



# Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali

Quinta edizione

Con il supporto di



AXA Investment Managers è una società multi-asset globale con un patrimonio di €757 miliardi (dato aggiornato al 30/06/2019). È un gestore attivo, fondamentale, di lungo termine in cui i fattori ESG sono integrati nel processo di investimento. Oggi può contare su un team SRI, sotto la guida di Matt Christensen, che comprende 14 professionisti, inclusi 10 analisti SRI, con oltre 13 anni di esperienza.

In oltre 20 anni ha maturato una notevole esperienza nell'ambito dell'investimento responsabile tanto che sta integrando le analisi ESG in tutte le piattaforme di investimento fornendo ai gestori, tramite i tool di front office, accesso ai punteggi ESG, a diversi KPI e a ricerche SRI dedicate. Questo perché AXA IM crede fermamente che ci sia una correlazione positiva tra ESG e rendimenti finanziari e che incorporando i criteri SRI nell'analisi si possa migliorare il profilo rischio/rendimento e giungere a migliori soluzioni di investimento sostenibili di lungo periodo per i clienti. Per tale motivo applica le politiche SRI di esclusione e la stewardship a oltre il 90% delle masse in gestione e per 2/3 delle masse complessive integra i fattori ESG nelle decisioni di investimento nel rispetto dei bisogni e degli obiettivi dei clienti. Sulla base degli standard ESG, AXA IM ha escluso dai suoi fondi SRI ed ESG-integrated la produzione di carbone e sabbie bituminose, il tabacco, le armi, gravi violazioni dei principi del Global Compact (UNGC) e le società con problemi di qualità ESG.

Inoltre, una parte sempre più consistente del patrimonio in gestione negli ultimi anni è rappresentata dai *Sustainable Investing Assets* ovvero investimenti con un impatto sociale/ambientale positivo, da quelli in private equity ai green e social bond, alle azioni e obbligazioni quotate, allo scopo di offrire soluzioni ai problemi della sanità, del cambiamento climatico e della biodiversità.



NN Investment Partners, asset manager con un'esperienza di oltre 170 anni nella gestione patrimoniale, è il gestore globale di NN Group, società assicurativa olandese, quotata all'Euronext di Amsterdam. NN Investment Partners gestisce asset pari a €268 miliardi (dati aggiornati al 30/06/2019) per clienti istituzionali, distributori e clienti privati in tutto il mondo. Impiega oltre mille dipendenti ed è presente in Europa, Stati Uniti, America Latina, Asia e Medio Oriente. Pioniera negli investimenti sostenibili, in cui opera dal 1999, NN Investment Partners integra l'analisi ESG in oltre il 66% dei suoi asset ed è oggi *practice leader* nell'investimento responsabile, fondando il suo approccio su una continuativa attività di engagement con le aziende ed emittenti in cui investe, un'offerta di strategie sostenibili e un'offerta di investimenti cosiddetti "a impatto". In NN Investment Partners l'investimento responsabile è considerato il modo più efficace per aumentare i rendimenti commisurati al rischio e per contribuire al contempo allo sviluppo della società nel suo insieme. I fattori ESG formano parte integrante del processo di investimento di NN IP che ne analizza l'impatto finanziario e l'effetto sulla valutazione e sul potenziale delle società. NN IP ha ricevuto il punteggio più alto, A+, dall'iniziativa PRI (Principi per l'Investimento Responsabile), un traguardo che mette in luce la qualità di performance delle sue strategie e l'alto livello di governance negli investimenti responsabili. NN Investment Partners ha inoltre avviato da alcuni anni partnership con importanti istituti accademici quali l'ECCE dell'Università di Maastricht e la Yale University per condurre nuove ricerche ed elaborare idee all'avanguardia sulle sfide e le opportunità riguardanti l'integrazione delle tematiche legate alla sostenibilità nelle decisioni di investimento.



Vigeo Eiris è una primaria agenzia di rating sociale e 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 e 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 e 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 quinta edizione	4
1.2. L'investimento Sostenibile e Responsabile	4
2. La metodologia	
2.1. Il campione di riferimento	5
2.2. Il questionario somministrato	5
3. L'analisi dei dati	
3.1. Il tasso di risposta	6
3.2. Adozione di una politica SRI	7
3.3. I punteggi	9
3.4. Il ruolo del Consiglio di Amministrazione	10
3.5. Gli obiettivi di sostenibilità assegnati ai gestori e ai dipendenti	12
3.6. Il tasso di copertura della politica SRI	13
3.7. La misurazione dell'impronta di carbonio	13
3.8. Le strategie SRI adottate nelle diverse asset class	14
3.9. La divulgazione della politica SRI	18
4. Le categorie monitorate	
4.1. Casse di Previdenza	20
4.2. Fondi Pensione Aperti	22
4.3. Fondi Pensione Negoziali	24
4.4. Fondi Pensione Preesistenti	26
4.5. Piani Individuali Pensionistici	28
5. Conclusioni	30

# 1. Introduzione

## 1.1. LA QUINTA EDIZIONE

A partire dalla metodologia del SIF (*Sustainable Investment 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.

Tutte le edizioni dello studio sono state presentate in occasione dell'evento conclusivo della Settimana dell'Investimento Sostenibile e Responsabile promossa dal FFS, che si tiene ogni anno nel mese di novembre<sup>1</sup>.

Per la quinta edizione, condotta dal FFS in collaborazione con Mefop e MondoInstitutional, si è scelto di modificare il questionario e il campione di riferimento – come dettagliato poco oltre (cfr. § 2.). In questo modo, si sono recepiti i suggerimenti ricevuti dai partecipanti alle passate edizioni.

## 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"<sup>2</sup>. 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 Stati 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/2xvt7lf>; l'edizione 2016 al link: <http://bit.ly/2y2obHr>; l'edizione 2017 al link: <https://bit.ly/2mFcMph>; l'edizione 2018 al link: <https://bit.ly/2q6yuaX>

2. 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 a influenzare positivamente i comportamenti dell'impresa e ad aumentarne il grado di trasparenza.



### Impact investing

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

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

## 2. La metodologia

### 2.1. IL CAMPIONE DI RIFERIMENTO

Nelle precedenti edizioni il campione includeva 50 piani selezionati secondo il criterio della dimensione del patrimonio in gestione. In questo modo, venivano monitorati i primi 10 piani previdenziali all'interno di ciascuna delle seguenti categorie:

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

Per l'edizione 2019, il campione d'indagine è stato ampliato con l'obiettivo di garantire una migliore rappresentatività dei risultati. Sono state incluse tutte le Casse di Previdenza (22)<sup>3</sup> e tutti i FPN (33); ai FPA, ai FPP e ai PIP si è applicato il criterio della dimensione del patrimonio in gestione, selezionando i primi 20 piani all'interno di ciascuna categoria. Per quanto concerne i FPA e i PIP si evidenzia che – poiché una stessa società può istituire diversi piani previdenziali – si è chiesto in alcuni casi al medesimo soggetto di compilare più questionari, relativi ai prodotti inclusi nel campione di riferimento<sup>4</sup>. Complessivamente, **i piani inseriti nel campione sono 115 per un totale di €219.462 milioni di masse gestite**<sup>5</sup>. L'elenco completo è riportato nelle Figure 25, 30, 35, 40 e 45 (pp. 20 e seguenti). Infine, occorre precisare che, per alcuni prodotti analizzati, l'integrazione dei criteri ESG (dall'inglese *Environmental, Social and Governance*) nelle decisioni di investimento è la conseguenza di politiche adottate a livello di gruppo.

### 2.2. IL QUESTIONARIO SOMMINISTRATO

Come già sottolineato, per la quinta edizione dello studio, si è scelto di aggiornare la struttura del questionario al fine di ampliare lo spettro d'analisi e recepire alcuni suggerimenti, ricevuti dai partecipanti alle precedenti edizioni. Ai soggetti selezionati è stato inviato un questionario in formato Excel contenente 24 domande raggruppate in tre sezioni (Governance, Politica di investimento, Trasparenza). Ogni sezione includeva alcune domande con punteggio (cfr. § 3.3.) e anche una o più domande a risposta aperta, con l'obiettivo di raccogliere esempi di buone pratiche e di approfondire temi specifici.

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

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

5. Il dato è aggiornato al 31/12/2018 per tutte le categorie, a eccezione della Cassa di Previdenza ENPAPI il cui dato è al 31/12/2017.

Di seguito i temi analizzati:

### 1. Governance

motivazioni che hanno spinto ad adottare, o a non adottare, una politica di investimento sostenibile; grado di conoscenza dei provvedimenti normativi in materia di finanza sostenibile; il percorso seguito dal Consiglio di Amministrazione (CdA) nel definire le politiche di investimento; qualità/completezza delle basi informative; frequenza con cui il CdA valuta le performance anche dal punto di vista della sostenibilità degli investimenti; presenza di obiettivi di sostenibilità per gestori finanziari e dipendenti delle funzioni che si occupano di asset allocation, selezione e controllo della gestione finanziaria; coinvolgimento di un advisor ESG;

### 2. Politica di investimento

tasso di copertura della politica SRI; misurazione dell'impronta di carbonio e utilizzo dei risultati ottenuti; temi, principi di fondo e obiettivi della politica SRI; strategie SRI attuate nelle diverse classi di attivo e approfondimento sugli investimenti a impatto;

### 3. Trasparenza

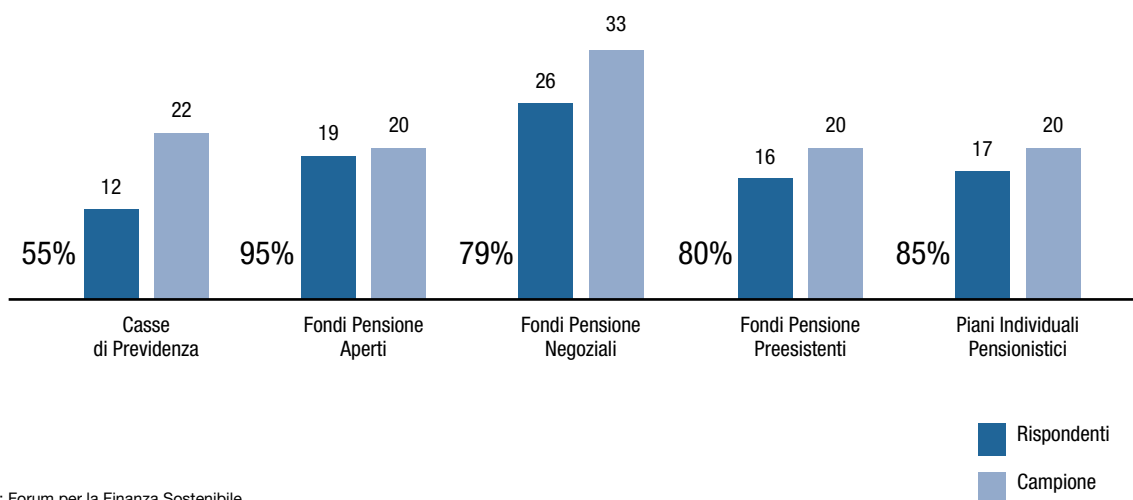
tipologia di informazioni fornite su criteri, strategie e risultati della politica SRI adottata; documenti in cui vengono riportate le informazioni; promozione di iniziative di informazione sul tema degli investimenti sostenibili rivolte agli aderenti/iscritti e ai media.

## 3. L'analisi dei dati

### 3.1. IL TASSO DI RISPOSTA

Il tasso di risposta raggiunto è del 78% (90 piani su 115) ripartito tra le diverse forme previdenziali come indicato nella Figura 1. La categoria che registra il tasso di risposta più alto è quella dei FPA; a seguire, i PIP e i FPP.

FIGURA 1. Ripartizione dei rispondenti tra le categorie monitorate

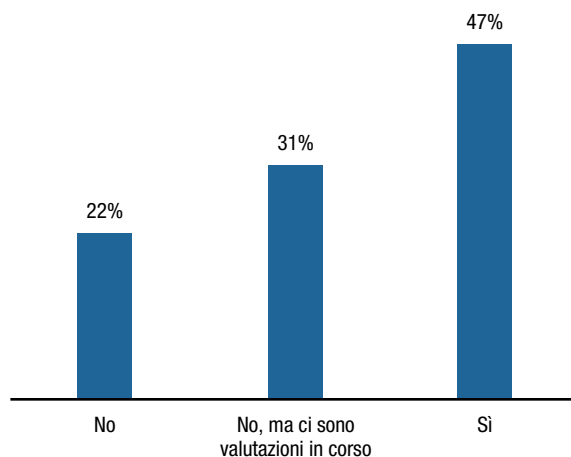


Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

### 3.2. ADOZIONE DI UNA POLITICA SRI

**Il 47% dei rispondenti** (in termini assoluti 42 su 90) **ha dichiarato di applicare una strategia di investimento sostenibile** ai prodotti monitorati. La maggioranza dei rispondenti che non integra criteri ESG (28 su 48) ha avviato valutazioni in merito.

FIGURA 2. Adozione di una politica SRI (2019)



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Non è possibile un confronto diretto con le precedenti edizioni a causa delle variazioni significative nella composizione del campione di indagine; tuttavia, per completezza di informazione, si riportano qui di seguito i risultati degli scorsi anni.

FIGURA 3. Adozione di una politica SRI (2015-2018)

Edizione	Campione	Rispondenti	Rispondenti con una politica SRI
<b>2015</b>	50	60%	40%
<b>2016</b>	50	72%	44%
<b>2017</b>	50	80%	43%
<b>2018</b>	50	86%	37%

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>6</sup>

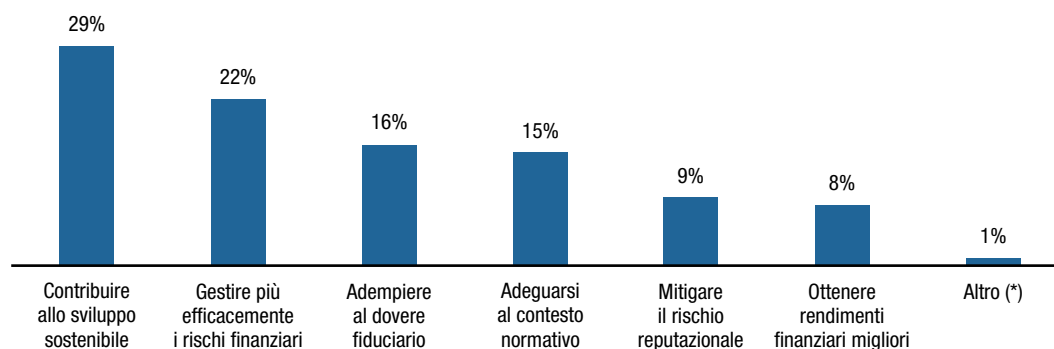
6. In valore assoluto, i rispondenti delle precedenti edizioni che adottano una politica SRI sono: 12 nel 2015; 16 nel 2016; 17 nel 2017; 16 nel 2018.



## Motivazioni alla base dell'adozione di una politica SRI

Per quanto riguarda le motivazioni che spingono ad adottare una politica di investimento sostenibile, il questionario prevedeva la possibilità di fornire più risposte. La maggior parte dei piani attivi in termini di SRI ha citato la volontà di contribuire allo sviluppo sostenibile (sociale e ambientale) e per ben 25 piani l'SRI rappresenta uno strumento utile per gestire più efficacemente i rischi finanziari. Anche il dovere fiduciario nei confronti dei beneficiari e il contesto normativo di riferimento imprimono uno slancio verso l'adozione di una politica SRI.

FIGURA 4. Motivazioni alla base dell'adozione di una politica SRI



\* Altro: offrire una linea di investimento ESG.

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

## Motivazioni della mancata adozione di una politica SRI

È stato chiesto ai rispondenti che non adottano strategie SRI di motivare tale scelta; anche in questo caso, il questionario prevedeva la possibilità di fornire più risposte. L'eccessiva complessità di integrazione dei criteri ESG e la scarsa conoscenza della finanza sostenibile sono elementi scoraggianti per, rispettivamente, 6 e 2 partecipanti all'indagine. È stato, inoltre, citato l'effetto negativo che gli investimenti SRI avrebbero sui rendimenti<sup>8</sup> e il fatto che l'unico obiettivo della politica di investimento è la massimizzazione dei rendimenti nel breve periodo. La maggioranza dei rispondenti che non adottano politiche SRI (38 su 47<sup>9</sup>) ha, però, indicato altre motivazioni rispetto a quelle suggerite nel questionario, riassumibili in:

- non è stato ancora affrontato il tema (16 risposte);
- ci sono valutazioni/verifiche in corso (11 risposte);
- l'obiettivo del piano è l'ottimizzazione del profilo di rischio-rendimento (8 risposte);
- le caratteristiche finanziarie del piano non si prestano all'SRI – investimenti illiquidi, risorse limitate o strategie di investimento passive (3 risposte).

7. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta. Le percentuali sono state calcolate sul totale di risposte fornite dai 42 piani attivi (115 risposte complessivamente).

8. Numerose ricerche accademiche confutano tale tesi; tra queste: Becchetti, Leonardo, Ciciretti, Rocco, Dalo, Ambrogio e Herzel, Stefano 2014, *Socially Responsible and Conventional Investment Funds: Performance Comparison and the Global Financial Crisis*, CEIS Università di Roma "Tor Vergata": <https://bit.ly/2KltWzg>; Eccles, Robert G., Ioannou, Ioannis e Serafeim, George 2011, *The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance*, Harvard Business School: <https://hbs.me/2lDqVzU>; Clark, Gordon, Finer, Andreas e Vieh, Michael 2015, *From the stockholder to the stakeholder, How Sustainability can drive financial outperformance*, University of Oxford, Arabesque Partners, Smith School of Enterprise and the Environment, marzo 2015: <https://bit.ly/2BJ2sEL>; 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*, Vol. 5, n. 4. pp. 210-233: <https://bit.ly/2MJeIFm>

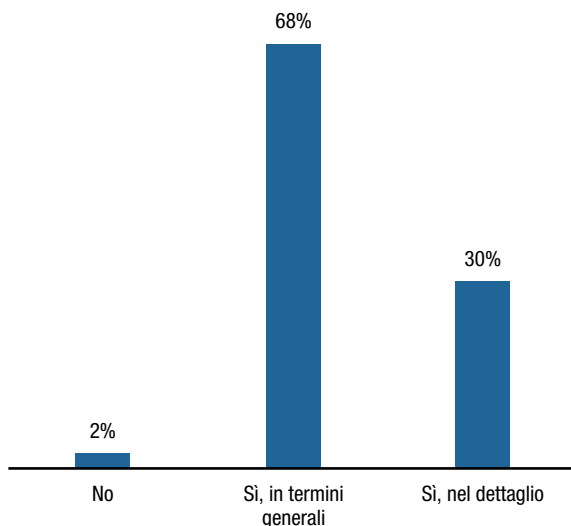
9. Un rispondente che non adotta strategie di investimento sostenibile ha preferito non rispondere a questa domanda.



### Conoscenza dei provvedimenti normativi in materia di finanza sostenibile

La quasi totalità dei rispondenti (il 98%) dichiara di conoscere almeno in termini generali i provvedimenti normativi che stanno animando i lavori della Commissione Europea in materia di finanza sostenibile; il 30% dichiara di conoscerli nel dettaglio. Tra questi ultimi, tuttavia, una quota significativa (10 su 26) non ha ancora introdotto politiche SRI.

FIGURA 5. Conoscenza dei provvedimenti normativi in materia di finanza sostenibile



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

### 3.3. I PUNTEGGI

#### Come sono stati calcolati i punteggi

Come già precisato, ad alcune domande del questionario è stato associato un punteggio<sup>11</sup> con l'obiettivo di valorizzare le politiche SRI più complete (es. elevato tasso di copertura e applicazione nelle diverse classi di attivo) e ambiziose (es. investimenti a impatto). Alle domande con punteggio, inoltre, è stato assegnato un "peso" differente – non esplicitato nel questionario somministrato – sulla base dell'importanza dei temi trattati. Di seguito si riportano i pesi attribuiti alle tre sezioni del questionario, risultanti dalla somma dei pesi delle singole domande che compongono ciascuna sezione:

- 27% Governance** (3 domande con punteggio)
- 60% Politica di investimento** (8 domande con punteggio)
- 13% Trasparenza** (2 domande con punteggio)

#### Punteggi globali totalizzati dai rispondenti

Considerando esclusivamente i questionari con punteggio diverso da zero (cioè i questionari relativi ai piani attivi), il risultato medio è pari a 2,5 su 5. Il miglior punteggio totalizzato è 4,87.

10. Sui 90 rispondenti, tre piani non hanno risposto a questa domanda. Le percentuali sono state quindi calcolate sul totale di risposte fornite (87 risposte complessivamente).

11. Nel questionario veniva esplicitato se alla domanda era associato un punteggio. Non prevedevano l'assegnazione di punteggio le domande relative a: motivazioni che hanno spinto ad adottare, o a non adottare, una politica di investimento sostenibile; grado di conoscenza dei provvedimenti normativi in materia di finanza sostenibile; percorso seguito dal Consiglio di Amministrazione nel definire le politiche di investimento; qualità/completezza delle basi informative; coinvolgimento di un advisor ESG indipendente; utilizzo dei risultati della misurazione dell'impronta di carbonio; ambiti/prodotti di impact investing in cui si investe; tipologia di informazioni ESG fornite; canali e documenti utilizzati.

### Media aritmetica delle sezioni del questionario

Tra le aree tematiche oggetto di approfondimento (le singole sezioni del questionario), quella relativa alla “Governance” registra i risultati migliori. Occorre però precisare che la sezione “Politica di investimento” contiene un maggior numero di domande con punteggio (8 domande); tra queste vi è la domanda sul tasso di copertura delle strategie SRI adottate, a cui è stato assegnato un peso rilevante.

FIGURA 6. Media aritmetica delle sezioni del questionario

Governance	2,7
Politica di investimento	2,3
Trasparenza	2,5

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>12</sup>

### 3.4. IL RUOLO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

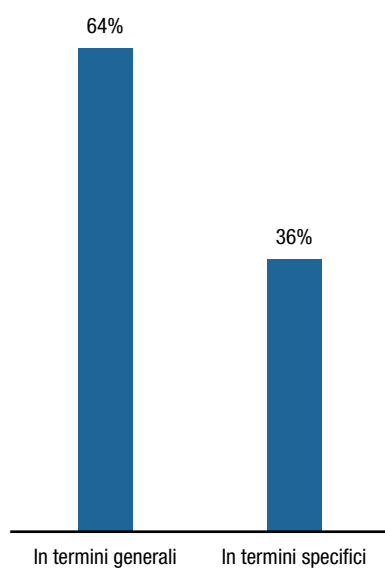
Uno dei temi indagati riguarda **il percorso seguito dal Consiglio di Amministrazione nel definire le politiche di investimento sostenibile**. Per il 64% dei piani attivi in termini di SRI, il CdA ha definito l’approccio all’investimento in termini generali, lasciando al gestore il compito di tradurre i principi dettati in pratiche operative. La competenza e l’esperienza del gestore in materia di investimenti sostenibili acquisiscono, in questa strategia, una particolare rilevanza. La selezione del gestore al quale conferire il mandato dovrebbe pertanto essere condotta integrando gli aspetti ESG tra i fattori oggetto di valutazione. Nei restanti casi, il CdA ha fornito indicazioni più puntuali sulla strategia di investimento (settori, criteri ESG ritenuti significativi, ...): qui le competenze del gestore sugli aspetti ESG, per quanto di indubbio valore, rivestono una minore importanza, in termini relativi, rispetto agli altri criteri di selezione.

Inoltre, **il 93% dei rispondenti attivi afferma che il CdA valuta le performance dal punto di vista della sostenibilità degli investimenti almeno annualmente**. Nel 42% dei casi le valutazioni ESG ricorrono più volte nel corso dell’anno di riferimento. Sono in particolare i FPP a realizzare valutazioni ESG con maggiore frequenza.

Per quanto riguarda le **basi informative** relative ai temi ambientali, sociali e di governance, nella maggior parte dei casi il CdA si avvale del supporto di un advisor (18 risposte) o del gestore (14 risposte).

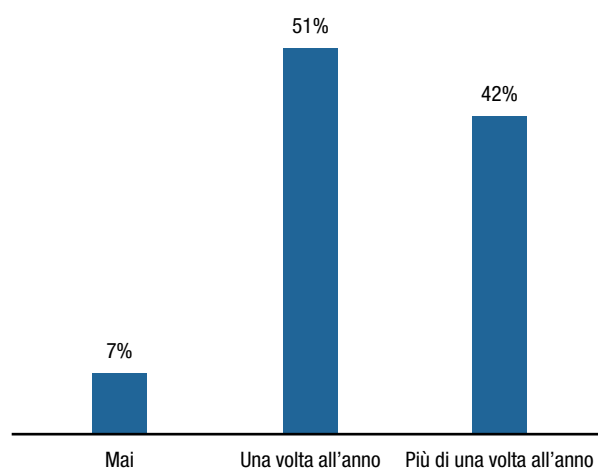
12. Un piano attivo in termini di SRI non ha potuto rispondere alla domanda riportata nella Figura 8; pertanto, è stato escluso dalla tabella, che tiene conto dei piani attivi che hanno risposto a tutte le domande con punteggio (41 piani).

FIGURA 7. Definizione della politica SRI



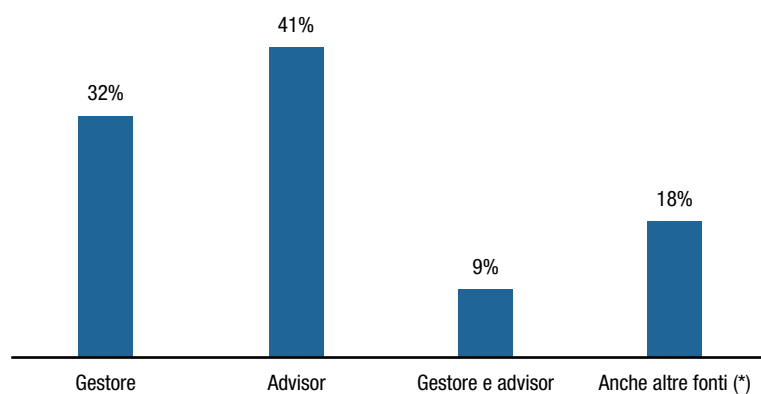
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 8. Frequenza delle valutazioni ESG



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

FIGURA 9. Basi informative ESG



\*Anche altre fonti: Forum per la Finanza Sostenibile; media; normativa di riferimento; info provider; fornitori di indici; *Principles for Responsible Investment* (PRI).  
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>14</sup>

13. Sui 42 piani attivi, un piano non ha risposto a questa domanda. Le percentuali sono state calcolate sul totale di risposte fornite (41 risposte complessivamente).

14. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta. Le percentuali sono state calcolate sul totale di risposte fornite dai 42 piani attivi (44 risposte complessivamente).

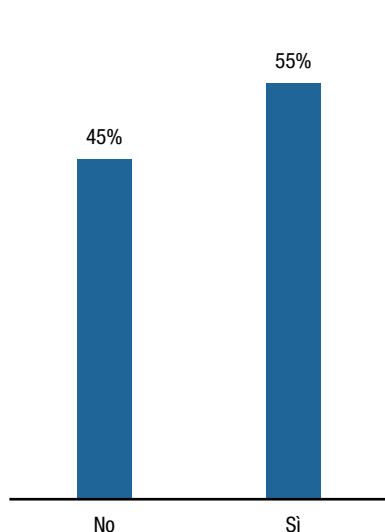
### 3.5. GLI OBIETTIVI DI SOSTENIBILITÀ ASSEGNATI AI GESTORI E AI DIPENDENTI

Coerentemente alle modalità di implementazione delle politiche ESG, gli obiettivi di sostenibilità vengono assegnati per lo più ai gestori finanziari (soprattutto all'interno delle Casse di Previdenza – 4 su 5 – e dei PIP – 6 su 8).

Seppur meno frequente, va accolta con estremo favore l'attribuzione di obiettivi di sostenibilità ai dipendenti delle funzioni che si occupano di asset allocation, selezione e controllo della gestione finanziaria. Sono soprattutto le Casse di Previdenza ad assegnare obiettivi di sostenibilità ai dipendenti.

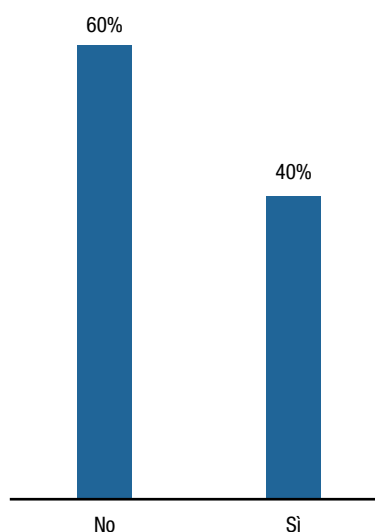
Tra le buone pratiche rispetto alla gestione del personale<sup>15</sup> sono state citate l'implementazione di una politica di remunerazione del management coerente con gli obiettivi di sviluppo sostenibile e l'attenzione all'equilibrio di genere.

FIGURA 10. Obiettivi di sostenibilità per i gestori finanziari



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 11. Obiettivi di sostenibilità per i dipendenti (\*)



\* Il questionario faceva riferimento ai dipendenti delle funzioni che si occupano di asset allocation, selezione e controllo della gestione finanziaria.

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

È stato inoltre chiesto ai piani se si avvalsero della **consulenza di un advisor ESG indipendente nella definizione delle politiche di investimento**<sup>16</sup>. Le attività degli advisor segnalate consistono in: analisi ESG del portafoglio; scomposizione del rating ESG nei principali fattori; supporto nell'impostazione dei criteri di screening del portafoglio e scelta delle metriche da utilizzare; analisi di approfondimento su singoli emittenti; condivisione di best practice presenti sul mercato; valutazione ESG ex post; supporto nella selezione di società coinvolte in controversie gravi sulle quali attivare attività di engagement; supporto nella selezione di nuovi prodotti; individuazione di benchmark di sostenibilità con scelte di inclusione/esclusione; proposte di risk policy; approfondimenti normativi e misurazione della carbon efficiency del portafoglio.

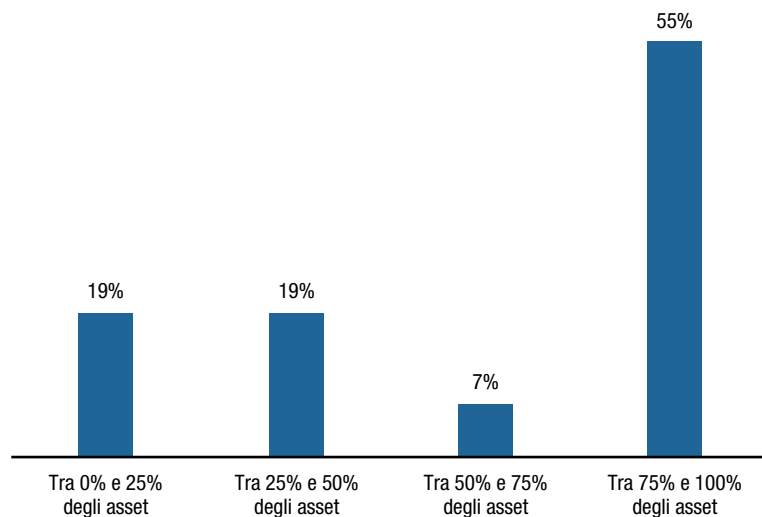
15. Come già ricordato, il questionario includeva alcune domande di approfondimento a risposta aperta.

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

### 3.6. IL TASSO DI COPERTURA DELLA POLITICA SRI

In più della metà dei casi (55% dei piani attivi, ovvero 23 rispondenti) la politica SRI viene estesa al 75-100% degli asset. Sono soprattutto i FPP e i PIP ad applicare strategie di investimento sostenibile alla quasi totalità del patrimonio gestito<sup>17</sup>.

FIGURA 12. Tasso di copertura della politica SRI



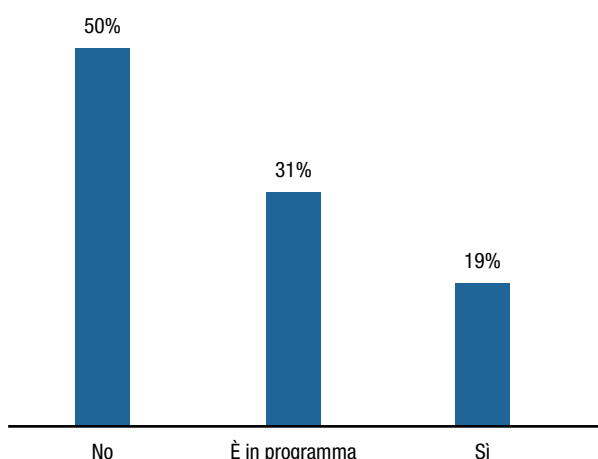
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

### 3.7. LA MISURAZIONE DELL'IMPRONTA DI CARBONIO

Tra i piani attivi in termini di SRI, il calcolo dell'impronta di carbonio del portafoglio di investimento è eseguito da 8 piani, ma altri 13 hanno in programma di inserirlo. La misurazione della *carbon footprint* è stata introdotta o programmata soprattutto da: Casse di Previdenza (4 su 5), FPP (6 su 8) e PIP (5 su 8).

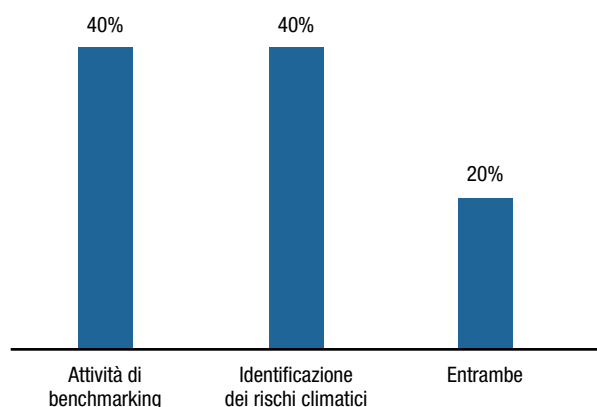
I risultati della misurazione della *carbon footprint* vengono utilizzati per attività di benchmarking rispetto all'indice di riferimento e/o per identificare i rischi associati al cambiamento climatico nel portafoglio titoli.

FIGURA 13. Misurazione dell'impronta di carbonio



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 14. Utilizzo dei risultati della misurazione dell'impronta di carbonio



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

17. Il dettaglio riferito alle diverse categorie è riportato nella sezione "Le categorie monitorate" (pp. 20 e seguenti).

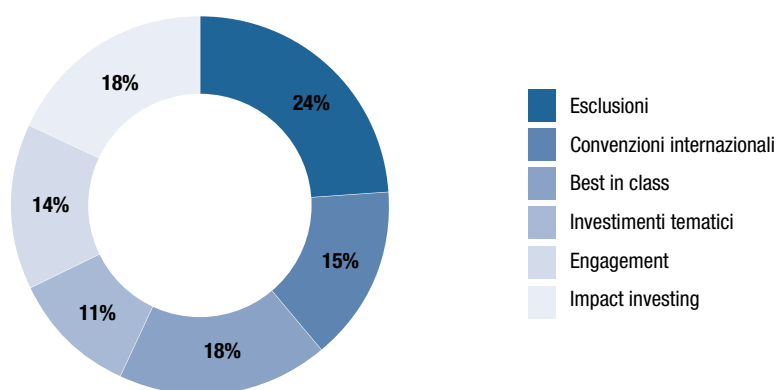
18. Alla domanda hanno risposto solo i piani che misurano l'impronta di carbonio (cfr. Figura 13). Le percentuali sono state calcolate sul totale di risposte fornite (10 risposte complessivamente).

### 3.8. LE STRATEGIE SRI ADOTTATE NELLE DIVERSE ASSET CLASS

Anzitutto, occorre precisare che **le strategie SRI non sono auto-escludenti**: a uno stesso portafoglio titoli, infatti, si possono applicare più strategie. Coerentemente con i risultati dell'*European SRI Study 2018* promosso da Eurosif<sup>19</sup>, **la strategia di investimento sostenibile più diffusa è quella delle esclusioni**, che i FPA attivi adottano non solo per i corporate bond ma anche per gli investimenti in titoli di stato. A seguire, best in class, impact investing e convenzioni internazionali. Gli investimenti tematici sono applicati soprattutto in riferimento a tre tipologie di investimenti alternativi: settore immobiliare, private equity e infrastrutture.

La strategia dell'**engagement** accoglie minor favore tra i piani previdenziali, probabilmente in ragione della maggiore complessità organizzativa, delle difficoltà nella definizione di una propria politica di impegno e dei relativi costi. Un impulso all'adozione di tale strategia potrebbe essere impresso dalla Direttiva europea 2017/828 Shareholders Rights II (Direttiva sull'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti), recepita a giugno 2019 nel nostro ordinamento, che mira a un maggiore attivismo degli investitori chiedendo loro di comunicare – secondo il principio del *comply or explain* – la politica di impegno adottata, le modalità di attuazione e i relativi risultati.

FIGURA 15. Strategie SRI adottate

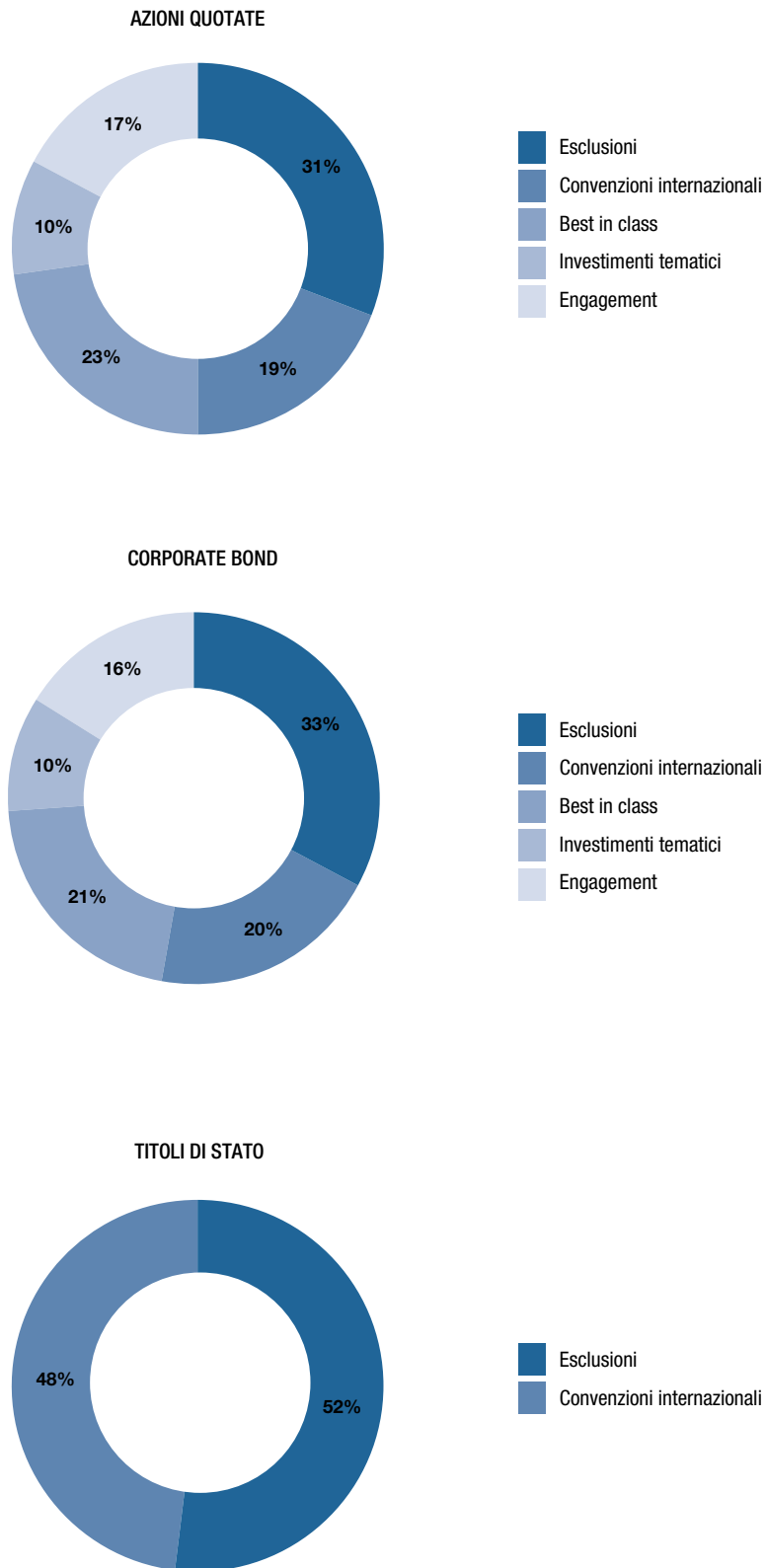


Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>20</sup>

19. Eurosif 2018, *European SRI Study 2018*: <https://bit.ly/2Yb3za2>

20. Le strategie SRI non sono auto-escludenti: a uno stesso portafoglio di investimento, infatti, si possono applicare più strategie. Le percentuali sono calcolate sul totale dei piani attivi (42 piani).

FIGURA 16. Strategie SRI adottate per asset class



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile



Le **buone pratiche segnalate in merito all'applicazione della politica di investimento** includono: l'adesione al Forum per la Finanza Sostenibile; la redazione di un Codice Etico contenente i principi da adottare in materia di sostenibilità; la creazione di Linee Guida in tema di SRI; la decarbonizzazione progressiva dei portafogli; la sottoscrizione dei *Principles for Responsible Investment* (PRI); l'adozione di una strategia di engagement.

Tra i **settori esclusi dall'universo investibile** sono stati segnalati: armi, alcolici, pornografia, tabacco, contraccettivi, scommesse e gioco d'azzardo, energia nucleare.

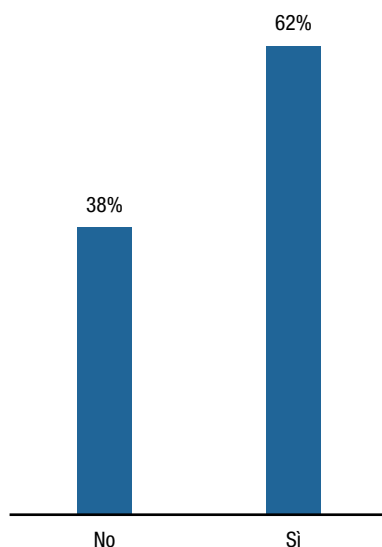
Coerentemente con le passate edizioni della ricerca, **gli standard e le convenzioni internazionali** a cui fanno riferimento i piani monitorati includono: il programma Global Compact dell'ONU; i PRI; le Convenzioni Internazionali in materia di diritti umani, risorse umane e tutela ambientale sottoscritte in sede ONU, OCSE e ILO. Altre convenzioni internazionali segnalate sono: la Convenzione di Basilea; l'UNFCCC - Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici; il Protocollo di Kyoto; la Conferenza delle Parti COP 21; la Convenzione per la Diversità Biologica; la Convenzione sul commercio internazionale delle specie di fauna e flora selvatiche minacciate di estinzione; la Convenzione per la protezione dello strato d'ozono; la Convenzione sul controllo dei movimenti oltre frontiera di rifiuti pericolosi e sulla loro eliminazione; le linee guida dell'*Interfaith Center on Corporate Responsibility* (ICCR) e della *Global Reporting Initiative* (GRI); le convenzioni relative a biotecnologie, OGM, cellule staminali, test sugli animali, manodopera infantile, manodopera sottopagata, schiavitù e materiali inquinanti.

In merito all'**engagement** sono state menzionate le seguenti azioni: iniziative promosse dall'associazione di categoria di appartenenza; invio di lettere al CEO delle imprese investite per richiedere informazioni su aspetti legati alla politica di sostenibilità; invio di lettere agli emittenti in portafoglio con bassi rating ESG. Tra i temi oggetto di confronto con le imprese investite è stata citata la **trasparenza fiscale**.

### Gli investimenti alternativi

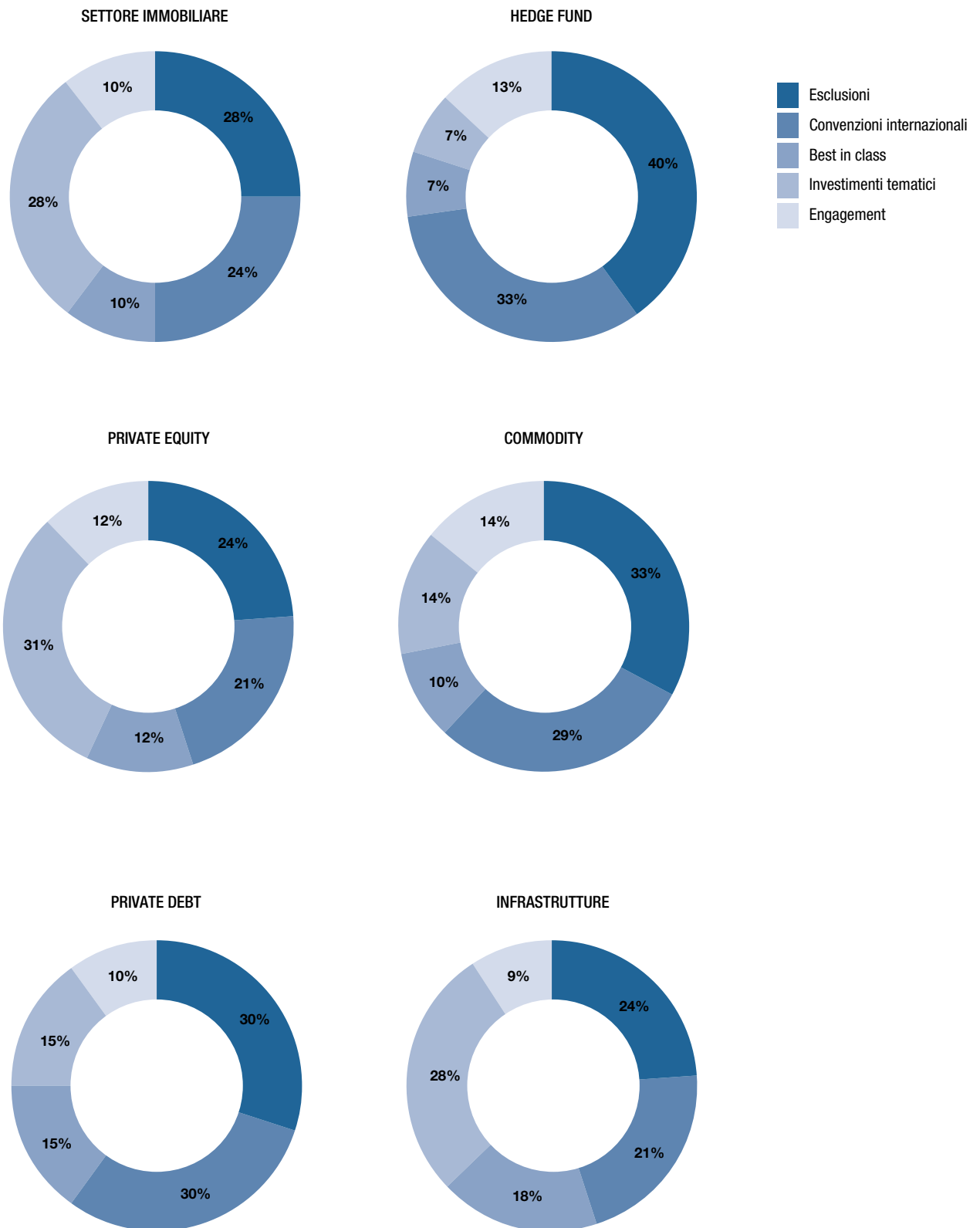
Il 62% dei piani attivi (26 su 42) effettua investimenti alternativi, e la maggioranza (21 rispondenti) adotta strategie SRI. Gli investimenti alternativi sono diffusi per lo più tra i PIP, i FPP e le Casse di Previdenza. In particolare, 24 piani investono nel settore immobiliare; 22 piani investono in infrastrutture; 21 piani investono in private equity; 16 piani in private debt; 13 piani in hedge fund e 10 piani in commodity.

FIGURA 17. Piani attivi in termini di SRI che effettuano investimenti alternativi



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 18. Adozione delle strategie SRI negli investimenti alternativi



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

## Impact investing

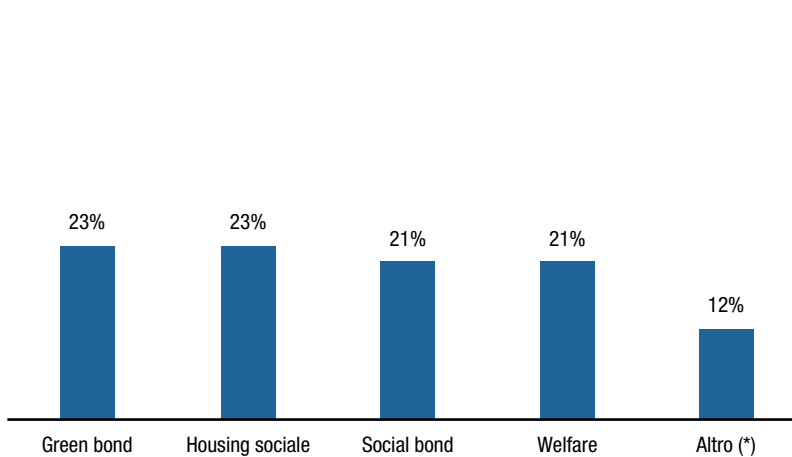
La metà dei piani attivi adotta l'impact investing – strategia particolarmente diffusa tra le Casse di Previdenza, i FPP e i PIP. In riferimento agli ambiti di intervento, gli investimenti a impatto si concentrano sull'**housing sociale** e sui **green bond**.

FIGURA 19. Impact investing



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 20. Ambiti/prodotti di impact investing



\* Altro: investimenti in coerenza con gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite (*Sustainable Development Goals* - SDGs); fonti di energia rinnovabile; fondo di impact investing di OltreVenture.

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>21</sup>

## 3.9. LA DIVULGAZIONE DELLA POLITICA SRI

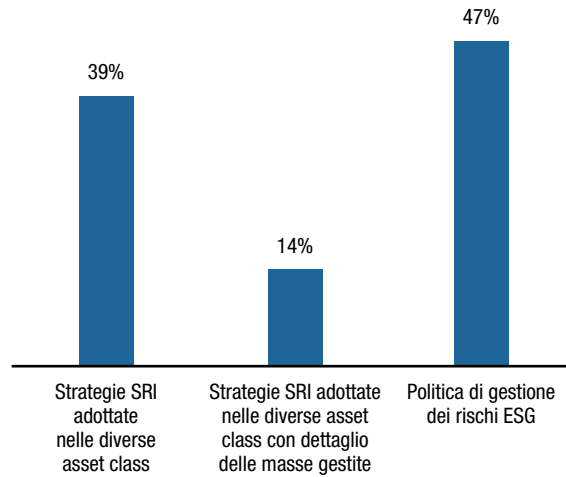
Per quanto riguarda la divulgazione della politica SRI – aspetto cruciale su cui anche le nuove Direttive europee insistono<sup>22</sup> – il questionario indagava tre aspetti: la tipologia di informazioni fornite (cfr. Figura 21), i canali e i documenti utilizzati (cfr. Figura 22) e i destinatari del flusso informativo (cfr. Figure 23 e 24). Gli investitori previdenziali (soprattutto le Casse di Previdenza e i FPP) comunicano soprattutto **informazioni riguardanti la politica di gestione dei rischi ESG**; si riscontra invece una minor disponibilità a divulgare i dati relativi alle masse gestite secondo le strategie SRI adottate nelle diverse asset class. In merito ai **documenti utilizzati**, le informazioni sulle politiche di investimento sostenibile sono contenute principalmente nel documento sulla politica di investimento e nel bilancio di esercizio annuale. Rispetto ai **destinatari del flusso informativo**, si rileva che 15 piani forniscono indicazioni sulle politiche SRI adottate sia agli aderenti sia ai media, ma quasi altrettanti (14) non promuovono iniziative di informazione sui temi ESG – quest'ultimo dato è coerente con le precedenti edizioni della ricerca, da cui emergeva la necessità di rafforzare le pratiche di comunicazione sull'investimento sostenibile.

Tra le **buone pratiche in materia di trasparenza** è stato segnalato: creazione di specifiche sezioni del sito internet dedicate alle politiche SRI con accesso riservato agli aderenti/iscritti; comunicazioni sulle evoluzioni nel quadro normativo di riferimento; organizzazione di eventi sul tema degli investimenti sostenibili.

21. Alla domanda hanno risposto solo i piani che adottano la strategia dell'impact investing (cfr. Figura 19). Alla domanda era possibile fornire più di una risposta. Le percentuali sono state calcolate sul totale di risposte fornite (34 risposte complessivamente).

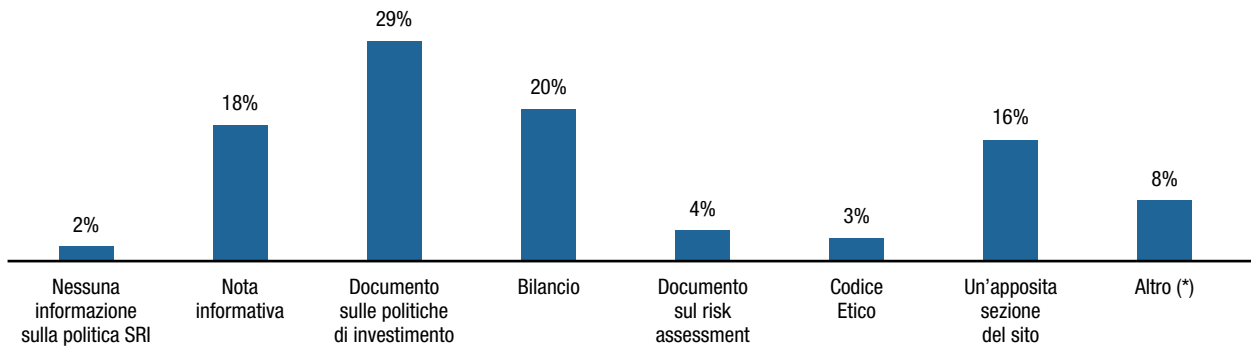
22. Il riferimento è alle Direttive IORP II e Shareholders Rights II, recepite rispettivamente come D.lgs. 147/2018 del 13 dicembre e D.lgs. 49/2019 del 10 maggio.

FIGURA 21. Tipologia di informazioni sulla politica SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>23</sup>

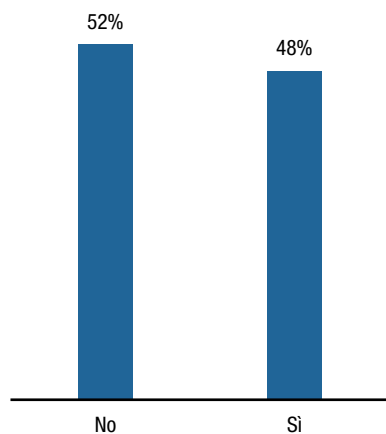
FIGURA 22. Documenti utilizzati



\* Altro: reportistica interna dell'advisor ESG; bilancio sociale; relazione mensile sulla gestione finanziaria; linee guida sulla politica SRI pubblicate sul sito internet; comunicazione periodica agli iscritti; pubblicazione ad hoc con interviste ai gestori.

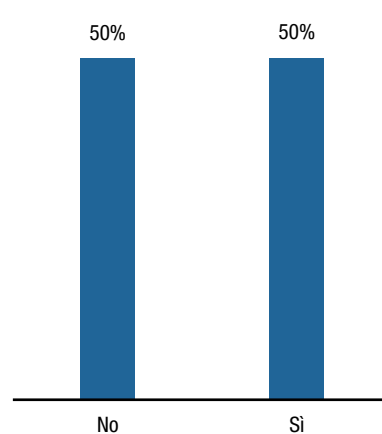
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>24</sup>

FIGURA 23. Informazioni agli aderenti/iscritti



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 24. Informazioni ai media



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

23. Sui 42 piani attivi, 11 piani non hanno risposto a questa domanda. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta. Le percentuali sono state calcolate sul totale di risposte fornite (36 risposte complessivamente).

24. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta. Le percentuali sono state calcolate sul totale di risposte fornite dai 42 piani attivi (102 risposte complessivamente).

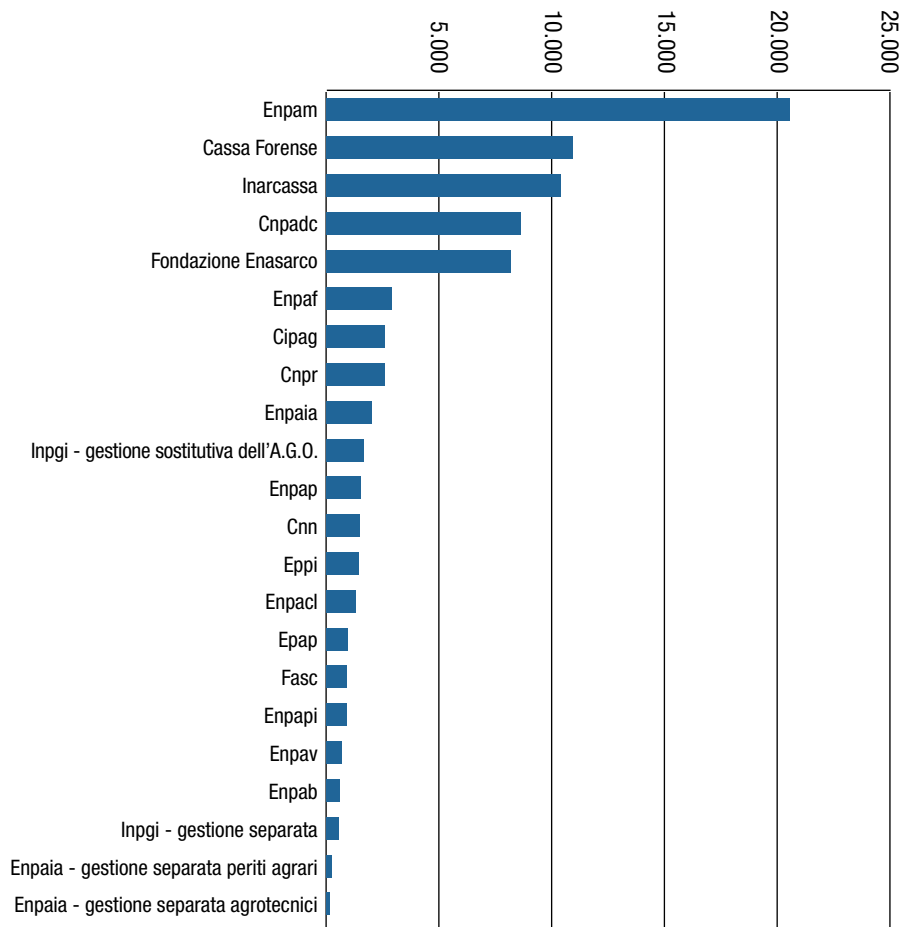
## 4. Le categorie monitorate

### 4.1. CASSE DI PREVIDENZA

FIGURA 25. Composizione del campione

<b>Enpam</b> - Ente nazionale di previdenza e assistenza dei medici e degli odontoiatri
<b>Cassa Forense</b> - Cassa nazionale di previdenza e assistenza forense
<b>Inarcassa</b> - Cassa nazionale di previdenza e assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti
<b>Cnpadc</b> - Cassa nazionale di previdenza e assistenza a favore dei dottori commercialisti
<b>Fondazione Enasarco</b> - Ente nazionale di assistenza degli agenti e rappresentanti di commercio
<b>Enpaf</b> - Ente nazionale di previdenza e di assistenza farmacisti
<b>Cipag</b> - Cassa italiana di previdenza ed assistenza dei geometri liberi professionisti
<b>Cnpr</b> - Cassa nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali
<b>Enpaia</b> - Ente Nazionale di Previdenza per gli Addetti e per gli Impiegati in Agricoltura
<b>Inpgi</b> - Istituto nazionale di previdenza dei giornalisti italiani "Giovanni Amendola" - Gestione sostitutiva dell'A.G.O.
<b>Enpap</b> - Ente nazionale di previdenza e assistenza per gli psicologi
<b>Cnn</b> - Cassa Nazionale del Notariato
<b>Eppi</b> - Ente di previdenza dei periti industriali e dei periti industriali laureati
<b>Enpacl</b> - Ente nazionale di previdenza e assistenza per i consulenti del lavoro
<b>Epap</b> - Ente di previdenza e assistenza pluricategoriale
<b>Fasc</b> - Fondo nazionale di previdenza per i lavoratori delle imprese di spedizione corrieri e delle agenzie marittime raccomandatarie e mediatori marittimi
<b>Enpapi</b> - Ente nazionale di previdenza e assistenza della professione infermieristica
<b>Enpav</b> - Ente nazionale di previdenza e assistenza dei veterinari
<b>Enpab</b> - Ente nazionale di previdenza e assistenza a favore dei biologi
<b>Inpgi</b> - Istituto nazionale di previdenza dei giornalisti italiani "Giovanni Amendola" - Gestione separata
<b>Enpaia</b> - Ente nazionale di previdenza per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura - Gestione separata periti agrari
<b>Enpaia</b> - Ente nazionale di previdenza per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura - Gestione separata agrotecnici

FIGURA 26. Le masse gestite delle Casse di Previdenza monitorate (in milioni di euro)



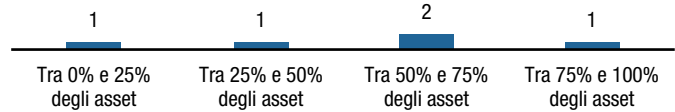
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da Mondoinstitutional<sup>25</sup>

FIGURA 27. Adozione di una politica SRI



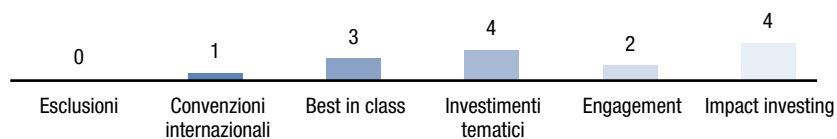
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 28. Tasso di copertura della politica SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 29. Strategie SRI adottate



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>26</sup>

25. Il campione è stato definito sulla base dei dati al 31/12/2018 a eccezione di ENPAPI il cui dato è al 31/12/2017.

26. Le strategie SRI non sono auto-escludenti: a uno stesso portafoglio di investimento si possono applicare più strategie.

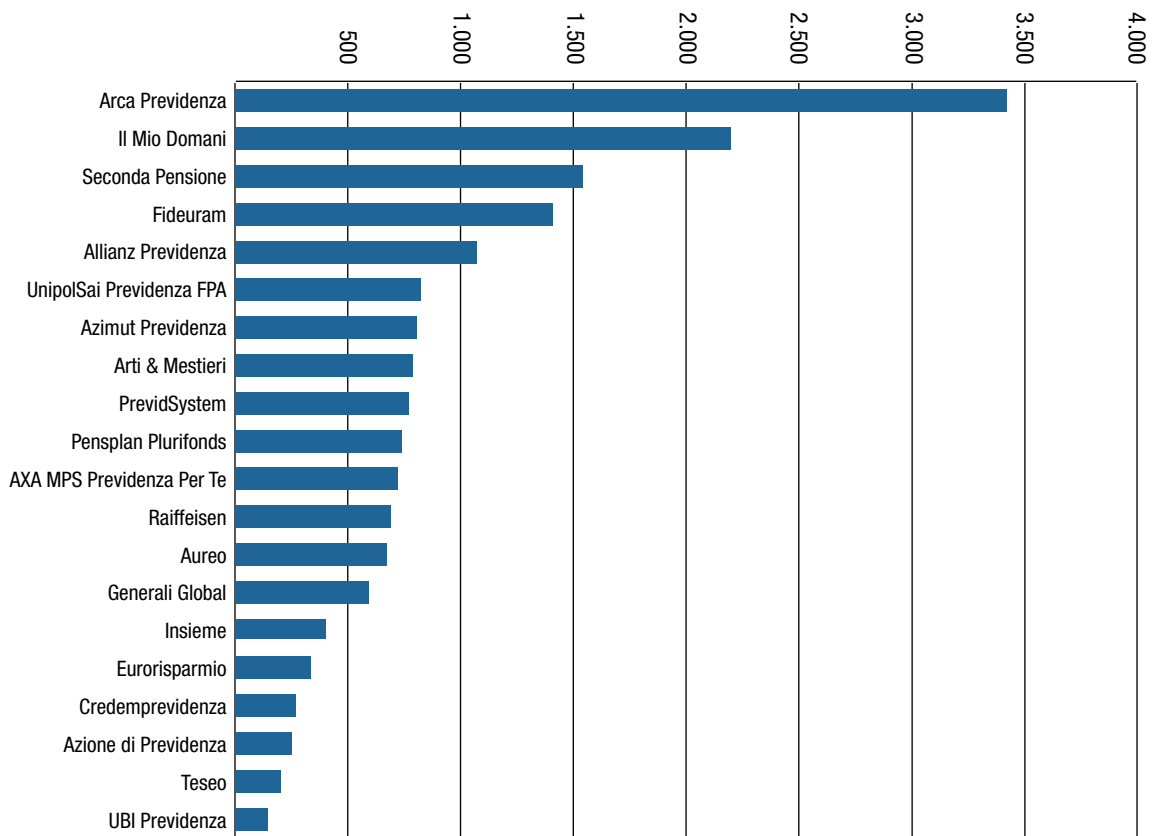
## 4.2. FONDI PENSIONE APERTI

FIGURA 30. Composizione del campione

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



FIGURA 31. Le masse gestite dei FPA monitorati (in milioni di euro)



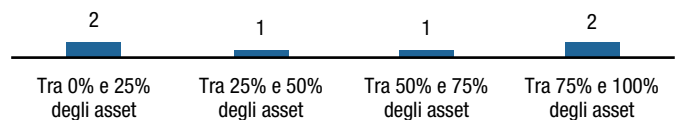
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da Mondoinstitutional<sup>27</sup>

FIGURA 32. Adozione di una politica SRI



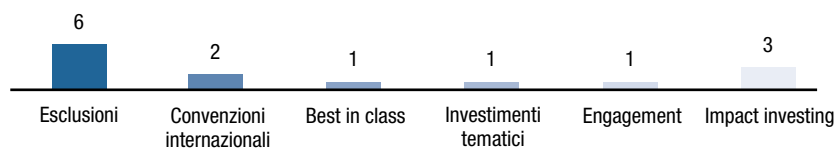
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 33. Tasso di copertura della politica SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 34. Strategie SRI adottate



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>28</sup>

27. Dati aggiornati al 31/12/2018.

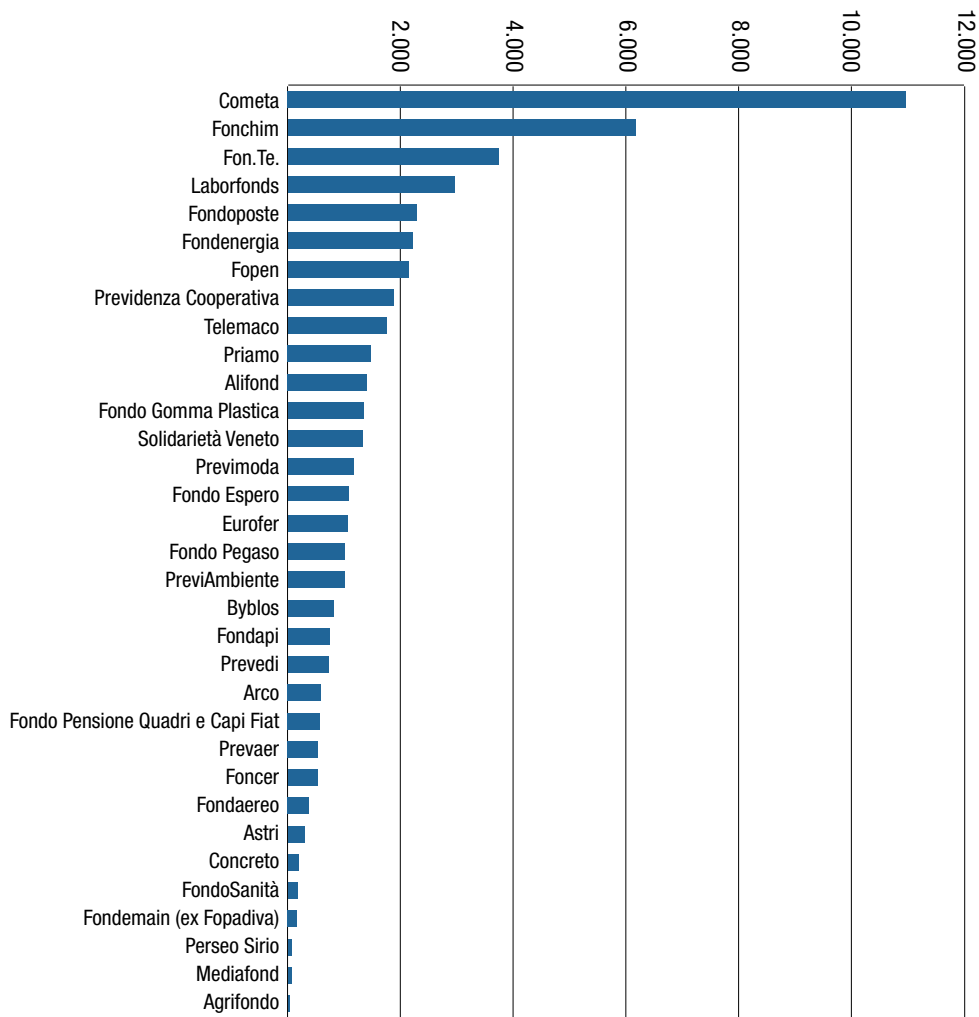
28. Le strategie SRI non sono auto-escludenti: a uno stesso portafoglio di investimento si possono applicare più strategie.

### 4.3. FONDI PENSIONE NEGOZIALI

FIGURA 35. Composizione del campione

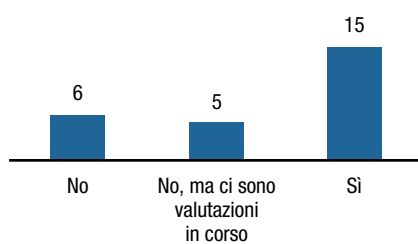
<b>Cometa</b> - Fondo Nazionale Pensione complementare per i lavoratori dell'industria metalmeccanica, della installazione di impianti e dei settori affini
<b>Fonchim</b> - Associazione Fondo Pensione complementare a capitalizzazione per i lavoratori dell'industria chimica e farmaceutica e dei settori affini
<b>Fon.Te.</b> - Fondo Pensione complementare per i dipendenti da aziende del terziario (commercio, turismo e servizi)
<b>Laborfonds</b> - Fondo Pensione complementare per i lavoratori dipendenti dai datori di lavoro operanti nel territorio del Trentino-Alto Adige
<b>Fondoposte</b> - Fondo Nazionale Pensione complementare per il personale non dirigente di Poste Italiane S.p.A.
<b>Fondenergia</b> - Fondo pensione complementare a capitalizzazione per i lavoratori del settore energia
<b>Fopen</b> - Fondo Pensione dipendenti gruppo Enel
<b>Previdenza Cooperativa</b> - Fondo pensione negoziale dei Lavoratori, Soci e Dipendenti, delle Imprese Cooperative e dei lavoratori dipendenti addetti ai lavori di sistemazione idraulico-forestale ed idraulico-agraria
<b>Telemaco</b> - Fondo Nazionale Pensione complementare per i lavoratori delle aziende di telecomunicazione
<b>Priamo</b> - Fondo Pensione Nazionale di previdenza complementare per i lavoratori addetti ai servizi di trasporto pubblico e per i lavoratori dei settori affini
<b>Alifond</b> - Fondo Nazionale Pensione Complementare a capitalizzazione per i lavoratori dell'industria alimentare e dei settori affini
<b>Fondo Gomma Plastica</b> - fondo pensione complementare per i lavoratori e i familiari a carico dei lavoratori del settore gomma, cavi elettrici e affini e materie plastiche
<b>Solidarietà Veneto</b> - Fondo Pensione
<b>Previmoda</b> - Fondo Pensione complementare a capitalizzazione per i lavoratori dell'industria tessile abbigliamento, delle calzature e degli altri settori industriali del sistema moda
<b>Fondo Espero</b> - Fondo nazionale pensione complementare dei lavoratori della scuola
<b>Eurofer</b> - Fondo Pensione Nazionale a Capitalizzazione per i lavoratori delle Ferrovie dello Stato
<b>Fondo Pegaso</b> - Fondo Pensione Complementare per i dipendenti delle imprese di servizi di pubblica utilità
<b>PreviAmbiente</b> - Fondo pensione rivolto a lavoratori dipendenti del settore pubblico o privato dell'igiene ambientale e ai familiari a carico sotto il profilo fiscale
<b>Byblos</b> - Fondo Pensione Complementare per i lavoratori dipendenti delle aziende Grafiche, Editoriali, della Carta e del cartone, Cartotecniche e Trasformatrici
<b>Fondapi</b> - Fondo Nazionale Pensione complementare per i lavoratori delle piccole e medie imprese
<b>Prevedi</b> - Fondo Pensione dei lavoratori delle imprese industriali ed artigiane edili ed affini
<b>Arco</b> - Fondo Pensione Complementare per i lavoratori dei settori legno, sughero, mobile, arredamento e boschivi/forestali, laterizi e manufatti in cemento, lapidei, maniglie
<b>Fondo Pensione Quadri e Capi Fiat</b> - Fondo pensione negoziale complementare per i lavoratori appartenenti alla categoria di impiegato o quadro in possesso della qualifica di Professional
<b>Prevaer</b> - Fondo Pensione Complementare Nazionale per i Lavoratori Quadri, Impiegati ed Operai delle Aziende aderenti ad Assaeroporti
<b>Foncer</b> - Fondo pensione complementare, a contribuzione definita, istituito per i lavoratori dipendenti dell'industria della ceramica e di materiali refrattari, dotato di personalità giuridica
<b>Fondaereo</b> - Fondo pensione complementare naviganti del trasporto aereo, piloti e assistenti di volo
<b>Astri</b> - Fondo nazionale di previdenza complementare per i lavoratori del settore autostrade, strade, trasporti e infrastrutture
<b>Concreto</b> - Fondo nazionale pensione complementare a capitalizzazione per i lavoratori dell'industria del cemento, della calce e suoi derivati, del gesso e relativi manufatti, delle malte e dei materiali di base per le costruzioni
<b>FondoSanità</b> - Fondo pensione complementare per gli esercenti le professioni sanitarie
<b>Fondemain (ex Fopadiva)</b> - Fondo Pensione Complementare per i Lavoratori operanti nel territorio della Regione autonoma Valle d'Aosta
<b>Perseo Sirio</b> - Fondo Pensione Complementare dei lavoratori della Pubblica Amministrazione e della Sanità
<b>Mediafond</b> - Fondo Pensione Complementare a contribuzione definita per i lavoratori di imprese radio televisive e dello spettacolo
<b>Agrifondo</b> - Fondo Pensione per i lavoratori del comparto agricolo

FIGURA 36. Le masse gestite dei FPN monitorati (in milioni di euro)



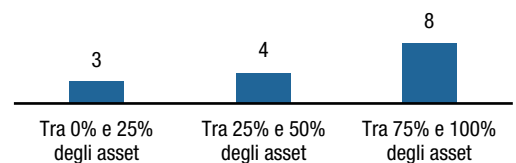
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da Mefop<sup>29</sup>

FIGURA 37. Adozione di una politica SRI



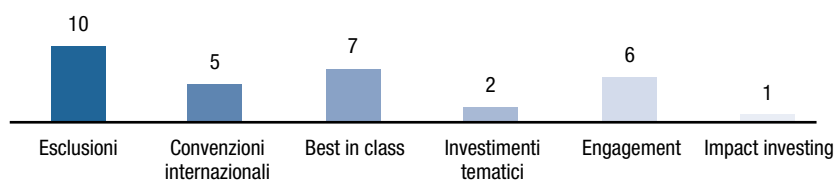
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 38. Tasso di copertura della politica SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 39. Strategie SRI adottate



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>30</sup>

29. Dati aggiornati al 31/12/2018.

30. Le strategie SRI non sono auto-escludenti: a uno stesso portafoglio di investimento si possono applicare più strategie.

#### 4.4. FONDI PENSIONE PREESISTENTI

FIGURA 40. Composizione del campione

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

---

**Fondo Pensione a contribuzione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo**

---

**Fondo Pensione per il Personale delle aziende del Gruppo Unicredit**

---

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

---

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

---

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

---

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

---

**Fondo Pensioni per il Personale Cariplo**

---

**Fondo Pensioni per il Personale del Gruppo Banco Popolare**

---

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

---

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

---

**Fondo Pensione dei dipendenti delle società del Gruppo Generali**

---

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

---

**Fondo Pensione Agenti Professionisti di Assicurazione**

---

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

---

**Fondo Pensione di Previdenza Bipiemme**

---

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

---

**Fondo Pensione Complementare dei Giornalisti Italiani**

---

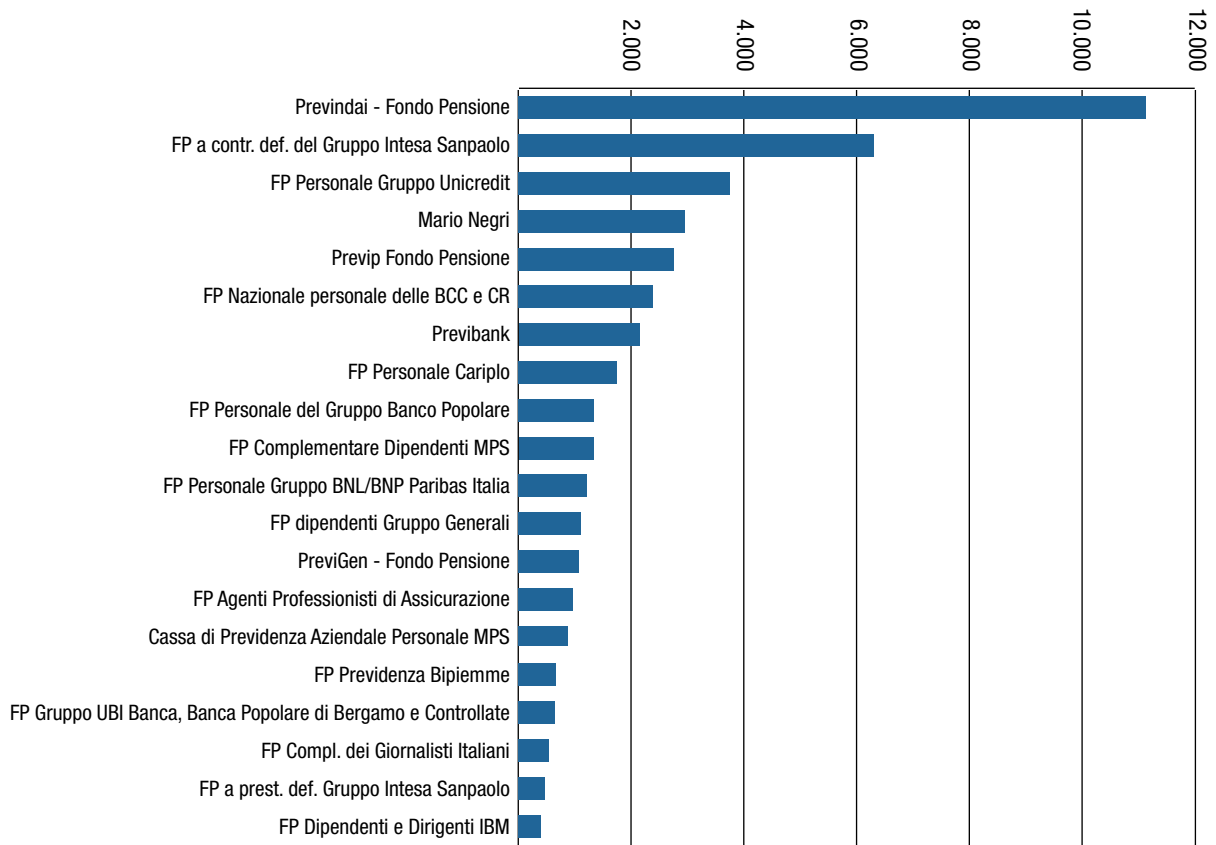
**Fondo pensione a prestazione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo**

---

**Fondo Pensione per i Dipendenti e Dirigenti IBM**

---

FIGURA 41. Le masse gestite dei FPP monitorati (in milioni di euro)



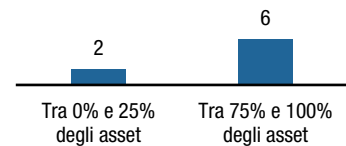
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da Mondoinstitutional<sup>31</sup>

FIGURA 42. Adozione di una politica SRI



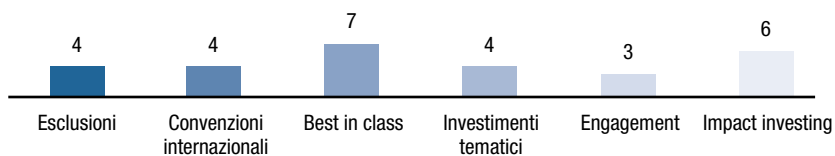
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 43. Tasso di copertura della politica SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 44. Strategie SRI adottate



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>32</sup>

31. Dati aggiornati al 31/12/2018.

32. Le strategie SRI non sono auto-escludenti: a uno stesso portafoglio di investimento si possono applicare più strategie.

#### 4.5. PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI

FIGURA 45. Composizione del campione

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

---

**GeneraFuturo** (Gruppo Generali)

---

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

---

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

---

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

---

**UnipolSai Piano Pensionistico Individuale** (UnipolSai Assicurazioni S.p.A.)

---

**Orizzonte Previdenza** (Allianz S.p.A.)

---

**BG Previdenza Attiva** (Gruppo Generali)

---

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

---

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

---

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

---

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

---

**Vera Vita Pensione Sicura** (Gruppo Cattolica)

---

**FATA Futuro Attivo** (Gruppo Generali)

---

**Cattolica Previdenza Per la Pensione** (Gruppo Cattolica)

---

**Cento Stelle Reale** (Reale Mutua Assicurazioni)

---

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

---

**HelvetiaAequa** (Helvetia Vita S.p.A.)

---

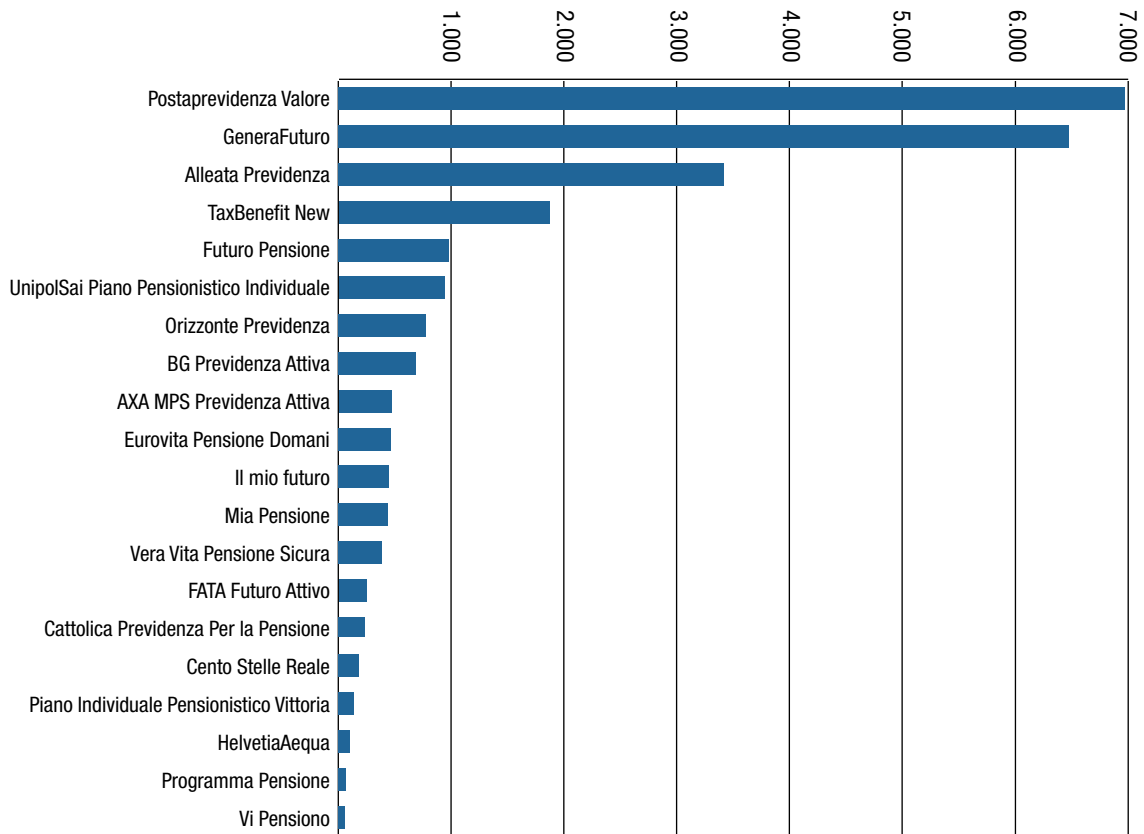
**Programma Pensione** (Zurich Investments Life S.p.A.)

---

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

---

FIGURA 46. Le masse gestite dei PIP monitorati (in milioni di euro)



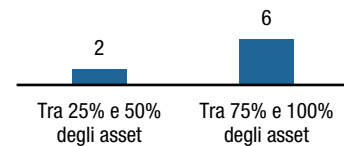
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da Mefop<sup>33</sup>

FIGURA 47. Adozione di una politica SRI



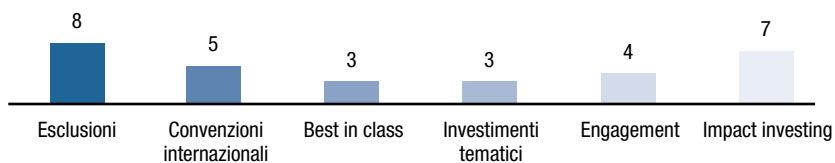
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 48. Tasso di copertura della politica SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 49. Strategie SRI adottate



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>34</sup>

33. Per la selezione del campione sono stati considerati i patrimoni delle gestioni separate/fondi interni dedicati alla previdenza complementare in cui potrebbero essere investite le risorse di più PIP. Il questionario è stato inviato a uno dei PIP collegati alla specifica gestione separata/fondo interno, privilegiando i fondi attivi rispetto a quelli chiusi a nuove adesioni. Dati aggiornati al 31/12/2018.

34. Le strategie SRI non sono auto-escludenti: a uno stesso portafoglio di investimento, infatti, si possono applicare più strategie.



## 5. Conclusioni

Con la sottoscrizione dell'Accordo di Parigi sul clima e dell'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite, l'**Unione Europea ha assunto l'impegno alla transizione verso modelli di crescita economica attenti alla sostenibilità ambientale e sociale**. Poiché le risorse pubbliche non saranno sufficienti a colmare il divario di investimenti necessari al raggiungimento degli obiettivi ambientali fissati in ambito internazionale, il ruolo degli investitori istituzionali diventa cruciale, anche e soprattutto in termini di mitigazione e adattamento nei confronti di quella che viene ormai definita "emergenza climatica", tenuto conto della frequenza e intensità delle catastrofi naturali che stanno interessando numerose regioni del pianeta.

**Se a livello europeo l'azione istituzionale si sta concentrando anzitutto sugli aspetti ambientali, i fenomeni sociali non sono però trascurabili**, né per portata né per intensità. Come noto, importanti evoluzioni demografiche coinvolgono sia i paesi di prima industrializzazione – in termini di invecchiamento e bassi tassi di natalità – sia i paesi emergenti, caratterizzati da una crescita esponenziale della popolazione e da fenomeni migratori di massa. Emergono così bisogni sociali nuovi e sempre più complessi, il cui soddisfacimento richiede risposte innovative da parte dei sistemi di welfare, con una rilevante domanda di risorse pubbliche e private.

Il **Piano d'Azione per finanziare la crescita sostenibile**, lanciato nel marzo 2018 dalla Commissione Europea, si pone l'obiettivo di incrementare gli investimenti in progetti sostenibili e di promuovere l'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) nei processi e nei prodotti finanziari, anche in termini di gestione dei rischi e di adozione di un approccio di lungo periodo. Le istituzioni europee stanno intervenendo con significativa determinazione per attuare le misure previste nel Piano d'Azione, a partire dall'identificazione di definizioni e standard condivisi, e dall'introduzione di vincoli più stringenti in termini di rendicontazione rispetto alle attività finanziarie che si qualificano come "sostenibili".

Per quanto riguarda gli operatori previdenziali, gli elementi ESG entrano per la prima volta nella normativa italiana nel 2005 con il D.lgs. 252/2005, con un obbligo di natura informativa e di rendicontazione. Più di recente, i decreti di recepimento delle **Direttive europee IORP II e Shareholders Rights II** li rendono un aspetto qualificante del sistema di governo di un piano pensionistico: IORP II li elenca tra i fattori di rischio; SRD II chiede ai fondi di delineare una propria politica di impegno. Gli stress test EIOPA, coerentemente con i contenuti delle Direttive sopra menzionate, misurano i rischi derivanti dalla transizione a un'economia a basse emissioni.

L'integrazione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento resta una scelta volontaria. Tuttavia, alla luce del nuovo contesto normativo e delle problematiche ambientali e sociali emergenti, è lecito domandarsi se gli investitori istituzionali possano ancora agire nel miglior interesse dei beneficiari senza tener conto di tali fattori. **L'attenzione alla sostenibilità risulta particolarmente rilevante per gli operatori previdenziali**, chiamati a confrontarsi con un orizzonte temporale di medio-lungo periodo e con le crescenti disuguaglianze generazionali, sia in termini di opportunità lavorative sia di tutela nelle situazioni di fragilità quali l'invecchiamento e la non autosufficienza. Inoltre, a livello di opinione pubblica si sta diffondendo la consapevolezza dell'importanza di intervenire in modo tempestivo e radicale per contrastare la crisi climatica, in modo da evitare scenari che metterebbero in pericolo l'esistenza di numerose specie viventi. Di conseguenza, per gli investitori istituzionali – e per i piani previdenziali in particolare – l'integrazione degli aspetti ambientali, sociali e di governance nei processi di investimento sarà sempre più un'opportunità, se non addirittura una necessità.

### **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.

