



20
23

GLI INVESTIMENTI SOSTENIBILI DEGLI INVESTITORI PREVIDENZIALI ITALIANI

NONA EDIZIONE



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 del 2023 il patrimonio in gestione era di €840 miliardi. AXA IM è una società leader negli investimenti sostenibili, sociali e *green* e gestisce un patrimonio di €489 miliardi in soluzioni ESG, sostenibili e a impatto sociale (al 31/12/22). 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 oltre 2.600 dipendenti in tutto il mondo, opera in 18 Paesi attraverso 24 uffici e fa parte del Gruppo AXA, leader mondiale nelle assicurazioni e nella gestione del risparmio.

% DPAM

DPAM è una società indipendente di gestione attiva del risparmio e gestisce fondi di investimento e mandati discrezionali per conto di clienti istituzionali per un totale di €45,8 miliardi a luglio 2023. DPAM è un investitore sostenibile, pioniere e innovatore negli investimenti responsabili. La società integra i criteri ESG in tutte le classi di attivo e temi di investimento, ed è un azionista attivo. DPAM pone una forte enfasi sulla ricerca con dei team interni che si occupano di analisi fondamentale e quantitativa a supporto delle attività di risparmio gestito della società. Da oltre vent'anni è una delle principali società di gestione istituzionale indipendenti impegnate a offrire soluzioni di investimento attive, sostenibili e basate sulla ricerca. Ciò che la muove, come gestore attivo, è l'unione di obiettivi finanziari con il ruolo pionieristico di attore sostenibile al servizio dei clienti, delle persone e della società. L'obiettivo di DPAM è quello di generare performance, essere riconosciuti per l'eccellenza della competenza e agire come custodi dei valori e della cultura condivisa di DPAM. È fermamente convinta che una gestione dei portafogli attiva, sostenibile e basata sulla ricerca, offra le migliori opportunità per risultati di investimento superiori a lungo termine. Autenticità, convinzione, trasparenza e interconnessione sono i principi guida che le permettono di coltivare una relazione stabile e duratura con i clienti, supportandoli nel loro percorso di crescita con servizi e performance d'eccellenza. L'imprenditorialità è il suo motore, la competenza è il suo carburante.



EY esiste per costruire un mondo del lavoro migliore, aiutare a creare valore nel lungo termine per i clienti, le persone e la società, e costruire fiducia nei mercati finanziari. Supportati dall'uso di dati e tecnologia, i team di EY in oltre 150 Paesi creano fiducia attraverso servizi di revisione e aiutano i clienti a crescere, trasformarsi e portare avanti il business. Operando nel campo della revisione, consulenza, assistenza fiscale e legale, strategia e transaction, i professionisti di EY si pongono le migliori domande per trovare risposte innovative alle complesse sfide che il mondo si trova oggi ad affrontare. EY sostiene la transizione verso un'economia sostenibile, impegnandosi nella protezione dell'ambiente e delle persone più vulnerabili dai rischi climatici. Ha raggiunto l'obiettivo di essere carbon negative a livello globale nell'anno fiscale 2021 e lavora per ridurre il totale delle proprie emissioni del 40% fino a raggiungere il *net-zero* per il 2025. Le istituzioni finanziarie svolgono un ruolo essenziale in questa transizione, che rappresenta anche una grande opportunità di business. EY le affianca nella definizione dei loro obiettivi di sostenibilità, in modo che possano creare più valore e supportare i loro clienti in questo cambiamento, le aiuta a misurare il valore a lungo termine e a identificare e gestire i rischi connessi, in modo che possano prendere decisioni informate e rapide. Aiutando il settore finanziario a cogliere questa opportunità storica contribuisce a costruire un mondo del lavoro migliore.



Investire in attori che creano valore sostenibile per tutti significa offrire una nuova dimensione per il futuro. Ofi Invest Asset Management è una società del gruppo Ofi Invest che fa parte di Aéma Groupe (Macif, Abeille Assurances, AÉSIO Mutuelle) ed è il 5° gruppo francese di gestione patrimoniale (fonte: Comunicazioni finanziarie degli enti interessati, al 31/12/2022). A fine giugno 2023, il patrimonio totale consolidato gestito per clienti istituzionali, professionali e retail francesi ed esteri dal nuovo marchio Ofi Invest Asset Management ammontava a €163,5 miliardi. Ofi Invest Asset Management è fedele alle proprie convinzioni di investitore responsabile e impegnato e offre un'ampia gamma di strategie di investimento responsabile in tutte le classi di attività quotate per consentire ai propri clienti, attraverso i loro investimenti, di finanziare lo sviluppo di un'economia virtuosa che sia fonte di opportunità e di performance. Combinando le competenze delle società di gestione del gruppo Ofi Invest, Ofi Invest Asset Management offre un'ampia gamma di soluzioni d'investimento in società quotate e non quotate, un'esperienza storica nella gestione su misura e servizi adatti alle diverse tipologie di investitori, facendo di questo nuovo attore un partner di prima scelta per la gestione del patrimonio.

SOMMARIO

EXECUTIVE SUMMARY	4
1. Introduzione	5
1.1. La nona edizione	5
1.2. L'investimento sostenibile e responsabile	5
2. La metodologia	7
2.1. Il campione di riferimento	7
2.2. Il questionario somministrato	7
3. L'analisi dei dati	8
3.1. Il tasso di risposta	8
3.2. Aspetti generali e di governance	9
3.3. L'inclusione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento	15
3.4. Il ruolo del Consiglio di Amministrazione	18
3.5. Il tasso di copertura della politica SRI e le prospettive future	21
3.6. Gli obiettivi di sviluppo sostenibile e la neutralità climatica	22
3.7. La misurazione dell'impronta di carbonio	24
3.8. La politica di impegno, il proxy advisor e SRD II	25
3.9. Le strategie SRI adottate	27
4. Conclusioni	32
Appendice 1. Le categorie monitorate	33
Casse di Previdenza	33
Fondi Pensione Aperti	36
Fondi Pensione Negoziati	38
Fondi Pensione Preesistenti	41
Piani Individuali Pensionistici	43
Appendice 2. Analisi statistica	45
La relazione tra sostenibilità e governance dei piani previdenziali: trend evolutivi	45

EXECUTIVE SUMMARY

Nel 2023 il tasso di partecipazione all'indagine raggiunge **l'83% del campione** di riferimento (equivalente a 95 piani su 114): il dato è in aumento rispetto alla passata edizione, quando si attestava al 77%.

Per quanto riguarda la **governance**, il 25% dei rispondenti ha identificato specifiche responsabilità in materia ESG all'interno del Consiglio di Amministrazione e un altro 27% affida queste responsabilità a figure esterne. L'84% dei rispondenti dichiara, inoltre, di investire in **OICR** con un impegno, in media, di €944 milioni. Tra gli 80 piani che investono in OICR, più della metà investe in **prodotti art. 8** secondo SFDR, ma solo un terzo investe anche in **prodotti art. 9**. In merito alle **politiche di remunerazione**, il 23% dei rispondenti valuta il raggiungimento di **obiettivi ESG** da parte dei dipendenti attraverso indicatori qualitativi e/o quantitativi; la percentuale di remunerazione collegata al loro raggiungimento è però ancora ridotta (inferiore al 25%).

Inoltre, quest'anno aumentano — passando da 2 a 17 — i piani che raccolgono le **preferenze degli iscritti** in merito all'inclusione degli aspetti ESG nelle politiche di investimento.

Un ulteriore dato positivo riguarda **l'inclusione dei criteri ESG nelle scelte di investimento**: raggiungono infatti l'80% i rispondenti che dichiarano di effettuare investimenti sostenibili, passando da 68 nel 2022 a 76 quest'anno. Le principali **motivazioni** che spingono gli operatori previdenziali ad adottare strategie SRI riguardano la possibilità di coniugare l'impatto socio-ambientale con un congruo ritorno finanziario e l'impulso impresso dal contesto normativo. Tra i 76 piani che includono i criteri ESG, **il 63%** estende gli investimenti sostenibili alla **quasi totalità del patrimonio**, con un incremento rispetto alla scorsa edizione dello studio, in cui tale percentuale si attestava al 51%. Per quanto riguarda poi il **ruolo del CdA**, per la metà dei piani attivi in ambito SRI esso definisce l'approccio all'investimento in termini generali, lasciando al gestore il compito di tradurre i principi dettati in pratiche operative. Aumenta, inoltre, la **frequenza con cui il CdA valuta gli investimenti anche dal punto di vista della sostenibilità**: per il 53% dei piani attivi in ambito SRI, infatti, le performance ESG sono esaminate più di una volta all'anno. Aumentano anche i piani che fanno **riferimento agli SDGs nella politica di investimento** e che includono l'obiettivo della **neutralità climatica**, così come continuano ad aumentare i piani che misurano **l'impronta di carbonio** del portafoglio di investimento.

La **strategia SRI** più diffusa tra gli operatori previdenziali rimane quella delle **esclusioni**, adottate dall'87% dei rispondenti attivi in ambito SRI (in termini assoluti, si tratta di 65 piani). In linea con l'edizione 2022, i principali settori esclusi dall'universo investibile sono: armi non convenzionali e altre tipologie di armi; gravi violazioni dell'UN Global Compact; tabacco; scommesse e gioco d'azzardo; pornografia. Altre strategie SRI che riscuotono sempre più successo tra gli operatori previdenziali sono: **best in class** (adottata da 48 piani); **convenzioni internazionali** (citata da 38 piani); **investimenti tematici ed engagement** (entrambe menzionate da 37 piani). In merito agli investimenti tematici, i rispondenti si concentrano su energie rinnovabili ed efficienza energetica; inoltre, tra chi adotta l'engagement, il 57% aderisce a iniziative di tipo collettivo/collaborativo. Infine, il 34% dei piani attivi in ambito SRI adotta **l'impact investing** (in termini assoluti, 26 rispondenti), soprattutto attraverso green e social bond. Anche quest'anno, gli investimenti a impatto si concentrano sugli aspetti ambientali e, in particolare, su **energia rinnovabile ed efficienza energetica**.

1 INTRODUZIONE

1.1 LA NONA EDIZIONE

Dal 2015 il Forum per la Finanza Sostenibile (FFS), in collaborazione con Mefop e Mondolnstitutional, conduce la ricerca sulle politiche di investimento sostenibile degli operatori previdenziali italiani. L'obiettivo è quello di monitorare l'inclusione dei criteri ESG (dall'inglese *Environmental, Social and Governance*) nelle scelte di investimento dei principali piani previdenziali italiani.

Le prime otto edizioni dello studio sono state presentate in occasione delle Settimane dell'Investimento Sostenibile e Responsabile (Settimane SRI)¹ e sono disponibili sul sito del FFS². La nona edizione della ricerca si pone in continuità con le precedenti, condividendone la metodologia³. La struttura del questionario presenta minime variazioni di forma, con l'aggiunta di alcuni approfondimenti — cfr. §2.2. In particolare, sono state inserite domande sugli obiettivi di sostenibilità definiti dai piani previdenziali e sulla loro integrazione nelle politiche di remunerazione — cfr. §3.2. Inoltre, quest'anno sono state indagate anche le prospettive future rispetto all'inclusione dei criteri ESG all'interno della politica di investimento — cfr. §3.5.

Come nell'edizione 2022, è stata riportata in appendice un'ulteriore analisi di tipo matematico-statistico condotta da un gruppo di ricerca delle Università di Firenze e Pisa — cfr. pp. 45 e seguenti.

1.2 L'INVESTIMENTO SOSTENIBILE E RESPONSABILE

Per "Investimento Sostenibile e Responsabile" (o SRI, dall'inglese *Sustainable and Responsible Investment*) s'intende **"una tipologia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l'analisi finanziaria, 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.

¹ www.settimanesri.it

² L'edizione 2015 è disponibile al seguente link: <https://tinyurl.com/yjukkt4>; l'edizione 2016 al link: <https://tinyurl.com/zt8bbksu>; l'edizione 2017 al link: <https://tinyurl.com/4y79e79c>; l'edizione 2018 al link: <https://tinyurl.com/ynjwvn9>; l'edizione 2019 al link: <https://tinyurl.com/bdh7shck>; l'edizione 2020 al link: <https://tinyurl.com/s6p7hr7t>; l'edizione 2021 al link: <https://tinyurl.com/dh6h558d>; l'edizione 2022 al link: <https://tinyurl.com/2p96n4v7>

³ La struttura del questionario e il campione d'indagine hanno subito modifiche sostanziali nel 2019, al fine di ampliare lo spettro d'analisi e recepire alcuni suggerimenti ricevuti dai partecipanti alle precedenti edizioni. Per questo motivo, si è scelto di riportare solo il confronto con le edizioni 2019 e seguenti.

⁴ Definizione elaborata dal Forum per la Finanza Sostenibile, a partire da un processo di consultazione dei propri 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.



Esclusioni

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



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.



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-emittente 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'emittente e ad aumentarne il grado di trasparenza.



Impact Investing

Investimenti in imprese, organizzazioni o fondi con l'intento di realizzare un impatto ambientale e sociale misurabile 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.

I criteri di selezione del campione sono rimasti invariati rispetto alle ultime edizioni (2019, 2020, 2021 e 2022). Anche quest'anno, infatti, sono state incluse **tutte le CP (21) e tutti i FPN (33)**. Ai FPA, ai FPP e ai PIP, invece, è stato applicato il criterio della dimensione del patrimonio in gestione: sono stati selezionati i **primi 20 piani** all'interno di ciascuna categoria. Rispetto alla precedente edizione, il campione 2023 ha subito variazioni nelle categorie delle CP e dei PIP: nel primo caso, una CP ha cessato la sua attività ed è quindi stata esclusa dall'analisi⁵; nel secondo caso, è stato sostituito un piano. Complessivamente, **i piani inseriti nel campione sono 114⁶, per un totale di €289.574 milioni di masse gestite⁷**. L'elenco completo è riportato nelle Figure 38 e seguenti (p. 33).

Per quanto concerne i FPA e i PIP si precisa che — poiché una stessa società può istituire diversi piani previdenziali — si è chiesto in alcuni casi al medesimo soggetto di compilare più questionari⁸.

2.2 IL QUESTIONARIO SOMMINISTRATO

L'indagine è stata condotta tra marzo e giugno del 2023 mediante la somministrazione di un **questionario online** realizzato sulla piattaforma SurveyHero. Già nella precedente edizione, il questionario aveva recepito le ultime **evoluzioni normative in materia di finanza sostenibile**, approfondendo temi quali: le responsabilità in materia ESG del CdA o di altri presidi; gli investimenti in Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) e la loro classificazione secondo gli artt. 8 e 9 della Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR); la divulgazione dei principali impatti negativi (Principle Adverse Impact — PAI) derivanti dalle decisioni di investimento; la presenza di indicatori di sostenibilità nelle politiche di remunerazione e le eventuali rilevazioni sulle preferenze ESG degli iscritti.

⁵ Si tratta, nello specifico, dell'INPGI — gestione sostitutiva dell'AGO, che è stata trasferita all'Istituto Nazionale della Previdenza Sociale (INPS). Di conseguenza, le Casse di Previdenza passano da 22 a 21.

⁶ A partire dall'edizione 2019 i piani inseriti nel campione erano 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 categoria di piani previdenziali).

⁷ Il dato è aggiornato al 31/12/2022 per tutte le categorie.

⁸ È il caso di Allianz, AXA, Cattolica Assicurazioni, Intesa Sanpaolo Vita, Generali e UnipolSai Assicurazioni.

Come anticipato — cfr. §1.1. — in questa prima sezione sono stati introdotti **nuovi approfondimenti** che indagano: l'identificazione di obiettivi di sostenibilità non solo in relazione agli investimenti e la percentuale di remunerazione collegata al raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità. Tutte le domande di questa sezione sono state indirizzate alla totalità dei piani analizzati, a prescindere dall'adozione di strategie di investimento sostenibile. Nelle sezioni successive, invece, il questionario si è differenziato in base all'inclusione o mancata inclusione dei temi ESG nella gestione patrimoniale.

Agli operatori previdenziali che **non hanno ancora incluso i criteri ESG** nella gestione patrimoniale è stato chiesto di motivare la scelta; ai piani che **hanno avviato valutazioni** in merito è stato chiesto di specificare le principali criticità e opportunità individuate e i tempi previsti per la conclusione del processo di valutazione.

Ai rispondenti che hanno già effettuato **investimenti sostenibili**, invece, sono state rivolte ulteriori domande di approfondimento su: le motivazioni che hanno spinto a includere i criteri ESG nelle scelte di investimento; il percorso seguito dal CdA nel definire le politiche di investimento; la frequenza con cui il CdA valuta le performance anche dal punto di vista della sostenibilità degli investimenti; le basi informative per i temi ESG; il coinvolgimento di un advisor ESG.

In ultimo, nel caso dei piani attivi in ambito SRI, è stata esaminata nel dettaglio la **politica di investimento** sostenibile, con riferimento a: tasso di copertura; inclusione degli SDGs e dell'obiettivo della neutralità climatica (*net-zero*) al 2050 nelle politiche di investimento sostenibile; misurazione dell'impronta di carbonio e utilizzo dei risultati; strategie SRI adottate in relazione alle diverse asset class e relativi approfondimenti. All'interno di questa sezione, è stata poi aggiunta una domanda sulle prospettive future dei piani rispetto all'incremento della quota di patrimonio investita secondo criteri ESG.

3

L'ANALISI DEI DATI

3.1

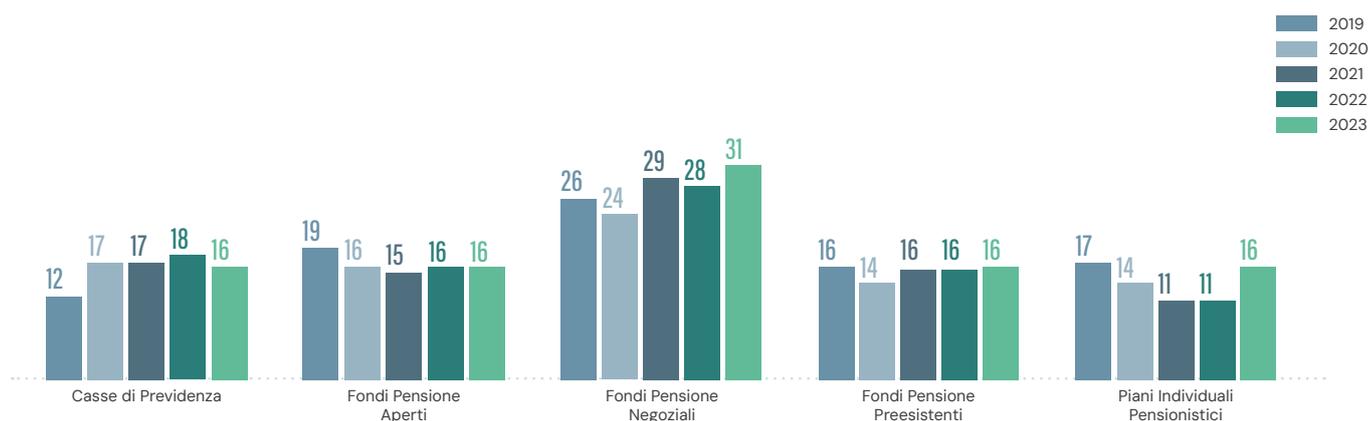
IL TASSO DI RISPOSTA

Nel 2023 il **tasso di risposta** al questionario aumenta rispetto alla precedente edizione, passando dal 77% all'**83%** (equivalente a 95 piani sui 114 inclusi nel campione). Il tasso di risposta più alto si registra anche quest'anno tra i FPN (94%)⁹: la quasi totalità (31 su 33) ha infatti partecipato all'indagine, con un aumento rispetto all'edizione 2022, in cui i FPN rispondenti erano 28. Aumenta, inoltre, il tasso di risposta dei PIP, che passano da 11 a 16; rimane stabile, invece, il numero di FPA e FPP e cala lievemente il numero di CP, passando da 18 a 16 — cfr. Figura 1.

La totalità dei piani rispondenti gestisce circa **€247.410 milioni**, corrispondenti all'**85% del patrimonio complessivo** del campione di riferimento.

⁹ Nel 2019 il tasso di risposta più alto si registrava tra i FPA (95%); nel 2020 tra i FPA (80%); nel 2021 tra i FPN (88%); nel 2022 tra i FPN (85%). Il tasso di risposta è calcolato rispetto al numero complessivo di piani inseriti in ciascuna categoria monitorata.

FIGURA 1 | Ripartizione dei rispondenti tra le categorie monitorate



Base Totale rispondenti 2019 (n. 90); 2020 (n. 85); 2021 (n. 88); 2022 (n. 89); 2023 (n. 95)
 Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

3.2 ASPETTI GENERALI E DI GOVERNANCE

Nella prima sezione del questionario sono stati indagati elementi di governance relativi ai temi di sostenibilità. **Il 25%** dei rispondenti (in termini assoluti, 24 piani) ha identificato **specifiche responsabilità in materia ESG all'interno del Consiglio di Amministrazione**: ciò avviene principalmente tramite la costituzione di un comitato endoconsiliare (per 18 piani) e attraverso apposite deleghe (per 4 piani). Il 6% dei rispondenti (in termini assoluti, 6 piani), pur non avendo ancora attribuito specifiche responsabilità sui temi ESG, ha però in programma di farlo; **il 27%** (in termini assoluti, 26 piani) ha invece identificato **figure di riferimento per gli aspetti ESG al di fuori del CdA**. Permane tuttavia rilevante la quota di rispondenti che non hanno attribuito specifiche responsabilità in materia di sostenibilità né all'interno né all'esterno del CdA (si tratta del 41% dei rispondenti, in termini assoluti 39 piani). Di questi, 24 piani effettuano investimenti sostenibili (si tratta di 8 CP, 8 FPN, 4 FPA, 3 FPP e 1 PIP): è ancora diffuso, dunque, un approccio all'SRI non pienamente integrato nella governance — cfr. Figura 2.

Tra i 26 piani che dichiarano di avere istituito specifici presidi in materia ESG esterni al CdA, quasi la metà (il 42%, in termini assoluti 11 piani) si affida ad **advisor esterni** e il 38% (in termini assoluti, 10 piani) alla **funzione finanza**, che in 4 casi collabora con altre aree. La funzione rischi è responsabile dei temi di sostenibilità per 2 piani; altri 2 rispondenti, invece, hanno istituito una **funzione specifica** che riporta alla direzione investimenti e, in un caso, anche al comitato investimenti e al CdA. Infine, un ulteriore piano affida le responsabilità ESG a un **comitato ad hoc** — cfr. Figura 3.

FIGURA 2 | Specifiche responsabilità in materia ESG all'interno del CdA (2023)

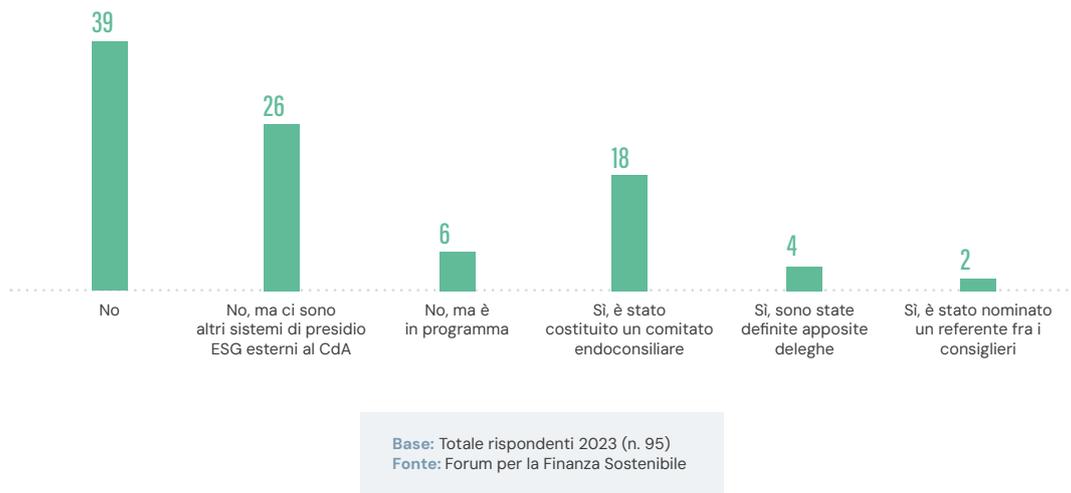
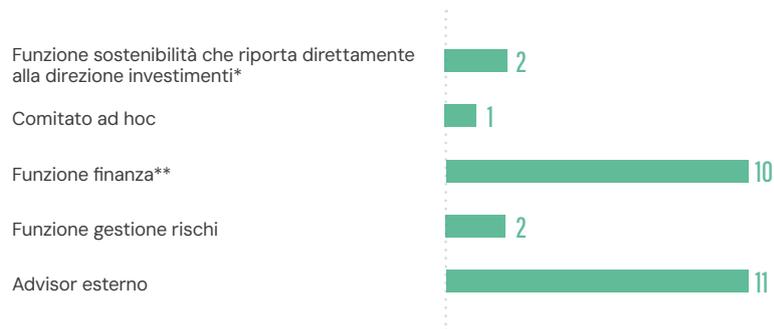


FIGURA 3 | Sistemi di presidio dei temi ESG esterni al CdA (2023)



* In un caso, la funzione sostenibilità riporta anche al comitato investimenti e al CdA.

** In quattro casi, la funzione finanza collabora con altre funzioni (l'area controllo, l'area gestione rischi, il responsabile ESG o il gestore).

Base: Piani con presidi ESG esterni al CdA nel 2023 (n. 26)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

OICR E SOSTENIBILITÀ

In continuità con l'edizione 2022, anche quest'anno è stato esaminato il ricorso agli OICR tra i piani previdenziali; tali prodotti "comprendono una vasta gamma di strumenti più o meno liquidi (per esempio fondi armonizzati, fondi immobiliari e fondi di private equity/debt)"¹⁰. Nel 2023, l'**84% dei rispondenti** ha dichiarato di investire in **OICR**; in termini assoluti, si tratta di 80 piani, 7 in più rispetto alla passata edizione. Gli investimenti ammontano, in media, a €944,3 milioni — cfr. Figura 4.

¹⁰ Per approfondimenti si rimanda al blog di Mefop: <https://tinyurl.com/mrydm2pf>

Agli 80 piani che investono in OICR è stato chiesto se investissero in prodotti classificati come artt. 8 e 9 secondo SFDR attraverso fondi aperti e/o fondi chiusi¹¹. Nel 2023 i piani che investono in **prodotti art. 8** sono 55 (corrispondenti al 69% degli investitori in OICR). Tali investimenti avvengono principalmente mediante fondi aperti (scelti da 31 piani) e, a seguire, fondi chiusi (scelti da 8 piani) o entrambi (16 piani) – cfr. Figura 5.

Vi sono poi 27 piani (il 34% degli investitori in OICR) che oltre a investire in prodotti art. 8, investono anche in **prodotti art. 9**, attraverso fondi aperti (scelti da 14 piani), fondi chiusi (scelti da 5 piani) o entrambi (8 piani) – cfr. Figura 6.

FIGURA 4 | Investimenti in OICR

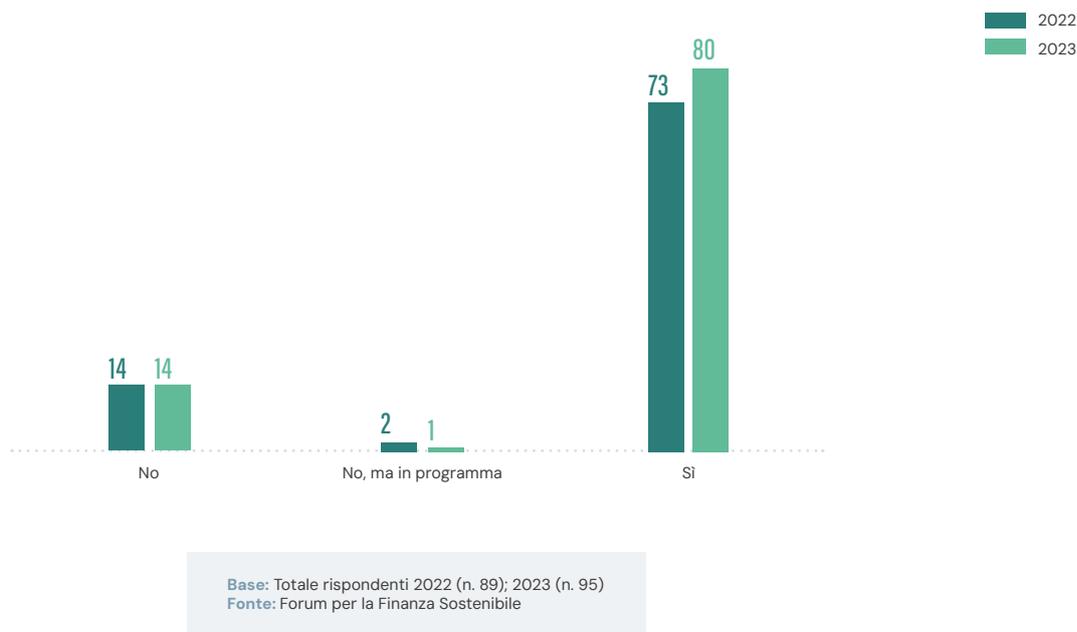


FIGURA 5 | Investimenti in prodotti art. 8 (2023)



FIGURA 6 | Investimenti in prodotti art. 9 (2023)

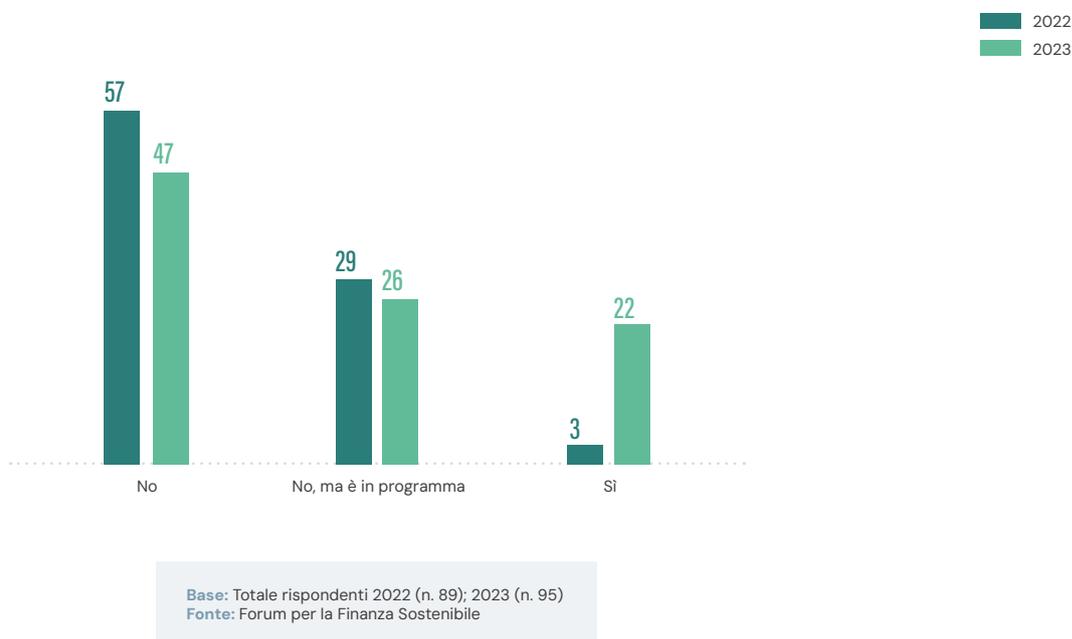


¹¹ Viene fatto il confronto con il 2022 solo nella domanda sugli investimenti in OICR, in quanto la domanda sugli investimenti in prodotti classificati come artt. 8 e 9 secondo SFDR compariva in una diversa forma lo scorso anno e non è perciò comparabile.

LA NORMATIVA EUROPEA E LE INFORMAZIONI DI SOSTENIBILITÀ

Gli investitori previdenziali, con l'eccezione delle CP, rientrano nel perimetro di applicazione del **Regolamento UE 2019/2088 (SFDR)**¹² che "stabilisce norme armonizzate sulla trasparenza per i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari per quanto riguarda l'integrazione dei rischi di sostenibilità e la considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità nei loro processi e nella comunicazione delle informazioni connesse alla sostenibilità relative ai prodotti finanziari"¹³. SFDR richiede ai partecipanti ai mercati finanziari di divulgare le **informazioni inerenti ai rischi e agli impatti ESG** a livello sia di soggetto (*legal entity*), sia di prodotto (cfr. rispettivamente art. 4 e art. 7 del Regolamento). In base all'art. 4, gli operatori previdenziali, tra gli altri, devono divulgare informazioni sui **principali impatti negativi (PAI) sui fattori di sostenibilità** derivanti dalle decisioni di investimento. Per gli operatori con meno di 500 dipendenti si applica il principio del *comply or explain*, che implica l'obbligo di fornire una chiara motivazione della mancata divulgazione di tali informazioni e, se opportuno, informazioni rispetto alle tempistiche per la presa in considerazione dei fattori negativi. Inoltre, dal 1° gennaio 2023 si applica il Regolamento Delegato contenente le norme tecniche di regolamentazione (Regulatory Technical Standard — RTS)¹⁴ che specificano, tra gli altri aspetti, il contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni relative agli indicatori di sostenibilità e agli effetti negativi per la sostenibilità. I piani che forniscono **informazioni sui PAI** passano da 3 a 22 (nello specifico, si tratta di 9 PIP, 5 FPP, 5 FPA, 2 CP e 1 FPN) e altri 26 rispondenti prevedono di farlo in futuro. Bisogna inoltre precisare che, sebbene SFDR non si applichi alle CP, 2 enti previdenziali divulgano dati sui principali impatti negativi dei loro investimenti — cfr. Figura 7.

FIGURA 7 | Divulgazione dei Principle Adverse Impact (PAI)



¹² Rientrano nel perimetro di applicazione dell'SFDR due distinte macrocategorie di operatori finanziari. Anzitutto, gli operatori che prestano servizi che implicano l'assunzione di decisioni di investimento definiti "partecipanti ai mercati finanziari" tra cui figurano, tra gli altri: gli enti pensionistici aziendali o professionali o EPAP; gli strutturatori di prodotti pensionistici; i distributori di prodotti pensionistici individuali paneuropei; le imprese di assicurazione che rendono disponibili prodotti di investimento assicurativo (IBIP); gli istituti di credito e le imprese di investimento che forniscono il servizio di gestione di portafogli su base individuale; i gestori di fondi comuni di investimento (compresi quelli alternativi); i gestori di fondi EuVECA di cui all'art. 14 Regolamento UE 2013/345; i gestori di fondi EuSEF di cui all'art. 15 del Regolamento UE 2013/346. Inoltre, rientrano nel perimetro di SFDR gli operatori che prestano raccomandazioni d'investimento, definiti "consulenti finanziari", tra cui: gli intermediari assicurativi e le imprese di assicurazione che forniscono consulenza riguardo agli IBIP; gli enti creditizi; le SGR e le imprese di investimento che forniscono consulenza in materia di investimenti quando non agiscono in qualità di operatore finanziario. Per approfondimenti: <https://tinyurl.com/3tcxv8d4>

¹³ Art. 1 del Regolamento UE 2019/2088. Il Regolamento completo è consultabile al seguente link: <https://tinyurl.com/fa4bw4n7>

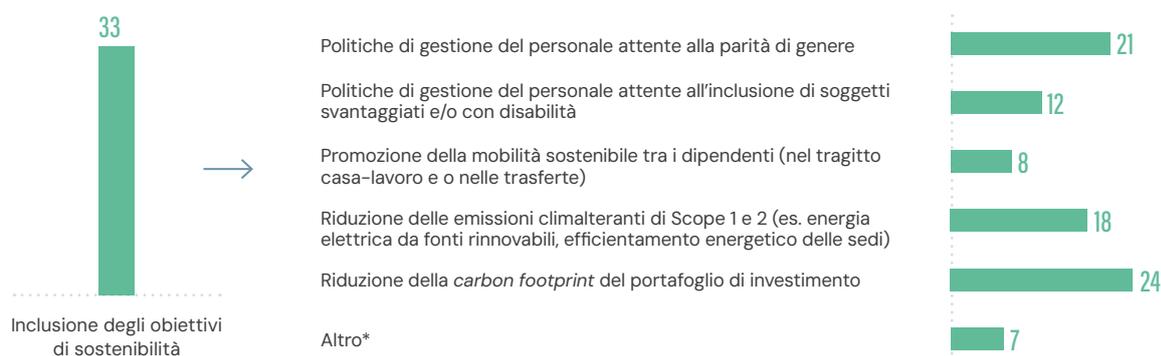
¹⁴ Si fa riferimento al Regolamento Delegato UE 2022/1288 della Commissione Europea del 6 aprile 2022, modificato dal Regolamento Delegato UE 2023/363 della Commissione Europea del 31 ottobre 2022, che integra il Regolamento UE 2019/2088 Sustainable Finance Disclosure Regulation per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione (Regulatory Technical Standards – RTS) che specificano: i dettagli del contenuto e della presentazione delle informazioni relative al principio "non arrecare un danno significativo"; il contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni relative agli indicatori di sostenibilità e agli effetti negativi per la sostenibilità; il contenuto e la presentazione delle informazioni relative alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli obiettivi di investimento sostenibile nei documenti precontrattuali, sui siti web e nelle relazioni periodiche.

OBIETTIVI DI SOSTENIBILITÀ

Dall'analisi emerge che il **35% dei rispondenti** (in termini assoluti, 33 piani) ha **identificato obiettivi di sostenibilità** e il 28% (in termini assoluti, 27 piani) valuta questa possibilità.

Gli obiettivi di sostenibilità più citati sono: riduzione della *carbon footprint* del portafoglio di investimento (24 piani); politiche di gestione del personale attente alla parità di genere (21 piani); riduzione delle emissioni climalteranti di Scope 1 e 2 (18 piani) — cfr. Figura 8.

FIGURA 8 | Obiettivi di sostenibilità (2023)



* Altro: identificazione di criteri di esclusione per gli investimenti; quota minima del patrimonio complessivo in investimenti ESG; ammontare minimo di *commitment* in investimenti diretti alla soddisfazione di bisogni di base; raggiungimento classe energetica A4 del patrimonio immobiliare; SDGs n. 3, 10, 13, 16; rating ESG del portafoglio superiore a quello del benchmark; quota minima di investimenti in OICR art. 8 SFDR; limiti minimi di rating ESG all'investimento in emittenti, esclusione di settori controversi dall'investimento di portafoglio; obiettivi ambientali: uso sostenibile e protezione delle acque e delle risorse marine; transizione verso un'economia circolare; protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi; obiettivi sociali: promuovere l'occupazione, soprattutto giovanile; garantire una gestione ottimale dell'attività lavorativa e delle relazioni sindacali; promuovere sistemi di gestione della salute e della sicurezza sul lavoro; garantire il benessere dei lavoratori, tramite programmi di formazione e di sviluppo professionale; garantire la diversità negli organi di governance e tra i dipendenti, nonché un giusto equilibrio in termini retributivi; eliminare ogni forma di lavoro minorile e forzato; promuovere la salubrità dei prodotti finali resi ai clienti, preservando la salute e la sicurezza degli stessi; contratti con criteri di conciliazione vita-lavoro e incentivo al lavoro agile.

Base: Piani con obiettivi di sostenibilità prefissati nel 2023 (n. 33)

Possibili più risposte

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

INDICATORI DI SOSTENIBILITÀ E REMUNERAZIONE

Nel 2022 era stata inserita una domanda rivolta a tutti i piani previdenziali relativa all'inclusione di indicatori di sostenibilità nella definizione della parte variabile delle retribuzioni, con il dettaglio dei ruoli coinvolti¹⁵.

In merito alle politiche di remunerazione, il **23% dei rispondenti** (in termini assoluti, 22 piani) **valuta il raggiungimento di obiettivi ESG da parte dei dipendenti attraverso indicatori qualitativi e/o quantitativi**; la quasi totalità (20 piani) effettua già investimenti sostenibili. Bisogna inoltre precisare che, tra i 58 piani che non utilizzano indicatori di sostenibilità nella politica di remunerazione, 14 sono CP, alle quali non si applica il Regolamento UE 2019/ 2088 — cfr. Figura 9. Gli obiettivi di sostenibilità sono attribuiti principalmente ai manager e, a seguire, ai gestori di portafoglio e ai dipendenti delle funzioni che si occupano di asset allocation, selezione e controllo di gestione — cfr. Figura 10.

Quest'anno è stato aggiunto un approfondimento sulla quota di remunerazione stabilita sulla base di tali indicatori, in linea con l'art. 5 di SFDR che richiede di divulgare informazioni sull'**integrazione dei rischi di sostenibilità nelle politiche di remunerazione**. Nella totalità dei casi (22 piani), la percentuale di remunerazione collegata al raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità è limitata e si colloca al di sotto del 25%.

¹⁵ L'indagine 2021, invece, approfondiva il tema dell'utilizzo di indicatori di sostenibilità nella politica di remunerazione solo per i piani che adottavano una politica di investimento sostenibile (cfr. §3.4.): <https://tinyurl.com/yn2c2c8a>

FIGURA 9 | Utilizzo di indicatori di sostenibilità nella politica di remunerazione (2023)



Base: Totale rispondenti 2023 (n. 95)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 10 | Ruoli ai quali si applicano gli indicatori di sostenibilità (2023)



* Altro: Amministratore Delegato, Direttore Generale e dirigenti.

Base: Piani che utilizzano indicatori di sostenibilità nella politica di remunerazione nel 2023 (n. 22)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

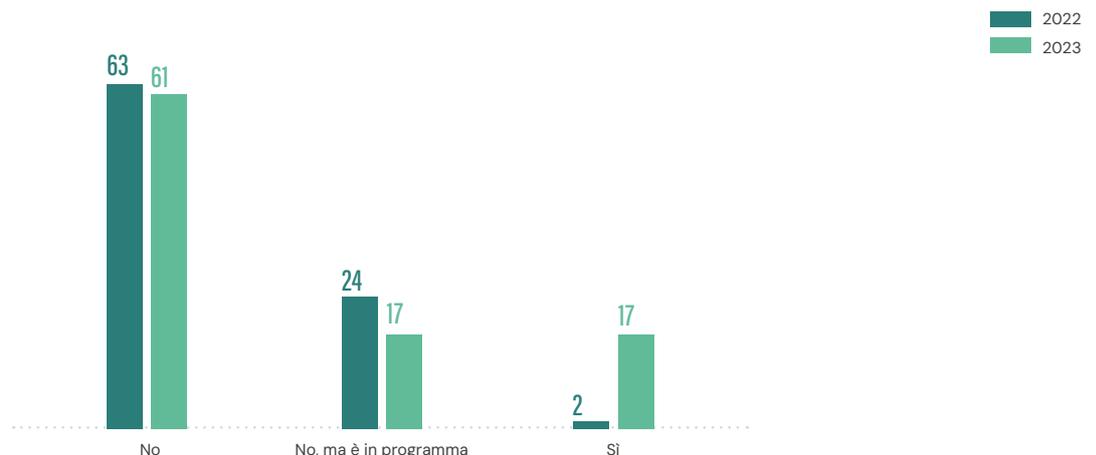
PREFERENZE DEGLI ISCRITTI SUGLI ASPETTI ESG

Nel 2022 era stata aggiunta una domanda sulle **preferenze degli iscritti in merito all'inclusione degli aspetti ESG nelle politiche di investimento**. Quest'anno, i piani che raccolgono questo tipo di informazioni aumentano notevolmente, passando da 2 a 17 (il che equivale al 18% dei rispondenti), e altrettanti hanno in programma di farlo – Figura 11. Il dato è particolarmente significativo anche perché i fondi pensione potrebbero essere soggetti, in futuro, agli obblighi che attualmente vincolano consulenti, asset manager e assicuratori a tener conto delle preferenze di sostenibilità dei loro clienti nella profilazione commerciale. La normativa europea, infatti, si pone l'obiettivo di consentire agli investitori di compiere scelte informate e consapevoli, a partire da informazioni affidabili e complete sulle caratteristiche dei prodotti finanziari, anche con riferimento agli aspetti di sostenibilità¹⁶. Coerentemente con le norme già approvate, la Commissione Europea propone di "valutare la necessità di riesaminare i doveri fiduciari dei fondi pensionistici e degli investitori al fine di rispecchiare gli impatti sulla sostenibilità nel quadro dei processi decisionali relativi agli investimenti"¹⁷.

¹⁶ L'attuale normativa relativa alle preferenze di sostenibilità che coinvolge consulenti, asset manager e assicuratori è il Regolamento Delegato 2021/1253 (<https://tinyurl.com/5fe63ahy>) che integra MiFID II. Per quanto riguarda i fondi pensione, la consultazione pubblica avviata dall'EIOPA a marzo del 2023 per la revisione di IORP 2 include i temi di sostenibilità. Tra le altre cose, EIOPA suggerisce che i fondi pensione integrino le preferenze di sostenibilità degli aderenti e dei beneficiari nelle decisioni di investimento. Il testo integrale della consultazione è disponibile al seguente link: <https://tinyurl.com/mrxue5v>

¹⁷ Per approfondimenti: <https://tinyurl.com/3r4n7ypt>

FIGURA 11 | Raccolta delle preferenze ESG degli iscritti e aderenti



Base: Totale rispondenti 2022 (n. 89); 2023 (n. 95)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

3.3 L'INCLUSIONE DEI CRITERI ESG NELLE DECISIONI DI INVESTIMENTO

Quest'anno l'**80%** dei rispondenti dichiara di includere i **criteri ESG nelle scelte di investimento**. Si tratta di 76 piani sui 95 partecipanti all'indagine – un dato in costante aumento in termini sia percentuali, sia assoluti (nel 2022 si attestava a 76%, equivalente a 68 piani) – cfr. Figura 12.

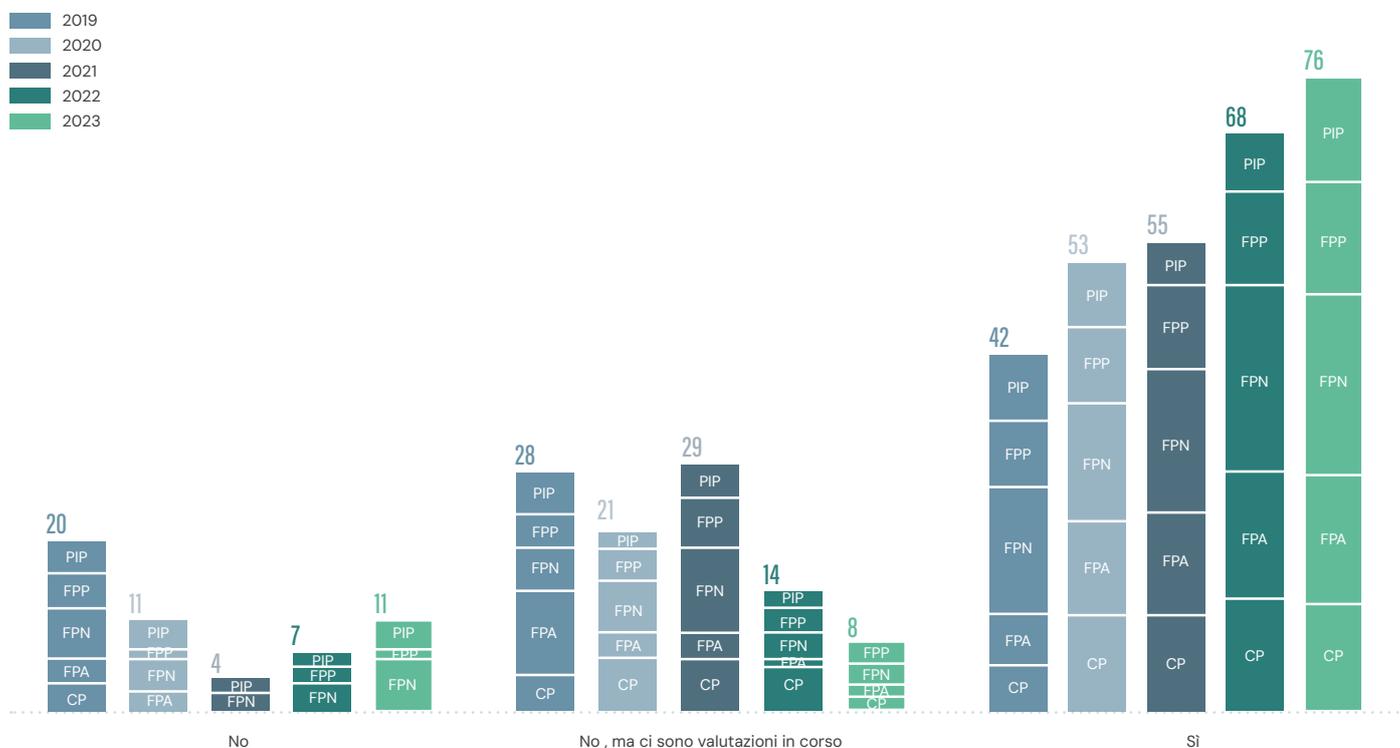
I piani attivi dal punto di vista SRI gestiscono circa €194.931 milioni, corrispondenti al 79% del patrimonio complessivo dei rispondenti. Le categorie che maggiormente includono i fattori ESG negli investimenti si confermano i **FPN**, i **FPA** e le **CP**. In particolare, si sottolinea come le CP che adottano strategie SRI siano passate da 0 nel 2015 a 5 nel 2019, per arrivare a triplicare nel 2023, con ben 15 CP che investono con criteri di sostenibilità. Rispetto all'edizione precedente, 3 piani sono passati da "No, ma ci sono valutazioni in corso" a "Sì", mentre 1 piano è passato da "No" a "No, ma ci sono valutazioni in corso" – cfr. Figura 13.

FIGURA 12 | I principali risultati delle 9 edizioni dello studio

Edizione	Campione	Rispondenti (in valore assoluto)	Rispondenti (in %)	Inclusione criteri ESG (n. rispondenti)	Inclusione criteri ESG (% rispondenti)
2015	50	30	60%	12	40%
2016	50	36	72%	16	44,4%
2017	50	40	80%	17	42,5%
2018	50	43	86%	16	37,2%
2019	115	90	78,2%	42	46,6%
2020	115	85	73,9%	53	62%
2021	115	88	76,5%	55	62,5%
2022	115	89	77%	68	76%
2023	114	95	83%	76	80%

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 13 | Inclusione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento



Base: Totale rispondenti 2019 (n. 90); 2020 (n. 85); 2021 (n. 88); 2022 (n. 89); 2023 (n. 95)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

MANCATA INCLUSIONE DEI CRITERI ESG NELLE DECISIONI DI INVESTIMENTO: MOTIVAZIONI

Anche quest'anno è stato chiesto ai **piani** che non includono criteri ESG nelle decisioni di investimento di motivare tale scelta. Tra i **rispondenti che non hanno ancora avviato valutazioni in merito (11 piani)**, 4 non hanno ancora affrontato il tema; inoltre, sono citati come ostacoli la **mancanza di dati ESG affidabili e standardizzati** (3 piani) e i **costi eccessivi** rispetto alle dimensioni del fondo/piano previdenziale (3 piani). A seguire, sono state segnalate: la mancanza di certificazioni che tutelino contro il greenwashing¹⁸; la massimizzazione dei rendimenti nel breve periodo come unico obiettivo della politica di investimento; la volontà di non porre vincoli alle scelte di investimento e di adottare i criteri ESG solo per alcuni prodotti. Anche quest'anno **nessun piano ha motivato la mancata adozione di strategie SRI con la presunta rischiosità, complessità o scarsa redditività degli investimenti sostenibili**¹⁹. In effetti, ricerche accademiche hanno evidenziato che, nel medio-lungo termine, i prodotti ESG hanno rendimenti in linea o superiori a quelli di mercato²⁰.

Per quanto concerne gli **8 piani** che **hanno avviato valutazioni** rispetto all'inclusione dei criteri ESG nelle scelte di investimento, le principali **criticità** riguardano: la mancanza di dati ESG affidabili e standardizzati (citata da 6 piani) e la mancanza di certificazioni che tutelino contro il greenwashing (5 piani). Le principali **opportunità** risiedono, invece, nella possibilità di coniugare l'impatto socio-ambientale con un congruo ritorno finanziario (6 piani), nella mitigazione del rischio reputazionale (5 piani), nell'impulso proveniente dal contesto normativo di riferimento (4 piani) e nel dovere fiduciario degli investitori previdenziali nei confronti di aderenti e beneficiari (3 piani)²¹. In merito ai **tempi previsti** per la decisione finale sull'adozione di investimenti sostenibili, per 2 piani il processo di valutazione potrebbe concludersi entro l'anno, per altri 2 piani tra 1 e 2 anni e per 1 piano entro 6 mesi. Per i 3 piani rimanenti, invece, la tempistica non è stata ancora definita.

INCLUSIONE DEI CRITERI ESG NELLE DECISIONI DI INVESTIMENTO: MOTIVAZIONI

Le principali **motivazioni** che hanno spinto gli operatori previdenziali attivi in ambito SRI a includere gli aspetti ESG nelle scelte di investimento riguardano: **la possibilità di coniugare l'impatto socio-ambientale con un congruo ritorno finanziario** (citata da 51 piani); l'impulso impresso dal contesto normativo (rilevante per 42 piani); il **dovere fiduciario** degli investitori previdenziali nei confronti di aderenti e beneficiari (41 piani); la mitigazione del rischio reputazionale (33 piani); la gestione più efficace dei rischi finanziari (31 piani) — Figura 14.

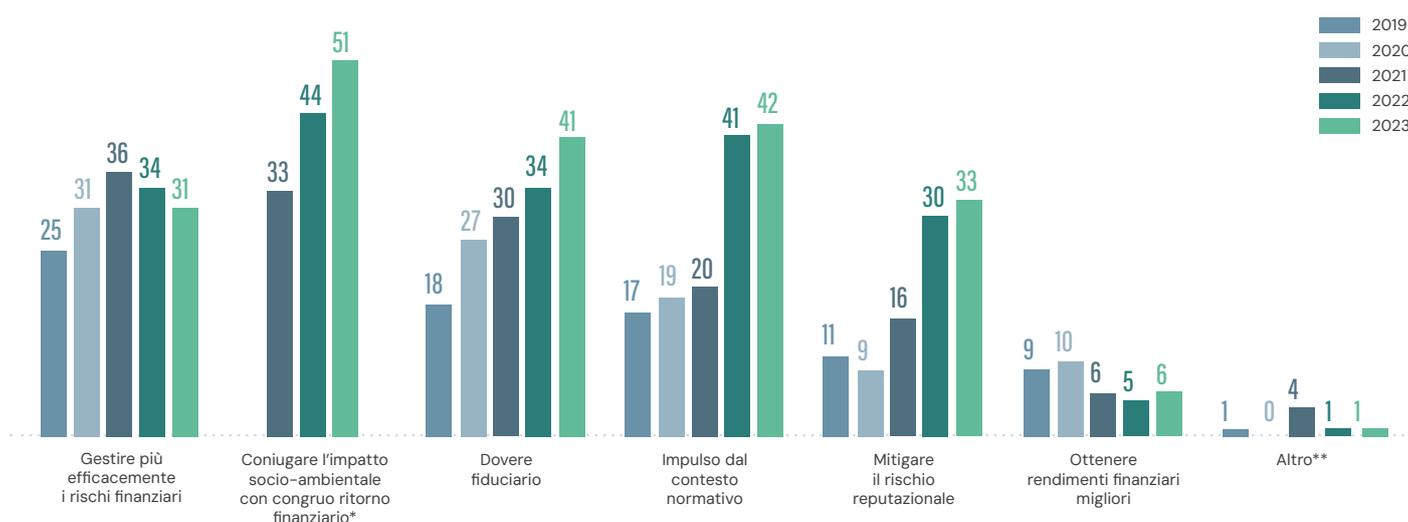
¹⁸ Il greenwashing rimanda a un processo volto a presentare i prodotti, gli obiettivi e/o le politiche di un'azienda come rispettosi dell'ambiente e, più in generale, dei temi ESG, a fronte però di comportamenti (azioni od omissioni) in contraddizione con tale immagine. Per approfondimenti si rimanda al paper del FFS: Forum per la Finanza Sostenibile 2022, *Greenwashing e finanza sostenibile: rischi e possibili risorserie di contrasto*: <https://finanzasostenibile.it/attivita/paper-greenwashing-ita/>

¹⁹ Alla domanda era possibile fornire più di una risposta. Alla domanda hanno risposto i piani che non includono i criteri ESG nelle decisioni di investimento (11 enti).

²⁰ Per approfondimenti si rimanda al paper del FFS: Forum per la Finanza Sostenibile 2023, *La finanza sostenibile oltre i pregiudizi*: <https://finanzasostenibile.it/attivita/paper-finanza-sostenibile-oltre-pregiudizi-ita/>

²¹ Alle domande su criticità e opportunità degli investimenti sostenibili era possibile fornire più di una risposta. Alle domande hanno risposto i piani che stanno valutando l'inclusione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento (8 enti).

FIGURA 14 | Investimenti sostenibili: motivazioni



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

** Altro (2023): coerenza con le caratteristiche previdenziali, sociali e assistenziali dell'ente.

Base: Totale piani attivi in ambito SRI 2019 (n. 42); 2020 (n. 53); 2021 (n. 55); 2022 (n. 68); 2023 (n. 76)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

3.4 IL RUOLO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

In continuità con le precedenti edizioni dello studio, è stato approfondito il percorso seguito dal CdA nel definire la politica di investimento sostenibile. Nel 2023, **per il 34% dei piani attivi in ambito SRI il CdA fornisce indicazioni puntuali** sulle modalità di implementazione delle politiche di investimento (settori, criteri ESG ritenuti significativi, ecc.); in termini assoluti si tratta di 26 piani, soprattutto FPN e FPA.

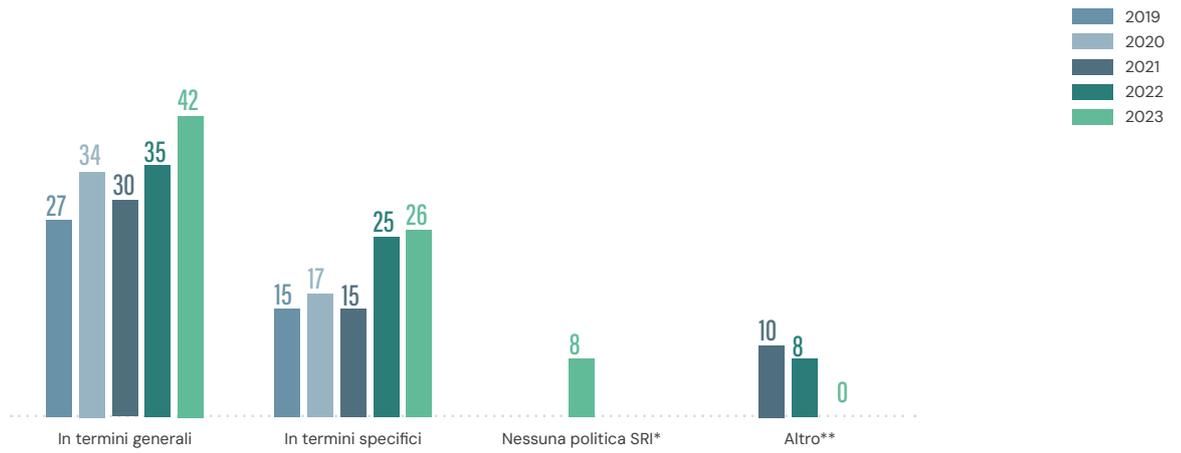
Nel 55% dei casi (in valore assoluto, 42 piani), **il CdA ha definito l'approccio in termini generali**, lasciando al gestore il compito di tradurre i principi dettati in pratiche operative: ciò dimostra ancora una volta il ruolo centrale del gestore e la particolare rilevanza della sua competenza in materia di investimenti sostenibili.

Inoltre, **per il 53% dei piani attivi in ambito SRI il CdA valuta la sostenibilità degli investimenti più di una volta all'anno**, con un incremento rispetto al 2022 (in termini assoluti, si passa da 32 a 40 rispondenti). Calano, invece, i piani che effettuano valutazioni annuali, passando da 20 a 17; per 13 piani, poi, la periodicità non è stata definita e 6 rispondenti dichiarano di non svolgere alcun tipo di valutazione sotto il profilo ESG — cfr. Figura 16. In merito alle **fonti informative** relative ai temi di sostenibilità, nella maggior parte dei casi il CdA è supportato dai **gestori** (per 45 piani) e dagli **advisor ESG** (per 27 piani)²² — cfr. Figura 17.

Infine, **il 50% dei piani attivi in ambito SRI** (in termini assoluti, 38) dichiara di avvalersi della consulenza di **un/a advisor ESG**. Le principali attività delegate a questa figura sono: il monitoraggio e la gestione dei rischi ESG (citato da 28 piani); la rendicontazione annuale e l'assegnazione di rating o score ESG ai singoli titoli in portafoglio (citati entrambi da 25 piani); l'assegnazione di rating o score ESG al portafoglio nel suo complesso (24 piani) — cfr. Figura 18.

²² Nell'edizione 2021 sono state introdotte/modificate alcune opzioni di risposta: per questo motivo, si è deciso di confrontare i dati a partire da tale anno. Nell'edizione 2023, la domanda è stata rivolta solo ai piani che dichiarano di valutare gli investimenti anche dal punto di vista ESG.

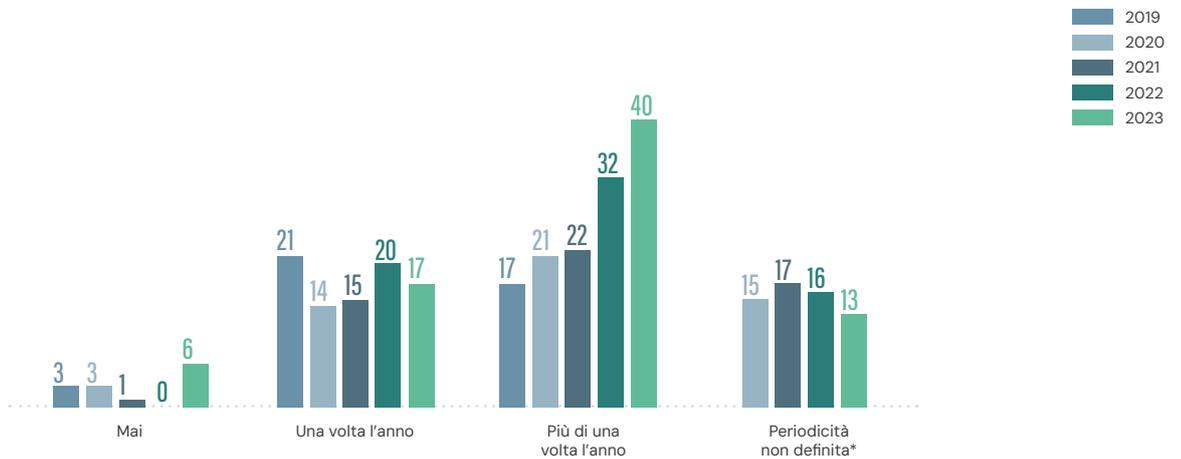
FIGURA 15 | Definizione della politica SRI



* L'opzione di risposta "Nessuna politica SRI" è stata introdotta nell'edizione 2023.
 ** L'opzione di risposta "Altro" è stata eliminata nell'edizione 2023 e sostituita con "Nessuna politica SRI".

Base: Piani attivi in ambito SRI 2019 (n. 42); 2020 (n. 53); 2021 (n. 55); 2022 (n. 68); 2023 (n. 76)
 Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

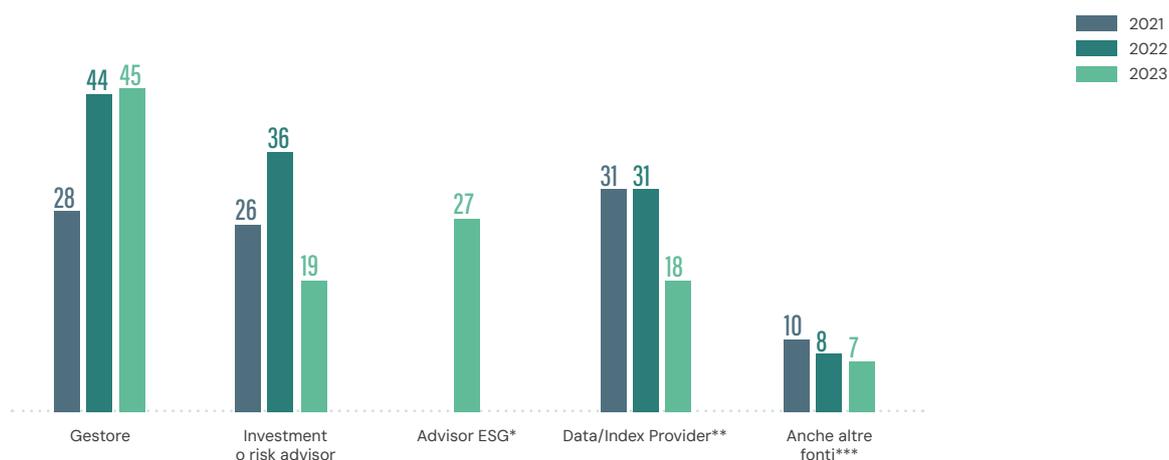
FIGURA 16 | Frequenza delle valutazioni ESG



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

Base: Piani attivi in ambito SRI 2019 (n. 42); 2020 (n. 53); 2021 (n. 55); 2022 (n. 68); 2023 (n. 76)
 Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 17 | Basi informative ESG



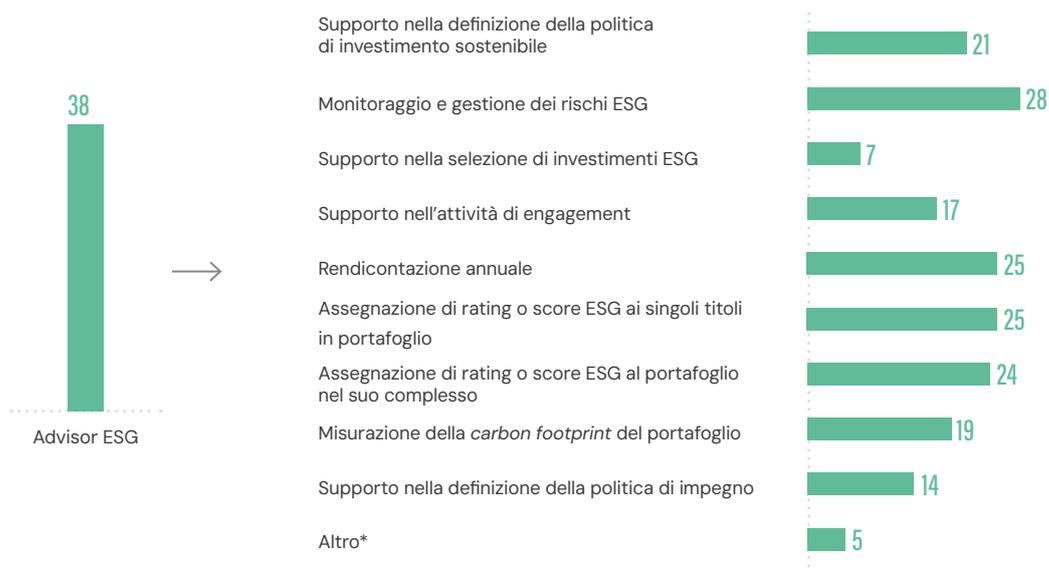
* L'opzione di risposta "Advisor ESG" è stata inserita nell'edizione 2023.

** Nel 2021 e nel 2022 al posto dell'opzione di risposta "Data/Index Provider" vi era l'opzione "Provider esterno".

*** Altre fonti (2023): sistema proprietario; risk manager; funzione sostenibilità; funzione controllo rischio e Comitato ESG; ufficio analisi specifico; ufficio finanza in collaborazione con l'advisor.

Base: Piani attivi in ambito SRI 2021 (n. 55); 2022 (n. 68); 2023 (n. 76)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 18 | Advisor ESG e attività (2023)



* Altro: supporto nel reporting assessment dei PRI; monitoraggio del portafoglio; monitoraggio PAI; supporto nella selezione e nel monitoraggio degli investimenti.

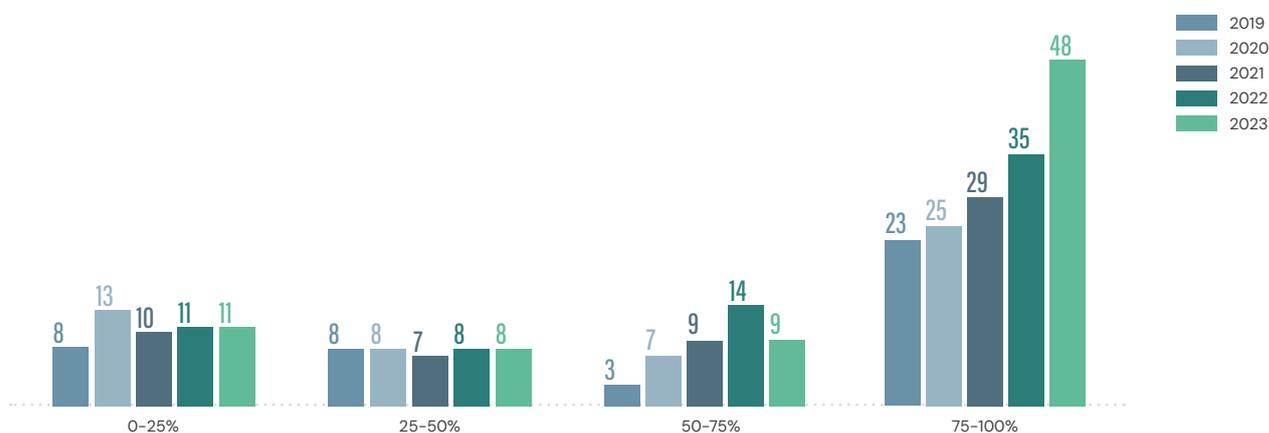
Base: Piani che si avvalgono di un advisor ESG nel 2023 (n. 38)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

3.5

IL TASSO DI COPERTURA DELLA POLITICA SRI E LE PROSPETTIVE FUTURE

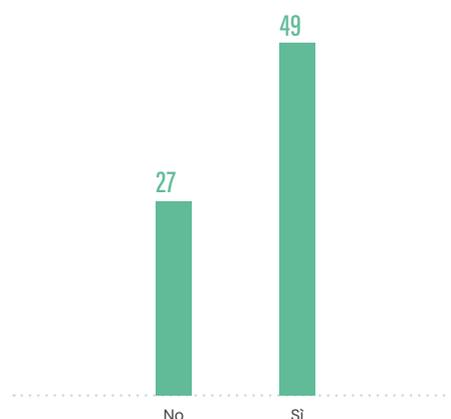
Il 63% dei rispondenti attivi in ambito SRI estende gli investimenti sostenibili alla **quasi totalità del patrimonio** in gestione (quota compresa tra il 75% e il 100%). In termini assoluti, si tratta di **48 piani**, per la maggior parte FPN e FPA, seguiti dai PIP. Il dato è in continuo aumento rispetto alle edizioni precedenti e dà evidenza della diffusione delle strategie SRI intese come approccio di investimento trasversalmente applicabile a tutto il patrimonio — cfr. Figura 19. Nell'edizione 2023 sono state indagate anche **le prospettive future** dei piani previdenziali attivi in ambito SRI. L'analisi evidenzia che nel 64% dei casi (in termini assoluti, 49 piani) è previsto un aumento della quota di patrimonio investita secondo criteri ESG — cfr. Figura 20. Bisogna inoltre precisare che, tra i piani che non prevedono tale aumento, l'85% (in termini assoluti, 23 piani) applica già le strategie SRI a una quota di patrimonio compresa tra il 75% e il 100%.

FIGURA 19 | Tasso di copertura della politica SRI



Base: Totale piani attivi in ambito SRI 2019 (n. 42); 2020 (n. 53); 2021 (n. 55); 2022 (n. 68); 2023 (n. 76)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 20 | Aumento degli investimenti sostenibili (2023)



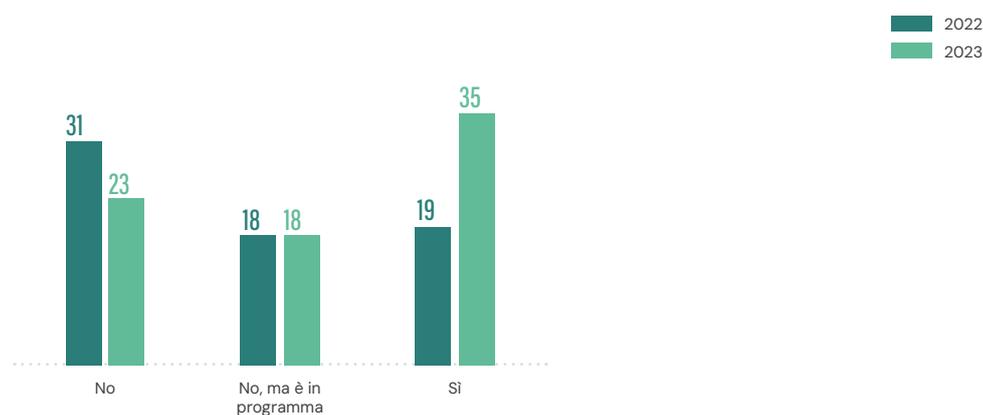
Base: Totale piani attivi in ambito SRI 2023 (n. 76)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

3.6 GLI OBIETTIVI DI SVILUPPO SOSTENIBILE E LA NEUTRALITÀ CLIMATICA

Nel 2022 sono state inserite alcune domande sugli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs)²³ e sul raggiungimento della neutralità climatica (*net-zero*) al 2050. Nel 2023 si osserva un netto **aumento dei rispondenti che citano gli SDGs nella politica di investimento sostenibile**: questi ultimi passano infatti da 19 nella passata edizione a 35 quest'anno (corrispondenti al 46% dei piani attivi in ambito SRI). Inoltre, altri 18 piani hanno in programma di includere un riferimento agli SDGs in futuro – cfr. Figura 21. Gli SDGs più citati sono: lotta al cambiamento climatico (SDG 13); parità di genere (SDG 5); salute e benessere (SDG 3); lavoro dignitoso e crescita economica (SDG 8); energia pulita e accessibile (SDG 7) – cfr. Figura 22.

In linea con le precedenti edizioni dello studio, anche quest'anno è stato approfondito il tema della neutralità climatica, che implica il raggiungimento di un equilibrio complessivo tra le emissioni di gas serra generate dall'attività umana e quelle assorbite. Per centrare questo obiettivo è necessario ridurre drasticamente e rapidamente le emissioni climalteranti, optando per l'assorbimento o la compensazione solo per quelle inevitabili²⁴. In merito all'inclusione della **neutralità climatica nelle decisioni di investimento** si rilevano importanti progressi: i piani che dichiarano di prendere in considerazione l'obiettivo *net-zero* nella politica di investimento passano infatti da 1 (nella passata edizione) a **16**, di cui **4 con obiettivi intermedi misurabili**. Infine, altri 18 piani hanno in programma di includere l'obiettivo *net-zero* in futuro – Figura 23.

FIGURA 21 | Riferimento agli SDGs nella politica di investimento

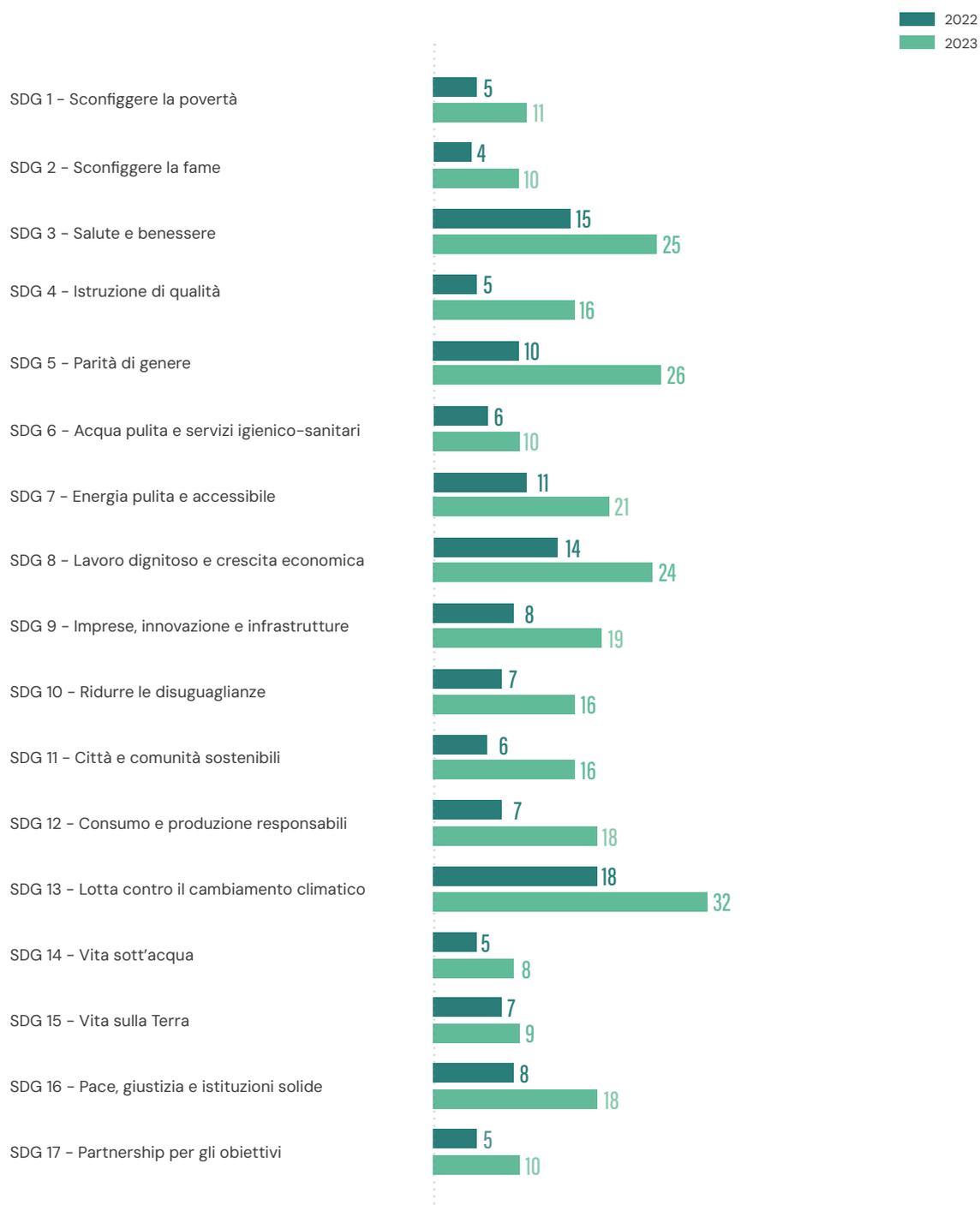


Base: Totale piani attivi in ambito SRI 2022 (n. 68); 2023 (n. 76)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

²³ I 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile rientrano nell'Agenda 2030 dell'ONU. Per maggiori informazioni: <https://bit.ly/3zSUMhG>

²⁴ Per approfondimenti in merito all'inclusione della neutralità climatica nelle strategie di investimento si rimanda al paper del FFS: Forum per la Finanza Sostenibile 2021: *Obiettivo "net-zero": come raggiungerlo?*. <https://finanzasostenibile.it/attivita/netzero-come-raggiungerlo/>

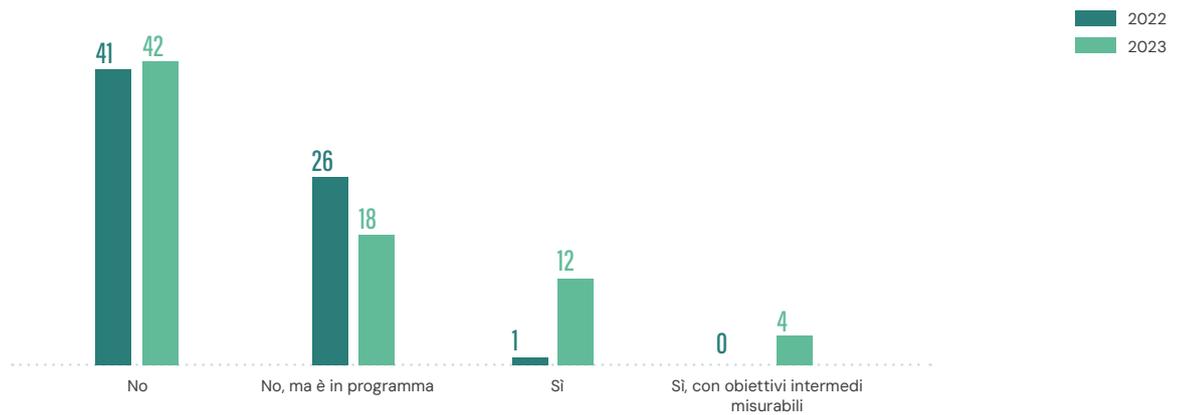
FIGURA 22 | Approfondimento: SDGs citati nella politica di investimento



Base: Piani che fanno riferimento agli SDGs nella politica di investimento 2022 (n. 19); 2023 (n. 35)
Possibili più risposte

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 23 | Net-zero e politica di investimento



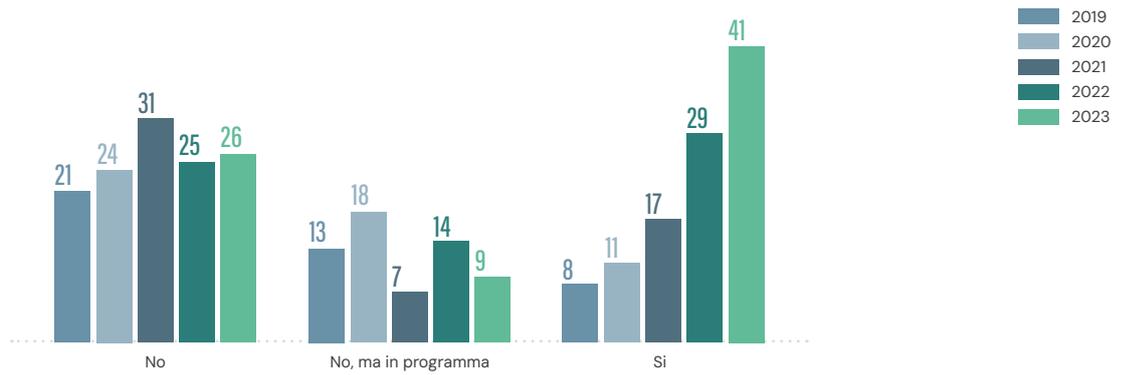
Base: Totale piani attivi in ambito SRI 2022 (n. 68); 2023 (n. 76)
 Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

3.7 LA MISURAZIONE DELL'IMPRONTA DI CARBONIO

Uno degli strumenti più utilizzati dagli investitori per integrare il tema del cambiamento climatico nelle politiche di investimento è quello della misurazione dell'impronta di carbonio. Gli investitori previdenziali, in particolare FPA e FPN, si mostrano sempre più propensi a quantificare le emissioni di gas climalteranti associate ai propri investimenti: infatti, **continua ad aumentare il numero dei piani che ha introdotto il calcolo dell'impronta di carbonio** del portafoglio di investimento. Passano infatti da 17 nel 2021 a 29 nel 2022, per raggiungere quota 41 nel 2023 (equivalente al 54% dei piani attivi in ambito SRI) — cfr. Figura 24

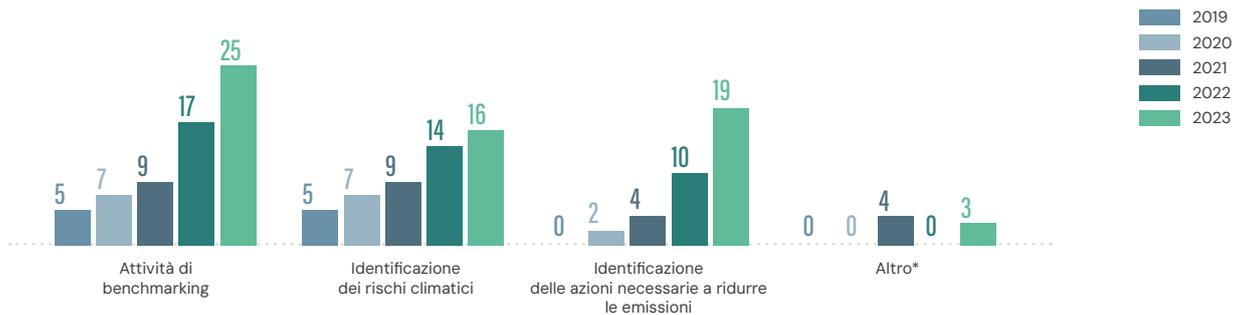
Come per le precedenti edizioni dello studio, **i risultati della misurazione** della *carbon footprint* vengono utilizzati principalmente per **attività di benchmarking** rispetto all'indice di riferimento (25 piani). Tuttavia, incrementa il numero di piani che utilizzano i risultati dell'impronta di carbonio per individuare le azioni necessarie al fine di **ridurre le emissioni** associate agli investimenti: si passa da 0 nel 2019 a 10 nel 2022, per arrivare a 19 in questa edizione. Ciò testimonia la maggior consapevolezza rispetto all'importanza della cosiddetta "doppia materialità" e degli effetti degli investimenti sui fattori ESG. Infine, 16 piani citano l'identificazione dei **rischi** associati al cambiamento climatico nel portafoglio titoli, a dimostrazione della rilevanza finanziaria del tema — cfr. Figura 25.

FIGURA 24 | Misurazione dell'impronta di carbonio



Base: Totale piani attivi in ambito SRI 2019 (n. 42); 2020 (n. 53); 2021 (n. 55); 2022 (n. 68); 2023 (n. 76)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 25 | Utilizzo dei risultati della misurazione dell'impronta di carbonio



* Altro: confronto con i gestori dei portafogli per sensibilizzazione sul tema; attività di monitoraggio del portafoglio; il processo di misurazione è appena stato avviato e non è stato ancora definito l'utilizzo dei risultati.

Base: Totale piani che misurano l'impronta di carbonio 2019 (n. 8); 2020 (n. 11); 2021 (n. 17); 2022 (n. 29); 2023 (n. 41)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

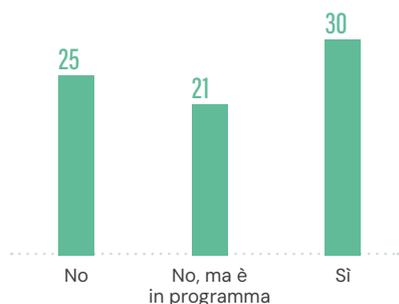
3.8 LA POLITICA DI IMPEGNO, IL PROXY ADVISOR E SRD II

Le domande riguardanti la definizione della politica di impegno nei confronti degli emittenti inseriti in portafoglio, il ricorso a un proxy advisor e l'adeguamento alla Shareholder Rights Directive II (SRD II) sono state rivolte quest'anno alla totalità dei **piani attivi in ambito SRI** e non solo ai rispondenti che adottano la strategia dell'engagement, come accadeva nelle precedenti edizioni.

Tra i piani attivi in ambito SRI, **il 39%** (in termini assoluti, 30 piani, soprattutto FPA e PIP) **ha definito una politica di impegno e il 28%** (in termini assoluti, 21 piani) **ha in programma di farlo in futuro**. Tra i piani che si sono già dotati di una politica di impegno, il 90% (in termini assoluti, 27 piani) adotta la strategia dell'engagement — cfr. Figura 26.

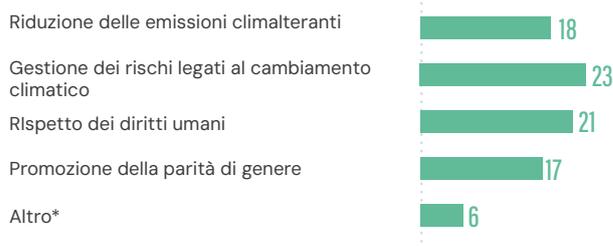
Ove presente, la politica di impegno fa riferimento a temi quali: la gestione dei rischi legati al cambiamento climatico; il rispetto dei diritti umani; la riduzione delle emissioni climalteranti; la promozione della parità di genere — cfr. Figura 27. Inoltre, **il 13% dei rispondenti attivi in ambito SRI** (in termini assoluti, 10 piani, di cui 6 FPA) **si avvale di un proxy advisor**. Le attività che più caratterizzano questa figura sono la stipula delle raccomandazioni di voto e la delega per l'esercizio di voto, seguite dalla definizione della politica di voto e dalla definizione della politica di impegno — cfr. Figura 28. Infine, è stato chiesto ai **FPA, FPN e FPP** attivi in ambito SRI (in termini assoluti, 50 piani) in che modo si fossero **adeguati a SRD II**. Tra questi, il 44% (in termini assoluti, 22 piani) ha scelto l'opzione *comply*, il 46% (in termini assoluti, 23) l'opzione *explain* e il restante 10% (in termini assoluti, 5) l'opzione *partial comply* — cfr. Figura 29.

FIGURA 26 | Definizione della politica di impegno (2023)



Base: Totale piani attivi in ambito SRI 2023 (n. 76)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

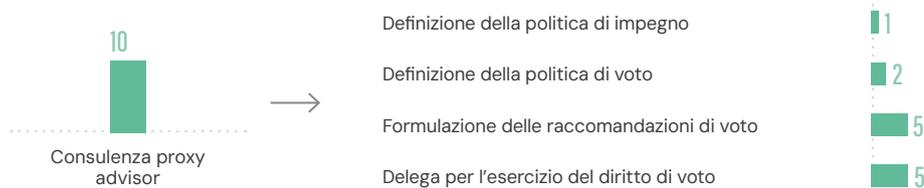
FIGURA 27 | Temi della politica di impegno (2023)



*Altro: tematiche generaliste; SDGs 3, 10, 13, 16; politiche di remunerazione legate al raggiungimento di obiettivi di sostenibilità; invecchiamento della popolazione; lavoro e ambiente; redistribuzione del reddito e contrasto al lavoro sommerso.

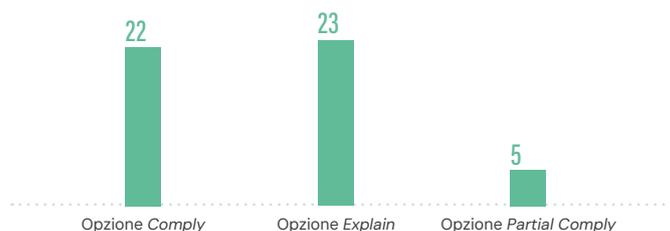
Base: Totale piani che definiscono la politica di impegno 2023 (n. 30)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 28 | Proxy advisor e attività (2023)



Base: Piani che si avvalgono della consulenza del proxy advisor 2023 (n. 10)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 29 | Adeguamento a SRD II (2023)



Base: FPA, FPN e FPP attivi in ambito SRI nel 2023 (n. 50)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

3.9 LE STRATEGIE SRI ADOTTATE

In merito alle **strategie SRI adottate** occorre ribadire che esse **non sono auto-escludenti**: a uno stesso portafoglio di investimento, infatti, si possono applicare più strategie.

Coerentemente con le precedenti edizioni dello studio, la strategia più diffusa tra gli operatori previdenziali rimane quella delle **esclusioni**, adottate dall'87% dei piani attivi in ambito SRI (in termini assoluti, 65 piani), con una prevalenza di FPN e FPA. Le esclusioni sono, inoltre, la strategia più utilizzata in tutte le **asset class liquide** (equity, corporate bond e titoli di Stato) — cfr. Figura 31 — e anche nelle **asset class alternative**, a eccezione delle infrastrutture in cui prevalgono gli investimenti tematici — cfr. Figura 32.

Altre strategie SRI che riscuotono sempre più successo tra gli operatori previdenziali sono **best in class** (citata da 48 piani, soprattutto FPA) e **convenzioni internazionali** (menzionata da 38 piani con una prevalenza di FPN, FPA e FPP) — cfr. Figura 30.

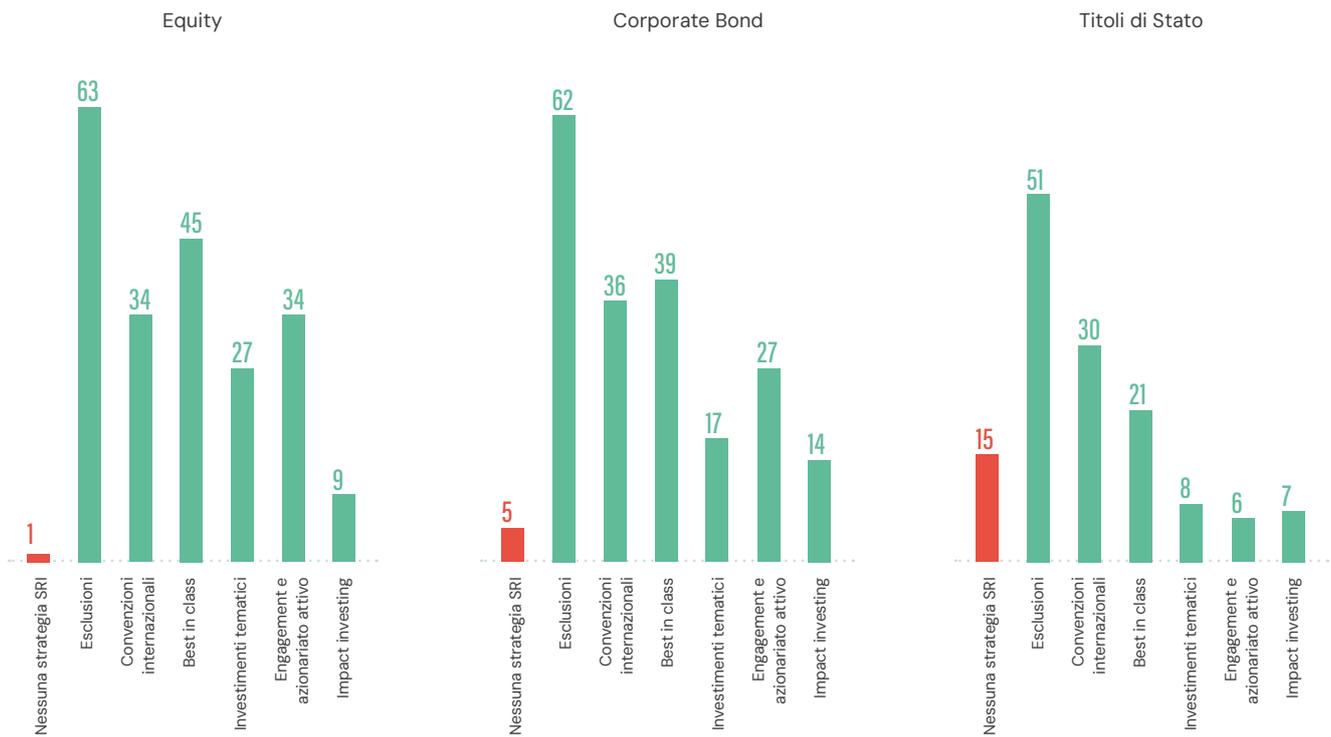
Bisogna infine precisare che un piano, pur includendo da quest'anno i criteri ESG nelle scelte di investimento, dichiara di non aver ancora definito una propria politica SRI. Poiché il piano non dispone di informazioni puntuali sulle strategie SRI adottate dal gestore, non è stato incluso nell'analisi relativa a questa sezione del questionario.

FIGURA 30 | Strategie SRI adottate (2023)



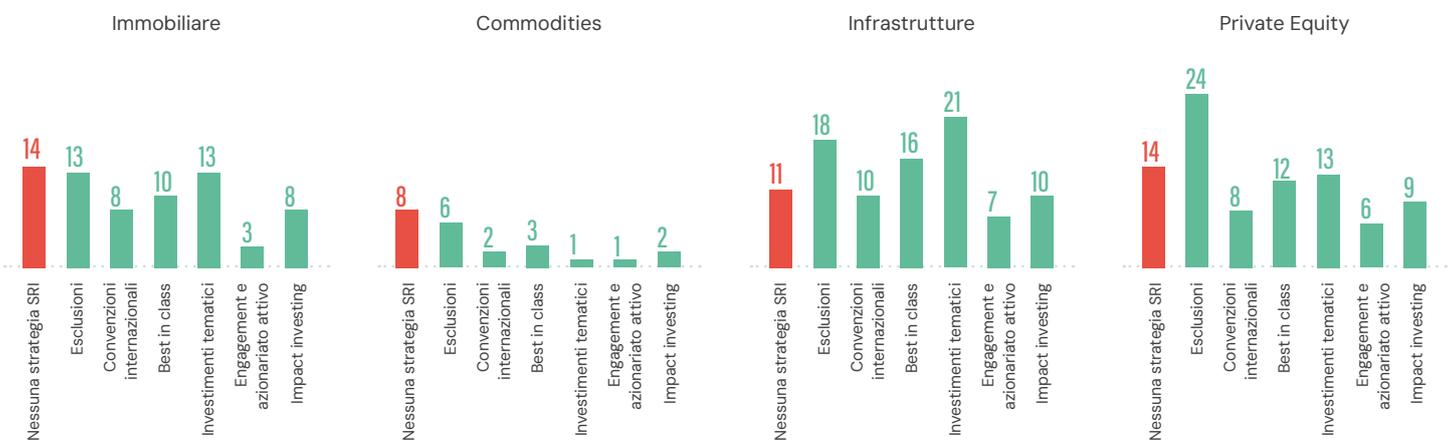
Base: Piani attivi in ambito SRI che forniscono informazioni sulle strategie SRI adottate nel 2023 (n. 75)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

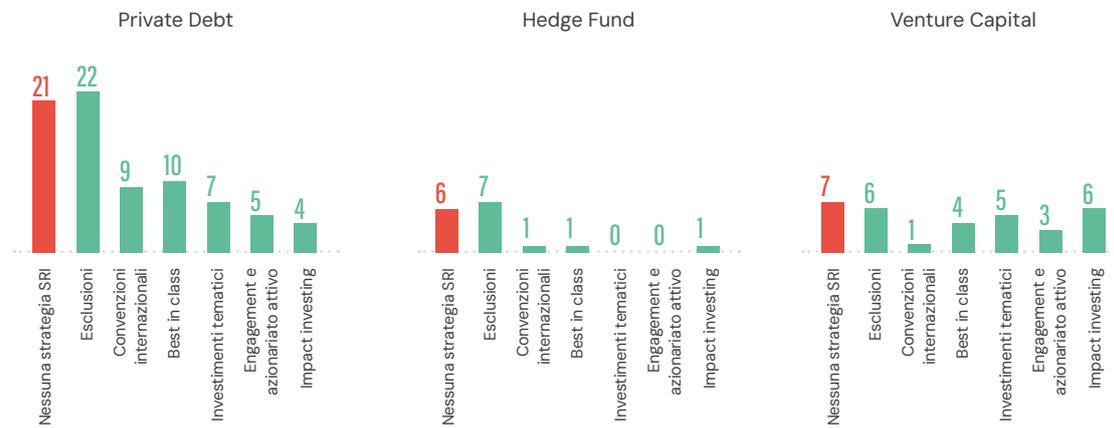
FIGURA 31 | Strategie SRI adottate: equity, corporate bond e titoli di Stato (2023)



Base: Piani attivi in ambito SRI che forniscono informazioni sulle strategie SRI adottate nel 2023 (n. 75)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 32 | Strategie SRI adottate: asset class alternative (2023)





Base: Piani attivi in ambito SRI che forniscono informazioni sulle strategie SRI adottate nel 2023 (n. 75)
 Possibili più risposte
 Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Come per le precedenti edizioni, anche quest'anno sono stati approfonditi alcuni aspetti delle strategie SRI adottate. In linea con i risultati del 2022, i principali **settori esclusi** dall'universo investibile sono: armi non convenzionali e altre tipologie di armi; gravi violazioni dell'UN Global Compact; tabacco; scommesse e gioco d'azzardo; pornografia — cfr. Figura 33.

Per quanto concerne gli **investimenti tematici** (strategia adottata principalmente nelle asset class equity e infrastrutture), i piani previdenziali si concentrano su energie rinnovabili ed efficienza energetica — come già emerso nell'edizione 2022. A seguire, sono citati: la salute; il digitale; l'economia circolare e il riciclo — cfr. Figura 34.

In merito all'**engagement**, il 57% dei rispondenti che adottano tale strategia ha aderito a iniziative di tipo **collettivo/collaborativo**. Il dato è in aumento rispetto all'edizione 2022: si passa infatti da 15 a 21 piani, con una prevalenza di FPA, FPN e PIP — cfr. Figura 35. Tali iniziative sono sempre più apprezzate e diffuse in quanto consentono di rendere più efficace il dialogo con gli emittenti e di incrementare la capacità di influenza degli investitori. In particolare, sono stati citati: l'adesione alla rete Climate Action 100+²⁵; la partecipazione al gruppo di lavoro del Forum per la Finanza Sostenibile²⁶; la partecipazione alla Sustainability Week di Borsa Italiana; le azioni coordinate dai Principles for Responsible Investment (PRI); le iniziative promosse da Assogestioni; le azioni promosse da Sustainalytics, Global Union (un'associazione internazionale di sindacati) e CDP Investors.

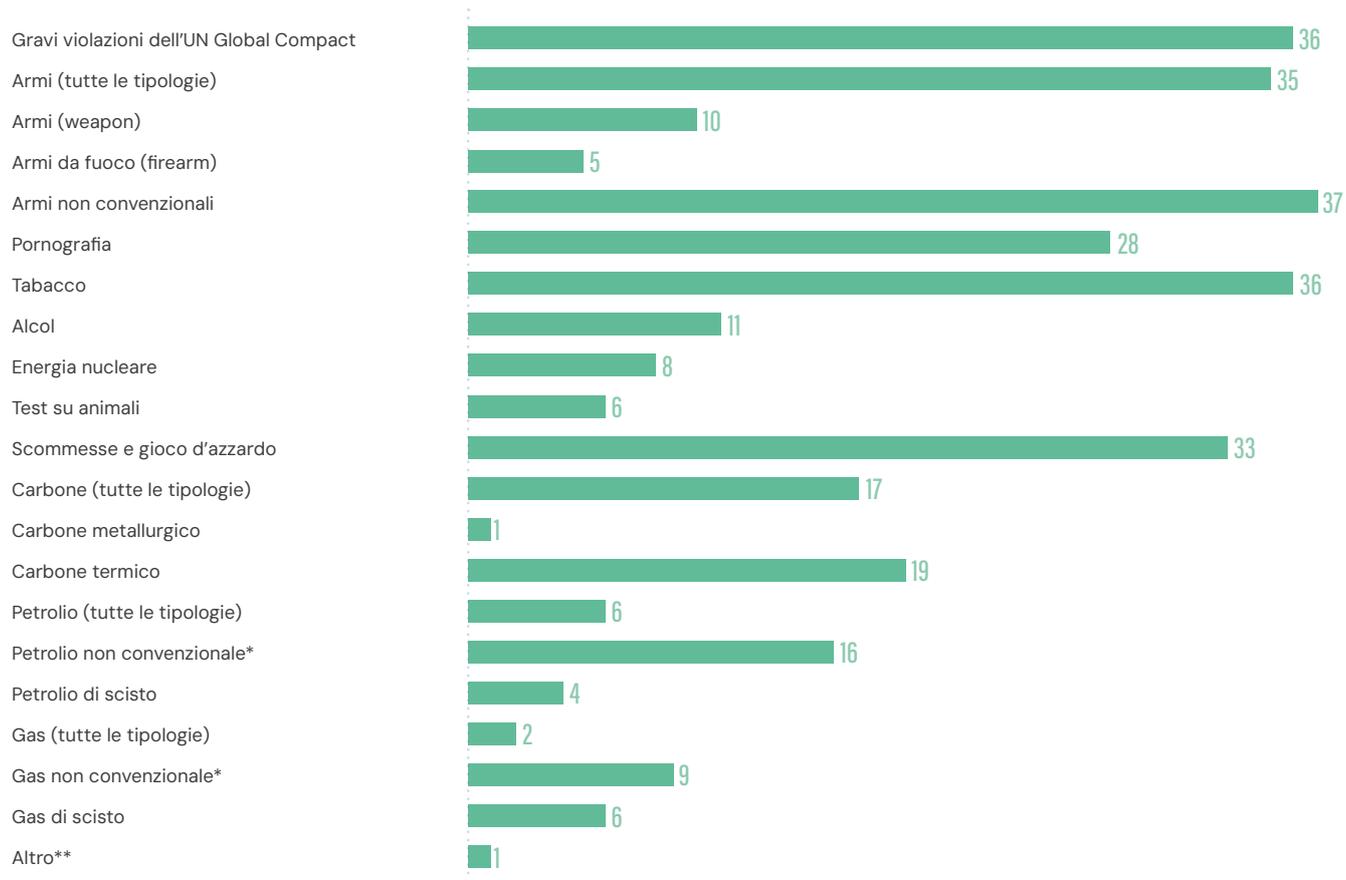
In merito al **gruppo di lavoro del Forum per la Finanza Sostenibile**, rivolto agli associati, si segnala che nel 2023 è stata avviata per la prima volta un'iniziativa di dialogo nei confronti dello Stato italiano, inteso come emittente di titoli di debito, guidata da due FPN (Cometa e Pegaso). L'obiettivo consiste nell'avvio di un confronto costruttivo tra investitori e Governo su specifici temi ESG che hanno una rilevanza anche sul piano economico-finanziario. Nello specifico, è stata inviata una lettera alla Presidenza del Consiglio dei Ministri e ai diversi Ministeri coinvolti dai temi sollevati, firmata da 40 investitori istituzionali, con il supporto di altre 37 organizzazioni che non investono in titoli di Stato.

Per quanto riguarda, infine, gli **investimenti a impatto**, occorre anzitutto evidenziare che **il 34% dei piani attivi in ambito SRI adotta l'impact investing** (in termini assoluti, si tratta di 26 rispondenti). I prodotti più utilizzati sono: green bond (citati da 18 piani) e social bond (menzionati da 11 piani); a seguire, sustainability e sustainability-linked bond (scelti, rispettivamente, da 8 e 7 piani) — cfr. Figura 36. Anche quest'anno, gli investimenti a impatto si concentrano sugli aspetti ambientali e, in particolare, su **energia rinnovabile** (23 piani) **ed efficientamento energetico** (19 piani); a seguire, sono citati **l'housing sociale e la rigenerazione urbana** (15 piani) e la **sanità** (12 piani) — cfr. Figura 37.

²⁵ Climate Action 100+ è una delle principali iniziative di engagement sul tema del cambiamento climatico a livello globale. Si pone l'obiettivo di spingere le società maggiormente responsabili delle emissioni di gas a effetto serra a ridurre i propri impatti negativi sul clima.

²⁶ Dal 2021 il Forum per la Finanza Sostenibile organizza un Gruppo di lavoro permanente sul tema dell'engagement rivolto ai Soci. L'obiettivo del progetto è duplice: da un lato, offrire agli associati un'occasione di confronto e scambio di esperienze in merito al dialogo con le imprese investite sugli aspetti di sostenibilità e, dall'altro, facilitare l'avvio di iniziative comuni. Per maggiori informazioni sul gruppo di lavoro: <https://bit.ly/3blWQjd>

FIGURA 33 | Approfondimento esclusioni: settori esclusi (2023)

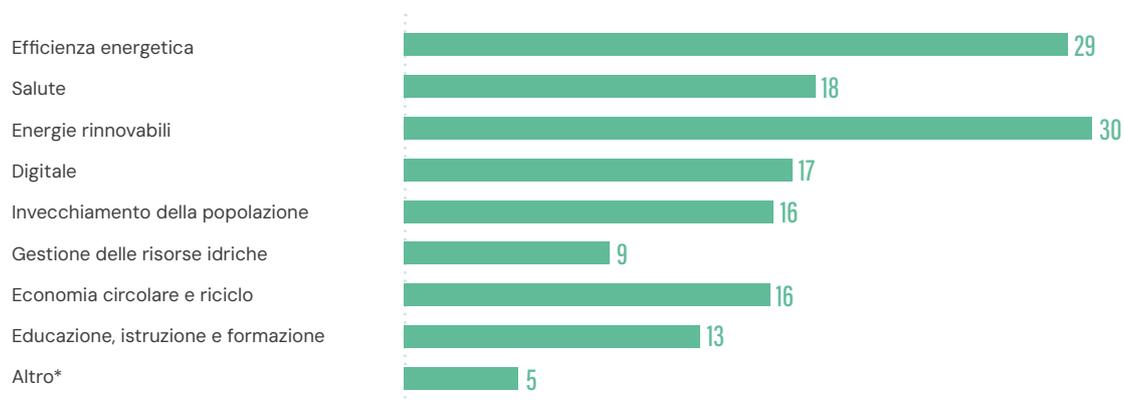


* Estratto nell'Artico o nell'Antartico, da sabbie bituminose, da deep water.

** Altro: violazione diritti umani da parte di Stati.

Base: Piani che adottano la strategia SRI "esclusioni" nel 2023 (n. 65)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 34 | Approfondimento investimenti tematici: temi (2023)

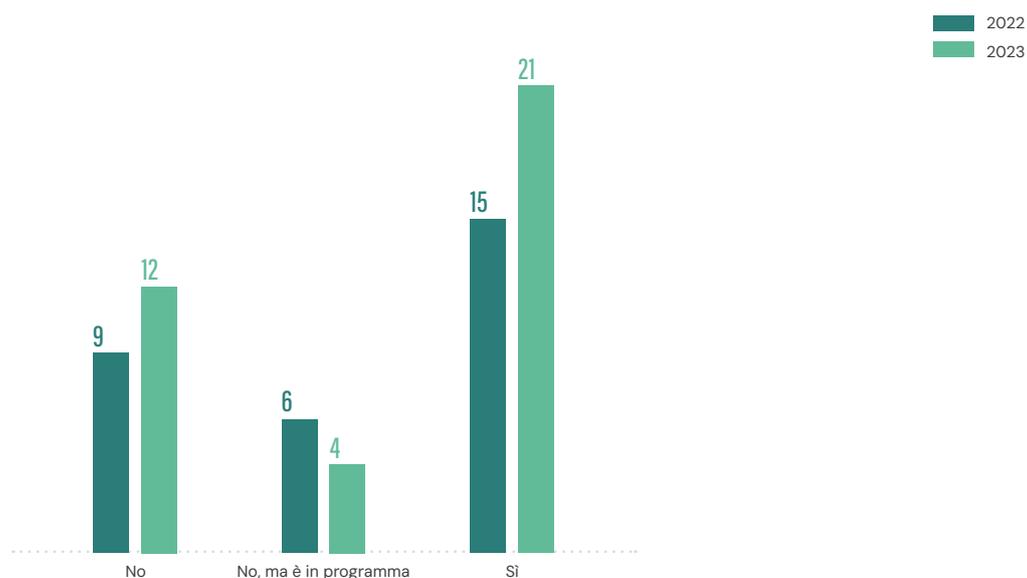


*Altro: social housing; smart city; parità di genere; foreste; società operanti in mercati ambientali²⁷; microcredito; sharing economy; micro-leasing; co-housing.

Base: Piani che adottano la strategia SRI "investimenti tematici" nel 2023 (n. 37)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

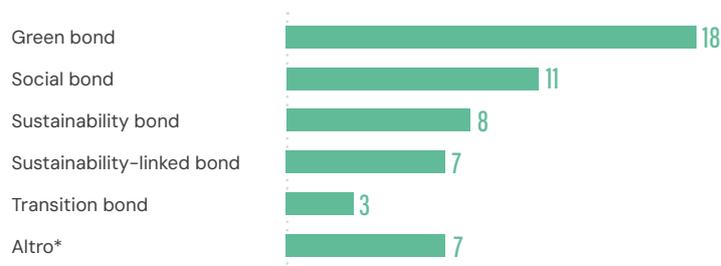
²⁷ I "mercati ambientali" comprendono, a titolo non esaustivo: energie rinnovabili e alternative; efficienza energetica; infrastrutture e tecnologie idriche; controllo dell'inquinamento; tecnologie per la gestione dei rifiuti; servizi di supporto ambientale e alimentazione sostenibile.

FIGURA 35 | Approfondimento engagement: partecipazione a iniziative di engagement collaborativo



Base: Piani che adottano la strategia SRI "engagement" nel 2022 (n. 30) e nel 2023 (n. 37)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

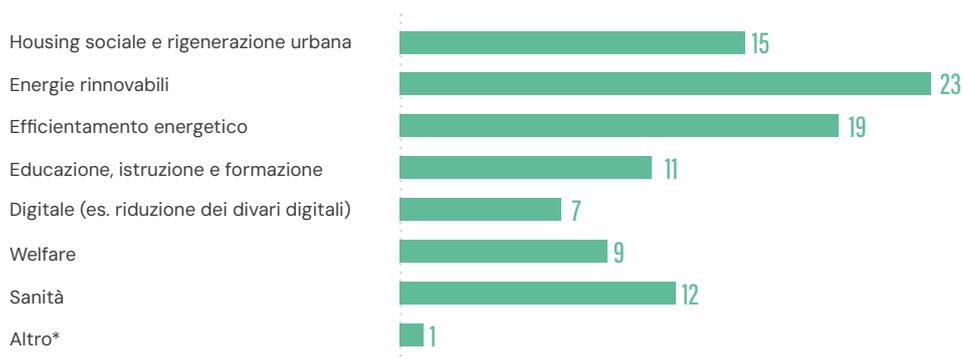
FIGURA 36 | Approfondimento impact investing: prodotti scelti (2023)



* Altro: fondi chiusi; FIA; private equity; azionariato quotato; OICR.

Base: Piani che adottano la strategia SRI "impact investing" nel 2023 (n. 26)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 37 | Approfondimento impact investing: settori (2023)



* Altro: mobilità e turismo sostenibile; moda etica; commercio equo e solidale.

Base: Piani che adottano la strategia SRI "impact investing" nel 2023 (n. 26)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

4 CONCLUSIONI

Nel 2023 aumenta il tasso di **partecipazione all'indagine**, raggiungendo **l'83% del campione** di riferimento (in termini assoluti si tratta di 95 piani, con una prevalenza di FPN).

In generale, la nona edizione dello studio registra **importanti miglioramenti** in merito alla diffusione degli investimenti sostenibili tra gli operatori previdenziali italiani. Per esempio, tra gli 80 piani che dichiarano di investire in OICR, più della metà investe in **prodotti art. 8** e un terzo investe anche in **prodotti art. 9**.

Inoltre, quest'anno aumentano — passando da 2 a 17 — i piani che raccolgono le **preferenze degli iscritti** in merito all'inclusione degli aspetti ESG nelle politiche di investimento.

Un ulteriore dato positivo riguarda **l'inclusione dei criteri ESG nelle scelte di investimento**: raggiungono infatti l'80% i rispondenti che dichiarano di effettuare investimenti sostenibili, passando da 68 nel 2022 a 76 quest'anno. Di questi, il 63% estende gli investimenti sostenibili alla **quasi totalità del patrimonio** (quota compresa tra il 75% e il 100%), con un incremento rispetto alla scorsa edizione dello studio, in cui tale percentuale si attestava al 51%. Si registra, inoltre, un aumento di piani che fanno **riferimento agli SDGs nella politica di investimento** (che passano da 19 a 35) e di quelli che includono l'obiettivo della **neutralità climatica**. Infine, continua a crescere il numero di piani che misurano **l'impronta di carbonio** del portafoglio di investimento: questi ultimi, infatti, sono più che duplicati nelle ultime due edizioni, raggiungendo quest'anno quota 41 sui 76 piani attivi in ambito SRI.

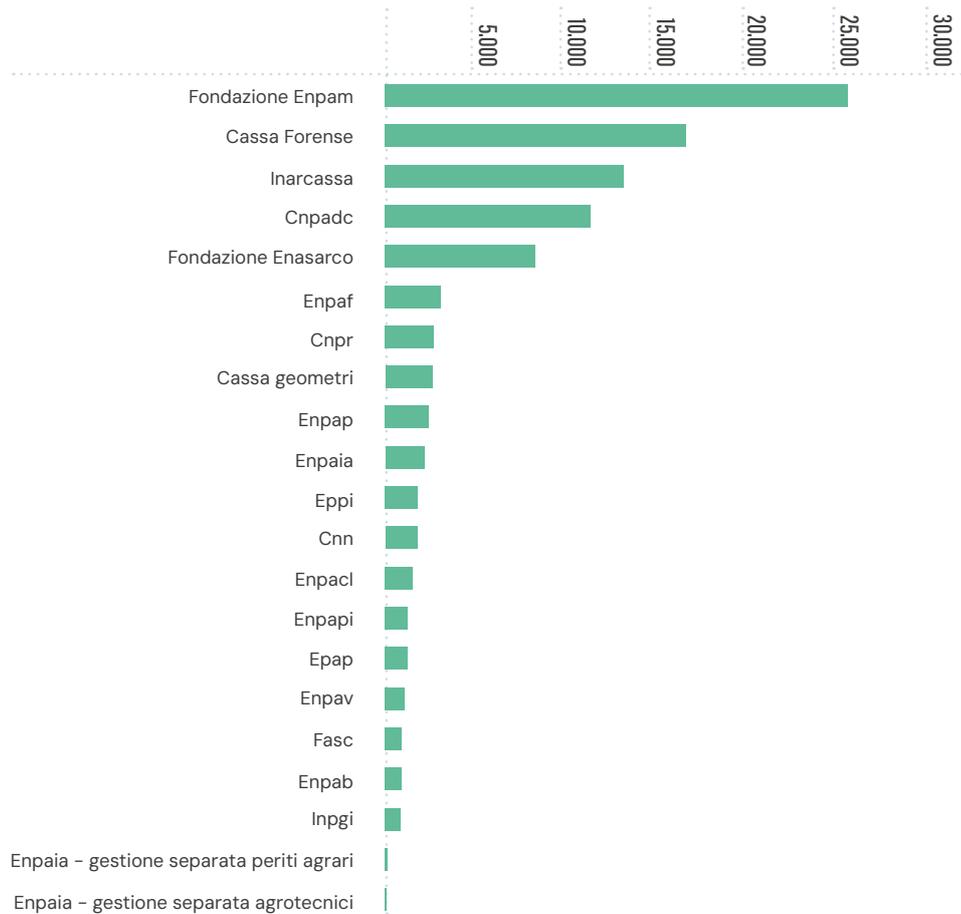
I risultati dell'edizione 2023 rimarcano ancora una volta il ruolo determinante che gli investitori previdenziali possono ricoprire nel supportare la transizione verso un modello socioeconomico coerente con gli obiettivi dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite, coniugando la sostenibilità economico-finanziaria con quella sociale e ambientale.

CASSE DI PREVIDENZA

FIGURA 38 | Composizione del campione

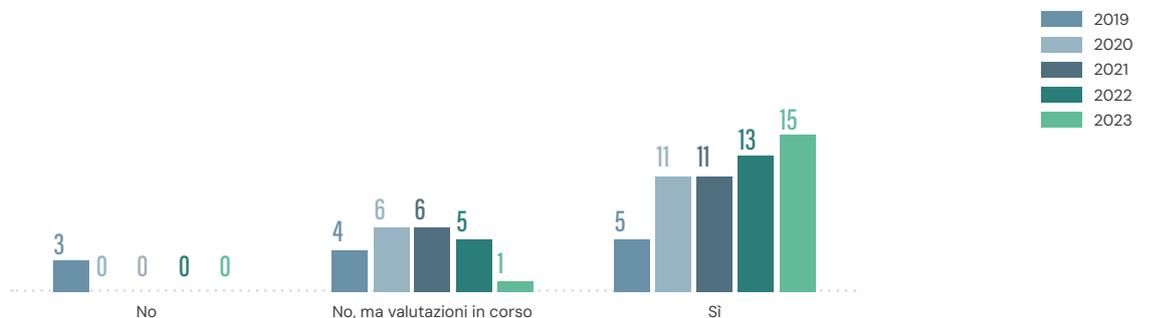
FONDAZIONE ENPAM	Ente nazionale di previdenza e assistenza dei medici e degli odontoiatri
CASSA FORENSE	Cassa nazionale di previdenza e assistenza forense
INARCASSA	Cassa nazionale di previdenza e assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti
CNPADC	Cassa nazionale di previdenza e 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
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"
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 39 | Masse gestite dalle CP monitorate (in milioni di euro)



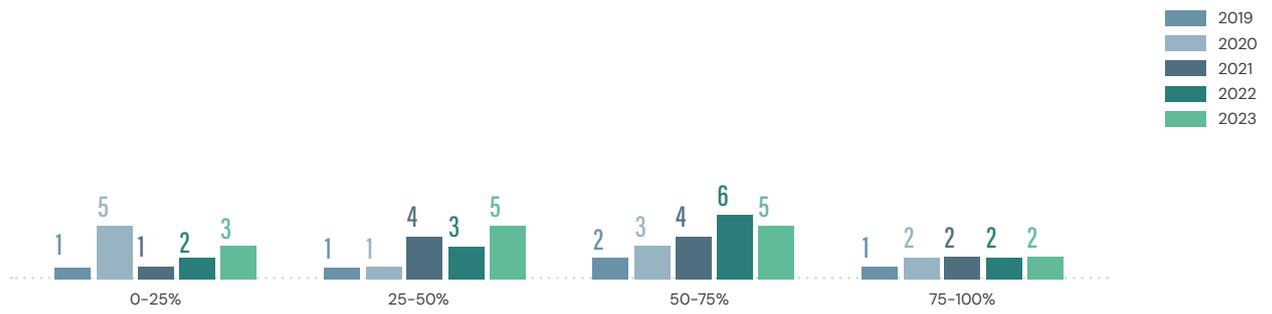
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da MondolInstitutional (aggiornati al 31/12/2022)

FIGURA 40 | Inclusione dei criteri ESG



Base: Totale CP rispondenti nel 2019 (n. 12); nel 2020 (n. 17); nel 2021 (n.17); nel 2022 (n. 18); nel 2023 (n. 16)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 41 | Tasso di copertura della politica SRI



Base: Totale CP attive in ambito SRI nel 2019 (n. 5); nel 2020 (n.11); nel 2021 (n. 11); nel 2022 (n. 13); nel 2023 (n. 15)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 42 | Adozione delle strategie SRI



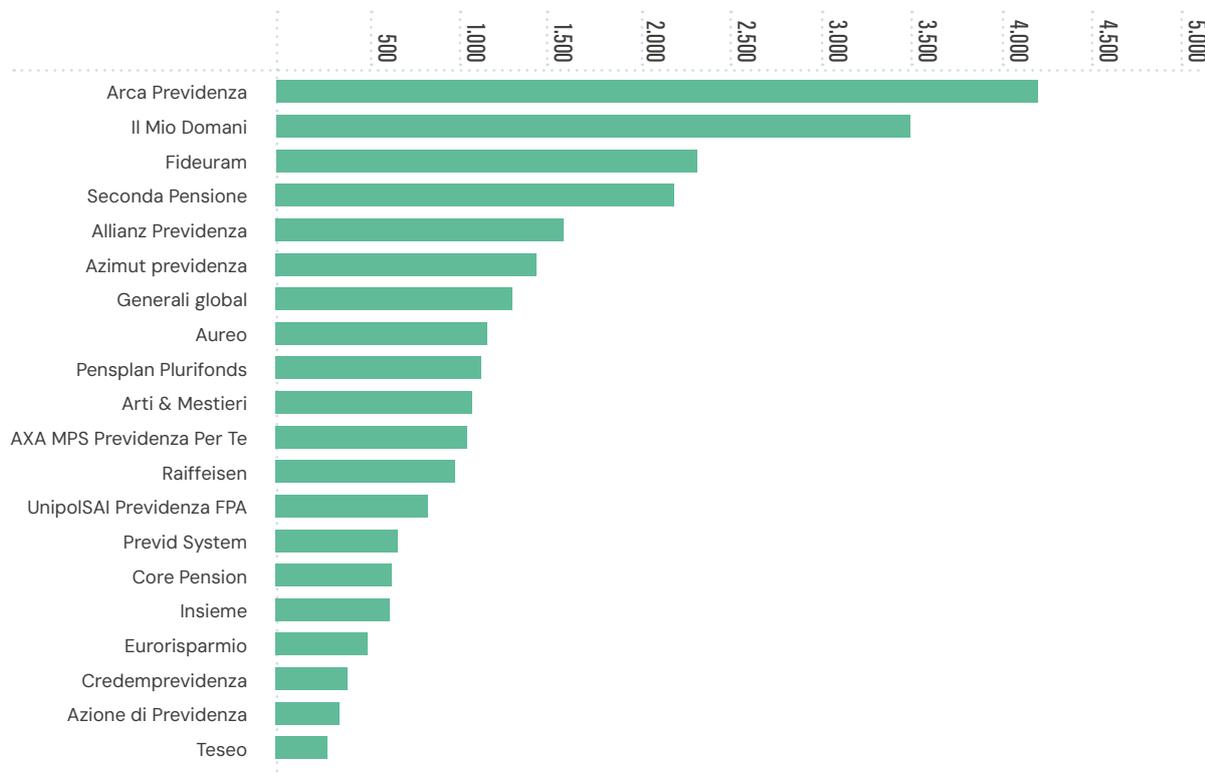
Base: Totale CP attive in ambito SRI nel 2019 (n. 5); nel 2020 (n. 11); nel 2021 (n.11); nel 2022 (n. 13); nel 2023 (n. 15)
 Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FONDI PENSIONE APERTI

FIGURA 43 | Composizione del campione

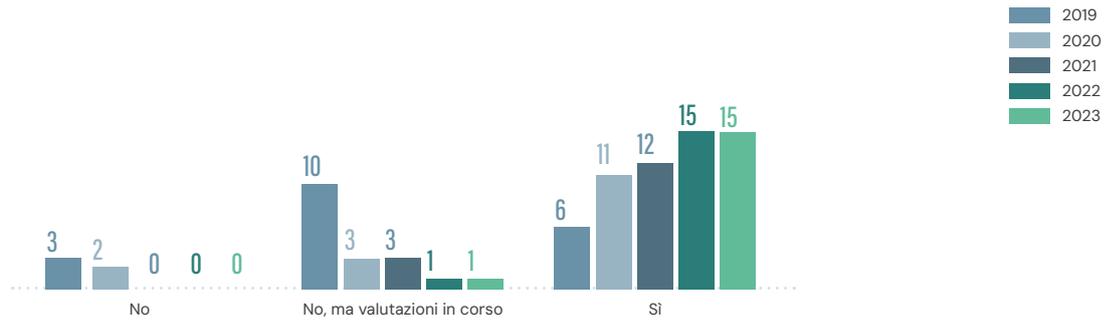
Arca Previdenza (Arca Fondi SGR S.p.A.)	Raiffeisen (Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige S.p.A.)
Il Mio Domani (Intesa Sanpaolo Vita S.p.A.)	UnipolSai Previdenza FPA (UnipolSai Assicurazioni S.p.A.)
Seconda Pensione (Amundi SGR S.p.A.)	AXA MPS Previdenza Per Te (AXA MPS Assicurazioni Vita S.p.A.)
Fideuram (Fideuram Vita S.p.A.)	PrevidSystem (Intesa Sanpaolo Vita S.p.A.)
Allianz Previdenza (Allianz S.p.A.)	Insieme (Allianz S.p.A.)
Generali Global (Gruppo Generali)	Eurorisparmio (Sella SGR)
Azimut Previdenza (Azimut Capital Management SGR S.p.A.)	Credemp Previdenza (Credem Vita S.p.A.)
Arti & Mestieri (Anima SGR S.p.A.)	Azione di Previdenza (HDI Assicurazioni S.p.A.)
Aureo (BCC Risparmio&Previdenza SGR S.p.A.)	Core Pension (Amundi SGR S.p.A.)
Plurifonds (ITAS Vita S.p.A.)	Teseo (Reale Mutua Assicurazioni)

FIGURA 44 | Masse gestite dai FPA monitorati (in milioni di euro)



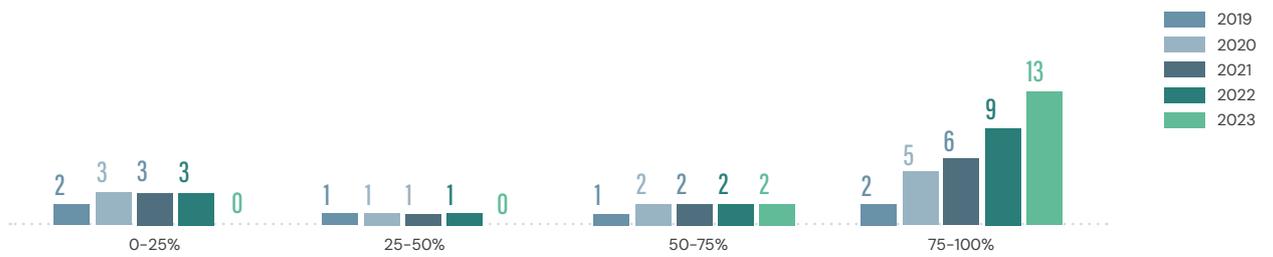
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da Mefop (aggiornati al 31/12/2022)

FIGURA 45 | Inclusione dei criteri ESG



Base: Totale FPA rispondenti nel 2019 (n. 19); nel 2020 (n. 16); nel 2021 (n.15); nel 2022 (n. 16); nel 2023 (n. 16)
 Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 46 | Tasso di copertura della politica SRI



Base: Totale FPA attivi in ambito SRI nel 2019 (n. 6); nel 2020 (n. 11); nel 2021 (n. 12); nel 2022 (n. 15); nel 2023 (n. 15)
 Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 47 | Adozione delle strategie SRI



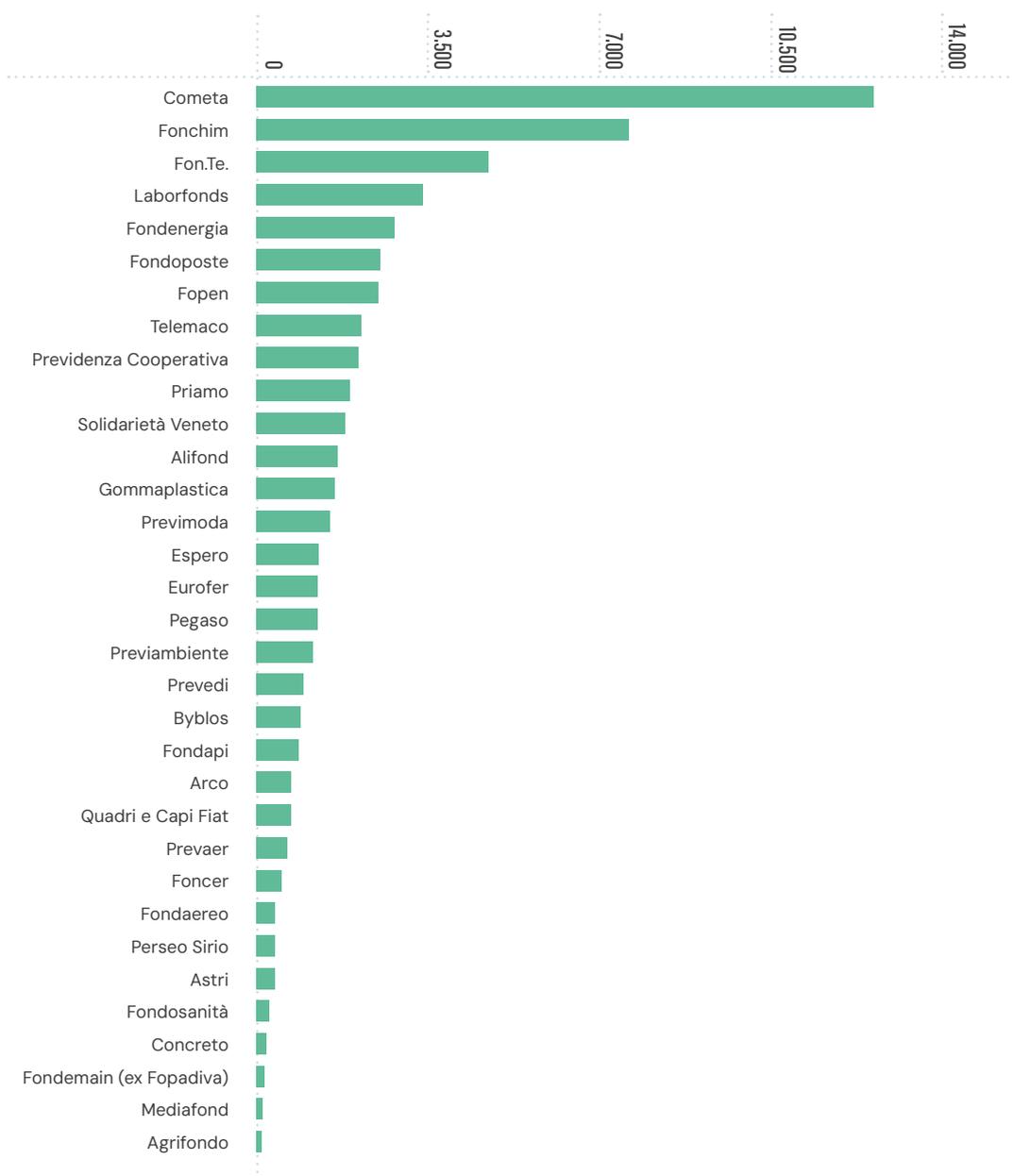
Base: Totale FPA attivi in ambito SRI nel 2019 (n. 6); nel 2020 (n. 11); nel 2021 (n. 12); nel 2022 (n. 15); nel 2023 (n. 15)
 Possibili più risposte
 Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FONDI PENSIONE NEGOZIALI

FIGURA 48 | Composizione del campione

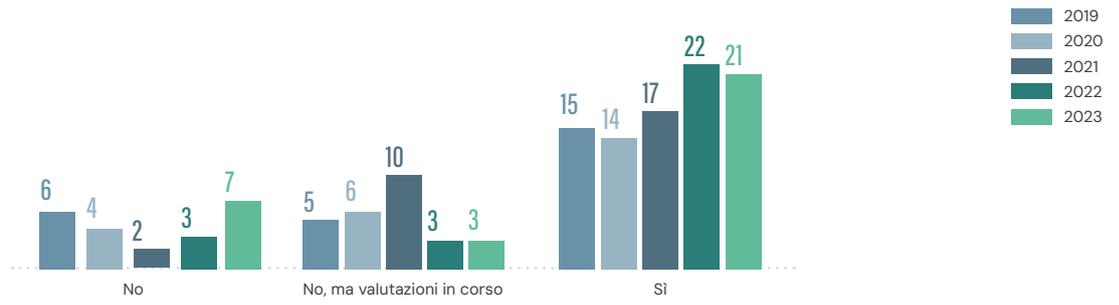
Cometa	Fondo Nazionale Pensione complementare per i lavoratori dell'industria metalmeccanica, della installazione di impianti e dei settori affini
Fonchim	Associazione Fondo Pensione complementare a capitalizzazione per i lavoratori dell'industria chimica e farmaceutica e dei settori affini
Fon.Te.	Fondo 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
Concrete	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 49 | Le masse gestite dai FPN monitorati (in milioni di euro)



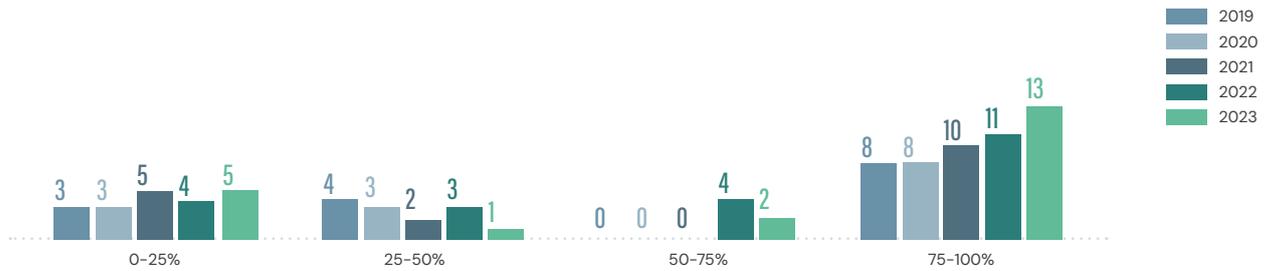
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da Mefop (aggiornati al 31/12/2022)

FIGURA 50 | Inclusione dei criteri ESG



Base: Totale FPN rispondenti nel 2019 (n. 26); nel 2020 (n. 24); nel 2021 (n. 29); nel 2022 (n. 28); nel 2023 (n. 31)
 Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 51 | Tasso di copertura della politica SRI



Base: Totale FPN attivi in ambito SRI nel 2019 (n. 15); nel 2020 (n. 14); nel 2021 (n. 17); nel 2022 (n. 22); nel 2023 (n. 21)
 Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 52 | Adozione delle strategie SRI



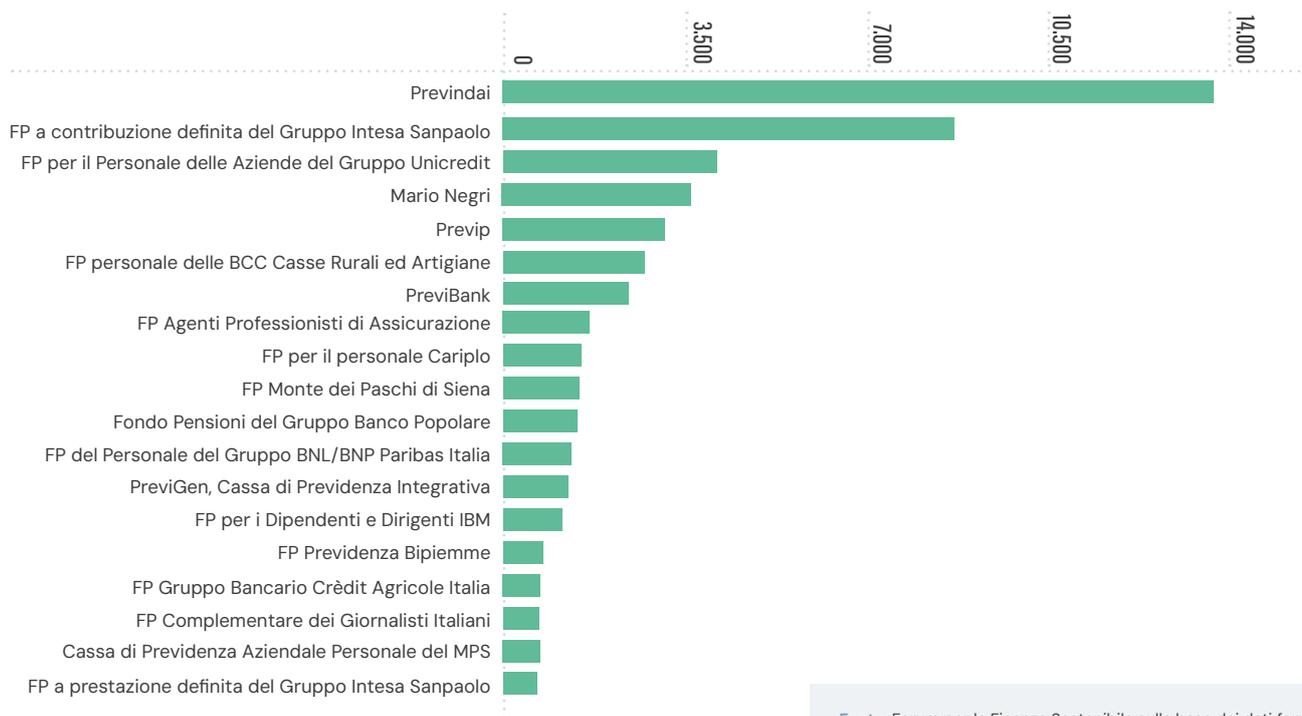
Base Totale FPN attivi in ambito SRI nel 2019 (n. 15); nel 2020 (n. 14); nel 2021 (n. 17); nel 2022 (n. 22); nel 2023 (n. 21)
 Possibili più risposte
 Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FONDI PENSIONE PREESISTENTI

FIGURA 53 | 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 Bancario Crédit Agricole Italia
Fondo pensione a prestazione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo

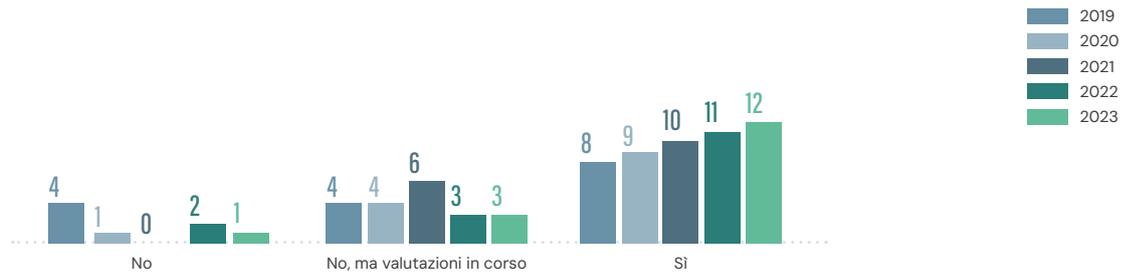
FIGURA 54 | Le masse gestite dai FPP monitorati (in milioni di euro)



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da Mondoinstitutional (aggiornati al 31/12/2022)²⁹

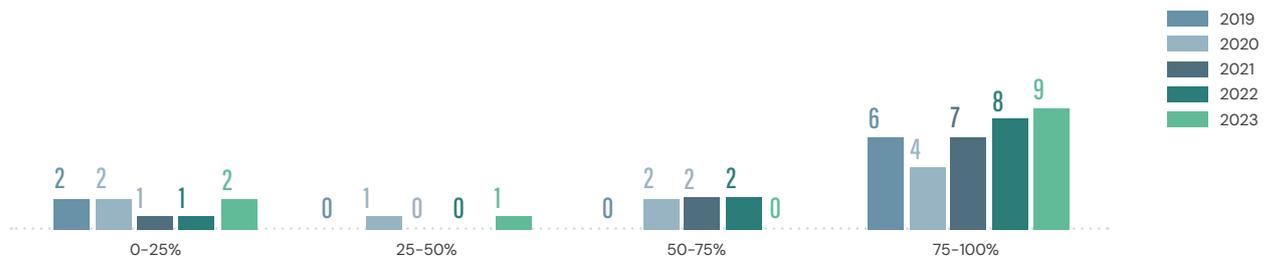
²⁹ Si precisa che il dato sulle masse gestite è aggiornato al 31/12/2022 ma il campione è stato selezionato con i dati al 31/12/2021 per rispettare le tempistiche della ricerca.

FIGURA 55 | Inclusione dei criteri ESG



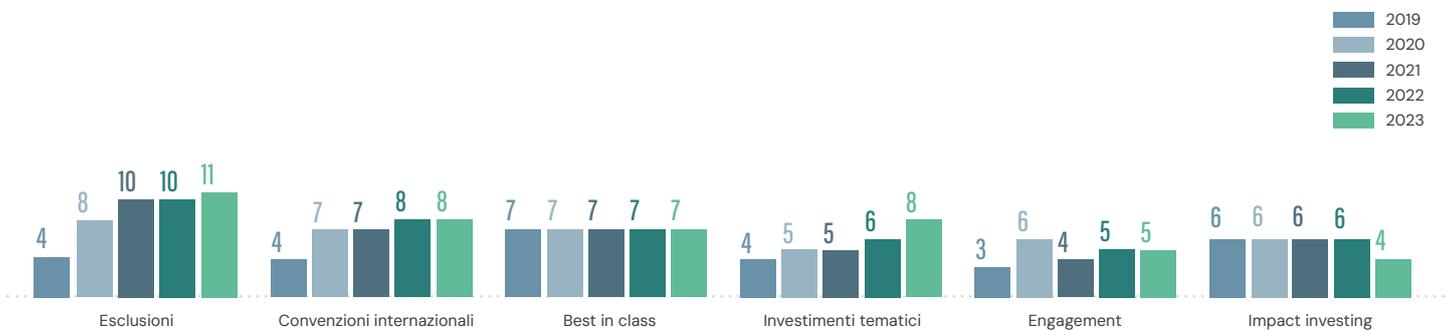
Base: Totale FPP rispondenti nel 2019 (n. 16); nel 2020 (n. 14); nel 2021 (n. 16); nel 2022 (n. 16); nel 2023 (n. 16)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 56 | Tasso di copertura della politica SRI



Base Totale FPP attivi in ambito SRI nel 2019 (n. 8); nel 2020 (n. 9); nel 2021 (n. 10); nel 2022 (n. 11); nel 2023 (n. 12)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 57 | Adozione delle strategie SRI



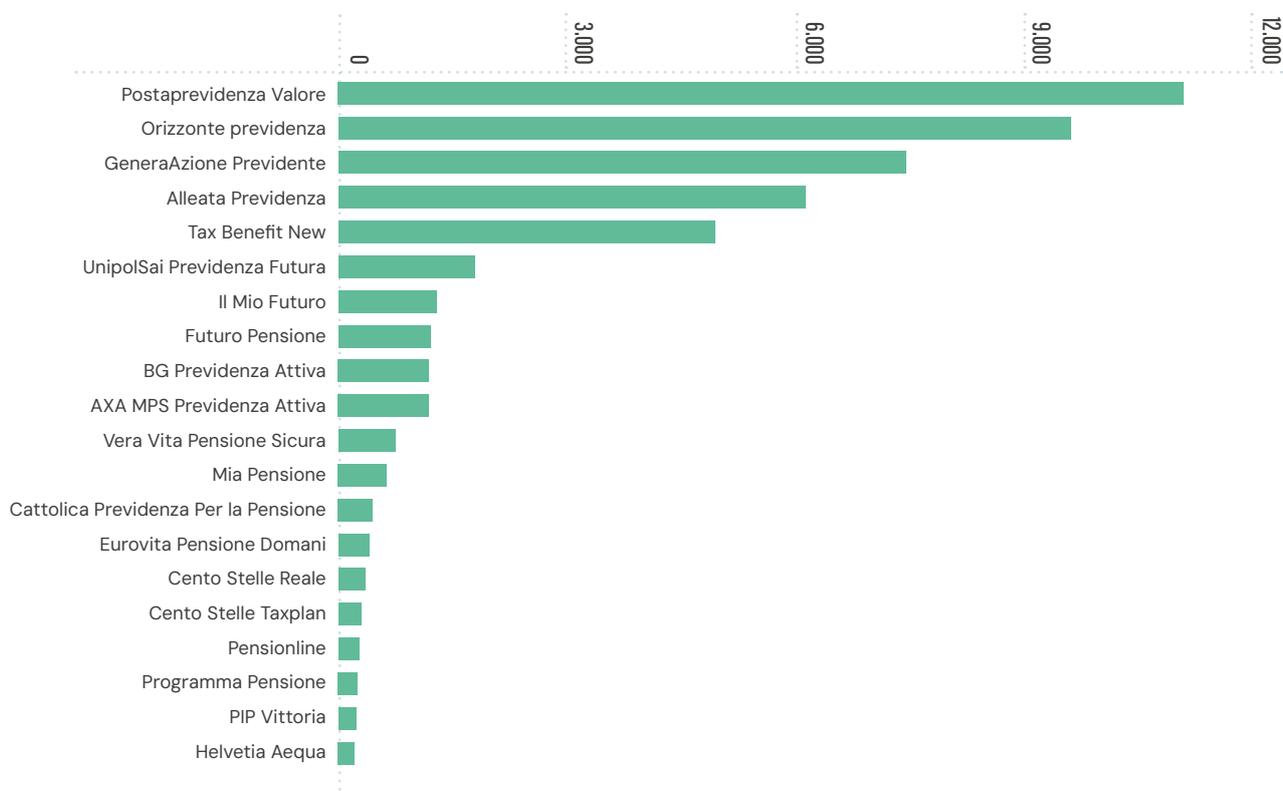
Base Totale FPP attivi in ambito SRI nel 2019 (n. 8); nel 2020 (n. 9); nel 2021 (n. 10); nel 2022 (n. 11); nel 2023 (n. 12)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI

FIGURA 58 | Composizione del campione

Postaprevidenza Valore (Poste Vita S.p.A.)	Mia Pensione (AXA Assicurazioni S.p.A.)
GenerAzione previdente (Gruppo Generali)	Eurovita Pensione Domani (Eurovita S.p.A.)
Alleata Previdenza (Alleanza Assicurazioni S.p.A.)	Cattolica Previdenza Per la Pensione (Gruppo Generali)
TaxBenefit New (Mediolanum Vita S.p.A.)	Pensionline (Gruppo Generali)
UnipolSai Previdenza Futura (UnipolSai Assicurazioni S.p.A.)	Cento Stelle Reale (Reale Mutua Assicurazioni)
Futuro Pensione (Zurich Investments Life S.p.A.)	Cento Stelle TaxPlan (Reale Mutua Assicurazioni)
Orizzonte Previdenza (Allianz S.p.A.)	Piano Individuale Pensionistico Vittoria (Vittoria Assicurazioni S.p.A.)
BG Previdenza Attiva (Gruppo Generali)	HelvetiaAequa (Helvetia Vita S.p.A.)
AXA MPS Previdenza Attiva (AXA MPS Assicurazioni Vita S.p.A.)	Programma Pensione (Zurich Investments Life S.p.A.)
Il Mio Futuro (Intesa Sanpaolo Vita S.p.A.)	
Vera Vita Pensione Sicura (Vera Vita S.p.A.)	

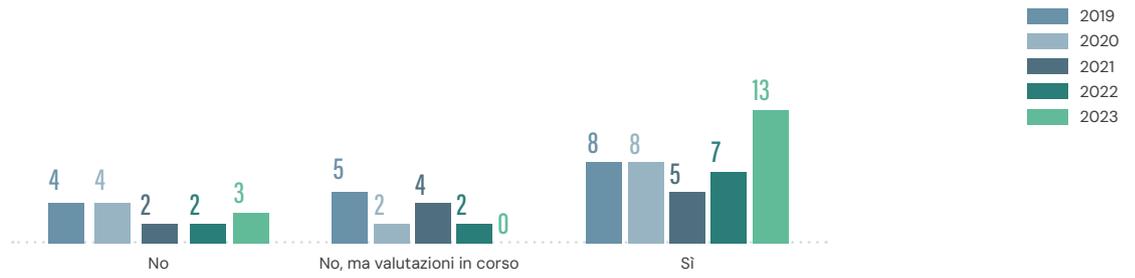
FIGURA 59 | Le masse gestite dai PIP monitorati (in milioni di euro)



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da Mefop (aggiornati al 31/12/2022)³⁰

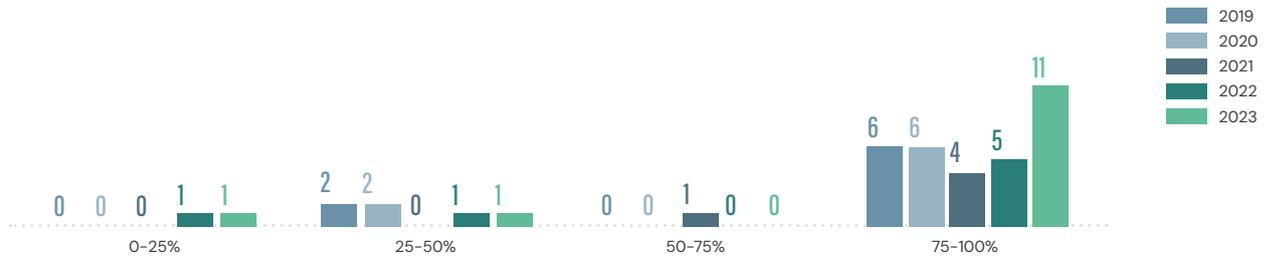
³⁰ Per la selezione del campione sono stati considerati i patrimoni delle gestioni separate/fondi interni dedicati alla previdenza complementare, in cui potrebbero essere investite le risorse di più PIP. Il questionario è stato inviato a uno dei PIP collegati alla specifica gestione separata/fondo interno, privilegiando i fondi attivi rispetto a quelli chiusi a nuove adesioni. Si precisa che il dato sulle masse gestite è aggiornato al 31/12/2022 ma il campione è stato selezionato con i dati al 31/12/2021 per rispettare le tempistiche della ricerca.

FIGURA 60 | Inclusione dei criteri ESG



Base: Totale PIP rispondenti nel 2019 (n. 17); nel 2020 (n. 14); nel 2021 (n. 11); 2022 (n. 11); nel 2023 (n. 16)
 Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 61 | Tasso di copertura della politica SRI



Base: Totale PIP attivi in ambito SRI nel 2019 (n. 8); nel 2020 (n. 8); nel 2021 (n. 5); nel 2022 (n. 7); nel 2023 (n. 13)
 Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 62 | Adozione delle strategie SRI



Base: Totale PIP attivi in ambito SRI nel 2019 (n. 8); nel 2020 (n. 8); nel 2021 (n. 5); nel 2022 (n. 7); nel 2023 (n. 13)
 Possibili più risposte
 Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

LA RELAZIONE TRA SOSTENIBILITÀ E GOVERNANCE DEI PIANI PREVIDENZIALI: TREND EVOLUTIVI

A cura di: Elisa Bocchialini*, Paola Ferretti**, Federica Ielasi*
(*Università degli Studi di Firenze, **Università degli Studi di Pisa)

La relazione tra le scelte di corporate governance e l'orientamento alla sostenibilità risulta sempre più stretta nell'ambito degli approcci strategici adottati dagli intermediari finanziari e dagli investitori istituzionali. La presente analisi intende verificare tale trend nell'ambito dei piani previdenziali.

A partire dai dati raccolti quest'anno dal Forum per la Finanza Sostenibile, per il secondo anno consecutivo è stata approfondita la relazione tra le caratteristiche di governo dei diversi piani previdenziali e le politiche di investimento sostenibile, anche al fine di verificare i principali trend evolutivi rispetto ai risultati dell'edizione precedente dello studio.

In particolare, è stata analizzata l'importanza dei fattori connessi alla *Sustainable Corporate Identity* per l'adozione di specifiche politiche di investimento sostenibile, rispondendo alle seguenti domande di ricerca:

1. L'adozione di presidi di governance ESG contribuisce a determinare l'inclusione dei criteri di sostenibilità nelle decisioni di investimento dei piani previdenziali?
2. L'adozione di presidi di governance ESG contribuisce a determinare il tasso di copertura della politica di investimento sostenibile rispetto al totale del patrimonio in gestione dei piani previdenziali?
3. L'adozione di presidi di governance ESG contribuisce a determinare l'ampiezza della gamma di strategie di investimento sostenibile adottate dai piani previdenziali?

L'ipotesi da testare è se la presenza di una governance volta a garantire un presidio ESG sia positivamente correlata all'effettiva implementazione delle politiche di investimento sostenibile nell'ambito del campione esaminato. Si precisa che la risposta alle domande di ricerca non intende dimostrare l'esistenza di nessi di causalità tra le variabili, quindi l'esistenza di relazioni di causa-effetto, bensì si propone di verificare l'esistenza di un legame tra le variabili che aiuti a interpretare i fenomeni indagati.

La Tabella 1 mostra l'insieme delle variabili impiegate nello studio: oltre al nome della variabile e a una sua breve descrizione, la tabella riporta la domanda del questionario cui il dato si riferisce o, in alternativa, la fonte da cui il dato è stato raccolto.

TABELLA 1 | Variabili utilizzate per l'analisi della relazione fra presidi di governance e politiche di investimento sostenibile

CLASSE VARIABILE	NOME VARIABILE	FONTI	DESCRIZIONE VARIABILE
DESCRITTIVE	AUM	Fonte: Covip.	Asset Under Management (patrimonio destinato alle prestazioni)
	CATEG	Fonte: questionario.	Categoria della forma previdenziale (1=Fondo Pensione Aperto, 2=Fondo Pensione Negoziabile, 3=Fondo Pensione Preesistente, 4=Cassa di Previdenza, 5=Piano Individuale Pensionistico) Ai fini delle analisi di regressione sono create le corrispondenti variabili dummy: D_APERTO, D_CHIUSO, D_PRES, D_CASSA; D_PIP
CORPORATE GOVERNANCE	ESG_CDA	Fonte: questionario. Domanda: All'interno del CdA sono state attribuite specifiche responsabilità in materia ESG?	Variabile dummy: 1=all'interno del CdA sono presenti specifiche responsabilità in materia ESG, (risposte: "sì, è stato costituito un comitato endoconsiliare"; "sì, sono state definite apposite deleghe"; "sì, è stato nominato un referente fra i consiglieri") 0=assenti
	ESG_PRES	Fonte: questionario. Domanda: All'interno del CdA sono state attribuite specifiche responsabilità in materia ESG?	Variabile dummy: 1=sono previsti altri sistemi di presidio dei temi ESG (se selezionata la risposta "no, ma ci sono altri sistemi di presidio ESG esterni al CdA"), 0=assenti
	ESG_REM	Fonte: questionario. Domanda: All'interno della vostra politica di remunerazione, utilizzate specifici indicatori per valutare il raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità prefissati?	Variabile discreta crescente: 1=no, 2=no, ma è in programma, 3=sì, indicatori qualitativi, 4=sì, indicatori quantitativi, 5=sì, indicatori qualitativi e quantitativi
POLITICHE DI INVESTIMENTO	INVEST	Fonte: questionario. Domanda: Includete i criteri ESG nelle decisioni di investimento?	Variabile dummy: 1=la forma previdenziale include i criteri ESG nelle decisioni di investimento, 0=non inclusi
	TASSO_COP	Fonte: questionario. Domanda: Qual è il tasso di copertura della politica di investimento sostenibile rispetto al totale del patrimonio in gestione?	Variabile discreta crescente: 0=tasso di copertura pari a zero, 1=0-25%, 2=25-50%, 3=50-75%, 4=75-100%
	STRATEGIA	Fonte: questionario. Domanda: Con riferimento alle asset class equity, corporate bond e titoli di Stato, quali strategie SRI adottate?	Variabile discreta costruita come indicatore derivante dalla sommatoria delle strategie sostenibili adottate: 1 punto per ogni strategia adottata (esclusioni, convenzioni internazionali, best in class, investimenti tematici, engagement, impact investing) – max 6 punti per asset class.

Come per l'approfondimento proposto nel 2022, il campione dei rispondenti al questionario 2023 (95 piani) è stato in primo luogo diviso in due sotto-campioni, per distinguere i piani previdenziali che non investono in maniera sostenibile (in tutto 19, ossia il 20% del campione – era il 24% nel 2022) e quelli che invece considerano i criteri ESG nelle scelte di investimento (in tutto 76, corrispondenti all'80% del campione – 76% nel 2022). Attraverso un t-test per la verifica di uguaglianza delle medie è stato poi controllato se i due campioni differiscano in termini di scelte di corporate governance. Dopo aver verificato la significatività nella differenza delle medie tra i sotto-campioni esaminati e il grado di correlazione tra le variabili indagate¹, si è proceduto con le verifiche empiriche finalizzate a rispondere alle tre domande di ricerca sopra riportate.

In primo luogo, si è verificato quanto i presidi di governance siano fattori significativi per spiegare l'inclusione dei criteri ESG nelle scelte di investimento degli operatori previdenziali. Il modello adottato per le analisi è una regressione logistica.

Successivamente, si è verificato se i diversi presidi di corporate governance siano legati alle scelte riguardanti la percentuale di copertura della politica di investimento sostenibile rispetto al totale del patrimonio in gestione. I tassi di copertura sono stati distinti in cinque possibili classi e il metodo di stima utilizzato è quello della regressione censurata (*Tobit regression*), poiché la variabile dipendente assume un numero limitato di valori discreti entro un determinato intervallo (da 0 a 4).

Infine, si è verificata l'esistenza di una relazione tra i presidi di governance adottati dagli operatori previdenziali e l'ampiezza della gamma di strategie di investimento sostenibile applicate ai relativi portafogli. Poiché sono state considerate le tre asset class principali in cui i piani previdenziali investono (equity, corporate bond e titoli di Stato) e le sei principali strategie di investimento diffuse sul mercato e considerate nell'indagine (esclusioni, convenzioni internazionali, best in class, investimenti tematici, engagement e impact investing), la variabile dipendente può assumere in questo caso un numero limitato di valori discreti compresi tra 0 e 18. Il metodo di stima utilizzato, al pari del caso precedente, è quello della regressione censurata (*Tobit regression*).

La Tabella 2 riporta i risultati delle analisi condotte.

TABELLA 2 | Risultati delle analisi di regressione

Variabili indipendenti	LOGIT REGRESSION	TOBIT REGRESSION	TOBIT REGRESSION
	VARIABILE DIPENDENTE: INVEST	VARIABILE DIPENDENTE: TASSO_COP	VARIABILE DIPENDENTE: STRATEGIA
	Coefficiente	Coefficiente	Coefficiente
AuM	-0.000048	0.0000134	0.00016
D_APERTO	0.9664606	0.7877927	1.373715
D_CHIUSO	-0.1794784	0.1286887	-1.287185
D_PREES	-0.0942939	0.3217259	0.4739189
D_CASSA	2.057275	0.1464123	-0.4081242
ESG_CDA	2.15769**	0.8940976**	3.555424***
ESG_PRES	2.098203**	0.8849271**	1.886769*
ESG_REM	-0.5894251	0.8188708	1.833485
_cons (costante)	0.4305486	1.641842	3.529244
	Numero osservazioni: 95 LR chi2(4)= 18.19 Prob > chi2= 0.0198 Pseudo R2= 0.1860	Numero osservazioni: 95 LR chi2(4)= 21.52 Prob > chi2= 0.0059 Pseudo R2= 0.0592	Numero osservazioni: 95 LR chi2(4)= 33.37 Prob > chi2= 0.0001 Pseudo R2= 0.0594

Nota: La significatività dei coefficienti è espressa con 1, 2 o 3 asterischi, indicanti la possibilità di rifiutare l'ipotesi nulla (assenza di relazioni tra variabili) con un livello di probabilità rispettivamente del 10%, 5% o 1%.

¹ I risultati delle analisi statistiche sono disponibili su richiesta.

I risultati confermano in gran parte le tendenze segnalate nell'indagine del 2022. Dall'analisi, infatti, si evince come **alcune variabili di governance siano significative nello spiegare le scelte di investimento sostenibile dei piani previdenziali**. In particolare, per tutte e tre le analisi condotte risulta statisticamente significativa **la presenza all'interno del CdA di specifiche responsabilità in materia ESG** (costituzione di un comitato endoconsiliare, definizione di apposite deleghe per i membri del Consiglio o nomina di un referente tra i consiglieri). Allo stesso modo, l'assunzione di criteri ESG nelle scelte di investimento, il tasso di copertura della politica SRI, nonché l'ampiezza della gamma di strategie di sostenibilità adottate presentano una relazione positiva con gli altri presidi di governance in materia ESG esterni al CdA (tra cui: la costituzione di un organo esterno al CdA con competenze specifiche in materia ESG, quale il comitato etico, oppure la costituzione di una funzione sostenibilità, per esempio un/a Sustainability Manager che riporta direttamente al CdA o ad altro organo, l'esistenza di una funzione finanza o gestione rischi con ruolo di presidio specifico sulle tematiche della sostenibilità, la presenza di un advisor esterno ESG).

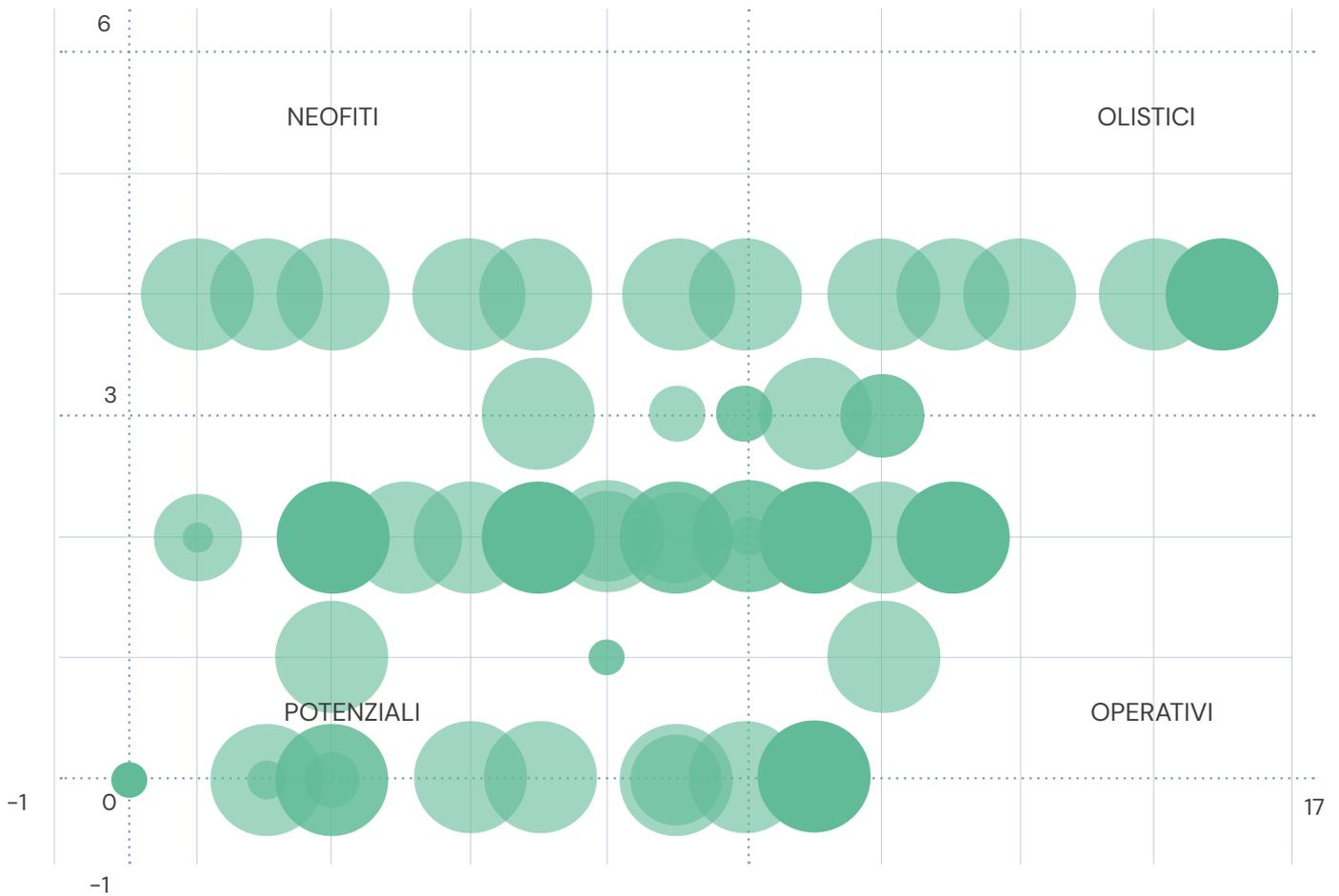
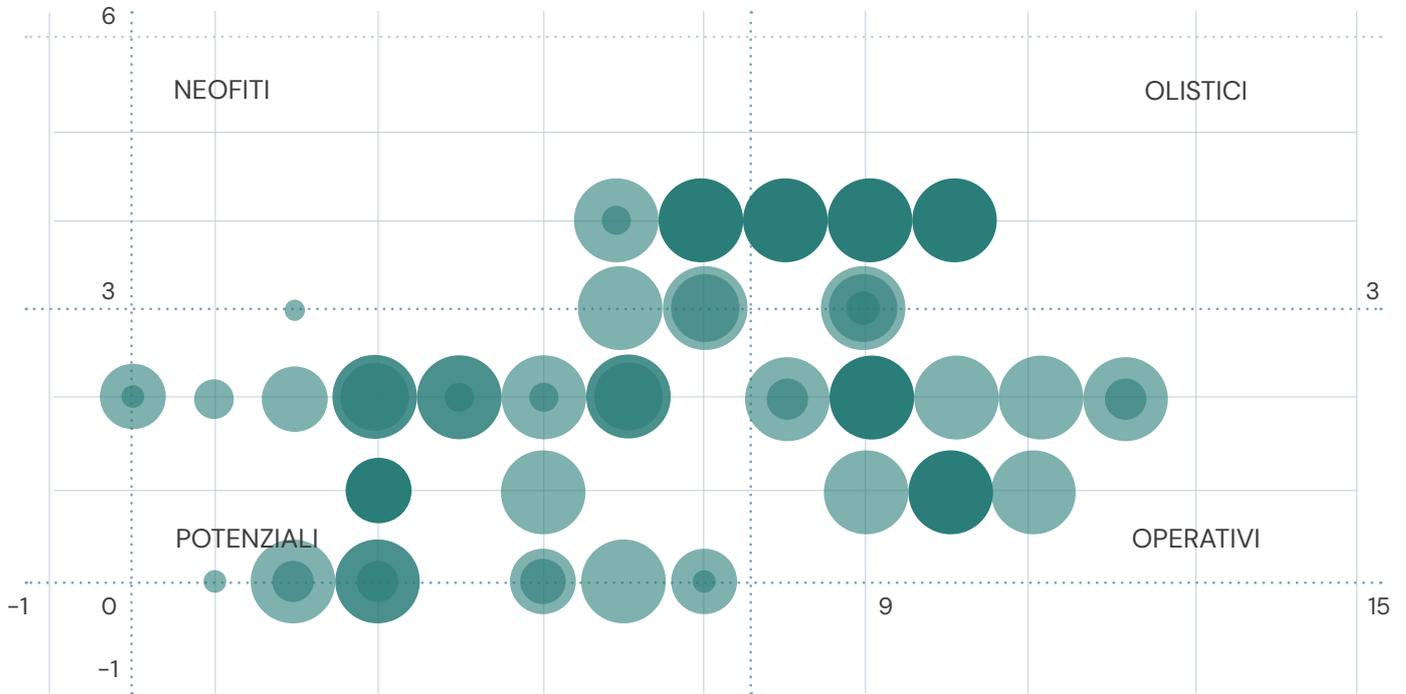
Anche quest'anno **l'utilizzo di indicatori di sostenibilità all'interno della politica di remunerazione** al fine di valutare il raggiungimento di obiettivi ESG **non presenta una relazione statisticamente significativa con le politiche di investimento sostenibile**. Tale risultato potrebbe derivare dall'ancora modesto numero – seppur in crescita rispetto allo scorso anno – di rispondenti che hanno introdotto indicatori qualitativi e/o quantitativi di natura ESG all'interno della propria politica di remunerazione: nel 2023, sono il 23% (in termini assoluti, 22) i piani che utilizzano indicatori di sostenibilità nella politica di remunerazione; erano il 21%, ovvero 19 rispondenti, nel 2022.

Tra le variabili descrittive del campione, **la dimensione** degli operatori previdenziali in termini di AUM **continua a non presentare una relazione con le scelte sostenibili** in materia di investimenti. E, a differenza della precedente edizione dello studio, quest'anno nemmeno la categoria della forma previdenziale rappresenta un fattore in grado di spiegare le scelte sull'inclusione di criteri ESG nelle decisioni di investimento, probabilmente in ragione di un campione di rispondenti che continua a crescere e che risulta abbastanza omogeneo per distribuzione tra categorie e, all'interno delle stesse, per quota di piani che integrano i fattori ESG. Focalizzando l'attenzione sugli operatori che includono i criteri ESG, la categoria della forma previdenziale non rappresenta nemmeno una variabile in grado di condizionare le scelte sul tasso di copertura della politica di investimento sostenibile o la numerosità delle strategie SRI adottate (quest'ultimo risultato è in linea con l'indagine 2022).

La matrice seguente sintetizza la posizione dei piani previdenziali sulle due traiettorie illustrate: le scelte in materia di corporate governance e le politiche di investimento sostenibile. Queste ultime sono rappresentate in termini di strategie SRI adottate negli investimenti in equity, corporate bond e titoli di Stato sull'asse delle ascisse (con scala da 0 a 18, come precedentemente descritto), mentre il tasso di copertura della politica di investimento sostenibile è rappresentato dalla dimensione delle bolle relative a ogni operatore all'interno del grafico. Le scelte in materia di corporate governance sono invece riassunte mediante l'indicatore riportato sull'asse delle ordinate. In particolare, per ognuno dei tre presidi di governance analizzati (presidi ESG interni al CdA, altri presidi ESG esterni al CdA e politiche di remunerazione ESG) è stato attribuito un punteggio pari a 0 quando il presidio non è stato introdotto, pari a 1 se invece è in programma e pari a 2 se è già presente. L'indicatore misura quindi l'intensità dei presidi di governance adottati in materia ESG e può assumere valori compresi tra 0 e 6. Il Grafico 1 riassume i risultati per il campione analizzato.

GRAFICO 1 | Matrice governance ESG/politiche di investimento sostenibile

2022
2023



I risultati ottenuti consentono di suddividere i rispondenti in quattro categorie in grado di sintetizzare le scelte in materia di corporate governance e di politiche di investimento sostenibile. Considerando la media dei valori assunti dalle variabili riportate nelle due rette perpendicolari all'interno del grafico, è possibile evidenziare come anche quest'anno gran parte dei piani previdenziali presenti valori modesti sia nell'indicatore relativo alle strategie SRI, sia in quello di governance ESG. Abbiamo definito tale gruppo come quello dei **"potenziali"**, per i quali gli spazi di implementazione delle politiche di investimento sostenibile sono ancora ampi. Molti di questi piani presentano un elevato tasso di copertura degli investimenti sostenibili, ma con l'adozione di strategie SRI non complesse (per esempio, nella maggior parte dei casi viene citata soltanto la strategia delle esclusioni – in linea con l'edizione 2022). Tali operatori non hanno ancora effettuato scelte di governance specifiche in materia ESG, ma molti hanno intenzione di attuarle nel prossimo futuro.

Da rilevare, tuttavia, che risultano molto più affollati rispetto alla scorsa rilevazione i quadranti superiori della matrice riservati ai **"neofiti"** e agli **"olistici"**, che lo scorso anno costituivano le categorie meno rappresentate. In generale, questo spostamento verso l'alto è da leggersi come un segnale positivo, di maggior consapevolezza circa la necessità di un rafforzamento dei presidi di governo della sostenibilità.

I **"neofiti"** si distinguono per soddisfacenti presidi di governance (ancorché talvolta solo programmati) e, spesso, anche per elevati tassi di copertura degli investimenti sostenibili; ciononostante, applicano una gamma ristretta di strategie SRI. Si tratta prevalentemente di piani che solo di recente hanno maturato la consapevolezza dell'importanza degli aspetti ESG nelle scelte di investimento e, conseguentemente, adottato le prime iniziative di adeguamento in tal senso (in termini sia di governance, sia di strategie SRI). Essi risultano in ogni caso molto più numerosi rispetto a quanto registrato lo scorso anno.

Gli **"olistici"**, anch'essi cresciuti in numerosità, si caratterizzano, da un lato, per l'adozione di articolate strategie SRI ed elevati tassi di copertura dell'investimento sostenibile, dall'altro, per una *Sustainable Corporate Identity* ben definita e coerente. Si tratta senza dubbio del raggruppamento più virtuoso, essendo riuscito a conciliare appieno le strategie di investimento con le scelte di governance nella logica ESG.

Di contro, meno popolato rispetto lo scorso anno il gruppo degli **"operativi"**, ossia dei piani previdenziali che offrono prodotti caratterizzati da un'ampia copertura degli investimenti sostenibili selezionati in base a una gamma articolata di strategie SRI. Per questi piani, tuttavia, alle politiche relative ai prodotti non corrispondono specifici presidi di sostenibilità in materia di governo societario. Il ridimensionamento del numero di questi fondi può essere visto nuovamente come un fattore positivo.

In generale, dalle analisi svolte emerge che il sistema previdenziale italiano, nel suo complesso, sta gradualmente adottando misure di inclusione dei criteri ESG nella definizione delle politiche e delle strategie di investimento. Importanti passi sono stati fatti: è aumentato il numero di fondi virtuosi (**"olistici"**) e anche quello dei neofiti che adottano per la prima volta politiche SRI. Ciononostante, risulta ancora dominante un numero di piani (**"potenziali"**) che non hanno pienamente inglobato, sebbene con intensità e caratteristiche diverse, i temi ESG nelle scelte di governance.

L'approccio alla sostenibilità di tipo olistico, che non interessa solo il contenuto degli strumenti di investimento, bensì pervade anche i modelli di governance (*Sustainable Corporate Identity*), può certamente costituire un fattore propulsivo per la transizione verso la sostenibilità degli investitori previdenziali e dei loro investimenti. Si auspica pertanto che tale tendenza prosegua nel prossimo futuro, con un progressivo adeguamento della governance dei piani italiani in ottica ESG. Ciò consentirebbe il passaggio da una sostenibilità di prodotto a una sostenibilità dell'investitore previdenziale nel suo complesso, favorendo il radicamento dell'approccio ESG nei processi e nelle politiche aziendali.

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'inclusione 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 Policy e advocacy. 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 le Settimane 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.



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, attraverso la definizione di Linee Guida di Stewardship.



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.

Studio realizzato da



In collaborazione con



Con il supporto di



% DPAM

