



Forum per la Finanza Sostenibile

  
Mefop



# Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali

Seconda edizione

Realizzato in collaborazione con

 **MONDO INSTITUTIONAL**  
Italian institutional investors monitor

Con il supporto di

 **INVESTMENT  
MANAGERS**

 **NATIXIS**  
GLOBAL ASSET MANAGEMENT

AXA Investment Managers in quasi 20 anni ha maturato una notevole esperienza nell'ambito dell'Investimento Responsabile tanto da considerare i criteri ESG per oltre €400 miliardi di masse in gestione. Il team di Responsible Investment, composto da 12 persone dedicate, ha sviluppato una piattaforma proprietaria (RI Search) che per 5000 titoli integra i fattori extra finanziari (ESG) sia quantitativi che qualitativi nell'analisi fondamentale rendendo poi questa informazione disponibile e accessibile a tutti i team di gestione.

Matt Christensen, Global Head of Responsible Investment di AXA IM, ha definito il 2015 come il Big Bang dell'investimento responsabile culminato con l'accordo di Parigi del COP21 delle Nazioni Unite. L'accordo sul Climate Change è stato un messaggio chiaro alle società che operano nel settore Energetico, dei Trasporti, delle Costruzioni e dell'Industria: un cambiamento è necessario e deve avvenire adesso. Pertanto il Responsible Investment non è più una opzione ma è diventato un "must have" che porterà anche l'industria dell'asset management ad integrare con maggior vigore il peso dei fattori Ambientali, Sociali e di Governance e a considerare gli impatti sociali.

AXA Investment Managers crede che l'Investimento Responsabile sia un aspetto concretamente rilevante nella modalità e nella scelta di investimento. AXA IM ha percorso molta strada dal primo mandato implementato nel 1998 con l'integrazione di alcuni criteri sociali. Oggi sta integrando progressivamente i criteri ESG nel suo processo d'investimento attraverso le varie classi di attivo includendo le azioni, le obbligazioni, gli immobili, l'High Yield e gli alternativi. Questo perché crede fermamente che ci sia una correlazione positiva tra ESG e rendimenti finanziari e che incorporando i criteri ESG nell'analisi si possa migliorare il profilo rischio/rendimento e giungere a migliori soluzioni d'investimento sostenibili di lungo periodo per i clienti.



Natixis Global Asset Management assiste i professionisti degli investimenti, mettendo loro a disposizione solide competenze per meglio comprendere e gestire il rischio. Avvalendosi del suo approccio Durable Portfolio Construction®, li aiuta a costruire portafogli orientati ad una pianificazione più strategica per ottenere risultati migliori nei mercati imprevedibili di oggi. La sua conoscenza approfondita degli investitori e dell'industria finanziaria permette di collaborare attivamente con i suoi clienti supportando con dati oggettivi le loro decisioni di investimento.

Natixis, che figura fra i maggiori asset manager al mondo<sup>1</sup>, riunisce una ventina di società di gestione specializzate (€801,1 miliardi di asset in gestione<sup>2</sup>) a livello globale ed offre una gamma diversificata di soluzioni studiate per affrontare ogni sfida strategica. Dalle competenze all'azione, Natixis aiuta i propri clienti ad offrire un servizio migliore agli investitori attraverso la costruzione di portafogli più durevoli.

Una delle società di gestione specializzate del gruppo è Mirova<sup>3</sup>, interamente controllata da Natixis Global Asset Management, che conta oltre 30 anni di esperienza negli investimenti socialmente responsabili. Mirova adotta un approccio agli investimenti basato sulle forti convinzioni del team di gestione al fine di coniugare creazione di valore e sviluppo sostenibile, offrendo una gamma di prodotti unica e globale, in cinque settori: Investimenti azionari; Investimenti obbligazionari; Impact Investing; Infrastrutture; Voto e Azionariato Attivo.

1. Secondo il Cerulli Quantitative Update: Global Markets 2015, Natixis Global Asset Management, S.A. è la diciassettesima società di gestione a livello mondiale in termini di patrimonio gestito al 31 dicembre 2014.

2. Valore patrimoniale netto (NAV) al 31 dicembre 2015. Gli asset in gestione (AUM) possono comprendere asset per i quali si forniscono servizi patrimoniali "non regolamentati". Gli AUM non regolamentati comprendono asset non rientranti nella definizione della SEC di "AUM regolamentati" secondo il Form ADV, Parte 1.

3. Un affiliato di Natixis Global Asset Management.

## SOMMARIO

### 1. Introduzione

1.1. L'investimento Sostenibile e Responsabile	4
1.2. La metodologia	5
1.2.1. Il campione di riferimento	5
1.2.2. Il questionario somministrato	8

### 2. La raccolta dei dati

2.1. L'invio del questionario	8
2.2. Il tasso di risposta	9

### 3. L'analisi dei dati

3.1. Come sono stati calcolati i punteggi	9
3.2. I risultati	10
3.2.1. Governance	11
3.2.2. Politica di investimento	12
3.2.3. Le strategie di investimento sostenibile adottate	13
3.2.4. Trasparenza	15

4. Raccomandazioni e prospettive future	16
---	----

# 1. Introduzione

A partire dalla metodologia di 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.



La prima edizione dello studio<sup>1</sup> è stata presentata a novembre 2015 in occasione dell'evento conclusivo della Settimana dell'Investimento Sostenibile e Responsabile<sup>2</sup> promossa dal FFS. La seconda edizione della ricerca – condotta dal FFS e Mefop in collaborazione con MondoInstitutional – si pone in continuità con la precedente, condividendone la metodologia. Ciò ha permesso di registrare l'avanzamento delle strategie e delle pratiche di investimento sostenibile degli operatori previdenziali italiani, a partire da una comparazione con i dati raccolti nel 2015.

## 1.1. L'INVESTIMENTO SOSTENIBILE E RESPONSABILE

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

Anzitutto, occorre precisare che l'SRI si può applicare a tutte le asset class, secondo diverse strategie. Qui di seguito riportiamo quelle adottate 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. Gli standard più utilizzati sono quelli definiti in sede OCSE, ONU o dalle Agenzie ONU (tra cui ILO, UNEP, UNICEF, UNHCR). 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. <http://finanzasostenibile.it/attivita/benchmark-le-politiche-di-investimento-sostenibile-e-responsabile-degli-investitori-previdenziali/>

2. <http://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

Attività che si sostanzia nel dialogo con le imprese su questioni di sostenibilità e nell'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'intenzione di realizzare un impatto ambientale e/o sociale positivo, assieme ad un ritorno finanziario. Può essere realizzato in Paesi sia emergenti sia sviluppati. Alcuni esempi: investimenti in microfinanza, social housing, energie rinnovabili.

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

## 1.2. LA METODOLOGIA

Come già sottolineato, la metodologia non è variata rispetto all'edizione 2015. Di seguito si riportano i dettagli relativi al campione monitorato.

### 1.2.1. Il campione di riferimento

Come per l'edizione 2015, il campione è stato definito secondo il criterio della dimensione del patrimonio in gestione<sup>4</sup>. Sono stati così selezionati i primi 10 piani previdenziali all'interno di ciascuna delle seguenti categorie:

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

L'elenco completo dei 50 piani inseriti nel campione è riportato nella Figura 1; complessivamente, le masse gestite dai piani citati sono pari a 139.148 milioni di euro. Rispetto al campione 2015, l'unica variazione che si registra è nella categoria dei Fondi Pensione Aperti, in cui uno dei piani è stato sostituito con un altro di dimensioni maggiori.

Per quanto concerne i FPA e i PIP, si precisa che – poiché un medesimo 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 riferimento (es. Generali, Intesa Sanpaolo,...).

Occorre inoltre 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

#### ENTI 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 Agenti e Rappresentanti di Commercio

**CNPADC** - Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti

**CIPAG** - Cassa Italiana di Previdenza e Assistenza dei Geometri

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

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

**Inpgi gestione sostitutiva** - Istituto Nazionale Previdenza Giornalisti Italiani "Giovanni Amendola"

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

#### FONDI PENSIONE NEGOZIALI

**Cometa** - F.p. Nazionale Complementare per i lavoratori dell'industria metalmeccanica, della installazione di impianti e dei settori affini e per i lavoratori dipendenti del settore orafa e argentiero

**Fonchim** - F.p. per i lavoratori dell'industria chimica e farmaceutica e dei settori affini

4. I piani inseriti nel campione sono stati selezionati sulla base dei dati presenti nel database Previ|DATA di Mefop e nella Relazione annuale della Covip per l'anno 2015. I dati sono aggiornati al 31 dicembre 2014 per quanto riguarda gli Enti di Previdenza, i Fondi Pensione Preesistenti e i Piani Individuali Pensionistici; i dati relativi ai Fondi Pensione Aperti e ai Fondi Pensione Negoziali sono aggiornati al 31 dicembre 2015.

**Fon.Te.** - F.p. complementare per i dipendenti da aziende del terziario, commercio, turismo e servizi

**Laborfonds** - F.p. complementare per i lavoratori dipendenti dai datori operanti nel territorio del Trentino-Alto Adige

**Fondenergia** - F.p. complementare per i lavoratori del settore energia

**Fopen** - F.p. per i dipendenti del Gruppo ENEL

**Fondoposte** - F.p. nazionale per il Personale non dirigente di Poste Italiane S.p.A. e delle Società controllate che ne applicano il contratto nazionale

**Telemaco** - F.p. per i lavoratori delle aziende di telecomunicazione

**Priamo** - F.p. per i lavoratori dipendenti addetti ai servizi di Trasporto Pubblico e per i lavoratori dei settori affini

**Alifond** - F.p. complementare per i lavoratori dell'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)

**AXA MPS Previdenza Per Te** (AXA MPS Assicurazioni Vita)

**Arti & Mestieri** (Anima SGR)

**Pioneer Futuro** (Pioneer Investments Management SGR S.p.A.)

#### **PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI**

**Valore Pensione** (Assicurazioni Generali)

**Postaprevidenza Valore** (Poste Vita)

**TaxBenefit New** (Mediolanum Vita)

**Alleata Previdenza** (Alleanza Assicurazioni)

**Vi Pensiono** (Zurich Investment Life)

**NG - Nuova Generazione** (Ergo Previdenza)

**AXA MPS Previdenza Attiva** (AXA MPS Assicurazioni Vita)

**Progetto Pensione** (Intesa Sanpaolo Vita)

**Orizzonte Previdenza** (Allianz)

**Centostelle Reale** (Società Reale Mutua di Assicurazioni)

#### **FONDI PENSIONE PREESISTENTI**

**Previndai** - 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 pensione complementare a capitalizzazione per dirigenti di aziende del terziario, 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

**Fondo Pensione per il Personale della Banca di Roma**

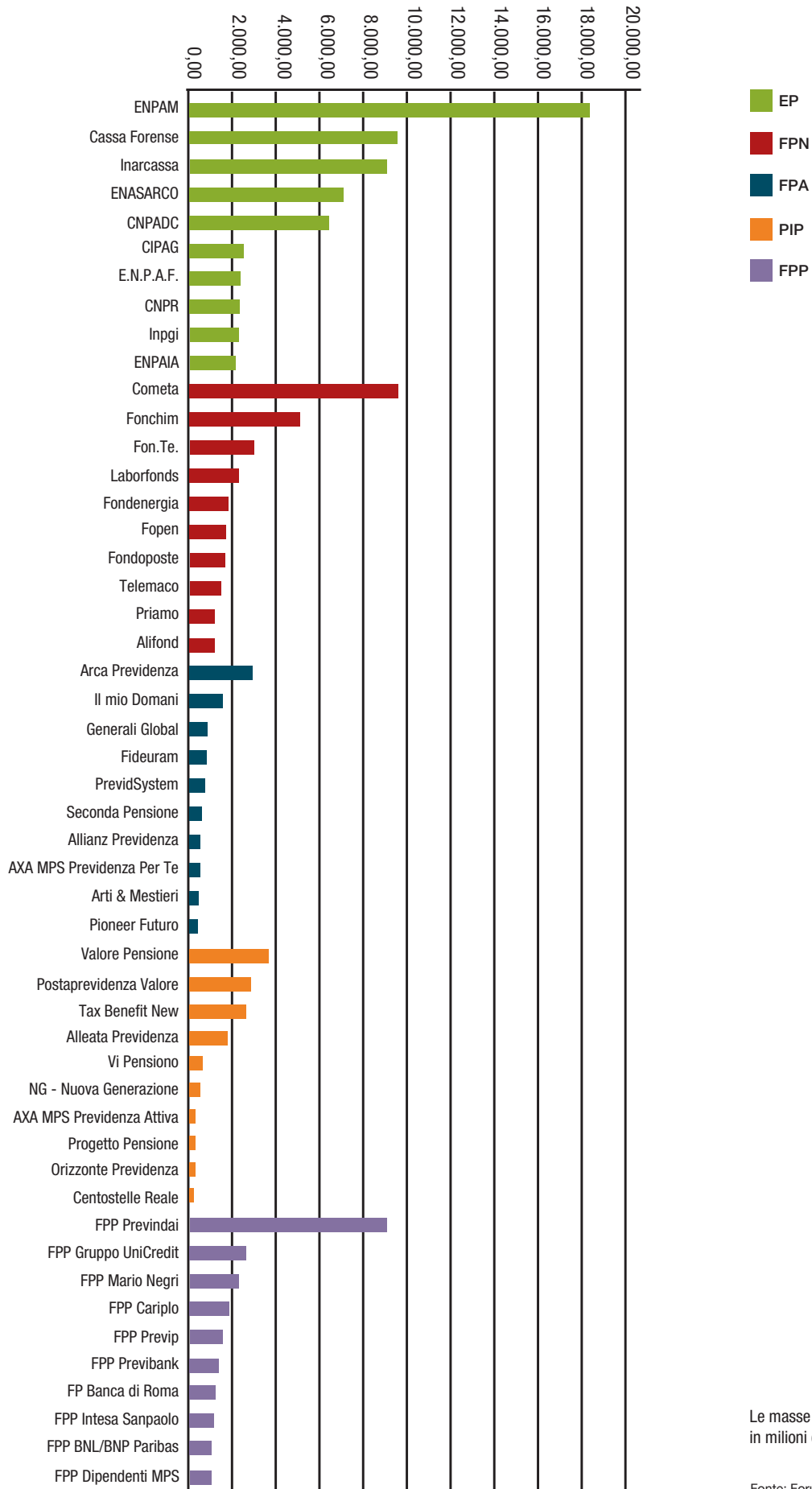
**Fondo Pensione per il Personale delle aziende del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo**

**Fondo Pensioni del Personale Gruppo BNL/BNP Paribas Italia**

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

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 2. Le masse gestite dai piani di previdenza inseriti nel campione



Le masse gestite sono indicate in milioni di euro

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

### 1.2.2. Il questionario somministrato

Per la seconda edizione dello studio si è scelto di non modificare il questionario utilizzato nel 2015, al fine di garantire la comparabilità dei dati su base storica. Ai soggetti selezionati è stato inviato un questionario in formato Excel, contenente 29 domande a risposta chiusa raggruppate in quattro sezioni (Governance, Politica di investimento, Attuazione delle politiche di investimento, Trasparenza e responsabilità). 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 favorire una maggiore partecipazione all'indagine, quest'anno il questionario è stato pre-compilato a partire dalle informazioni pubbliche disponibili, e in particolare dai seguenti documenti: il bilancio di esercizio, la nota informativa e il Codice Etico (ove presente). In caso di coinvolgimento nella prima edizione della ricerca, il questionario è stato pre-compilato sulla base delle risposte fornite nel 2015. Ai soggetti inseriti nel campione è stato chiesto di validare i dati già presenti nel questionario e, se necessario, di correggerli e integrarli.

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; comunicazione e consultazione di aderenti e altri stakeholder rispetto alle politiche SRI adottate;

#### 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;

#### 3. Attuazione delle politiche di investimento

le strategie SRI applicate nelle diverse classi di attivo;

#### 4. Trasparenza e responsabilità

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.

Con l'intento di raccogliere informazioni utili ad aumentare l'efficacia della ricerca, per l'edizione di quest'anno si è deciso di inserire anche una sezione di valutazione del questionario. In particolare, agli intervistati è stato chiesto di esprimere un giudizio in merito alla pertinenza dei quesiti proposti, alla chiarezza della loro formulazione, al processo di compilazione e infine alla possibilità di internazionalizzare la ricerca.

## 2. La raccolta dei dati

### 2.1. L'INVIO DEL QUESTIONARIO

Il questionario è stato inviato via e-mail in data 2 maggio 2016, con la richiesta di fornire i dati entro il 31 maggio – scadenza in seguito posticipata al 20 giugno. Le persone di riferimento per i prodotti inseriti nel campione sono state contattate sia tramite posta elettronica sia telefonicamente.

In generale, rispetto alla scorsa edizione si è registrato un maggior interesse e una maggior disponibilità dei referenti a fornire dati utili e chiarimenti – come testimoniato dall'incremento nel tasso di risposta registrato (cfr. §2.2.). Tuttavia, in cinque casi non è stato possibile stabilire un contatto con le organizzazioni, mentre alcuni soggetti non hanno potuto partecipare all'indagine a causa delle politiche interne relative all'autorizzazione a fornire dati<sup>5</sup> oppure perché la fase di raccolta dati era coincidente con l'insediamento di un nuovo Consiglio d'Amministrazione. Altre organizzazioni, infine, hanno comunicato di non voler partecipare all'indagine senza fornire motivazioni alla base di tale decisione.

5. Alcune organizzazioni hanno dichiarato di poter partecipare soltanto a rilevazioni obbligatorie promosse dalle autorità di vigilanza.

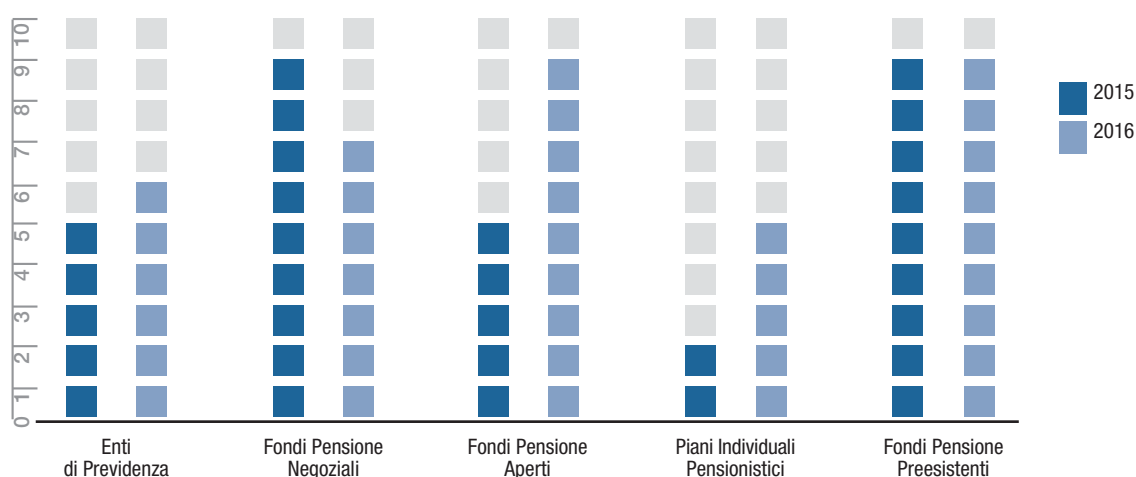


## 2.2. IL TASSO DI RISPOSTA

Il tasso di risposta raggiunto è del 72% (36 questionari su 50), corrispondente ad una crescita pari al 20% rispetto al 2015, anno in cui il questionario era stato compilato dal 60% dei piani inseriti nel campione (30 su 50).

Alcune categorie monitorate hanno aumentato la loro partecipazione: appare rilevante, in particolare, il crescente coinvolgimento dei FPA il cui tasso di risposta è passato dal 50% al 90% quest'anno; anche i PIP si sono dimostrati più sensibili al tema degli investimenti sostenibili, con un tasso di risposta pari al 50% (lo scorso anno solo due soggetti avevano risposto al questionario).

FIGURA 3. Ripartizione dei rispondenti tra le categorie monitorate



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

## 3. L'analisi dei dati

Sui 36 questionari pervenuti, 32 sono stati compilati nella loro interezza. Uno degli investitori previdenziali inseriti nel campione 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, a eccezione delle analisi riferite alle risposte effettivamente fornite<sup>6</sup>.

Gli altri questionari incompleti, invece, riguardano tre piani per i quali non è stato possibile compilare la sezione "Attuazione delle politiche di investimento" nella sua interezza. La sezione affronta il tema delle politiche SRI adottate nelle diverse asset class (azioni, corporate bond, titoli di stato e investimenti alternativi); per i tre piani citati non erano disponibili informazioni dettagliate in merito agli investimenti sostenibili in azioni e corporate bond. Pertanto, si è deciso di escluderli dall'aggregazione dei dati unicamente per questa sezione.

### 3.1. COME SONO STATI CALCOLATI I PUNTEGGI

A ogni domanda è stato associato un "peso" differente (esplicitato già 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:

- 16,66% Governance
- 16,66% Politica di investimento
- 50,00% Attuazione politiche di investimento
- 16,66% Trasparenza e Responsabilità

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

### 3.2. I RISULTATI

I questionari ricevuti sono stati classificati in due macro categorie, in funzione dell'adozione o non adozione di una politica SRI. Come nell'edizione 2015, 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 36 questionari ricevuti, più della metà (20/36) si sono rivelati nulli: per i piani monitorati, infatti, non si applicava alcuna strategia di investimento sostenibile.

Confrontando i risultati dei questionari completati quest'anno con quelli della scorsa edizione emerge un incremento dei piani attivi in materia di investimento sostenibile, con un aumento del 33% rispetto a quelli registrati nel 2015. La variazione va ascritta al maggior numero di rispondenti e al fatto che un fondo che non adottava criteri ESG ha introdotto una politica di investimento sostenibile.

FIGURA 4. Adozione di una politica SRI

ANNO	CAMPIONE	RISPONDENTI	SI SRI	NO SRI
2015	50	30	12	18
2016	50	36	16	20

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Inoltre, 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;
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 2,572 su 5. Il punteggio più alto totalizzato è di 3,922.

Lo scorso anno il punteggio medio registrato, non considerando i questionari nulli, era di 2,617. Questa lieve diminuzione è da ricondurre principalmente ai FPA: un rispondente ha infatti totalizzato un punteggio nettamente inferiore rispetto allo scorso anno.

FIGURA 5. Media aritmetica dei punteggi finali

	Questionari nulli compresi	Questionari nulli esclusi
Media aritmetica	1,072	2,572

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>7</sup>

Anche nell'edizione 2016 i FPP si confermano i piani più attivi in materia di SRI, con un punteggio pari a 2,786.

I FPN hanno registrato un punteggio medio più alto rispetto all'edizione 2015, soprattutto grazie al risultato di un fondo che nella sezione "Politica di Investimento" è passato da 3,01 a 5.

Una crescita nei punteggi si registra anche per i PIP e per gli Enti di Previdenza, che tuttavia restano la categoria meno sensibile. Per quanto riguarda i PIP, il punteggio medio totalizzato è 2,527 (nella passata edizione era 2,105), essenzialmente grazie al contributo dei nuovi rispondenti.

7. La tabella non tiene conto del questionario incompleto pervenuto in cui l'unica sezione compilata nella sua interezza è "Politica di investimento". Tale questionario è stato incluso nell'aggregazione dei dati soltanto in riferimento a questa sezione.

**FIGURA 6. Media aritmetica dei punteggi finali per categoria**

	Media aritmetica
Fondo Pensione Preesistenti	2,786
Fondi Pensione Negoziati	2,589
Piani Individuali Pensionistici	2,527
Fondi Pensione Aperti	2,432
Enti di Previdenza	2,009

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>8</sup>

Tra le aree tematiche oggetto di approfondimento (le singole sezioni del questionario), la politica di investimento è quella in cui, anche quest'anno, vengono raggiunti i risultati migliori. Tra i 16 questionari con punteggio diverso da zero, ben 7 hanno totalizzato il punteggio massimo nella sezione citata.

Tuttavia, a fronte di una crescente diffusione delle strategie SRI, persiste la propensione da parte dei piani previdenziali italiani presi in considerazione a non applicarle trasversalmente a tutte le classi di attivo (cfr. Figura 10).

Coerentemente con quanto emerso nel precedente studio, si conferma la tendenza di alcuni soggetti che integrano i criteri ESG a non valorizzare adeguatamente le proprie scelte nelle politiche di comunicazione. In effetti, il miglioramento registrato nella sezione "Trasparenza e responsabilità" è dovuto unicamente ai FPP che, se si considerano i questionari con punteggio diverso da zero, hanno ottenuto un risultato medio pari a 3,26 su 5 contro il 2,72 dell'edizione 2015.

**FIGURA 7. Punteggi medi totalizzati nelle quattro sezioni del questionario**

	2015	2016
Governance	2,822	2,701
Politica di investimento	3,895	4,133
Attuazione politiche di investimento	2,209	2,076
Trasparenza e responsabilità	2,321	2,531

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>9</sup>

### 3.2.1. Governance

Mentre nel 2015 tutti i soggetti con punteggio diverso da zero valutavano i risultati di gestione anche in relazione agli aspetti di sostenibilità con frequenza almeno annuale, nel 2016 la percentuale è scesa al 60%. Il 33% dei piani che adottano politiche SRI valuta però i risultati più volte nel corso dell'anno di riferimento, mentre solo un piano ha dichiarato che le performance non sono mai esaminate dal punto di vista della sostenibilità.

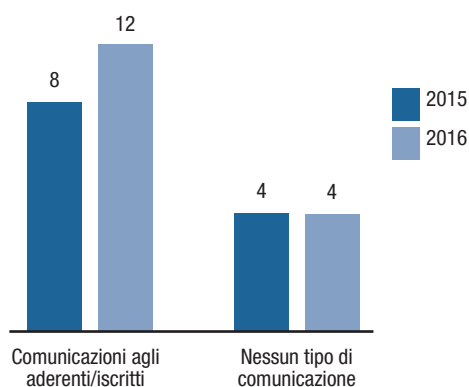
I dati riferiti agli obiettivi di sostenibilità assegnati ai responsabili della gestione delle risorse restano stabili: il 25% dei piani attivi in termini di SRI include obiettivi di sostenibilità per i manager (il dato corrisponde, in termini assoluti, a 4 piani previdenziali su 16; l'anno scorso era di 3 su 12).

Come già sottolineato, la comunicazione resta un ambito in cui persistono margini di miglioramento. Anche quest'anno, infatti, si registrano piani che, pur adottando politiche SRI, non producono alcun tipo di comunicazione al riguardo (il 25%, 4 su 16, contro il 33%, 4 su 12, della scorsa edizione).

8. La media si riferisce ai questionari che hanno totalizzato un punteggio diverso da zero; sono inclusi i tre questionari che sono stati considerati incompleti esclusivamente nella sezione di "Attuazione delle politiche di investimento". Come già precisato, il quarto questionario incompleto pervenuto è stato inserito nelle analisi dei dati unicamente per la sezione "Politica di investimento" e, pertanto, risulta escluso dal calcolo delle medie dei punteggi.

9. La tabella non tiene conto dei questionari nulli. Il questionario incompleto è stato incluso solo nella sezione "Politica di investimento", in cui erano state fornite tutte le risposte richieste.

FIGURA 8. Comunicazioni sulle strategie SRI adottate



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>10</sup>

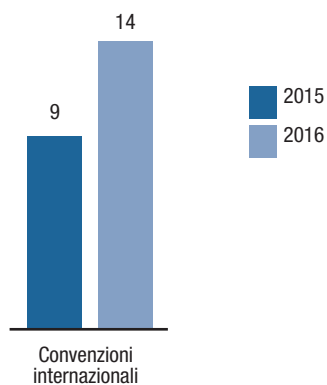
Tra le buone pratiche riportate nella sezione “Governance” si segnala l’adesione al *Global Compact*, ai *Principles for Sustainable Insurance (PSI)*<sup>11</sup>, la sottoscrizione dei *Principles for Responsible Investment (PRI)*<sup>12</sup> e la redazione del bilancio di sostenibilità. Un rispondente ha inoltre sottolineato l’importanza del proprio Codice Etico e di Comportamento, che è integrato e adattato alla realtà operativa quale strumento di gestione ed elemento strategico dell’organizzazione aziendale.

### 3.2.2. Politica di investimento

I punteggi più alti si registrano, anche quest’anno, 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’88% dei soggetti che adottano criteri ESG nelle decisioni di investimento ha dichiarato di adeguare le proprie strategie a standard e convenzioni internazionali. Il dato, in termini assoluti, è passato da 9 (su 12) a 14 (su 16).

FIGURA 9. Politica SRI con riferimento a standard e convenzioni internazionali



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>13</sup>

Tra gli standard e convenzioni internazionali citati dai rispondenti<sup>14</sup> figurano quelli promossi dalle Nazioni Unite – in particolare la Convenzione di Oslo contro le bombe a grappolo – e i *Principles for Responsible Investment (PRI)*<sup>15</sup>. Tra le buone pratiche segnalate in questa sezione rientra l’eventuale sottopeso o disinvestimento da società con bassi rating ESG.

10. Il grafico prende in considerazione i questionari con punteggio diverso da zero, compreso quello incompleto (16 questionari per il 2016, 12 per il 2015).

11. <http://www.unepfi.org/psi/>

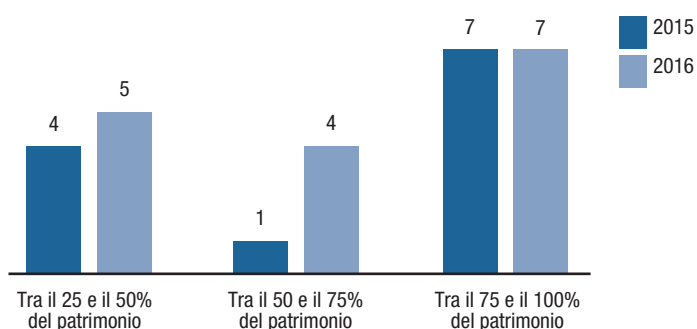
12. <https://www.unpri.org/>

13. Il grafico prende in considerazione unicamente i questionari con punteggio diverso da zero compresi quelli incompleti (16 questionari per il 2016, 12 per il 2015).

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

15. <https://www.unpri.org/>

FIGURA 10. Il tasso di copertura delle politiche SRI adottate



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>16</sup>

L'adozione di politiche di investimento sostenibile resta ancora circoscritta a una quota parziale del patrimonio ma, rispetto allo scorso anno, si sottolinea un miglioramento in termini assoluti nei risultati di questa sezione. Il dato più interessante riguarda la copertura del 50-75% del portafoglio che passa da uno a quattro piani.

### 3.2.3. Le strategie di investimento sostenibile adottate

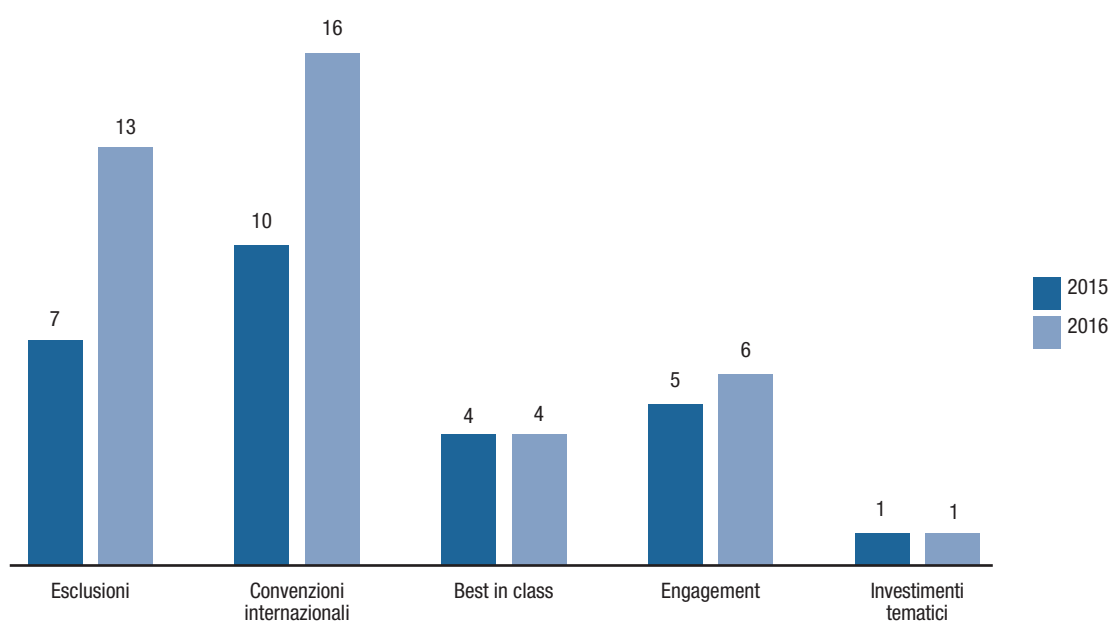
In analogia con quanto rilevato nell'edizione 2016 dell'*European SRI Study* di Eurosif, i dati confermano che le strategie di investimento sostenibile più diffuse nel mercato italiano sono **Convenzioni internazionali** ed **Esclusioni**.

Tra i criteri di esclusione menzionati prevale il settore degli armamenti e a seguire: riciclaggio del denaro, pornografia, alcol, tabacco e gioco d'azzardo. Come già evidenziato nell'edizione 2015, solo un rispondente ha citato il settore agro-alimentare tra quelli esclusi dagli investimenti. Inoltre, quest'anno si registra un aumento delle esclusioni di società con impatto negativo sull'ambiente o che violano i diritti dei lavoratori.

Anche la strategia dell'**Engagement** – applicabile agli investimenti in azioni e corporate bond – riscuote un discreto successo ed è adottata da tutte le categorie di piani coinvolti ad eccezione dei PIP. Lo scorso anno, al contrario, solo i fondi pensione (FPA, FPN, FPP) avevano dichiarato di avviare iniziative di engagement.

Meno diffuse, invece, le strategie **Best in Class** e **Investimenti tematici**.

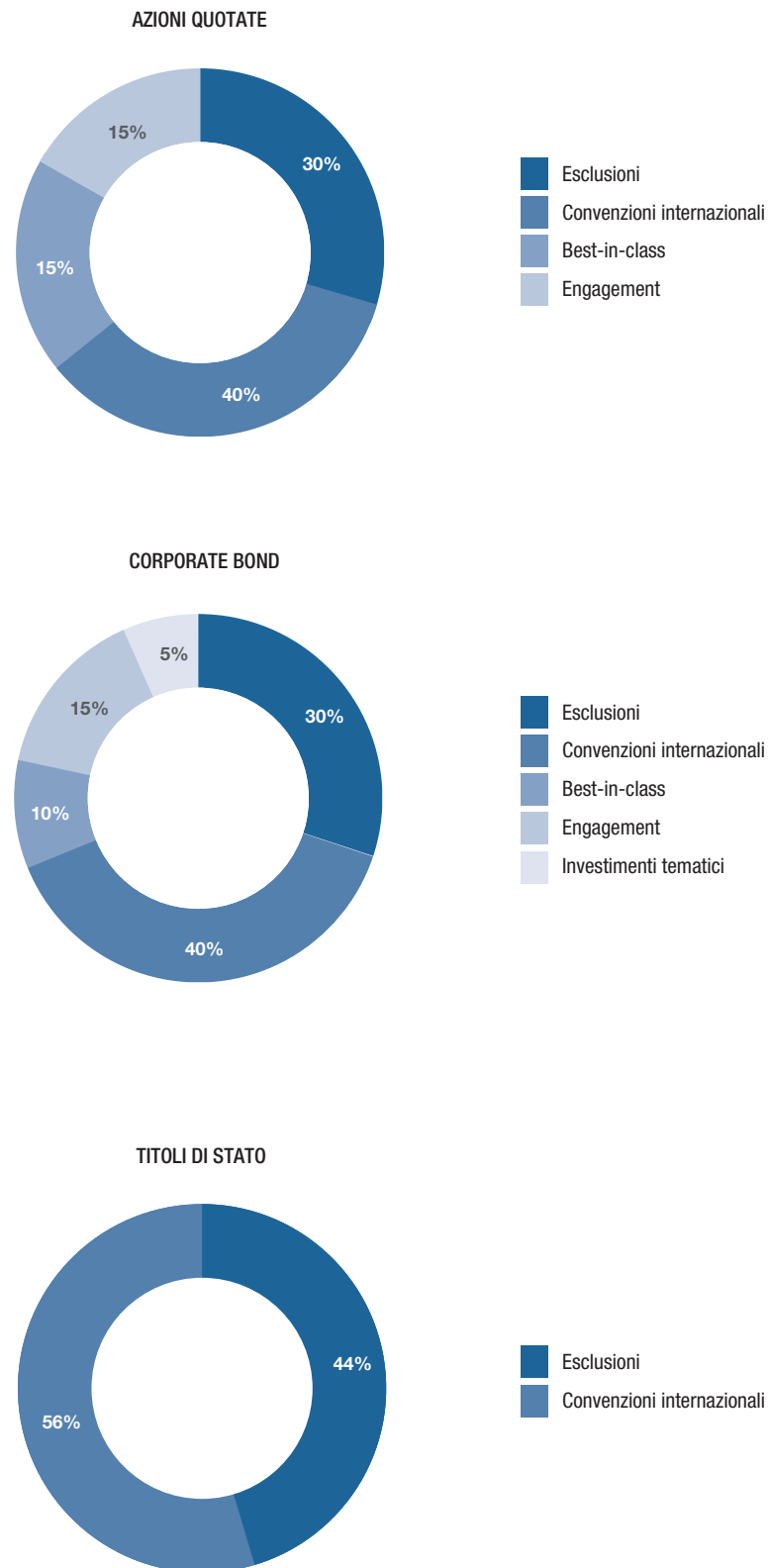
FIGURA 11. Strategie SRI adottate dai rispondenti



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

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

FIGURA 12. Strategie SRI adottate per asset class nel 2016



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>17</sup>

17. Le strategie SRI adottate non sono auto-escludenti: a uno stesso piano previdenziale, infatti, si possono applicare più strategie. Si precisa inoltre che i grafici riportati prendono in considerazione unicamente i questionari completati interamente nella sezione corrispondente, ovvero 12 questionari sui 16 con punteggio diverso da zero – fa eccezione il grafico inerente ai Titoli di Stato che, invece, si basa su 15 questionari.

Agli operatori previdenziali è stato chiesto di valutare anche il grado di integrazione degli aspetti ambientali, sociali e di governance in riferimento agli investimenti nei settori immobiliare e private equity, così come in hedge fund e commodity. Rispetto alla scorsa edizione, i tassi di crescita registrati in questa sezione sono bassi: l'integrazione di criteri ESG nelle asset class citate risulta ancora limitata.

Sui 15 questionari completi per queste sezioni con punteggio diverso da zero, 7 piani investono nel settore immobiliare: di questi, soltanto 3 dichiarano di integrare criteri di sostenibilità nella valutazione degli investimenti, su una percentuale del patrimonio investito inferiore al 50%. Il dato rimane invariato in riferimento agli hedge fund.

Sono di nuovo 7 i rispondenti che investono nel settore del private equity. Di questi, 4 integrano elementi ESG nella valutazione degli investimenti, su una percentuale del patrimonio investito inferiore al 50%.

Infine, 8 piani previdenziali investono in commodity; di questi, 3 applicano criteri ESG nella valutazione degli investimenti, su una percentuale di patrimonio investito inferiore al 50% in un caso e superiore al 50% in due casi.

**FIGURA 13. Settore immobiliare, private equity, hedge fund e commodity**

	N° piani previdenziali coinvolti		N° piani previdenziali che applicano criteri ESG	
	2015	2016	2015	2016
Settore immobiliare	6	7	3	3
Private equity	5	7	2	4
Hedge fund	7	7	3	3
Commodity	5	8	3	3

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

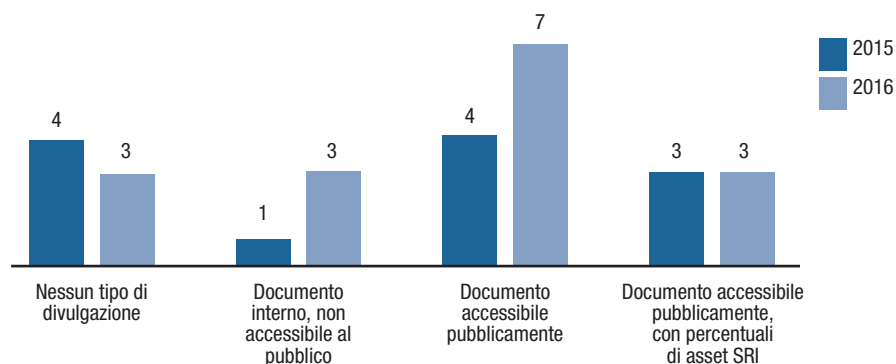
### 3.2.4. Trasparenza

Dall'analisi dei questionari emerge che quasi la metà degli enti (il 44%) descrive la propria strategia di investimento sostenibile in un documento accessibile pubblicamente.

Rispetto all'edizione 2015, i rispondenti hanno manifestato una maggiore propensione a divulgare la politica SRI adottata; lo scorso studio, infatti, aveva registrato una percentuale più alta di soggetti che non comunicano all'esterno le proprie scelte in termini di sostenibilità (il 42% rispetto al 36% di quest'anno).

Resta invariato il numero di piani che pubblica un documento accessibile pubblicamente, contenente anche informazioni sulle percentuali di asset gestiti con criteri SRI.

**FIGURA 14. Divulgazione della politica SRI adottata**



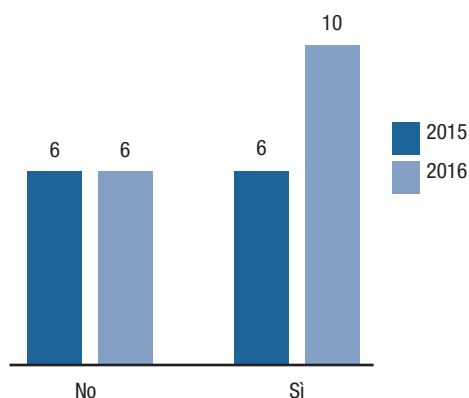
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>18</sup>

18. I grafici relativi alle figure 14 e 15 (v. poco oltre) prendono in considerazione anche il questionario incompleto. Il campione di riferimento è dunque di 16 investitori previdenziali per il 2016 e 12 per il 2015 (i questionari nulli sono stati esclusi dal conteggio).

È cresciuta la quota di organizzazioni che pubblicano un rendiconto annuale riguardante l'attuazione delle strategie SRI. Mentre nel 2015 per la metà dei piani analizzati (6 su 12) non si utilizzavano strumenti per rappresentare i risultati conseguiti mediante l'applicazione dei criteri ESG nelle scelte di investimento, quest'anno ben 10 rispondenti su 16 lo ritengono strategico.

I FPP e i FPN sono le categorie che investono maggiormente sulla comunicazione volontaria; mentre tra gli EP la descrizione della politica di investimento adottata è inclusa unicamente in documenti interni.

FIGURA 15. Pubblicazione di un rendiconto annuale sulla politica SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

## 4. Raccomandazioni e prospettive future

I risultati dell'indagine evidenziano una **contenuta ma incoraggiante crescita nell'adozione di politiche di investimento sostenibile e responsabile** da parte degli operatori previdenziali italiani. Dall'analisi comparativa con l'edizione 2015 emergono infatti alcuni dati promettenti, come l'aumento del tasso di risposta (72% nel 2016 contro il 60% del 2015), l'incremento dei piani attivi in materia di SRI (+33%) e il generale miglioramento nei punteggi totalizzati in tutte le categorie monitorate (Enti di Previdenza, Fondi Pensione Negoziati, Fondi Pensione Aperti, Piani Individuali Pensionistici, Fondi Pensione Preesistenti).

A dimostrazione del crescente interesse verso l'SRI da parte degli investitori italiani, e di quelli previdenziali in particolare, si possono anche citare le scelte di alcuni fondi ed enti previdenziali che hanno incluso il riferimento agli aspetti di sostenibilità nei **processi di selezione dei gestori**. Tale tendenza è confermata da una recente ricerca condotta da State Street<sup>19</sup>: su scala globale, il 76% dei fondi pensione sarebbe incline a preferire SGR con competenze in materia di sostenibilità – tale percentuale si attesta al 95% per quanto riguarda l'Italia.

Tuttavia, i **margini di miglioramento** sono indubbiamente **significativi**. Anzitutto, l'adozione di strategie SRI non viene sempre estesa all'**insieme del patrimonio** né a **tutte le classi di attivo**. Inoltre, si conferma la tendenza di alcuni soggetti che integrano i criteri ESG a non valorizzare adeguatamente le proprie scelte nelle **politiche di comunicazione**.

Resta dunque attuale l'auspicio di un maggior investimento in iniziative di informazione e sensibilizzazione rivolte agli aderenti, considerato il crescente interesse verso le tematiche della sostenibilità da parte dell'opinione pubblica, connesso anche ai danni reputazionali recentemente subiti dal settore finanziario.

Un tema cruciale è quello della **trasparenza**: come espresso nella Carta dell'Investimento Sostenibile e Responsabile<sup>20</sup>, sottoscritta nel 2012 dalle principali associazioni del settore finanziario italiano, una comunicazione più chiara e completa delle informazioni relative ai prodotti finanziari da parte degli operatori rappresenta il presupposto essenziale per ridurre le asimmetrie, consentendo ai risparmiatori di svolgere un ruolo attivo e responsabile nelle scelte d'investimento.

19. <http://www.statestreet.com/pensionswithpurpose>

20. La Carta dell'Investimento Sostenibile e Responsabile è disponibile al seguente link: <http://finanzasostenibile.it/attivita/carta-dellinvestimento-sostenibile-e-responsabile/>



Inoltre, gli investitori previdenziali italiani potrebbero essere spinti a intensificare gli sforzi in tema di comunicazione e trasparenza anche dalle evoluzioni nel quadro normativo europeo. Secondo la revisione della **Direttiva Europea IORP** (*Institutions for Occupational Retirement Provision*), relativa alle attività degli enti pensionistici aziendali o professionali, i fondi pensione europei saranno tenuti a fare *disclosure* sulle modalità in cui i temi socio-ambientali sono integrati nella gestione finanziaria e nell'analisi dei rischi di investimento. Nell'ultima stesura del testo<sup>21</sup>, è presente un esplicito riferimento ai criteri ESG. In particolare, si dichiara importante che gli investitori previdenziali prendano in considerazione gli aspetti ambientali, sociali e di governance nella fase di definizione della politica di investimento e nell'attività di *risk management*. Ai fondi pensione viene richiesto di predisporre un documento (*Statement of Investment Policy Principles*), da rendere pubblico, in cui devono dichiarare se e in che misura la politica d'investimento tiene in considerazione aspetti sociali, ambientali e di governance, nonché di produrre un *risk assessment* che includa, ove rilevante, i fattori di rischio relativi ai temi ESG come, tra gli altri, quelli associati al cambiamento climatico, all'utilizzo delle risorse, all'ambiente, agli aspetti sociali e alla svalutazione degli asset in seguito a modifiche nel quadro normativo ("stranded asset").

Tali mutamenti potranno senz'altro contribuire alla crescita degli investimenti sostenibili in Italia; ciononostante, affinché l'SRI diventi una scelta maggioritaria, sarà necessario superare i principali ostacoli al suo sviluppo tra cui i **modelli di governance** (CdA con conoscenze ancora limitate in materia di sostenibilità, orizzonte temporale di breve periodo,...) e il **pregiudizio diffuso che associa agli investimenti sostenibili rendimenti inferiori**. Un recente studio<sup>22</sup> condotto su oltre 2000 ricerche accademiche ha evidenziato una relazione positiva tra l'attenzione ai criteri ESG e le performance aziendali, dimostrando che le imprese più sostenibili – e, di conseguenza, i loro investitori – ottengono risultati finanziari stabili e duraturi nel tempo. Inoltre, una ricerca del Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing<sup>23</sup>, a partire dall'analisi di oltre 10.000 fondi pensione aperti e circa 2.900 gestioni separate statunitensi, ha attestato che gli investimenti sostenibili raggiungono, e spesso superano, le performance degli investimenti non SRI, sia in termini assoluti sia ponderate per il rischio.

Per quanto riguarda le strategie di investimento sostenibile, la seconda edizione dello studio sui piani previdenziali italiani evidenzia che quelle più diffuse sono **Convenzioni internazionali** ed **Esclusioni**, in analogia con quanto emerso nell'edizione 2016 dell'*European SRI Study* di Eurosif. Anche la strategia dell'**Engagement** riscuote un discreto successo. Al riguardo si possono segnalare due interessanti azioni di "engagement collettivo" avviate in Italia: la prima, promossa a fine 2014 dal Fondo Cometa, verte sulla divulgazione dei rischi legati al cambiamento climatico da parte dei principali gruppi bancari operanti in Italia; la seconda, lanciata nel 2015 da una cordata di investitori istituzionali (principalmente fondi pensione ma anche asset manager) su iniziativa di Fondo Cometa, si concentra sul rispetto dei diritti dell'infanzia nella catena di fornitura delle principali aziende italiane.

In conclusione, gli indubbi margini di miglioramento rilevati dalla seconda edizione dell'indagine lasciano intravedere segnali incoraggianti per il futuro, che fanno sperare in una crescente diffusione dell'integrazione dei criteri ESG nelle scelte di investimento degli operatori previdenziali italiani.

21. La versione definitiva del testo sarà votata entro fine anno.

22. Friede, Gunnar, Busch, Timo e Bassen, Alexander 2015, "ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies", *Journal of Sustainable Finance & Investment*, Volume 5, Issue 4: <http://bit.ly/1UvgpaO>

23. Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing 2015, *Sustainable Reality: Understanding the Performance of Sustainable Investment Strategies*: <https://www.morganstanley.com/sustainableinvesting/pdf/sustainable-reality.pdf>



### Forum per la Finanza Sostenibile

Il Forum per la Finanza Sostenibile (FFS) è un'associazione senza scopo di lucro nata nel 2001. È un'organizzazione multi-stakeholder: ne fanno parte operatori del mondo finanziario ed altri soggetti interessati dagli effetti ambientali e sociali dell'attività finanziaria.

La missione del FFS è promuovere l'integrazione di criteri ambientali, sociali e di governance nelle politiche e nei processi di investimento.

In particolare, l'Associazione si occupa di:

- Fornire ai propri associati una rete informativa e formativa, con lo scopo di incoraggiare lo scambio e la crescita culturale in materia di investimento sostenibile e responsabile;
- Informare, educare e sensibilizzare la comunità finanziaria e i pubblici esterni (media e la collettività in generale) sulle tematiche connesse all'SRI, attraverso eventi culturali, seminari, workshop, diffusione di pubblicazioni e campagne di comunicazione;
- Alimentare e consolidare le relazioni con istituzioni e organizzazioni interessate al raggiungimento di obiettivi analoghi a quelli dell'Associazione;
- Promuovere l'attuazione di un quadro regolamentare a livello nazionale ed europeo che favorisca la diffusione dell'investimento sostenibile e responsabile.

Inoltre, dal 2012, il Forum è promotore e coordinatore della Settimana dell'Investimento Sostenibile e Responsabile in Italia ([www.settimanasri.it](http://www.settimanasri.it)).

A livello internazionale, il FFS è membro e siede nel Board di Eurosif, associazione impegnata a promuovere la finanza sostenibile nei mercati europei.

Web: [www.finanzasostenibile.it](http://www.finanzasostenibile.it) – [www.investiresponsabilmente.it](http://www.investiresponsabilmente.it)

Twitter: <https://twitter.com/ItaSIF>



### MEFOP SPA

Mefop SpA (società per lo sviluppo del Mercato dei Fondi Pensione) è stata fondata nel 1999. Al suo interno raccoglie un ampio panorama di fondi pensione (circa 90 soci) e la partecipazione del Ministero dell'Economia e delle Finanze, che detiene la maggioranza assoluta delle azioni.

La società, al fine di favorire lo sviluppo dei fondi pensionistici e delle altre forme di previdenza, 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 ed a settori affini, incluse le altre forme di previdenza.

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

