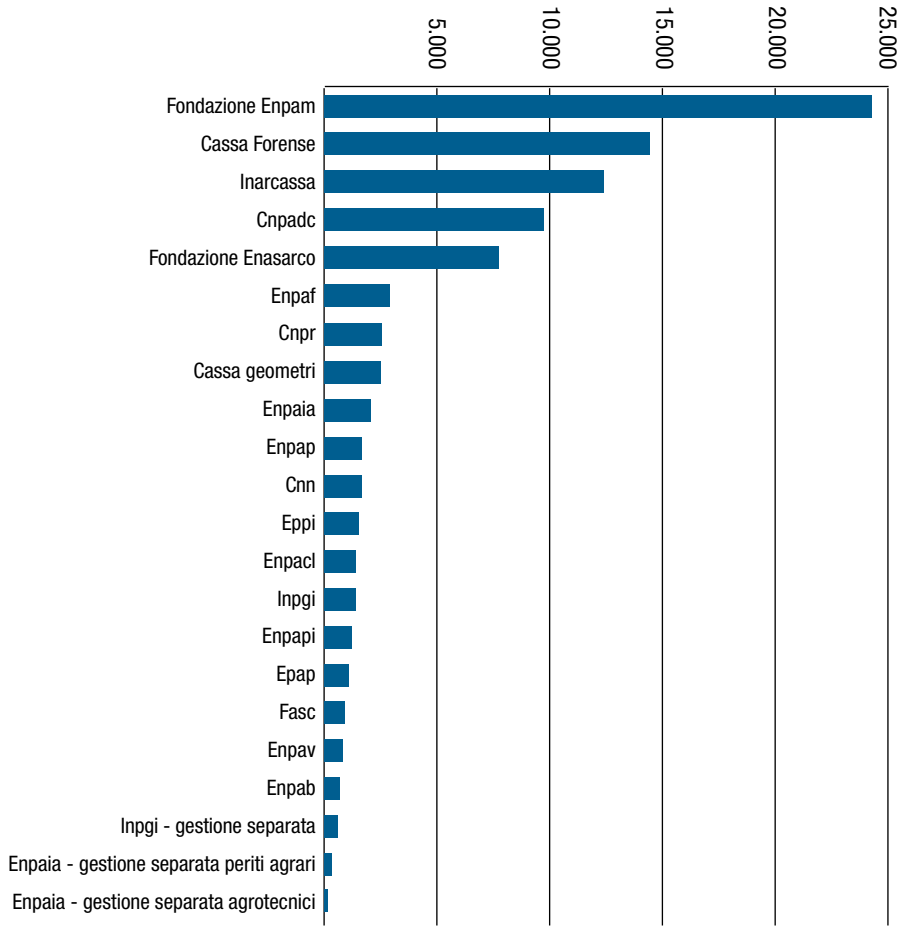
ENPAB - Ente nazionale di previdenza e assistenza a favore dei biologi

INPGI - Istituto nazionale di previdenza dei giornalisti italiani "Giovanni Amendola" - Gestione separata

ENPAIA - Ente nazionale di previdenza per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura - Gestione separata periti agrari

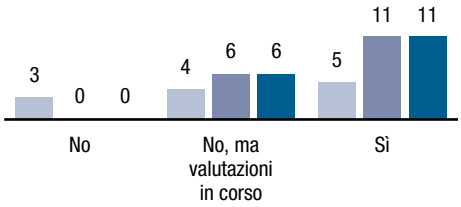
ENPAIA - Ente nazionale di previdenza per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura - Gestione separata agrotecnici

FIGURA 25. Masse gestite dalle CP monitorate (in milioni di euro)



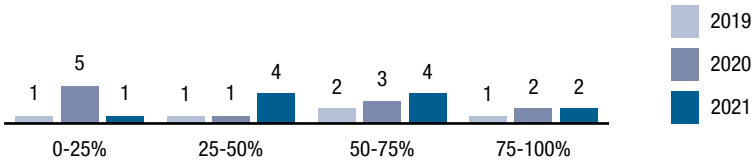
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da MondoInstitutional (aggiornati al 31/12/2020)

FIGURA 26. Adozione della politica SRI



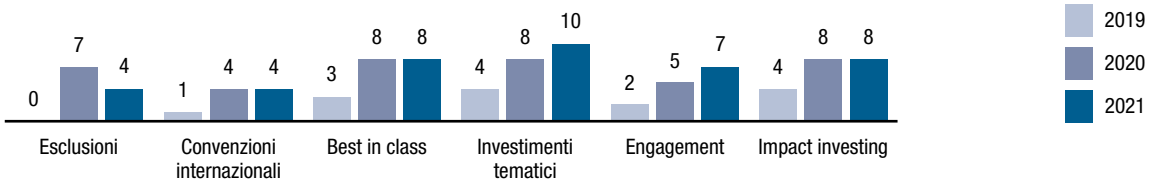
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 27. Tasso di copertura della politica SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 28. Adozione delle strategie SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile[28]

28. Le strategie SRI adottate non sono auto-escludenti: a uno stesso portafoglio di investimento, infatti, si possono applicare più strategie. Alla domanda era quindi possibile fornire più di una risposta.

FONDI PENSIONE APERTI

FIGURA 29. Composizione del campione

Arca Previdenza (Arca Fondi SGR S.p.A.)

Il Mio Domani (Intesa Sanpaolo Vita S.p.A.)

Seconda Pensione (Amundi SGR S.p.A.)

Fideuram (Fideuram Vita S.p.A.)

Allianz Previdenza (Allianz S.p.A.)

Generali Global (Gruppo Generali)

Azimut Previdenza (Azimut Capital Management SGR S.p.A.)

Arti & Mestieri (Anima SGR S.p.A.)

Aureo (BCC Risparmio&Previdenza SGR S.p.A.)

Plurifonds (ITAS Vita S.p.A.)

Raiffeisen (Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige S.p.A.)

UnipolSai Previdenza FPA (UnipolSai Assicurazioni S.p.A.)

AXA MPS Previdenza Per Te (AXA MPS Assicurazioni Vita S.p.A.)

PrevidSystem (Intesa Sanpaolo Vita S.p.A.)

Insieme (Allianz S.p.A.)

Eurorisparmio (Sella SGR)

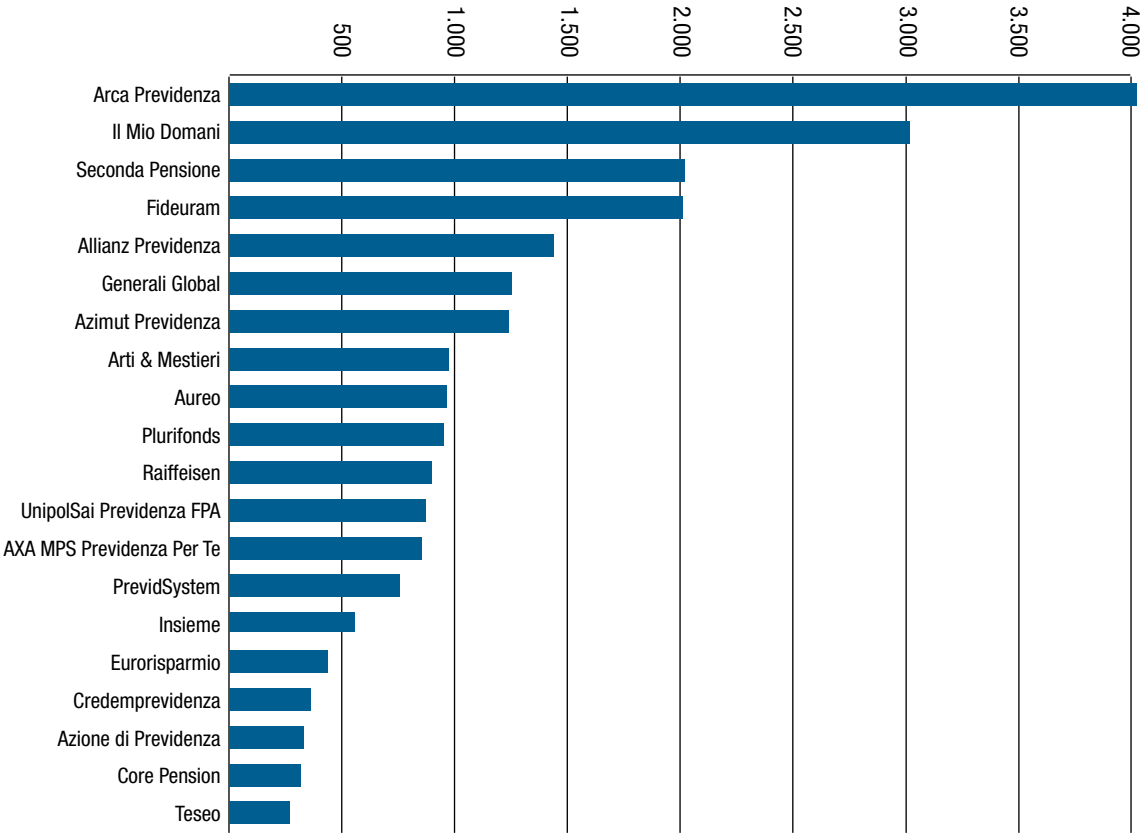
Credemprevidenza (Credem Vita S.p.A.)

Azione di Previdenza (HDI Assicurazioni S.p.A.)

Core Pension (Amundi SGR S.p.A.)

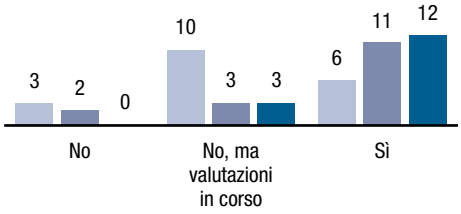
Teseo (Reale Mutua Assicurazioni)

FIGURA 30. Masse gestite dai FPA monitorati (in milioni di euro)



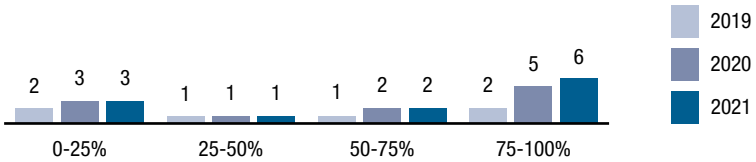
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da Mefop (aggiornati al 31/12/2020)

FIGURA 31. Adozione della politica SRI



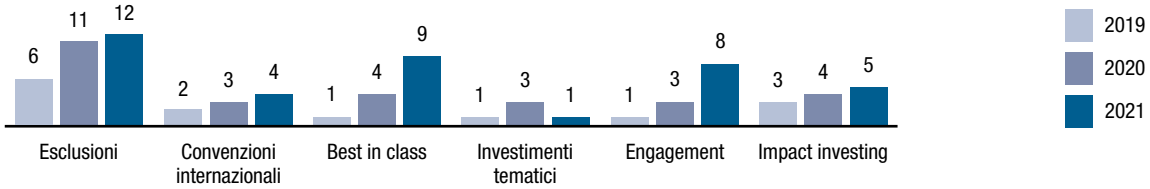
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 32. Tasso di copertura della politica SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 33. Adozione delle strategie SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile[29]

29. Le strategie SRI adottate non sono auto-escludenti: a uno stesso portafoglio di investimento, infatti, si possono applicare più strategie. Alla domanda era quindi possibile fornire più di una risposta.

FONDI PENSIONE NEGOZIALI

FIGURA 34. Composizione del campione

Cometa - Fondo Nazionale Pensione complementare per i lavoratori dell'industria metalmeccanica, della installazione di impianti e dei settori affini

Fonchim - Associazione Fondo Pensione complementare a capitalizzazione per i lavoratori dell'industria chimica e farmaceutica e dei settori affini

Fon.Te. - Fondo Pensione complementare per i dipendenti da aziende del terziario (commercio, turismo e servizi)

Laborfonds - Fondo Pensione complementare per i lavoratori dipendenti dai datori di lavoro operanti nel territorio del Trentino-Alto Adige

Fondenergia - Fondo Pensione complementare a capitalizzazione per i lavoratori del settore energia

Fondoposte - Fondo Nazionale Pensione complementare per il personale non dirigente di Poste Italiane S.p.A.

Fopen - Fondo Pensione dipendenti gruppo Enel

Telemaco - Fondo Nazionale Pensione complementare per i lavoratori delle aziende di telecomunicazione

Previdenza Cooperativa - Fondo pensione negoziale dei Lavoratori, Soci e Dipendenti, delle Imprese Cooperative e dei lavoratori dipendenti addetti ai lavori di sistemazione idraulico-forestale ed idraulico-agraria

Priamo - Fondo Pensione Nazionale di previdenza complementare per i lavoratori addetti ai servizi di trasporto pubblico e per i lavoratori dei settori affini

Alifond - Fondo Nazionale Pensione Complementare a capitalizzazione per i lavoratori dell'industria alimentare e dei settori affini

Solidarietà Veneto - **Fondo Pensione**

Fondo Gomma Plastica - Fondo Pensione complementare per i lavoratori e i familiari a carico dei lavoratori del settore gomma, cavi elettrici e affini e materie plastiche

Previmoda - Fondo Pensione complementare a capitalizzazione per i lavoratori dell'industria tessile abbigliamento, delle calzature e degli altri settori industriali del sistema moda

Fondo Espero - Fondo nazionale pensione complementare dei lavoratori della scuola

Eurofer - Fondo Pensione Nazionale a Capitalizzazione per i lavoratori delle Ferrovie dello Stato

Fondo Pegaso - Fondo Pensione Complementare per i dipendenti delle imprese di servizi di pubblica utilità

PreviAmbiente - Fondo Pensione rivolto a lavoratori dipendenti del settore pubblico o privato dell'igiene ambientale e ai familiari a carico sotto il profilo fiscale

Byblos - Fondo Pensione Complementare per i lavoratori dipendenti delle aziende Grafiche, Editoriali, della Carta e del cartone, Cartotecniche e Trasformatrici

Fondapi - Fondo Nazionale Pensione complementare per i lavoratori delle piccole e medie imprese

Prevedi - Fondo Pensione dei lavoratori delle imprese industriali ed artigiane edili ed affini

Fondo Pensione Quadri e Capi Fiat - Fondo pensione negoziale complementare per i lavoratori appartenenti alla categoria di impiegato o quadro in possesso della qualifica di Professional

Arco - Fondo Pensione Complementare per i lavoratori dei settori legno, sughero, mobile, arredamento e boschivi/forestali, laterizi e manufatti in cemento, lapidei, maniglie

PreVaer - Fondo Pensione Complementare Nazionale per i Lavoratori Quadri, Impiegati ed Operai delle Aziende aderenti ad Assaeroporti

Foncer - Fondo Pensione complementare, a contribuzione definita, istituito per i lavoratori dipendenti dell'industria della ceramica e di materiali refrattari, dotato di personalità giuridica

Fondaereo - Fondo Pensione complementare naviganti del trasporto aereo, piloti e assistenti di volo

Astri - Fondo nazionale di previdenza complementare per i lavoratori del settore autostrade, strade, trasporti e infrastrutture

FondoSanità - Fondo Pensione complementare per gli esercenti le professioni sanitarie

Perseo Sirio - Fondo Pensione Complementare dei lavoratori della Pubblica Amministrazione e della Sanità

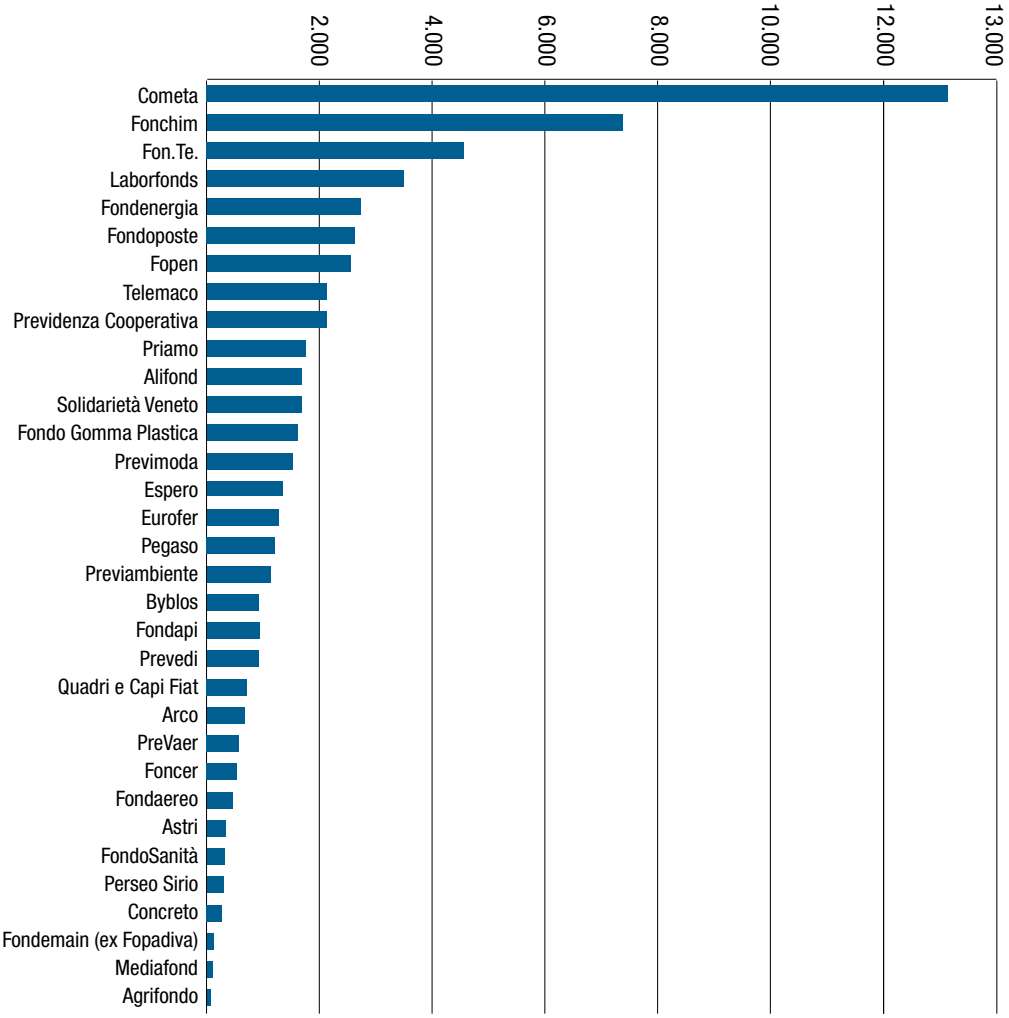
Concreto - Fondo nazionale pensione complementare a capitalizzazione per i lavoratori dell'industria del cemento, della calce e suoi derivati, del gesso e relativi manufatti, delle malte e dei materiali di base per le costruzioni

Fondemain (ex Fopadiva) - Fondo Pensione Complementare per i Lavoratori operanti nel territorio della Regione autonoma Valle d'Aosta

Mediafond - Fondo Pensione Complementare a contribuzione definita per i lavoratori di imprese radio televisive e dello spettacolo

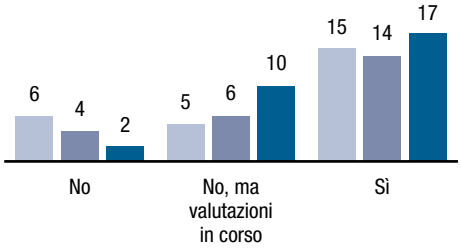
Agrifondo - Fondo Pensione per i lavoratori del comparto agricolo

FIGURA 35. Le masse gestite dai FPN monitorati (in milioni di euro)



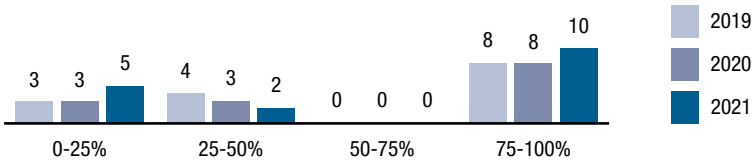
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da Mefop (aggiornati al 31/12/2020)

FIGURA 36. Adozione della politica SRI



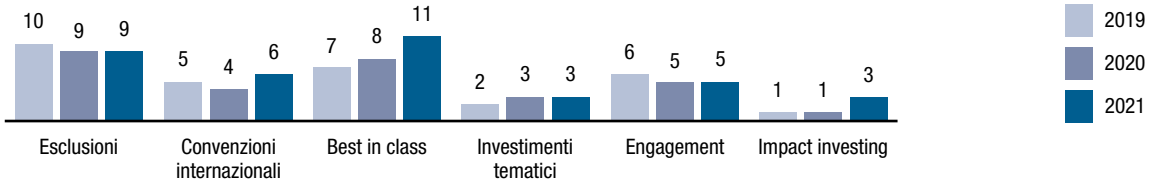
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 37. Tasso di copertura della politica SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 38. Adozione delle strategie SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile[30]

30. Le strategie SRI adottate non sono auto-escludenti: a uno stesso portafoglio di investimento, infatti, si possono applicare più strategie. Alla domanda era quindi possibile fornire più di una risposta.

FONDI PENSIONE PREESISTENTI

FIGURA 39. Composizione del campione

Previndai - Fondo di previdenza a capitalizzazione per i dirigenti di aziende industriali

Fondo Pensione a contribuzione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo

Fondo Pensione per il Personale delle aziende del Gruppo Unicredit

Fondo di Previdenza "Mario Negri" - Fondo di Previdenza per i dirigenti di aziende commerciali e di spedizione e trasporto

Previp Fondo Pensione - Fondo per i dipendenti delle aziende associate e le società aderenti a vecchi fondi

Fondo Pensione Nazionale per il personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali e Artigiane

Previbank - Fondo Pensione Complementare a capitalizzazione per i lavoratori dipendenti del settore bancario e delle società di riscossione tributi

Fondo Pensioni per il Personale Cariplo

Fondo Pensioni per il Personale del Gruppo Banco Popolare

Fondo Pensione Complementare per i Dipendenti della Banca Monte dei Paschi di Siena divenuti tali dall'1.1.1991

Fondo Pensioni del Personale del Gruppo BNL/BNP Paribas Italia

Fondo Pensione dei dipendenti delle società del Gruppo Generali

PreviGen, Cassa di Previdenza Integrativa per i Dipendenti delle Aziende Convenzionate - Fondo Pensione

Fondo Pensione Agenti Professionisti di Assicurazione

Cassa di Previdenza Aziendale per il Personale del Monte dei Paschi di Siena

Fondo Pensione per i Dipendenti e Dirigenti IBM

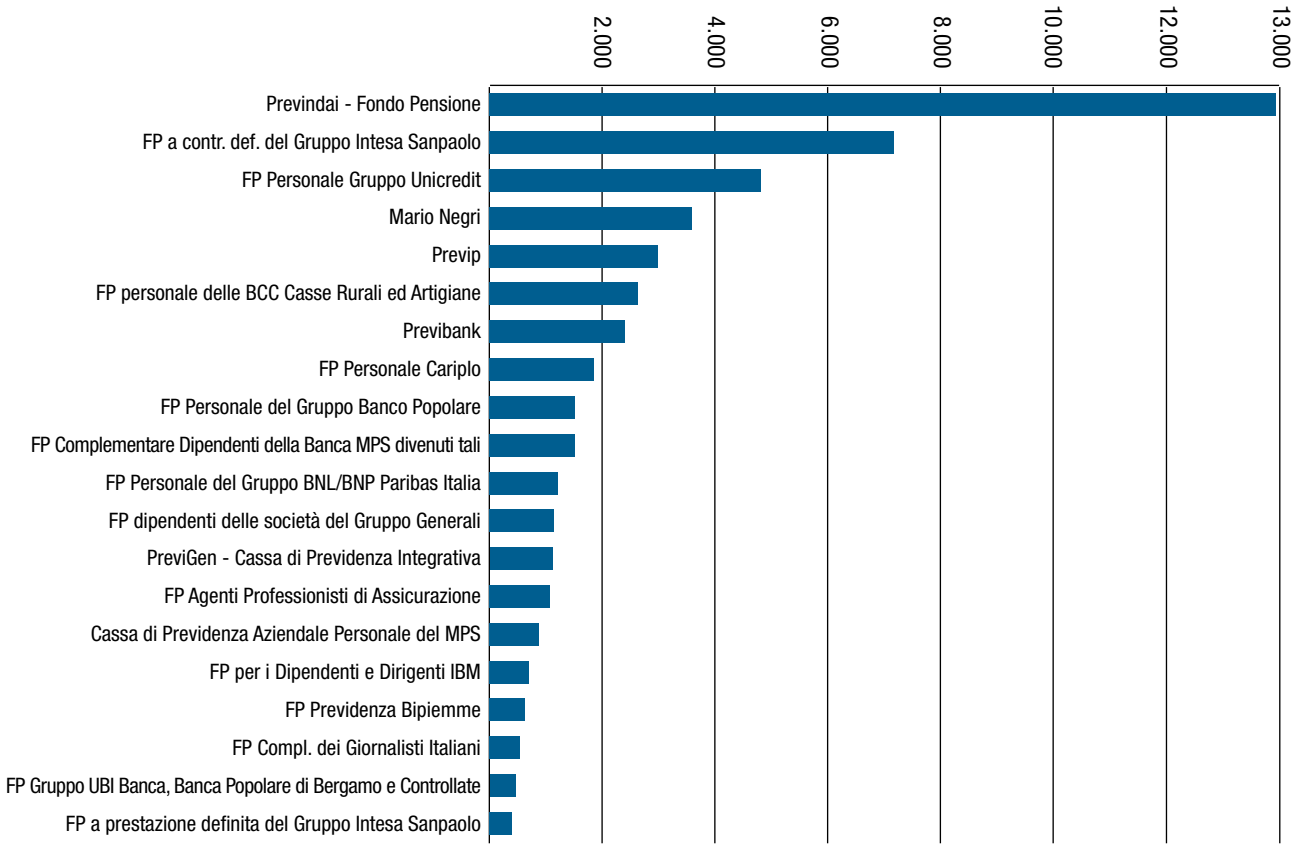
Fondo Pensione di Previdenza Bipiemme

Fondo Pensione Complementare dei Giornalisti Italiani

Fondo Pensione del Gruppo UBI Banca, della Banca Popolare di Bergamo e delle Altre Società Controllate

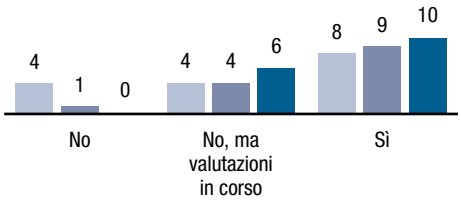
Fondo pensione a prestazione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo

FIGURA 40. Le masse gestite dai FPP monitorati (in milioni di euro)



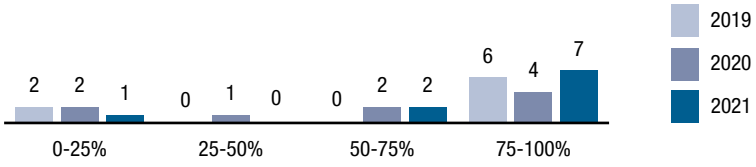
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da MondoInstitutional (aggiornati al 31/12/2020)[31]

FIGURA 41. Adozione della politica SRI



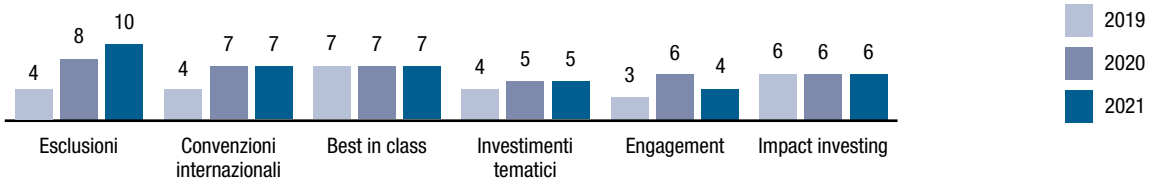
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 42. Tasso di copertura della politica SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 43. Adozione delle strategie SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile[32]

31. Si precisa che il dato sulle masse gestite è aggiornato al 31/12/2020 ma il campione è stato selezionato con i dati al 31/12/2019 per rispettare le tempistiche della ricerca.

32. Le strategie SRI adottate non sono auto-escludenti: a uno stesso portafoglio di investimento, infatti, si possono applicare più strategie. Alla domanda era quindi possibile fornire più di una risposta.

PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI

FIGURA 44. Composizione del campione

Postaprevidenza Valore (Poste Vita S.p.A.)

GeneraFuturo (Gruppo Generali)

Alleata Previdenza (Alleanza Assicurazioni S.p.A.)

TaxBenefit New (Mediolanum Vita S.p.A.)

UnipolSai Previdenza Futura (UnipolSai Assicurazioni S.p.A.)

Futuro Pensione (Zurich Investments Life S.p.A.)

Orizzonte Previdenza (Allianz S.p.A.)

BG Previdenza Attiva (Gruppo Generali)

AXA MPS Previdenza Attiva (AXA MPS Assicurazioni Vita S.p.A.)

Il mio futuro (Intesa Sanpaolo Vita S.p.A.)

Vera Vita Pensione Sicura (Gruppo Cattolica)

Mia Pensione (AXA Assicurazioni S.p.A.)

Eurovita Pensione Domani (Eurovita S.p.A.)

Cattolica Previdenza Per la Pensione (Gruppo Cattolica)

Pensionline (Gruppo Generali)

Cento Stelle Reale (Reale Mutua Assicurazioni)

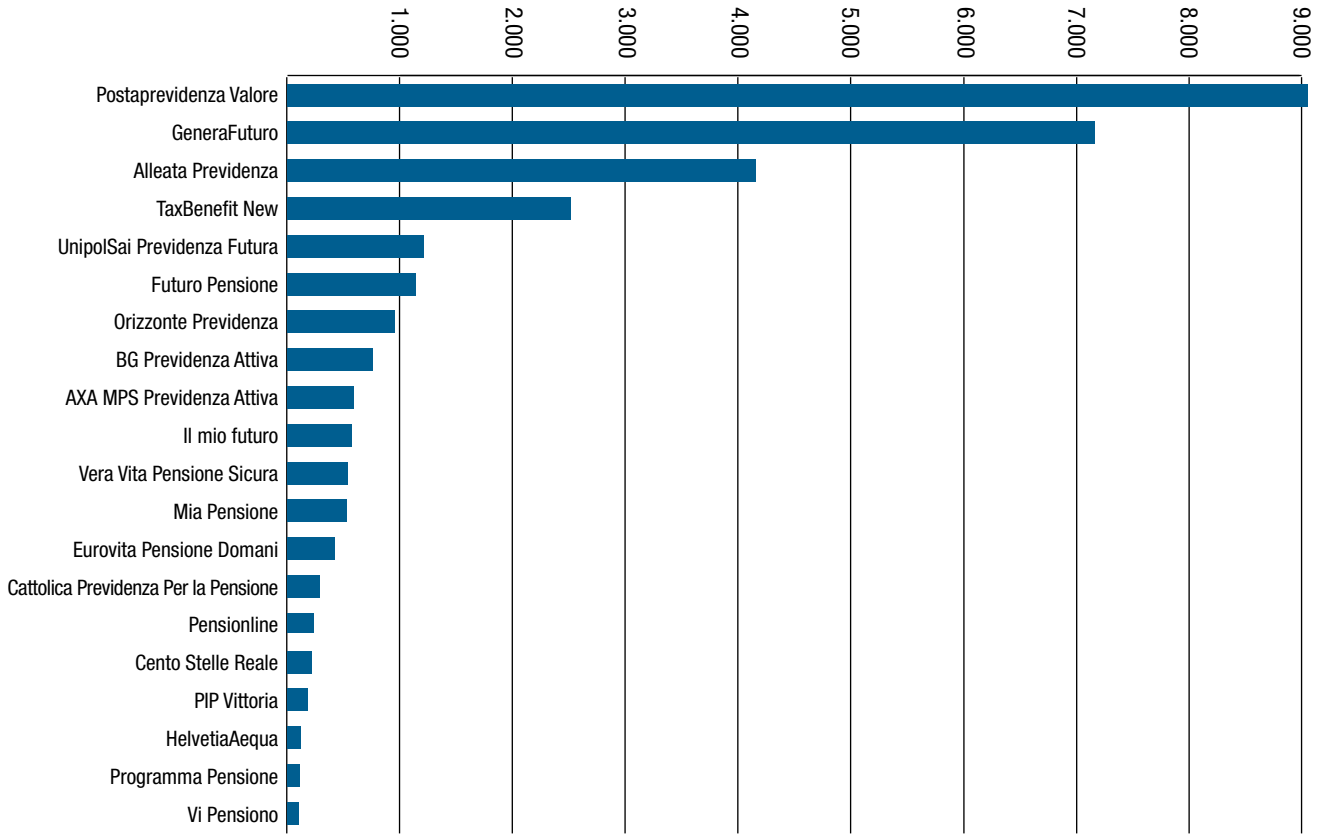
Piano Individuale Pensionistico Vittoria (Vittoria Assicurazioni S.p.A.)

HelvetiaAequa (Helvetia Vita S.p.A.)

Programma Pensione (Zurich Investments Life S.p.A.)

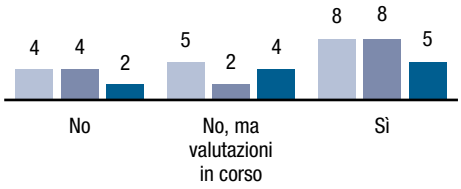
Vi Pensiono (Zurich Investments Life S.p.A.)

FIGURA 45. Le masse gestite dai PIP monitorati (in milioni di euro)



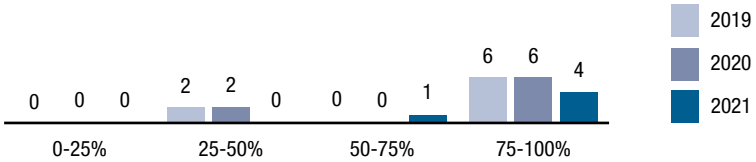
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da Mefop (aggiornati al 31/12/2020)[33]

FIGURA 46. Adozione della politica SRI



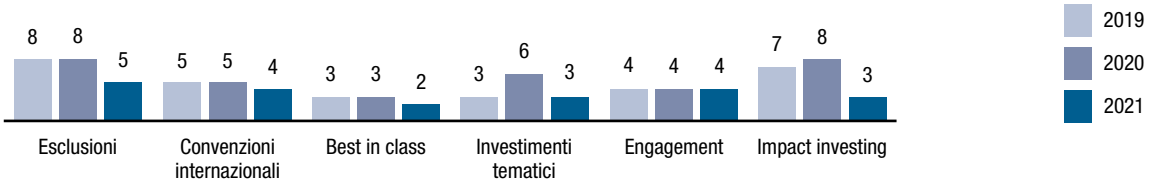
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 47. Tasso di copertura della politica SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 48. Adozione delle strategie SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile[34]

33. Per la selezione del campione sono stati considerati i patrimoni delle gestioni separate/fondi interni dedicati alla previdenza complementare, in cui potrebbero essere investite le risorse di più PIP. Il questionario è stato inviato a uno dei PIP collegati alla specifica gestione separata/fondo interno, privilegiando i fondi attivi rispetto a quelli chiusi a nuove adesioni. Si precisa che il dato sulle masse gestite è aggiornato al 31/12/2020 ma il campione è stato selezionato con i dati al 31/12/2019 per rispettare le tempistiche della ricerca.

34. Le strategie SRI adottate non sono auto-escludenti: a uno stesso portafoglio di investimento, infatti, si possono applicare più strategie. Alla domanda era quindi possibile fornire più di una risposta.

Forum per la Finanza Sostenibile

Il Forum per la Finanza Sostenibile è nato nel 2001. È un'associazione non profit multi-stakeholder: ne fanno parte operatori finanziari e altre organizzazioni interessate all'impatto ambientale e sociale degli investimenti.
La missione del Forum è promuovere la conoscenza e la pratica dell'investimento sostenibile, con l'obiettivo di diffondere l'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) nei prodotti e nei processi finanziari.
L'attività del Forum si articola in tre aree principali: Ricerca, Progetti e Rapporti con le Istituzioni.
In questi ambiti si occupa di:

- condurre ricerche, gruppi di lavoro e attività di formazione con lo scopo di valorizzare le buone pratiche e di contribuire all'analisi e alla diffusione degli investimenti sostenibili;
- informare e sensibilizzare la comunità finanziaria, i media e la cittadinanza sui temi della finanza SRI attraverso iniziative di comunicazione e l'organizzazione di convegni, seminari ed eventi culturali;
- collaborare e svolgere attività di advocacy con istituzioni italiane ed europee per sostenere l'attuazione di un quadro regolamentare che favorisca gli investimenti sostenibili.

Dal 2012 il Forum organizza la Settimana SRI, il principale appuntamento in Italia dedicato all'investimento sostenibile e responsabile.
Il Forum è membro di Eurosif, associazione impegnata a promuovere la finanza sostenibile nei mercati europei.

Mefop

Sin dai primi anni dall'avvio della sua attività, Mefop ha seguito con particolare interesse il tema della sostenibilità e dell'integrazione dei criteri ESG nelle politiche degli investitori previdenziali.
Ha promosso iniziative formative a favore degli operatori del settore, creando momenti di dibattito; ha partecipato attivamente ai tavoli di lavoro promossi da altri soggetti istituzionali; ha pubblicato numerosi articoli e lavori di ricerca dedicati, anche in collaborazione con il Forum per la Finanza Sostenibile. Inoltre, ha predisposto un osservatorio permanente sulle decisioni di investimento ESG dei fondi pensione attraverso la costruzione di un'apposita sezione dedicata in Previ|Data, il database attraverso cui Mefop si pone l'obiettivo di monitorare la struttura dell'offerta delle diverse forme di previdenza complementare. Più recentemente, ha promosso un tavolo di lavoro sulla Direttiva Shareholder Rights II, in collaborazione con il Forum per la Finanza Sostenibile, con l'obiettivo di supportare i fondi pensione negli adempimenti previsti.

MONDO INSTITUTIONAL
Italian Institutional investors monitor

MondoInstitutional è un portale di informazione finanziaria riservato al mondo degli investitori istituzionali. Punto di forza è un database costantemente aggiornato di informazioni rilevanti sulle diverse categorie di investitori istituzionali, con motori di ricerca che consentono di ottenere facilmente report veloci per analisi e confronti. Tra i servizi più apprezzati l'organizzazione di eventi annuali focalizzati per Fondi Pensione, Casse di Previdenza, Fondazioni di origine bancaria, Family Office e Assicurazioni.

Pubblicato a novembre 2021

Studio realizzato da

Forum per la Finanza Sostenibile

In collaborazione con

Mefop

MONDO INSTITUTIONAL
Italian Institutional Investors monitor

Con il supporto di

AXA Investment Managers

DPAM
DEGROOF PETERCAM ASSET MANAGEMENT

PICTET 1805 Asset Management

V.E