



Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali

Quarta edizione

Realizzato in collaborazione con



Con il supporto di



Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali

Quarta edizione

Realizzato in collaborazione con



Con il supporto di



COIMA è una piattaforma leader nell'investimento, sviluppo e gestione di patrimoni immobiliari per conto di investitori istituzionali, formata da 3 realtà indipendenti le cui attività sono interconnesse per massimizzare le performance lungo tutta la filiera.

Fondata nel 1974 dalla famiglia Catella insieme a Domo Media, COIMA Srl è una società dedicata a *Development & Property Management* che in oltre 40 anni ha sviluppato e gestito immobili per oltre 5 milioni di metri quadrati. COIMA Srl, da sempre attenta ai principi di sostenibilità in fase di realizzazione e di gestione, è membro del *Green Building Council (GBCI)* e promuove il programma di certificazione *Leadership in Energy and Environmental Design® (LEED)*. Autorizzata nel 2007 dalla Banca d'Italia, COIMA SGR è una società che opera nell'Investment & Asset Management. Oggi gestisce 22 fondi di investimento immobiliare, oltre €5 miliardi di investimenti a regime e €1 miliardo di acquisizioni effettuate negli ultimi 18 mesi.

Conta 160 proprietà nel proprio portafoglio (fra uffici, residenze, commerciale, logistica e hospitality) e vanta 30 immobili certificati LEED Gold o Platinum.

Creata nel 2015 e quotata nel 2016, COIMA RES svolge attività di investimento e di gestione di patrimoni immobiliari, prevalentemente costituiti da immobili a destinazione commerciale.

La vision dell'azienda è sviluppare progetti che diano valore al territorio nel tempo, dove qualità, etica, bellezza, economicità e centralità dei servizi alla persona siano gli elementi cardine, e ne proteggano l'investimento.

COIMA considera l'attenzione a questi temi parte integrante della propria proposta di valore: sviluppare, gestire e investire in immobili che incorporano ed esprimono il valore sociale e ambientale è la migliore garanzia per avere investitori stabili, collaboratori fedeli e motivati, ed essere motivo di soddisfazione per tutti gli stakeholder.



Con €692 miliardi di patrimonio in gestione*, DWS Group GmbH & Co. KGaA (DWS) è uno dei principali asset manager a livello mondiale. Oltre 60 anni di esperienza e una reputazione di eccellenza, maturata in Germania e in tutta Europa, hanno portato DWS a essere globalmente riconosciuta come provider affidabile di soluzioni di investimento integrate e innovazione nell'intera gamma di offerta.

DWS offre a clienti privati e istituzionali la possibilità di accedere alla propria esperienza negli investimenti in tutte le principali asset class e di investire in soluzioni in linea con i trend di crescita. Le competenze diversificate di DWS nella gestione attiva, passiva e in strumenti alternativi, unite a uno spiccato focus sulle tematiche ambientali, sociali e di governance, si fondono per dare vita a soluzioni mirate per i propri clienti. L'esperienza e le conoscenze sul campo di economisti, analisti e professionisti degli investimenti trovano espressione in un'unica e coerente CIO View, che guida l'approccio strategico dell'azienda agli investimenti.

Grazie a collaboratori di 35 nazionalità, in 22 Paesi, e con oltre 75 lingue parlate, DWS è presente a livello locale pur con un unico team globale.

* Dati al 30 settembre 2018.



Fondo Italiano d'Investimento SGR è una Società di Gestione del Risparmio, partecipata da Cassa Depositi e Prestiti e dalle principali istituzioni finanziarie italiane, che gestisce otto fondi mobiliari chiusi, operanti sia direttamente, sia in qualità di fondi di fondi, nei segmenti del private equity, venture capital e private debt, per un totale di Asset Under Management pari a circa €2,7 miliardi. In particolare, i fondi attualmente gestiti sono: il Fondo Innovazione e Sviluppo (fondo di private equity diretto), il Fondo FII Tech Growth (fondo di late stage venture capital), i Fondi di Fondi di Private Equity I e II, i Fondi di Fondi di Venture Capital I, II e III e il Fondo di Fondi di Private Debt. A partire dal 2017, la SGR, da sempre attenta a coniugare la massimizzazione dei ritorni sugli investimenti con la generazione di un significativo impatto economico sul nostro sistema produttivo, ha adottato una *Policy di Finanza Responsabile* con la quale si è assunta l'impegno di porre in essere e promuovere comportamenti responsabili sia in relazione all'attività di gestione della SGR, sia con riferimento all'attività d'investimento dei fondi gestiti. In questo modo, Fondo Italiano d'Investimento SGR vuole porsi come punto di riferimento in tema di sostenibilità nel mondo del private capital, partecipando, al contempo alle principali iniziative in materia e sottoscrivendo i *Principles for Responsible Investment* delle Nazioni Unite (UN-PRI) con i quali si impegna ad integrare le tematiche ESG nell'analisi e nei processi decisionali riguardanti gli investimenti, a essere azionista attivo ed incorporare le tematiche ESG nelle politiche e nelle pratiche di gestione delle partecipate, a chiedere un'adeguata reportistica relativamente alle tematiche ESG alle aziende e ai fondi oggetto di investimento, a promuovere l'accettazione e l'applicazione dei Principi nel settore finanziario, a collaborare per migliorare l'efficacia nell'applicazione dei Principi e a comunicare le attività e i progressi compiuti nell'applicazione dei Principi stessi.



Vigeo Eiris è una primaria agenzia di rating sociale ed ambientale europea. Nata in Francia come Vigeo SA nel 2002, ha assunto in breve tempo posizione di leadership, acquisendo agenzie di rating extra finanziarie locali nei diversi paesi europei. Grazie all'esperienza maturata nel campo della responsabilità sociale, Vigeo Eiris vanta più di 300 clienti internazionali fra investitori istituzionali, gestori finanziari, fondazioni bancarie, ONG ed imprese. Il gruppo può contare su 180 analisti qualificati e specializzati per settore, situati nelle diverse filiali internazionali (Parigi, Bruxelles, Milano, Casablanca, Londra, Santiago del Cile). Dispone di un ampio database proprietario, che raccoglie i rating sociali ed ambientali di emittenti appartenenti alle diverse asset class (equity e fixed income), e di una gamma completa di servizi e prodotti che permettono agli investitori approcci socialmente responsabili nei processi di investimento. Sul fronte delle imprese, Vigeo Eiris assiste aziende di tutti i settori ed autorità locali con assessment e piani di integrazione ESG, per aiutarli a valutare e implementare le proprie politiche di responsabilità sociale. Emette Second Party Opinion conformi ai Green Bond Principles, per attestare la credibilità e la trasparenza nell'utilizzo dei proventi dell'emissione obbligazionaria, con lo scopo di promuovere i progetti che generano i maggiori benefici ambientali e sociali e dimostrare l'impegno della società nel campo della sostenibilità. Vigeo Eiris è presente nei principali paesi del mondo, sia tramite uffici (Francia, Belgio, Italia, Marocco, Gran Bretagna, Svezia, Cile, Stati Uniti e Canada) sia tramite partnership con operatori locali (Australia, Brasile, Germania, Israele, Messico e Spagna).

SOMMARIO

1. Introduzione

1.1. La quarta edizione	8
1.2. L'investimento Sostenibile e Responsabile	8
1.3. La metodologia	9
1.3.1. Il campione di riferimento	9
1.3.2. Il questionario somministrato	12

2. La raccolta dei dati

2.1. L'invio del questionario	12
2.2. Il tasso di risposta	12

3. L'analisi dei dati

3.1. Come sono stati calcolati i punteggi	13
3.2. I risultati	13
3.2.1. Governance	16
3.2.2. Politica di investimento	17
3.2.3. Le strategie di investimento sostenibile adottate	19
3.2.4. Trasparenza	23

4. Raccomandazioni e prospettive future	24
---	----

1. Introduzione

1.1. LA QUARTA EDIZIONE

A partire dalla metodologia del Forum olandese VBDO, il Forum per la Finanza Sostenibile (FFS) ha avviato nel 2015 – in collaborazione con Mefop – un'indagine sugli investimenti sostenibili e responsabili degli operatori previdenziali italiani, somministrando un questionario ai principali soggetti gestori di forme di previdenza.

Le precedenti edizioni¹ dello studio sono state presentate in occasione dell'evento conclusivo della **Settimana dell'Investimento Sostenibile e Responsabile² promossa dal FFS**, che si tiene nel mese di novembre di ogni anno. La quarta edizione, condotta dal FFS e da Mefop in collaborazione con MondoInstitutional, verrà presentata all'interno della VII edizione della Settimana SRI.

Il questionario di quest'anno ricalca fedelmente la struttura e la metodologia del precedente.

1.2. L'INVESTIMENTO SOSTENIBILE E RESPONSABILE

Per "Investimento Sostenibile e Responsabile" (o **SRI, dall'inglese *Sustainable Responsible Investment***) s'intende "una **strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo** che, nella valutazione di imprese e istituzioni, **integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo**, al fine di creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso"³.

L'SRI si può applicare a tutte le asset class, secondo diverse strategie. Qui di seguito riportiamo quelle più diffuse nel mercato italiano:

Le strategie di Investimento Sostenibile e Responsabile (SRI)



Esclusioni

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



Convenzioni internazionali

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



Best in class

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



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.

1. L'edizione 2015 è disponibile al seguente link: <http://bit.ly/2xvt7If>; l'edizione 2016 al link: <http://bit.ly/2y2obHr>; l'edizione 2017 al link: <https://bit.ly/2mFcMpH>

2. www.settimanasri.it

3. 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.



Engagement

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



Impact investing

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

Fonte: <http://investiresponsabilmente.it/>

1.3. LA METODOLOGIA

1.3.1. Il campione di riferimento

Come per le precedenti edizioni, il campione è stato definito secondo il criterio della dimensione del patrimonio in gestione⁴. Sono stati così monitorati **i primi 10 piani previdenziali all'interno di ciascuna delle seguenti categorie:**

1. Casse di Previdenza – CP;
2. Fondi Pensione Negoziali – FPN (istituiti dopo la riforma del 1993);
3. Fondi Pensione Aperti – FPA;
4. Piani Individuali Pensionistici – PIP⁵;
5. Fondi Pensione Preesistenti – FPP (istituiti prima della riforma del 1993).

L'elenco dei 50 piani inseriti nel campione è riportato nella Figura 1; complessivamente, **le masse gestite dai piani citati sono pari a €168.864 milioni**. Rispetto al campione 2017, quello di quest'anno ha subito **variazioni** nelle categorie dei Fondi Pensioni Aperti, dei Piani Individuali Pensionistici e dei Fondi Pensione Preesistenti: in tutto sono stati sostituiti **cinque piani**. Per quanto concerne i FPA e i PIP, si evidenzia che – poiché uno stesso soggetto può istituire diversi piani previdenziali – si è chiesto in alcuni casi alla medesima società di compilare più questionari, relativi ai prodotti inclusi nel campione di riferimento⁶.

Inoltre, occorre precisare che, per alcuni dei prodotti analizzati, l'applicazione dei criteri ESG (dall'inglese *Environmental, Social and Governance*) nelle decisioni di investimento è la conseguenza di **politiche adottate a livello di gruppo**.

FIGURA 1. Composizione del campione

CASSE DI PREVIDENZA

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

ENASARCO - Ente Nazionale Assistenza degli Agenti e Rappresentanti di Commercio

CNPADC - Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Dottori Commercialisti

CIPAG - Cassa Italiana di Previdenza e Assistenza dei Geometri liberi professionisti

E.N.P.A.F. - Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza Farmacisti

CNPR - Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza a favore dei Ragionieri e Periti Commerciali

INPGI - Istituto Nazionale di Previdenza dei Giornalisti Italiani "Giovanni Amendola"

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

4. I piani inseriti nel campione sono stati selezionati sulla base dei dati presenti nel Database PrevijDATA di Mefop.

5. 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 ad uno dei PIP collegati alla specifica gestione separata/fondo interno, privilegiando i fondi attivi rispetto a quelli chiusi a nuove adesioni.

6. Le società con almeno due piani inclusi nel campione 2018 sono: Assicurazioni Generali, AXA, Intesa Sanpaolo Vita e Allianz.

FONDI PENSIONE NEGOZIALI

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

Fonchim - 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 del settore energia

FOPEN - Fondo Pensione Complementare per i Dipendenti del Gruppo ENEL

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

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

Priamo - Fondo Pensione Complementare a capitalizzazione per i lavoratori addetti ai servizi di trasporto pubblico e per i lavoratori dei settori affini

ALIFOND - Fondo pensione complementare a capitalizzazione per l'industria alimentare e dei settori affini

FONDI PENSIONE APERTI

Arca Previdenza (Arca SGR)

Il Mio Domani (Intesa Sanpaolo Vita)

Generali Global (Assicurazioni Generali)

Fideuram (Fideuram Vita)

PrevidSystem (Intesa Sanpaolo Vita)

Seconda Pensione (Amundi SGR)

Allianz Previdenza (Allianz)

Azimut Previdenza (Gruppo Azimut)

Arti & Mestieri (Anima SGR)

UnipolSai Previdenza FPA (UnipolSai)

PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI

Mia Pensione (AXA Assicurazioni)

Postaprevidenza Valore (Poste Vita)

TaxBenefit New (Mediolanum Vita)

Alleata Previdenza (Alleanza Assicurazioni)

ViPensiono (Zurich Investments Life)

GeneraFuturo (Assicurazioni Generali)

AXA MPS Previdenza Attiva (AXA MPS Assicurazioni Vita)

BG Previdenza Attiva (Gruppo Generali)

Orizzonte Previdenza (Allianz)

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

FONDI PENSIONE PREESISTENTI

Previdai Fondo Pensione - Fondo di Previdenza a Capitalizzazione per i Dirigenti di Aziende Industriali

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

Fondo Pensioni per il personale Cariplo

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

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

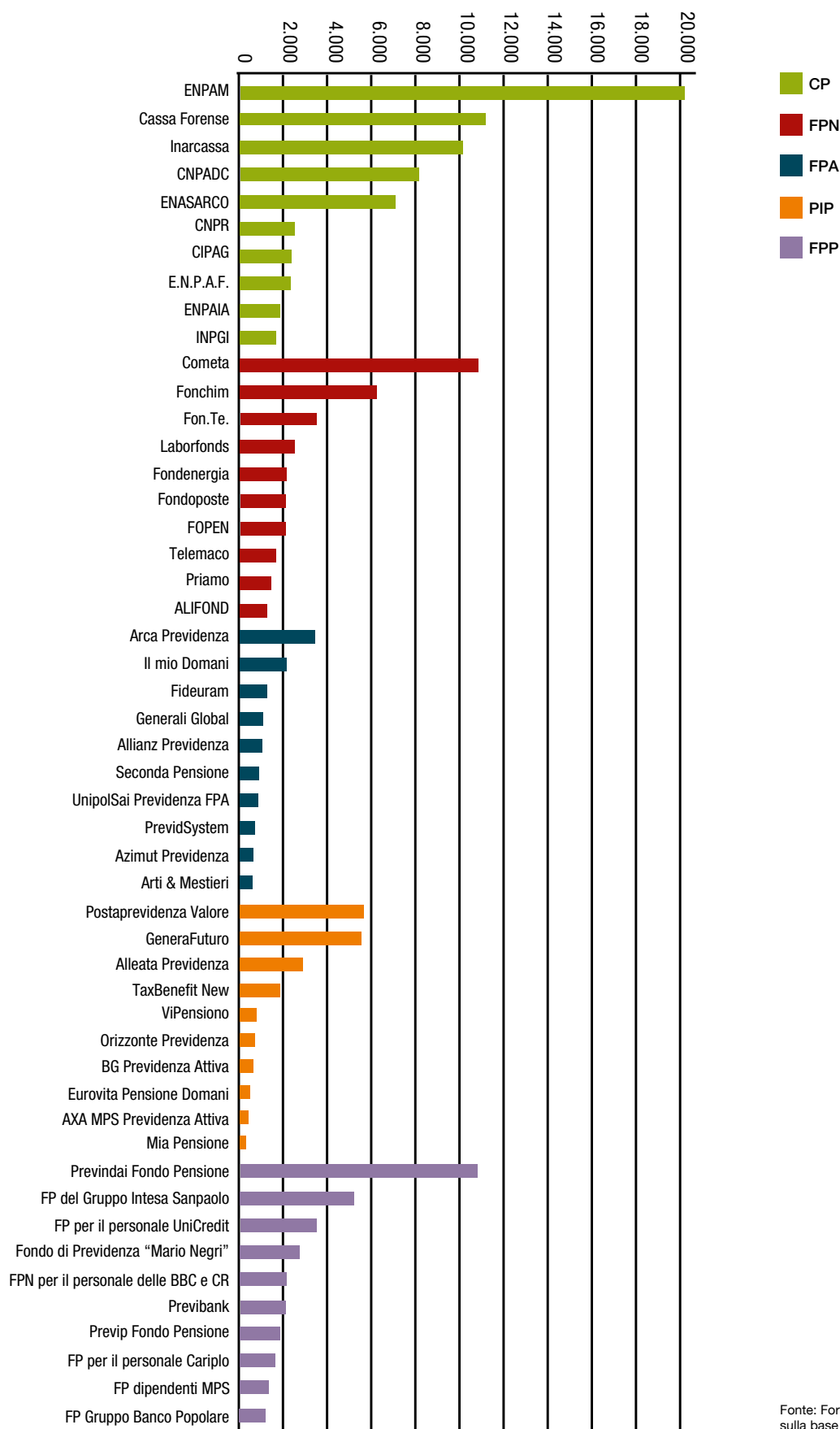
Fondo Pensioni Gruppo Banco Popolare - Fondo Pensioni per il personale del Gruppo Banco Popolare

Fondo Pensione a contribuzione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo

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

Fondo Pensione Complementare per i dipendenti della Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. divenuti tali dall'1.1.1991

FIGURA 2. Le masse gestite dei piani di previdenza monitorati (in milioni di euro)



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da Mefop⁷

7. Il campione è stato definito sulla base dei dati al 31/12/2017 per tutte le categorie. Per i FPN, i FPA e i FPP sono state considerate le risorse destinate alle prestazioni; per le Casse di Previdenza il totale attivo a valori di bilancio. Per i PIP si rimanda alla nota 5.

1.3.2. Il questionario somministrato

Ai soggetti selezionati è stato inviato un questionario in formato Excel, contenente 34 domande raggruppate in **quattro sezioni** (Governance, Politica di investimento, Attuazione della politica di investimento, Trasparenza). Ogni sezione includeva anche una o più domande a risposta aperta (a cui non era però associato alcun punteggio), con l'obiettivo di raccogliere esempi di buone pratiche e di approfondire temi specifici: per esempio, i criteri di esclusione utilizzati o le convenzioni internazionali di riferimento.

Per la quarta edizione dello studio, **a seguito delle integrazioni apportate lo scorso anno anche su suggerimento dei rispondenti, si è scelto di confermare la struttura adottata nell'edizione 2017.**

Di seguito i temi analizzati:

1. Governance

Con quale frequenza il CdA valuta le performance anche dal punto di vista della sostenibilità degli investimenti; qualità/completezza delle basi informative; presenza di obiettivi di sostenibilità per manager e dipendenti;

2. Politica di investimento

Adozione di una politica di investimento sostenibile con riferimento a standard e convenzioni internazionali; tasso di copertura della politica SRI; temi, principi di fondo e obiettivi della stessa; misurazione dell'impronta di carbonio; motivazioni che hanno spinto ad adottare una politica di investimento sostenibile;

3. Attuazione della politica di investimento

Strategie SRI attuate nelle diverse classi di attivo e gli investimenti a impatto realizzati;

4. Trasparenza

Pubblicazione di un documento accessibile al pubblico in cui venga definita chiaramente la politica SRI adottata; pubblicazione di una rendicontazione annuale riguardante l'attuazione delle strategie SRI; promozione di iniziative di informazione sul tema degli investimenti sostenibili e responsabili rivolte agli aderenti/iscritti, alle imprese socie e ai media.

2. La raccolta dei dati

2.1. L'INVIO DEL QUESTIONARIO

Il questionario è stato inviato via email tra aprile e inizio maggio con la richiesta di fornire i dati entro il 25 maggio. I soggetti di riferimento per i prodotti inseriti nel campione sono stati contattati sia tramite posta elettronica sia telefonicamente.

In generale, rispetto alla scorsa edizione si sono riscontrati **un crescente interesse e una maggiore disponibilità a fornire dati utili e chiarimenti** – come testimoniato dall'incremento nel tasso di risposta registrato (cfr. § 2.2.). Tra i piani che hanno dichiarato di non adottare alcuna strategia di finanza sostenibile, quattro affermano di aver iniziato un percorso di avvicinamento alle tematiche ESG.

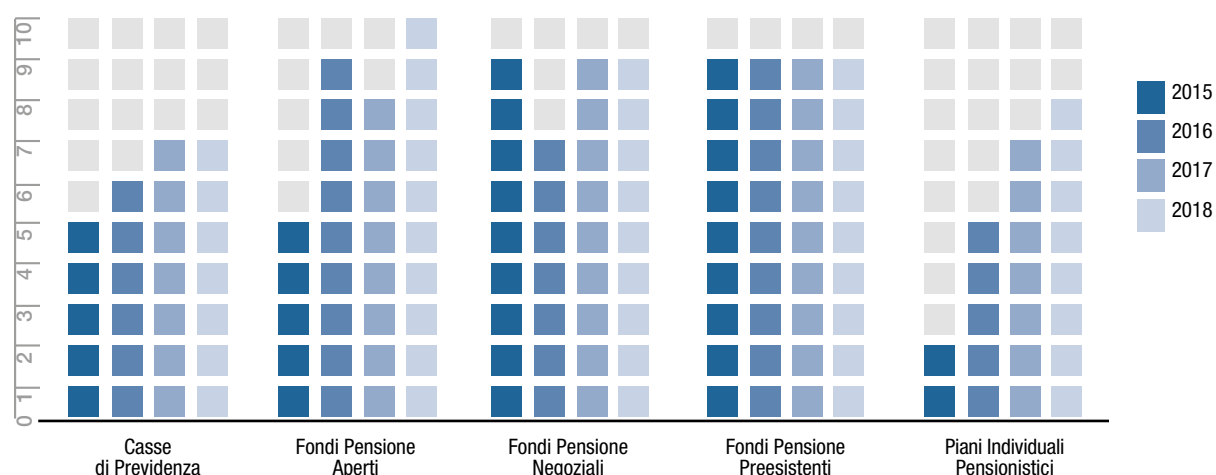
2.2. IL TASSO DI RISPOSTA

Il **tasso di risposta** raggiunto è dell'**86% (43 questionari su 50)**, corrispondente ad un **aumento pari al 6% rispetto al 2017**, anno in cui il questionario era stato compilato dall'80% dei piani inseriti nel campione (40 su 50).

In particolare, si rileva il **crescente coinvolgimento dei Fondi Pensione Aperti e dei Piani Individuali Pensionistici**. È importante sottolineare come il numero di PIP partecipanti al questionario sia aumentato progressivamente negli anni, passando da 2 nella prima edizione dello studio a 8 quest'anno. Rimangono invece **invariati i dati relativi alle Casse di Previdenza, ai Fondi Pensione Negoziali e ai Fondi Pensione Preesistenti**.

Come già sottolineato, il campione 2018 si differenzia da quello 2017 nelle categorie dei Fondi Pensione Aperti, dei Piani Individuali Pensionistici e dei Fondi Pensione Preesistenti.

FIGURA 3. Ripartizione dei rispondenti tra le categorie monitorate



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

3. L'analisi dei dati

Sui 43 questionari pervenuti, 42 sono stati compilati nella loro interezza. Uno dei piani inseriti nel campione, come già nelle edizioni precedenti, non ha potuto rispondere a tutte le domande del questionario per problemi di organizzazione e validazione interna rispetto ad alcuni degli aspetti indagati; ciononostante, si è deciso di inserirlo comunque nell'elenco dei rispondenti. Tale questionario è stato generalmente escluso dall'aggregazione dei dati, ad eccezione delle analisi riferite alle risposte effettivamente fornite.

Nei commenti ai grafici che seguono verrà indicato se e in che misura si è tenuto conto del questionario incompleto.

3.1. COME SONO STATI CALCOLATI I PUNTEGGI

A ogni domanda è stato associato un "peso" differente (non esplicitato nel questionario somministrato) sulla base dell'importanza dei temi trattati. Di seguito si riportano i pesi attribuiti alle quattro sezioni del questionario, risultanti dalla somma dei pesi delle domande che compongono ciascuna sezione:

- 14,00% Governance
- 18,66% Politica di investimento
- 50,66% Attuazione della politica di investimento
- 16,66% Trasparenza

3.2. I RISULTATI

I questionari ricevuti sono stati classificati in due macrocategorie, in funzione dell'adozione o meno di una politica SRI. Come nelle edizioni precedenti, ai piani che non integrano criteri ESG nelle scelte di investimento è stato attribuito un punteggio pari a zero e sono stati considerati dunque come "nulli". **Sui 43 questionari ricevuti, più della metà (27 su 43) si sono rivelati nulli:** per i piani monitorati, infatti, non si applicava alcuna strategia di investimento sostenibile.

FIGURA 4. Adozione di una politica SRI

EDIZIONE	CAMPIONE	RISPONDENTI	SI SRI	NO SRI
2015	50	30	12	18
2016	50	36	16	20
2017	50	40	17	23
2018	50	43	16	27

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

I punteggi attribuiti ai singoli questionari sono stati aggregati sulla base dei seguenti criteri:

1. Media aritmetica dei punteggi assegnati;
2. Media aritmetica dei punteggi per ciascuna categoria di rispondenti;
3. Media aritmetica dei punteggi relativi a ogni sezione del questionario.

Considerando esclusivamente i questionari con punteggio diverso da zero, **il risultato medio è pari a 2,519 su 5**, in crescita rispetto all'edizione precedente. **Il miglior punteggio totalizzato è di 4,33**.

FIGURA 5. Media aritmetica dei punteggi finali

	Questionari nulli compresi		Questionari nulli esclusi	
	2017	2018	2017	2018
Media aritmetica	0,96	0,9	2,44	2,519

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile⁸

Una comparazione diretta dei risultati 2018 e 2017 è resa difficile dalle **variazioni nel campione di analisi**, che interessano 5 dei 50 piani inseriti. In particolare, due dei piani non presenti nel campione 2018 avevano ottenuto due tra i punteggi finali più alti.

Nonostante questo *caveat*, forniamo di seguito alcune analisi comparative, ritenendo particolarmente interessanti e positive alcune evoluzioni.

In generale, la crescita del punteggio medio registrato, non considerando i questionari nulli, testimonia un aumento della sensibilità verso le tematiche SRI all'interno di una cornice del campione abbastanza stabile. **Il mantenimento dello stesso questionario dello scorso anno** ha facilitato la procedura di compilazione omogeneizzandone i risultati, rispetto alle problematiche occorse nella precedente edizione.

Per quanto riguarda i punteggi ottenuti dalle diverse categorie monitorate, **i FPP risultano i piani più attivi** (con un punteggio pari, a 2,73 su 5) **seguiti dai FPN** (che hanno totalizzato un punteggio medio di 2,71). Anche quest'anno **la**

8. La tabella non tiene conto dei questionari incompleti pervenuti (uno per il 2018 e due per il 2017).

categoria meno sensibile è quella delle **Casse di Previdenza**, il cui punteggio medio vede una leggera flessione rispetto all'edizione precedente ⁹.

FIGURA 6. Media aritmetica dei punteggi finali per categoria

	2017	2018
Fondi Pensione Negoziali	2,7	2,71
Fondi Pensione Aperti	2,66	2,67
Fondi Pensione Preesistenti	2,36	2,73
Piani Individuali Pensionistici	2,3	2,5
Casse di Previdenza	1,95	1,79

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile¹⁰

Tra le aree tematiche oggetto di approfondimento (le singole sezioni del questionario), la scelta della **“Politica di investimento”** rimane quella in cui, anche quest’anno, vengono **raggiunti i risultati migliori** (cfr. § 3.2.2.), per quanto si siano ridotti leggermente a favore delle altre categorie. Nel 2018 il punteggio relativo a questa sezione è di **3,51 su 5**. La variazione rispetto alla scorsa edizione (in cui il punteggio medio era stato 3,8) è da attribuirsi principalmente alla variazione del campione: due dei piani presenti nel campione 2017, ma assenti in quello 2018, avevano ottenuto, nella precedente edizione, ottimi risultati in questa sezione.

Come nelle precedenti edizioni, la sezione che nonostante un miglioramento ha ottenuto il punteggio più basso è **“Attuazione della politica di investimento”**. A fronte di una crescente diffusione delle **strategie SRI**, persiste, infatti, la propensione da parte dei piani previdenziali italiani presi in considerazione a **non applicarle trasversalmente a tutte le classi di attivo**. Da notare che l’incremento rispetto all’edizione precedente è da attribuirsi principalmente ai buoni risultati in tema di **Impact investing**: 8 piani su 15 (due in più dello scorso anno) affermano di aver effettuato investimenti ad alto impatto socio-ambientale.

Migliora anche il risultato medio in termini di **“Governance”** che cresce da 2,96 a 3,07 nel 2018. Il miglioramento del punteggio medio della sezione **“Trasparenza”** testimonia uno sforzo importante dei piani previdenziali, nonostante permanga la tendenza a **non valorizzare adeguatamente le proprie scelte nelle politiche di comunicazione**.

FIGURA 7. Punteggi medi totalizzati nelle quattro sezioni del questionario

	2017	2018
Governance	2,96	3,07
Politica di investimento	3,80	3,51
Attuazione politica di investimento	1,72	1,85
Trasparenza	2,67	2,85

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile¹¹

9. Il numero di Casse di Previdenza rispondenti che applicano strategie SRI è aumentato di un elemento rispetto allo scorso anno. Il nuovo piano ha scelto di integrare i criteri di sostenibilità solo recentemente, mostrando quindi un punteggio medio ancora ridotto.

10. La tabella si riferisce ai questionari che hanno totalizzato un punteggio diverso da zero, con esclusione dei questionari incompleti (uno per il 2018 e due per il 2017).

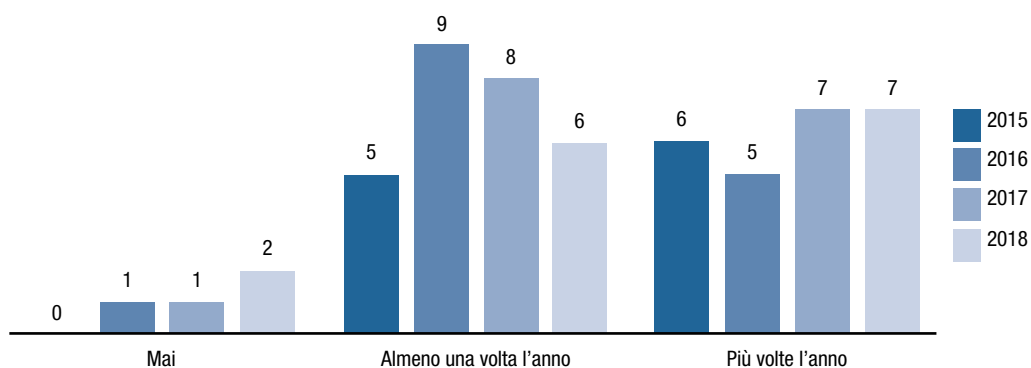
11. La tabella non tiene conto dei questionari incompleti (uno per il 2018 e due per il 2017).

3.2.1. Governance

Tra i piani che adottano politiche SRI, 6 effettuano la valutazione dei risultati di gestione in relazione agli aspetti di sostenibilità con una frequenza almeno annuale. **I Piani Individuali Pensionistici risultano i più attenti** alla valutazione ESG.

Rispetto al 2017 si conferma il numero di **piani che valutano i propri risultati più volte nel corso dell'anno di riferimento** (7 su 15); solo due piani tra quelli attivi, invece, hanno dichiarato di non esaminare mai le proprie performance dal punto di vista della sostenibilità.

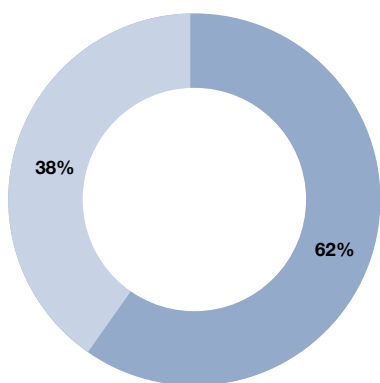
FIGURA 8. Frequenza delle valutazioni ESG



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile¹²

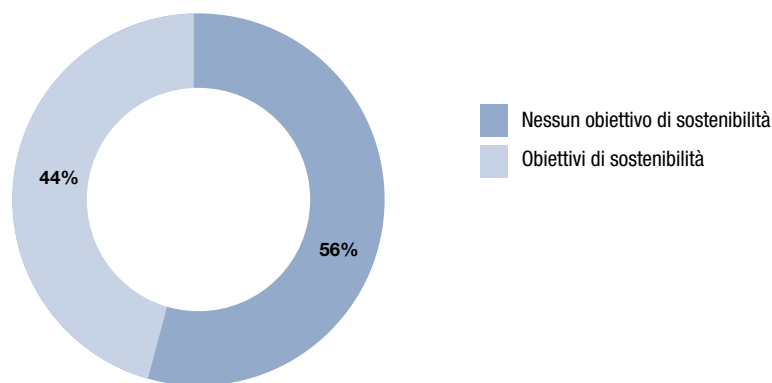
I dati riferiti agli **obiettivi di sostenibilità assegnati ai responsabili della gestione delle risorse** mostrano un **miglioramento rispetto all'edizione dello scorso anno**: il 38% dei piani previdenziali rispondenti, contro il 35% dell'anno scorso, include infatti gli aspetti socio-ambientali tra le priorità dei manager.

FIGURA 9. Obiettivi di sostenibilità assegnati ai responsabili della gestione finanziaria



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile¹³

FIGURA 10. Obiettivi di sostenibilità assegnati ai dipendenti



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile¹⁴

12. Il grafico non tiene conto dei questionari incompleti (uno per il 2018, due per il 2017, uno per il 2016 e uno per il 2015).

13. Il grafico prende in considerazione i questionari con punteggio diverso da zero, compreso quello incompleto.

14. Il grafico prende in considerazione i questionari con punteggio diverso da zero, compreso quello incompleto.

Tra le buone pratiche riportate nella sezione “Governance” si segnalano: la redazione del bilancio di sostenibilità, l’adozione di principi deontologici (codici etici e disciplinari), l’adozione del modello 231¹⁵ e del collegato Codice Etico e la sottoscrizione dei *Principles for Responsible Investment* (PRI).

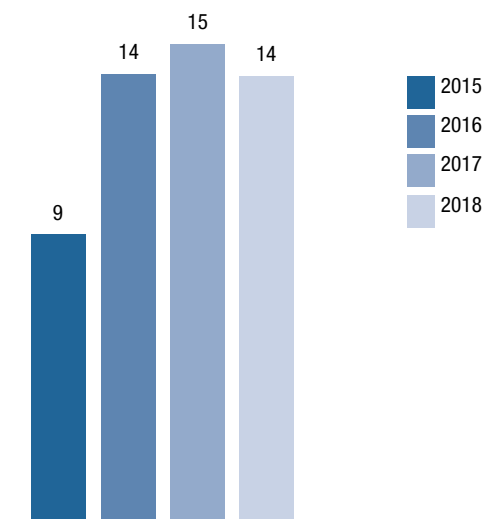
È stato inoltre chiesto ai piani se si avvalsero della consulenza di un advisor ESG indipendente nella definizione delle politiche di investimento¹⁶: 6 piani hanno dichiarato di rivolgersi a questa figura per l’analisi del portafoglio, per le attività di Engagement e per il calcolo della *carbon footprint*; 2 piani hanno dichiarato di tenere comunque conto di benchmark esterni per le proprie valutazioni ESG¹⁷.

3.2.2. Politica di investimento

Come già rilevato, i punteggi più alti si registrano nella sezione “Politica di investimento”, incentrata sull’adozione di Standard e Convenzioni internazionali nel quadro della politica SRI, nonché sul tasso di copertura di quest’ultima.

L’87,5% dei piani attivi (14 su 16) ha dichiarato di adeguare le proprie strategie a Standard e Convenzioni internazionali.

FIGURA 11. Politica SRI con riferimento a standard e convenzioni internazionali



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile¹⁸

Tra gli standard e convenzioni internazionali citati dai rispondenti¹⁹ si confermano i PRI, il programma Global Compact dell’ONU, le Convenzioni Internazionali in materia di diritti umani, risorse umane e tutela ambientale sottoscritte in sede ONU, OCSE e ILO.

Altre convenzioni internazionali citate sono: Convenzione di Basilea, UNFCCC - Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici, Protocollo di Kyoto, Accordo di Parigi COP 21, Convenzione per la Diversità Biologica, Convenzione sul Commercio Internazionale delle Specie di Fauna e Flora Selvatiche minacciate di estinzione, Convenzione per la Protezione dello Strato d’Ozono, Convenzione sul controllo dei movimenti oltre frontiera di rifiuti pericolosi e sulla loro eliminazione, linee guida dell’*Interfaith Center on Corporate Responsibility* (ICCR) e della *Global Reporting Initiative*.

15. Si tratta del Decreto Legislativo n. 231, emanato in attuazione della Legge delega n. 300/00 che prevede e disciplina la “Responsabilità amministrativa delle persone giuridiche e delle società”. Il modello prevede anche la redazione di un Codice Etico.

16. La domanda era a risposta aperta e senza punteggio.

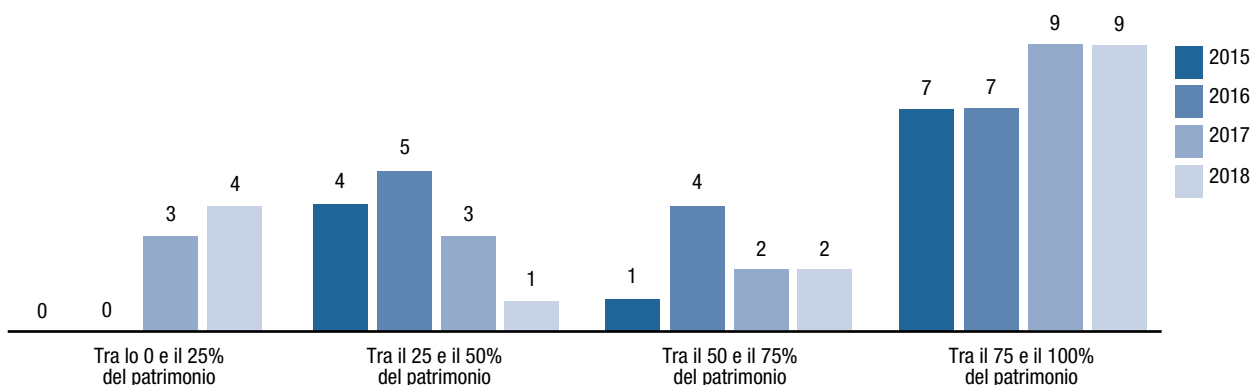
17. Un fondo non si avvale di un advisor ESG indipendente perché è in corso l’implementazione di un progetto di internalizzazione del monitoraggio ai fini ESG; l’altro invece utilizza i rating MSCI per la valutazione ESG del portafoglio in relazione al benchmark.

18. Il grafico prende in considerazione i questionari con punteggio diverso da zero, compresi quelli incompleti (complessivamente 16 per il 2018, 17 per il 2017, 16 per il 2016 e 12 per il 2015).

19. Come già ricordato, il questionario includeva alcune domande di approfondimento a risposta aperta.

Tra le buone pratiche segnalate in questa sezione sono stati citati l'adesione al Forum per la Finanza Sostenibile, l'impegno nell'ambito del microcredito ed è stato frequentemente sottolineato il ruolo fondamentale della strategia di Engagement.

FIGURA 12. Il tasso di copertura delle politiche SRI adottate

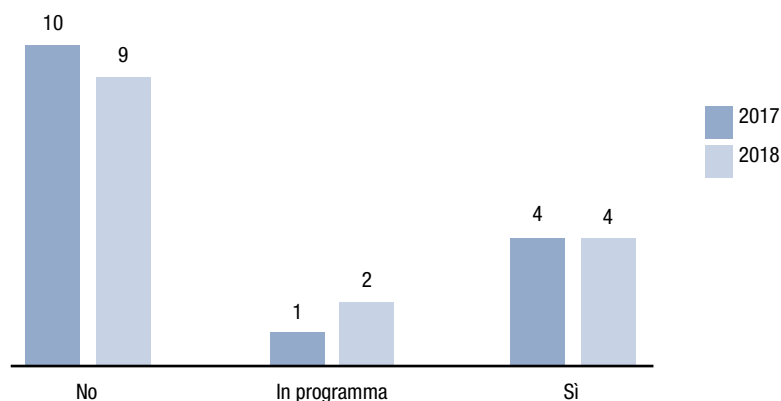


Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile²⁰

L'adozione di politiche di investimento sostenibile resta ancora circoscritta a una **quota parziale del patrimonio**. I risultati rimangono pressoché invariati rispetto allo scorso anno.

Nel questionario 2017, la sezione "Politica di investimento" si è arricchita di due domande: la prima sulla misurazione dell'impronta di carbonio e la seconda (senza punteggio) sulle motivazioni dell'adozione delle politiche SRI. La misurazione della *carbon footprint* è effettuata solo da 4 piani sui 16 attivi, ma altri due rispondenti hanno in programma di introdurla.

FIGURA 13. Misurazione dell'impronta di carbonio



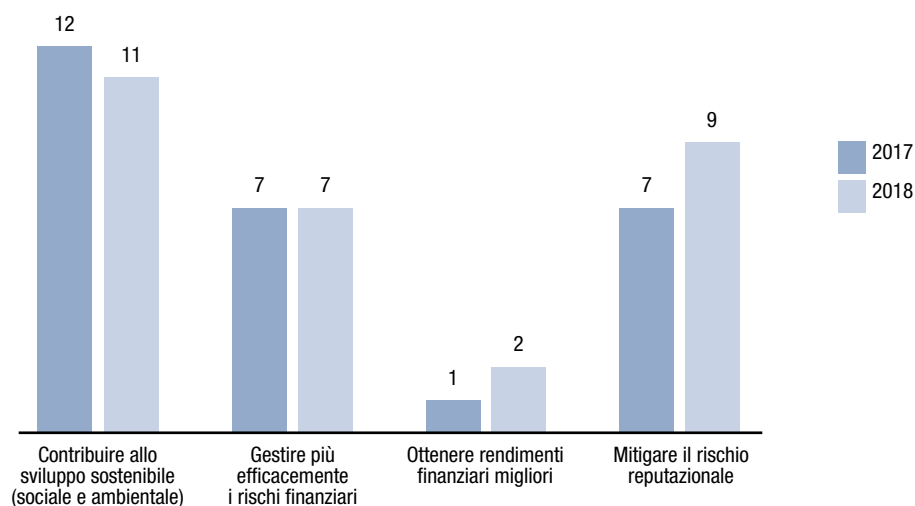
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile²¹

20. Il grafico prende in considerazione i questionari con punteggio diverso da zero, compresi quelli incompleti (complessivamente 16 per il 2018, 17 per il 2017, 16 per il 2016 e 12 per il 2015).

21. In questo caso, non sono stati considerati i questionari incompleti (uno per il 2018 e due per il 2017).

Per quanto riguarda le motivazioni alla base della scelta di adottare una politica di investimento sostenibile e responsabile, 11 rispondenti hanno indicato la volontà di **contribuire allo sviluppo sostenibile** (sociale e ambientale); 7 piani considerano l'SRI uno strumento utile per **gestire più efficacemente i rischi finanziari** e 9 piani dichiarano di aver integrato gli aspetti ESG per **mitigare i rischi reputazionali**. 2 rispondenti hanno specificato di aver introdotto criteri ESG per il riscontro positivo tra le politiche SRI e le **performance finanziarie**, aggiungendo la precisazione “nel lungo periodo”. In effetti, l'orizzonte temporale è un fattore rilevante: se le strategie di investimento sono per lo più orientate al breve periodo, difficilmente si può beneficiare dei vantaggi, anche in termini di rendimenti, degli investimenti sostenibili e responsabili.

FIGURA 14. Motivazioni dell'adozione di politiche SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile²²

3.2.3. Le strategie di investimento sostenibile adottate

I dati riguardanti le strategie di investimento sostenibile adottate dagli operatori previdenziali mostrano come **Convenzioni internazionali** ed **Esclusioni**, seguite da **Engagement** e **Impact investing**, siano le più diffuse nel mercato italiano.

Tra i criteri di esclusione si conferma il settore degli armamenti (soprattutto bombe a grappolo e mine anti-persone) e, a seguire, pornografia, alcol, lavoro minorile, tabacco, gioco d'azzardo ed energia nucleare. Si registra anche quest'anno, inoltre, la scelta per diversi piani di escludere società con impatto negativo sull'ambiente e che violano i diritti dei propri lavoratori.

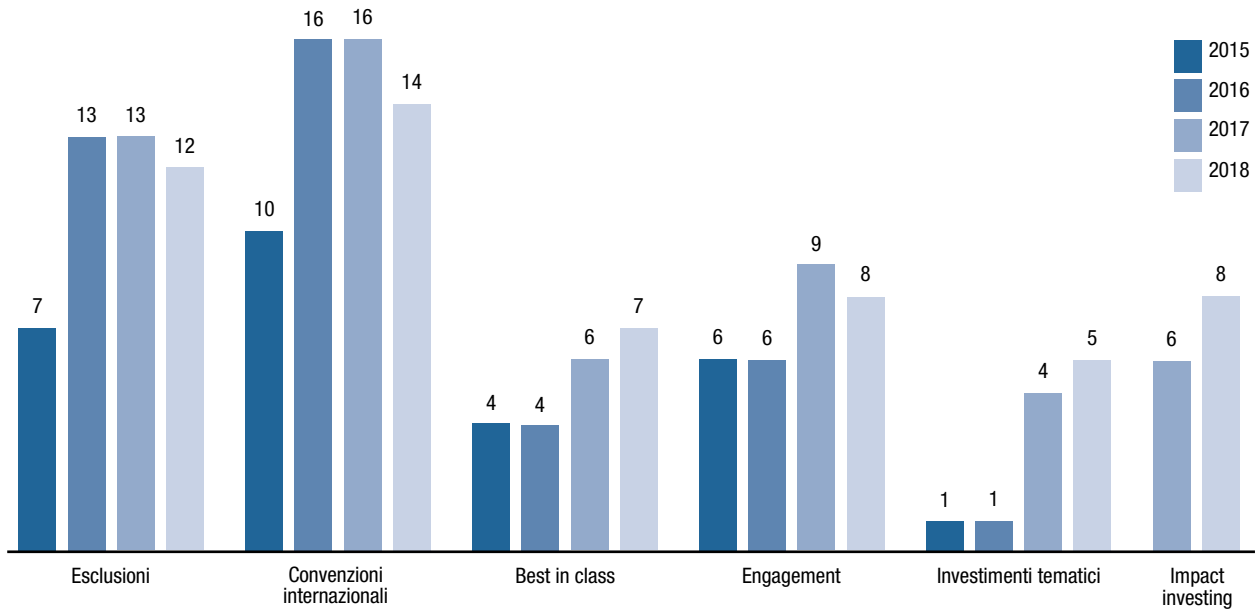
La strategia dell'**Engagement** – applicabile agli investimenti in azioni e corporate bond – continua a riscuotere successo trasversale tra tutte le categorie di piani coinvolti.

Dopo essere stata introdotta all'interno del questionario, i risultati della strategia di **Impact investing** si confermano in crescita, in linea con il trend di mercato positivo della finanza a impatto.

Risultano invece meno diffuse **Best in class** e **Investimenti tematici**, per quanto il ricorso alle stesse risulti in aumento.

22. Alcuni piani hanno fornito più motivazioni alla base della scelta di adottare una politica di investimento sostenibile. Inoltre, il grafico non tiene conto dei questionari incompleti (uno per il 2018 e due per il 2017).

FIGURA 15. Strategie SRI adottate dai rispondenti

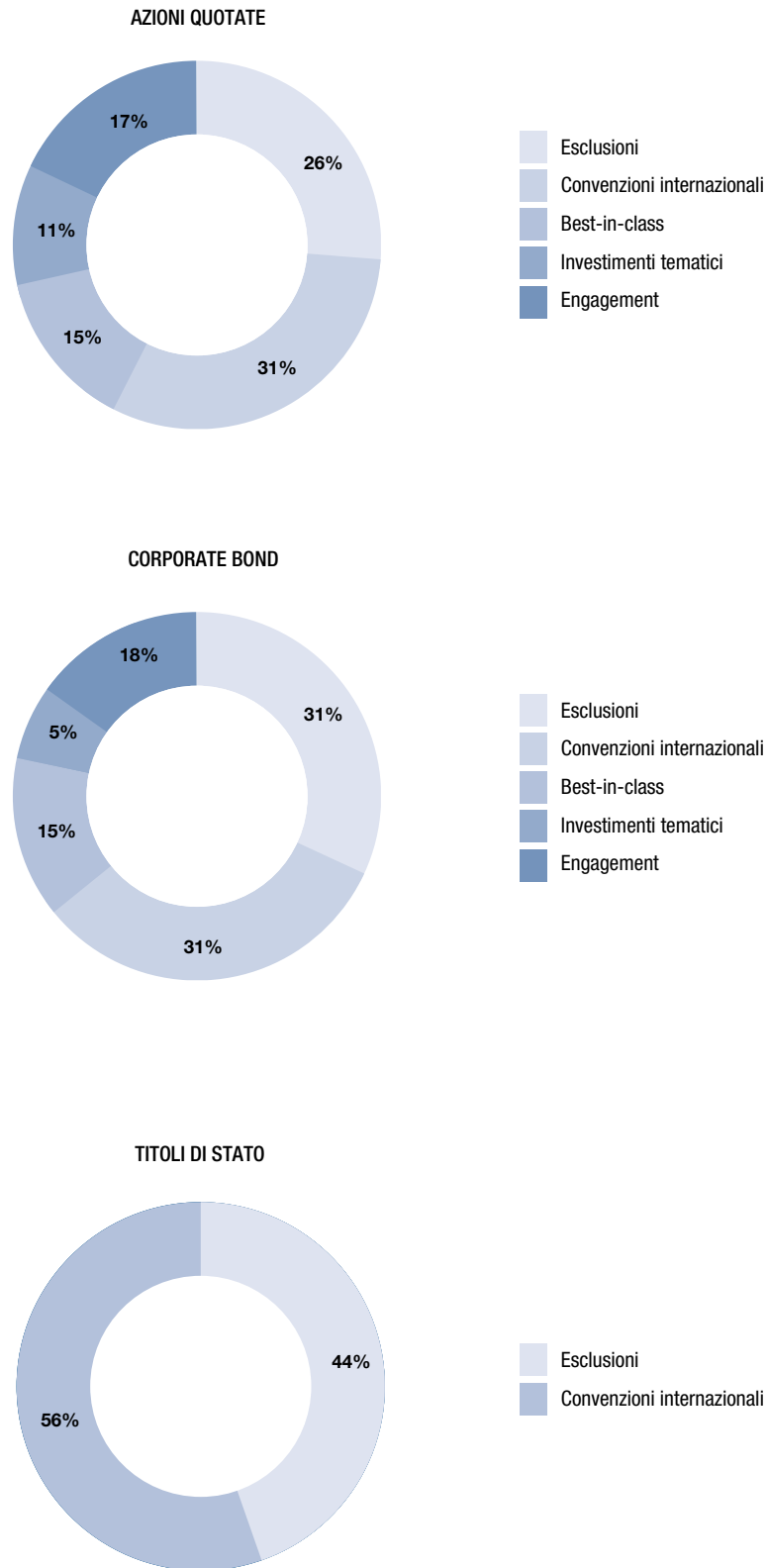


Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile²³

Questo risultato positivo è confermato dall'analisi delle percentuali di adozione delle strategie SRI per asset class. Si riscontra una leggera crescita di Best in class e Investimenti tematici, per quanto riguarda le azioni quotate, e un aumento sostanziale per quanto riguarda l'Engagement sui corporate bond.

23. Il grafico, alla voce "impact investing", non tiene conto dei questionari incompleti (uno per il 2018 e due per il 2017).

FIGURA 16. Strategie SRI adottate per asset class nel 2018



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile²⁴

24. A uno stesso piano previdenziale si possono applicare più strategie SRI. Si precisa inoltre che i grafici riportati prendono in considerazione unicamente i questionari completi con punteggio diverso da zero.

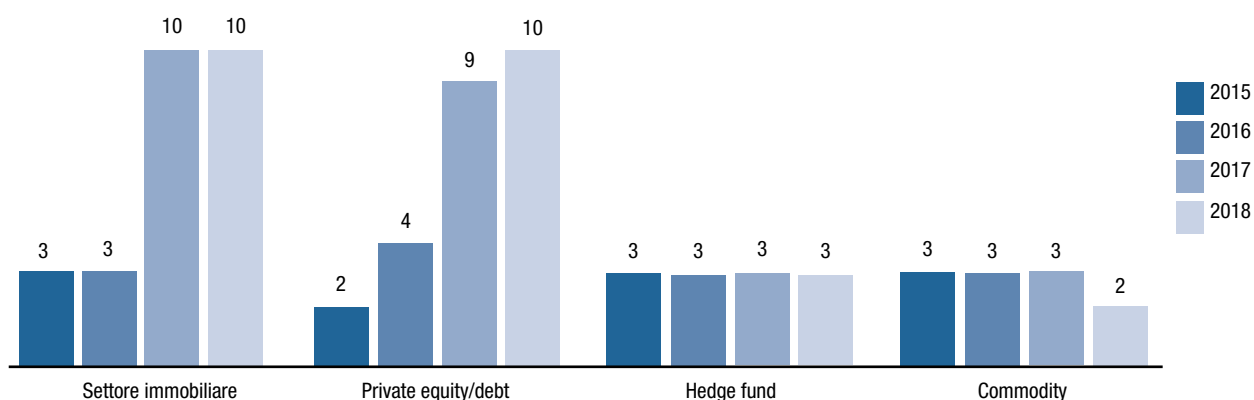
È stato chiesto agli operatori previdenziali di valutare anche il grado d'integrazione degli aspetti ambientali, sociali e di governance in riferimento agli investimenti nei **settori immobiliare e private equity/debt, così come in hedge fund e commodity**.

L'integrazione di criteri ESG nelle asset class citate è **in crescita** rispetto alla scorsa edizione dello studio. Sui 15 questionari completi per queste sezioni 10 investono nel settore immobiliare integrando criteri di sostenibilità nella valutazione degli investimenti e 5 di questi lo fanno su una percentuale del patrimonio investito superiore al 50%.

Sono invece 14 i rispondenti che investono nel settore del private equity/debt. Di questi, 10 integrano elementi ESG nella valutazione degli investimenti, anche se la maggioranza (8 su 10 piani) su una percentuale inferiore al 50%.

Infine si riscontrano rispettivamente 3 e 2 rispondenti che investono in hedge fund e in commodity applicando criteri ESG nelle proprie valutazioni. Nel primo caso due su tre lo fanno su una percentuale di patrimonio superiore al 50%; nel secondo invece lo fanno entrambi.

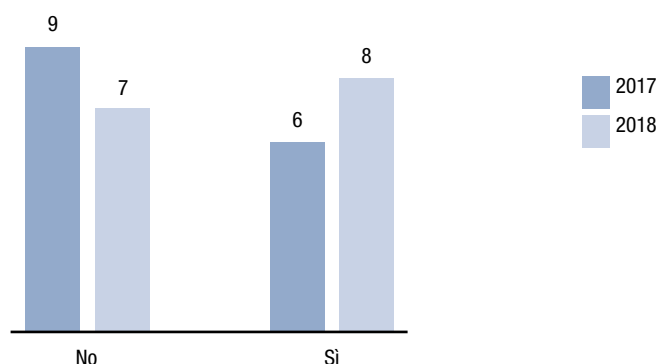
FIGURA 17. Piani previdenziali che integrano criteri di sostenibilità negli investimenti in immobiliare, private equity/debt, hedge fund e commodity



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile²⁵

Per quanto riguarda l'**Impact investing**, nonostante un'adozione limitata di questa strategia tra gli investitori previdenziali (**8 piani sui 15 attivi**), l'indagine segnala un miglioramento rispetto al 2017. Il risultato è in linea con il trend degli investimenti a impatto, in crescita continua negli ultimi anni.

FIGURA 18. Piani previdenziali che adottano strategie di impact investing



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile²⁶

25. Il grafico prende in considerazione i piani previdenziali che integrano criteri ESG nella valutazione degli investimenti nei settori immobiliare e private equity/debt, così come in hedge fund e commodity.

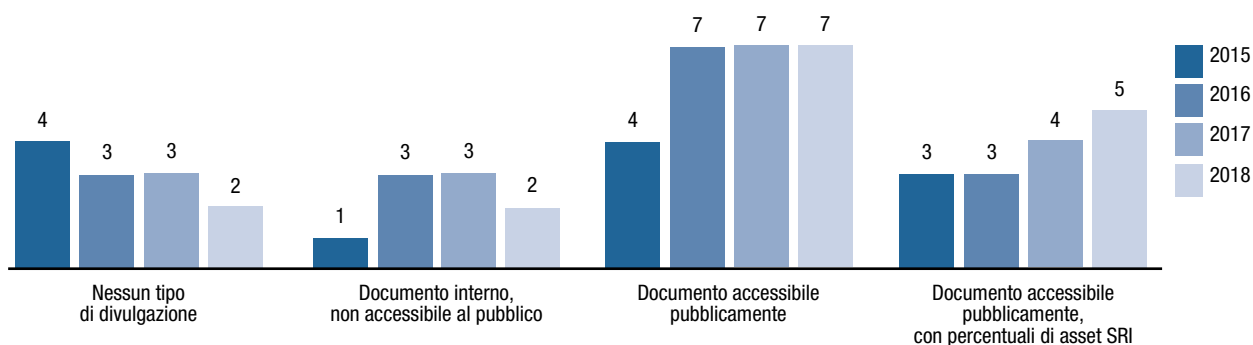
26. Il grafico non tiene conto dei questionari incompleti (uno per il 2018 e due per il 2017).

In riferimento ai settori di intervento, i piani si dividono equamente tra le quattro possibilità offerte dal questionario: 3 piani dichiarano di concentrarsi su iniziative di welfare, 3 sull'housing sociale, 3 sui green bond e uno sui social bond. Uno dei rispondenti afferma di investire su 3 dei 4 settori. L'equilibrio dei risultati sottolinea l'interesse crescente verso le diverse opportunità di impact investing. In particolare, è plausibile stimare una crescente attenzione verso gli strumenti *pay-by-result*, negli anni a venire.

3.2.4. Trasparenza

Dall'analisi dei questionari emerge che **il 75% dei piani attivi descrive la propria strategia di investimento sostenibile in un documento accessibile pubblicamente** (in termini assoluti il dato corrisponde a 12 piani). Di questi, 5 rendono pubbliche anche le percentuali di asset gestiti con criteri ESG.

FIGURA 19. Divulgazione della politica SRI adottata



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile²⁷

Sempre in ambito di comunicazione e disclosure **si riscontra un aumento della quota di organizzazioni che pubblicano un rendiconto annuale riguardante l'attuazione delle strategie SRI**. Mentre nel 2017 erano 9 piani attivi su 17 a utilizzare strumenti per rappresentare i risultati conseguiti mediante l'applicazione dei criteri ESG nelle scelte di investimento, quest'anno **10 rispondenti su 16 (il 62,5%)** lo ritengono strategico. La variazione è riconducibile alla crescente attenzione per la rendicontazione, attestata anche dalla crescita del numero di piani che promuovono iniziative di informazione sui temi degli investimenti sostenibili e responsabili rivolte ai media (il 56,3%).

I Fondi Pensione Preesistenti si confermano la categoria che investe maggiormente sulla comunicazione volontaria. I Piani Individuali Pensionistici sono invece i più attenti alla comunicazione e alla trasparenza verso i propri aderenti e iscritti.

Tra le buone pratiche in tema di trasparenza, sono menzionati la pubblicazione sul sito web dei dati sulla composizione del patrimonio investito, la divulgazione trimestrale della situazione dei portafogli sulla base della valutazione ESG e il Bilancio Sociale Annuale. Un piano ha sottolineato l'importanza di garantire piena accessibilità alle informazioni da parte degli iscritti.

27. Il grafico prende in considerazione anche i questionari incompleti. Il campione di riferimento è dunque di 16 investitori previdenziali per il 2018, 17 per il 2017, 16 per il 2016 e 12 per il 2015 (i questionari nulli sono stati esclusi dal conteggio).

4. Raccomandazioni e prospettive future

La quarta edizione dello studio conferma la **crescente attenzione all'adozione di politiche di investimento sostenibile e responsabile** da parte degli operatori previdenziali italiani rispondenti. L'analisi comparativa con le precedenti edizioni mostra risultati incoraggianti, a partire dalla **crescita del tasso di risposta** che aumenta del 6% rispetto al questionario dello scorso anno (86% nel 2018 contro l'80% del 2017). Si segnala inoltre l'aumento, tra i rispondenti, del numero dei Fondi Pensione Aperti e dei Piani Individuali Pensionistici. In particolare, i rispondenti di quest'ultima categoria passano dai 2 della prima edizione dello studio agli 8 di quest'anno.

La variazione nel campione (che interessa 5 dei 50 piani inseriti nello studio) non agevola la comparazione dei dati aggregati.

Si riscontra tuttavia che al momento non si registra l'accelerazione necessaria per allineare il mercato previdenziale italiano a quelli più sviluppati dal punto di vista degli investimenti sostenibili. **Il 63% dei rispondenti mostra però un tasso di copertura delle politiche SRI adottate che si estende a più del 50% del patrimonio (oltre il 56% le applica a più del 75% del proprio patrimonio).**

I risultati sono in linea con le intenzioni dichiarate da **11 piani previdenziali che adottano politiche di investimento SRI con l'obiettivo di contribuire concretamente allo sviluppo sostenibile, sociale e ambientale**. Buona parte degli investitori previdenziali italiani tuttavia, al pari dei propri corrispettivi europei, non tiene adeguatamente conto della rilevanza ("materialità") dei rischi legati al cambiamento climatico e ai temi della sostenibilità dal punto di vista finanziario.

Osservando le ulteriori **motivazioni alla base dell'adozione di politiche di investimento sostenibile** si riscontra che le politiche SRI sono ritenute uno strumento utile per gestire con maggiore efficacia i rischi finanziari e ancor più quelli reputazionali: il dato risulta incoraggiante poiché rimarca l'accresciuta **consapevolezza della rilevanza degli aspetti ESG anche dal punto di vista della gestione patrimoniale**. Solo due piani citano tra le motivazioni l'opportunità di ottenere rendimenti finanziari migliori: il dato suggerisce come il vantaggio competitivo e i rendimenti degli investimenti SRI, che sono in media pari o superiori alla finanza tradizionale, non vengano ancora osservati con la giusta fiducia. Le passività a lungo termine dei Fondi Pensione li rendono attori ideali per la finanza sostenibile. Rispetto ad altre istituzioni, infatti, le politiche di investimento a lungo termine espongono maggiormente le loro attività ai rischi di lungo periodo²⁸.

Anche l'**Action Plan on Sustainable Finance** della Commissione Europea, che ha recepito gran parte delle raccomandazioni dell'High-Level Expert Group on Sustainable Finance, rappresenta un passaggio fondamentale per imprimere slancio alla transizione verso un modello di sviluppo sostenibile con ripercussioni positive sul piano ambientale e sociale.

Le azioni proposte dalla Commissione si pongono tre obiettivi principali: orientare i flussi di capitale verso investimenti sostenibili; gestire in modo più efficace i rischi finanziari che derivano dal cambiamento climatico, dal consumo di risorse, dal degrado ambientale e dalle disuguaglianze sociali; migliorare la trasparenza e incoraggiare un approccio di lungo periodo delle attività economico-finanziarie.

I rischi ESG assumono un ruolo cruciale anche in relazione al **dovere fiduciario**, che vincola gli investitori previdenziali ad agire sulla base dei principi di prudenza e nell'interesse dei beneficiari. L'importanza di includere questi rischi, che si ripercuotono sui rendimenti finanziari, nel concetto di dovere fiduciario nei confronti degli aderenti a Fondi pensione, Casse di Previdenza e PIP, è rimarcata proprio nell'Action Plan on Sustainable Finance. Una delle indicazioni della Commissione Europea richiede esplicitamente che investitori istituzionali e asset manager integrino considerazioni di sostenibilità nelle scelte di investimento e aumentino la trasparenza verso i clienti su come integrare tali fattori nelle loro decisioni di investimento, specialmente in merito all'esposizione ai rischi.

Ad oggi **le strategie di investimento dei piani previdenziali sono spesso orientate al breve termine**, anche a causa di vincoli normativi (es. rinnovo triennale dei CdA, rendicontazione dei risultati di gestione su base annuale...) e di metriche e incentivi inadeguati, ponendosi in contrasto con la direzione segnata proprio dall'Action Plan e dall'Accordo di Parigi sul clima. L'analisi di scenario resta una pratica marginale per gli investitori previdenziali²⁹ ma, al contempo, l'unica in grado di cogliere elementi non ciclici, non lineari e che si potrebbero materializzare in una finestra temporale superiore ai tre anni.

A fronte di uno sviluppo dei mercati finanziari in cui sono sempre più numerose le persone che vorrebbero destinare i propri risparmi ad attività e settori coerenti con un modello di sviluppo sostenibile, **la compressione dell'orizzonte temporale e l'insufficiente integrazione dei rischi socio-ambientali** possono generare un **disallineamento negli obiettivi di investimento**. Queste contraddizioni si rivelano ancor più accentuate per le forme pensionistiche di

28. HLEG on Sustainable Finance 2018, *Financing a Sustainable European Economy - Final Report*.

29. 2° Investing Initiative 2017, *All swans are black in the dark: how the short-term focus of financial analysis not shed light on long term risks*: <http://bit.ly/2MUYlr>

primo pilastro, che comportano una partecipazione obbligatoria dei lavoratori.

In questo contesto, l'emanazione della **Direttiva Europea IORP II (*Institution for Occupational Retirement Provision*)** segna un passo importante per rafforzare le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali europei e italiani. Tra i vari aspetti su cui va a intervenire, la IORP II **prescrive infatti l'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance** nelle decisioni relative agli investimenti, **nell'ottica di lungo periodo tipica dei Fondi Pensione**. In linea con l'approccio adottato dall'Action Plan, si introduce anche l'obbligo di disclosure: i fondi pensione europei saranno tenuti a divulgare le modalità in cui i temi socio-ambientali sono integrati nella gestione finanziaria e nell'analisi dei rischi di investimento.

Gli effetti della direttiva, negli anni a venire, potrebbero quindi modificare fortemente lo scenario delle politiche di investimento SRI per gli investitori previdenziali.

Finora, i temi della rendicontazione della sostenibilità e dell'integrazione ESG da parte dei fondi pensione dell'UE sono stati affrontati nei settori del sistema pensionistico privato obbligatorio (Pillar II), non ancora implementato in Italia, e della previdenza privata complementare volontaria (Pillar III). L'aggiornamento della IORP II e la **proposta 2017 sui prodotti pensionistici personali paneuropei (PEPP)**³⁰ incoraggiano gli operatori previdenziali a rivelare pubblicamente se e in che modo sono responsabili del rischio climatico e includono tali fattori nei loro sistemi di gestione del rischio. Ma queste disposizioni non li obbligano a tenere conto dei fattori ESG nelle loro politiche di investimento.

Nonostante la crescente consapevolezza degli operatori previdenziali sull'importanza dei temi ESG, il dibattito rimane aperto. PensionsEurope, l'associazione europea dei fondi pensione, ha accolto con favore l'Action Plan, sostenendo gli effetti positivi che la maggior parte delle misure avrà sugli investitori istituzionali; al tempo stesso, ha sottolineato la criticità di alcuni punti, come l'inclusione dei criteri ESG nella definizione di dovere fiduciario, ribadendo la necessità di preservare l'autonomia dei Fondi Pensione nelle decisioni di investimento e nella definizione dei criteri ESG da adottare³¹.

Per quanto riguarda le **strategie di investimento sostenibile**, lo studio sui piani previdenziali italiani conferma che quelle più adottate sono **Convenzioni internazionali ed Esclusioni**. Rispetto alla scorsa edizione, la prima in cui è stato monitorato, **l'Impact investing** risulta adottato da 8 piani sui 15 attivi (contro i 6 del 2017). In relazione ai settori di intervento, questi si dividono equamente tra welfare, housing sociale, green bond e social bond. Il risultato è in linea con la crescente attenzione degli investitori verso questa strategia.

L'introduzione di adeguati incentivi, anche di natura fiscale, potrebbe senz'altro agevolare le scelte di investimento sostenibile dei piani previdenziali, così come l'avvio di iniziative formative sui benefici (sociali, ambientali e finanziari) legati all'integrazione dei criteri ESG. L'SRI, soprattutto se orientato a imprese attive sul territorio nazionale³², potrebbe infine consentire di rafforzare la missione sociale di Fondi Pensione e Casse di Previdenza, contribuendo a uno sviluppo equo e duraturo del Paese.

30. European Commission 2018, *Proposal for a regulation on a pan-European personal pension product (PEPP)*: <http://bit.ly/2DQa8bK>

31. Rust, Susanna 2018, "EC sustainable finance action plan 'is important' for pension funds", *IPE*, 9 marzo 2018: <http://bit.ly/2NqQPWJ>

32. Come rilevato dal quarto Report Annuale di Itinerari Previdenziali, sono soprattutto le Fondazioni Bancarie a investire nel sistema produttivo italiano; l'apporto delle Casse è invece modesto, e ancor più esiguo quello dei Fondi pensione.

Forum per la Finanza Sostenibile

Il Forum per la Finanza Sostenibile è nato nel 2001. È un'associazione non profit multi-stakeholder: ne fanno parte operatori finanziari e altre organizzazioni interessate all'impatto ambientale e sociale degli investimenti.

La missione del Forum è promuovere la conoscenza e la pratica dell'investimento sostenibile, con l'obiettivo di diffondere l'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) nei prodotti e nei processi finanziari.

L'attività del Forum si articola in tre aree principali: Ricerca, Progetti e Rapporti con le Istituzioni.

In questi ambiti si occupa di:

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

Dal 2012 il Forum organizza la Settimana SRI, tra i principali appuntamenti in Italia dedicati all'investimento sostenibile e responsabile.

Il Forum è membro di Eurosif, associazione impegnata a promuovere la finanza sostenibile nei mercati europei.



Mefop SpA

Mefop SpA (società per lo sviluppo del Mercato dei Fondi Pensione) è stata fondata nel 1999 dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, che ne detiene la maggioranza assoluta delle azioni. Al suo interno vede la partecipazione a diverso titolo di un ampio panorama di Fondi pensione, Casse di Previdenza, Fondi sanitari e Soggetti di mercato (Sgr, Banche depositarie, Compagnie di assicurazione, Società di servizi...).

La società, al fine di favorire lo sviluppo delle forme di welfare, ha per oggetto sociale l'attività di formazione, studio, assistenza e promozione, in materie attinenti alla previdenza complementare di cui al D.Lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 e successive modificazioni, e a settori affini.

Mefop è stata creata con l'obiettivo di studiare, interpretare e comunicare la cultura del welfare.



MondoInstitutional

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.

