



Forum per la Finanza Sostenibile



Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali

Il primo benchmark italiano

Realizzato con il supporto di



**NN investment
partners**

“Gli investimenti responsabili costituiscono parte integrante del nostro business e riflettono un approccio che va ben oltre la semplice attenzione alla sostenibilità ambientale” afferma Hans Stoter, CEO di NN Investment Partners (NN IP).

Per NN Investment Partners investire responsabilmente significa dare concretezza ai propri valori attraverso l’esercizio di un azionariato attivo e responsabile che mira ad ottenere risultati di lungo periodo a beneficio dei clienti e della collettività.

Nel 2000, NN Investment Partners ha lanciato la sua prima gestione azionaria sostenibile a cui, nel 2007, si è aggiunta quella obbligazionaria. Da allora, NN IP si è mostrata sempre più determinata ad estendere l’applicazione dei criteri ESG a tutte le proprie gestioni, rendendola parte integrante di tutti i processi di investimento. NN Investment Partners è stata una delle prime società di gestione ad estendere l’utilizzo dei criteri ESG oltre l’ambito delle “tradizionali” attività di valutazione, applicandoli all’analisi del merito creditizio del debito sovrano.

Nella valutazione dei Paesi, la metodologia di scoring di NN IP prende in considerazione fattori come la solidità delle istituzioni, la governance e lo sviluppo sociale. Tale processo, ad esempio, si è rivelato particolarmente utile nella valutazione del debito sovrano dei Paesi emergenti.

A 15 anni dal lancio della sua prima strategia sostenibile, NN Investment Partners può vantare un *track record* di tutto rispetto. I temi ESG rappresentano un elemento chiave per tutte le attività d’investimento e, a dimostrazione del grande interesse manifestato dai clienti, il patrimonio investito secondo tali strategie (sia azionarie sia obbligazionarie) supera oggi i 4 miliardi di euro. “Le nostre strategie SRI implicano la selezione di società con business model sostenibili” spiega Hans Stoter, “Il nostro obiettivo è raggiungere un equilibrio ottimale tra rischio e rendimento per offrire risultati più stabili e costanti nel tempo, a tutto vantaggio dei nostri clienti”.

SOMMARIO

1. Introduzione

1.1. Il primo benchmark italiano	4
1.2. L'investimento Sostenibile e Responsabile	4
1.3. La metodologia	5
1.3.1. Il campione di riferimento	5
1.3.2. Il questionario somministrato	5

2. La raccolta dei dati

2.1. L'invio del questionario	6
2.2. Il tasso di risposta	7

3. L'analisi dei dati

3.1. La validazione delle risposte fornite	9
3.2. Come sono stati calcolati i punteggi	9
3.3. I risultati in forma aggregata	9
3.3.1. Governance	11
3.3.2. Politica di investimento	13
3.3.3. Le strategie di investimento sostenibile adottate	14
3.3.4. Trasparenza	15

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

1. Introduzione

1.1. IL PRIMO BENCHMARK ITALIANO

A ottobre 2015 VBDO, il Sustainable Investment Forum (SIF) olandese, ha pubblicato la nona edizione del suo *Benchmark Responsible Investment by Pension Funds in the Netherlands*. Il documento assegna un punteggio ai fondi pensione olandesi sulla base della qualità e dell'ampiezza del campo di applicazione delle politiche di investimento sostenibile e responsabile adottate. I dati si fondano sulle informazioni pubblicamente accessibili e sulle risposte a un questionario inviato ai 50 maggiori fondi pensione olandesi (con un tasso di risposta del 98%).



A partire dalla metodologia di VBDO, il Forum per la Finanza Sostenibile (FFS) ha avviato – in collaborazione con Mefop – un'indagine sugli investimenti sostenibili e responsabili degli operatori previdenziali italiani, somministrando un questionario ai principali fondi pensione, enti di previdenza e piani individuali pensionistici.

1.2. L'INVESTIMENTO SOSTENIBILE E RESPONSABILE

Per "Investimento Sostenibile e Responsabile" (o SRI, dall'inglese *Sustainable and Responsible Investment*) s'intende "una strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo, al fine di creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso"¹.

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 del *Sustainable and Responsible Investment* (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. 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 aumentare 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://investireresponsabilmente.it/>

1.3. LA METODOLOGIA

1.3.1. Il campione di riferimento

Il campione è stato definito secondo il criterio della dimensione del patrimonio in gestione. Sono stati così selezionati i primi 10 piani previdenziali all'interno di ciascuna delle seguenti categorie:

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

L'elenco completo dei 50 piani inseriti nel campione è riportato al paragrafo 2.2; complessivamente, le masse gestite dai piani citati sono pari a 128.840 milioni di euro.

Per quanto concerne i fondi pensione aperti e i piani individuali pensionistici si precisa che – poiché un medesimo soggetto può istituire diversi piani previdenziali – si è chiesto in alcuni casi di compilare più questionari, relativi ai prodotti inclusi nel campione di riferimento.

1.3.2. Il questionario somministrato

Ai soggetti selezionati è stato inviato un questionario in formato Excel, contenente 29 domande a risposta chiusa raggruppate in quattro sezioni, finalizzate a indagare i seguenti temi:

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/iscritti 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 attuate nelle diverse asset class;

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.

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.

2. La raccolta dei dati

2.1. L'INVIO DEL QUESTIONARIO

Il questionario è stato inviato via email in data 16 giugno, con la richiesta di fornire i dati entro il 30 giugno. La scadenza è stata in seguito posticipata al 10 luglio, ma gli ultimi questionari sono pervenuti il 30 luglio. Le persone di riferimento per i prodotti inseriti nel campione sono state contattate sia tramite posta elettronica sia telefonicamente. Soltanto in due casi non è stato possibile ricevere alcun riscontro (né via email né via telefono).

Si sono riscontrate alcune difficoltà nel reperire le informazioni richieste: esse vanno ascritte, da un lato, all'assenza di una figura dedicata esclusivamente alle questioni di sostenibilità all'interno dei fondi pensione ed enti previdenziali e, dall'altro, alla complessità del questionario, che implicava il coinvolgimento di diverse funzioni aziendali e, per le società internazionali, anche della casa madre. Ciò ha determinato un allungamento dei tempi di risposta e, in alcuni casi, la mancata partecipazione all'indagine. Tali problematiche sono state particolarmente accentuate nel caso dei PIP, che costituiscono infatti la categoria con il tasso di risposta inferiore (20%, ovvero 2 rispondenti su 10).

Un altro elemento di difficoltà è stato rilevato nei casi dei piani con gestione convenzionata: alcune delle persone contattate hanno infatti sottolineato la necessità di coinvolgere anche gli asset manager nel processo di compilazione del questionario. A tali osservazioni si è risposto che una collaborazione tra investitori e gestori era possibile e anzi auspicabile, benché la responsabilità ultima delle scelte di investimento adottate e, quindi, delle risposte fornite fosse da attribuire agli asset owner. Sono infatti questi ultimi che indirizzano le strategie di investimento dei gestori.

Alcuni soggetti tra quelli contattati hanno consapevolmente scelto di non partecipare all'indagine. Nella maggior parte dei casi, tale decisione non è stata motivata da ragioni di tempo o di organizzazione aziendale interna, bensì da una valutazione di *opportunità*. In effetti, alcuni investitori non hanno partecipato allo studio argomentando che – in assenza di politiche di investimento sostenibile – preferivano figurare tra i non rispondenti.

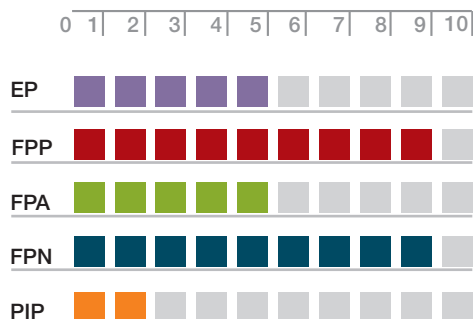
In un caso, invece, la mancata risposta al questionario è stata causata dall'assenza di sistemi di reportistica e raccolta dati in grado di rappresentare adeguatamente le politiche SRI adottate.

Resta infine da rilevare la presenza di posizioni differenti all'interno delle organizzazioni coinvolte: talvolta, la decisione di non compilare il questionario è stata attribuita ai vertici aziendali, che avrebbero scelto di non divulgare le informazioni richieste sebbene le persone contattate si fossero inizialmente dimostrate disponibili a prendere parte alla ricerca.

2.2. IL TASSO DI RISPOSTA

Il tasso di risposta raggiunto è del 60% (30 su 50), ripartito tra le diverse forme previdenziali come segue:

Figura 1: Ripartizione dei rispondenti tra le categorie monitorate



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Di seguito si riporta l'elenco dei piani previdenziali inseriti nel campione, con l'indicazione dei rispondenti.

Figura 2: Rispondenti e non rispondenti all'indagine

ENTI DI PREVIDENZA

ENPAM - Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri

Cassa Forense - Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense RISPONDENTE

Inarcassa - Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza per gli Ingegneri ed Architetti Liberi Professionisti

ENASARCO - Ente Nazionale Assistenza Agenti e Rappresentanti di Commercio RISPONDENTE

CNPADC - Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti

CIPAG - Cassa Italiana di Previdenza e Assistenza dei Geometri

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

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

ENPAF - Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza Farmacisti RISPONDENTE

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

FONDI PENSIONE APERTI

Arca Previdenza (Arca SGR) RISPONDENTE

PrevidSystem (Intesa Sanpaolo Vita)

Fideuram (Fideuram Vita)

Il Mio Domani (Intesa Sanpaolo Vita)

Seconda Pensione (Amundi SGR) RISPONDENTE

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

Previras (Allianz)

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

Arti & Mestieri (Anima SGR)

Pensplan Plurifonds (Itas Vita) RISPONDENTE

FONDI PENSIONE NEGOZIALI

Cometa - F.p. nazionale per i lavoratori dell'industria metalmeccanica, della installazione di impianti e dei settori affini	RISPONDENTE
Fonchim - F.p. per i lavoratori dell'industria chimica e farmaceutica e dei settori affini	
Fon.Te. - F.p. per i lavoratori del commercio, del turismo e dei servizi	RISPONDENTE
Laborfonds - F.p. per i lavoratori dipendenti dai datori di lavoro operanti nel Trentino-Alto Adige	RISPONDENTE
Fondenergia - F.p. complementare per i lavoratori del settore energia	RISPONDENTE
Fopen - F.p. per i dipendenti del Gruppo ENEL	RISPONDENTE
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	RISPONDENTE
Telemaco - F.p. per i lavoratori delle aziende di telecomunicazione	RISPONDENTE
Priamo - F.p. per i lavoratori dipendenti addetti ai servizi di Trasporto Pubblico e per i lavoratori dei settori affini	RISPONDENTE
Alifond - F.p. complementare per i lavoratori dell'industria alimentare e dei settori affini	RISPONDENTE

FONDI PENSIONE PREESISTENTI

Previndai Fondo di previdenza a capitalizzazione per i dirigenti di aziende industriali	RISPONDENTE
Fondo Pensione per il Personale delle aziende del Gruppo Unicredit	RISPONDENTE
Fondo di Previdenza Mario Negri Fondo pensione complementare a capitalizzazione per dirigenti di aziende del terziario, di spedizione e trasporto	RISPONDENTE
Fondo pensioni per il personale Cariplo	RISPONDENTE
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	RISPONDENTE
Fondo Pensione per il Personale delle aziende del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo	RISPONDENTE
Fondo Pensione per il Personale della Banca di Roma	RISPONDENTE
Fondo Pensione Complementare per i Dipendenti della Banca Monte dei Paschi di Siena divenuti tali dall'1.1.1991	RISPONDENTE
Fondo Pensioni del Personale Gruppo Bnl/Bnp Paribas Italia	RISPONDENTE

PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI

Valore Pensione (Assicurazioni Generali)	
Postaprevidenza Valore (Poste Vita)	
TaxBenefit New (Mediolanum Vita)	
Alleata Previdenza (Alleanza Assicurazioni)	
Vi Pensione (Zurich Investment Life)	
NG - Nuova Generazione (Ergo Previdenza)	
AXA MPS Previdenza Attiva (AXA MPS Assicurazioni Vita)	RISPONDENTE
Progetto Pensione (Intesa Sanpaolo Vita)	
Orizzonte Previdenza (Allianz)	
Centostelle Reale (Società Reale Mutua di Assicurazioni)	RISPONDENTE

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

3. L'analisi dei dati

3.1. LA VALIDAZIONE DELLE RISPOSTE FORNITE

29 questionari sui 30 pervenuti sono stati compilati nella loro interezza. Uno degli investitori previdenziali inseriti nel campione, invece, non ha potuto rispondere a tutte le domande del questionario per problemi di organizzazione e validazione interna; 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 fornite².

Nella pagina di introduzione al questionario somministrato, si chiedeva agli intervistati di citare o allegare ogni documento utile alla valutazione/validazione delle risposte fornite. Tuttavia, non essendo pervenuta alcuna documentazione supplementare, i dati forniti sono stati verificati unicamente sulla base delle informazioni pubbliche disponibili. In particolare, sono stati consultati i seguenti documenti: il bilancio di esercizio, le note informative rivolte agli aderenti e il Codice Etico (ove presente). In alcuni casi, i rispondenti sono stati contattati per chiarimenti e approfondimenti.

3.2. 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% Politiche di investimento
- 50% Attuazione politiche di investimento
- 16,66% Trasparenza e Responsabilità

Sui 29 questionari completi ricevuti, più della metà (18/29) si sono rivelati "nulli", avendo ottenuto un punteggio uguale a zero: per i prodotti monitorati, infatti, non si applicava alcuna strategia di investimento sostenibile.

3.3. I RISULTATI IN FORMA AGGREGATA

Per l'edizione 2015 del benchmark si è deciso di presentare i risultati esclusivamente in forma aggregata; a partire dall'edizione 2016, invece, si prevede di rendere pubblici i punteggi assegnati ai singoli rispondenti, sul modello del benchmark olandese.

I dati raccolti sono stati aggregati sulla base dei seguenti criteri:

1. Media aritmetica dei punteggi assegnati;
2. Media ponderata in funzione della massa gestita;
3. Media aritmetica dei punteggi relativi a ogni sezione del questionario.

A causa dell'esiguità del campione, si è scelto di non presentare i dati per tipologia di forma previdenziale (enti previdenziali, fondi pensione aperti, fondi pensione negoziali, fondi pensione preesistenti e piani individuali pensionistici).

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

Ciononostante, è utile evidenziare che dai risultati dell'indagine le casse di previdenza figurano come i soggetti meno propensi ad attuare politiche SRI; i fondi pensione preesistenti, al contrario, si mostrano i più sensibili al tema.

Le medie aritmetiche semplici e ponderate per la massa gestita certificano una bassa propensione ad applicare strategie SRI (i punteggi medi semplici e ponderati sono, rispettivamente, 1 su 5 e 0,675 su 5, v. tabella qui sotto). Considerando esclusivamente i questionari a punteggio diverso da zero, il punteggio medio semplice è pari a 2,617 su 5, mentre il dato medio ponderato è di 2,88 su 5. Il punteggio più alto totalizzato è 3,821.

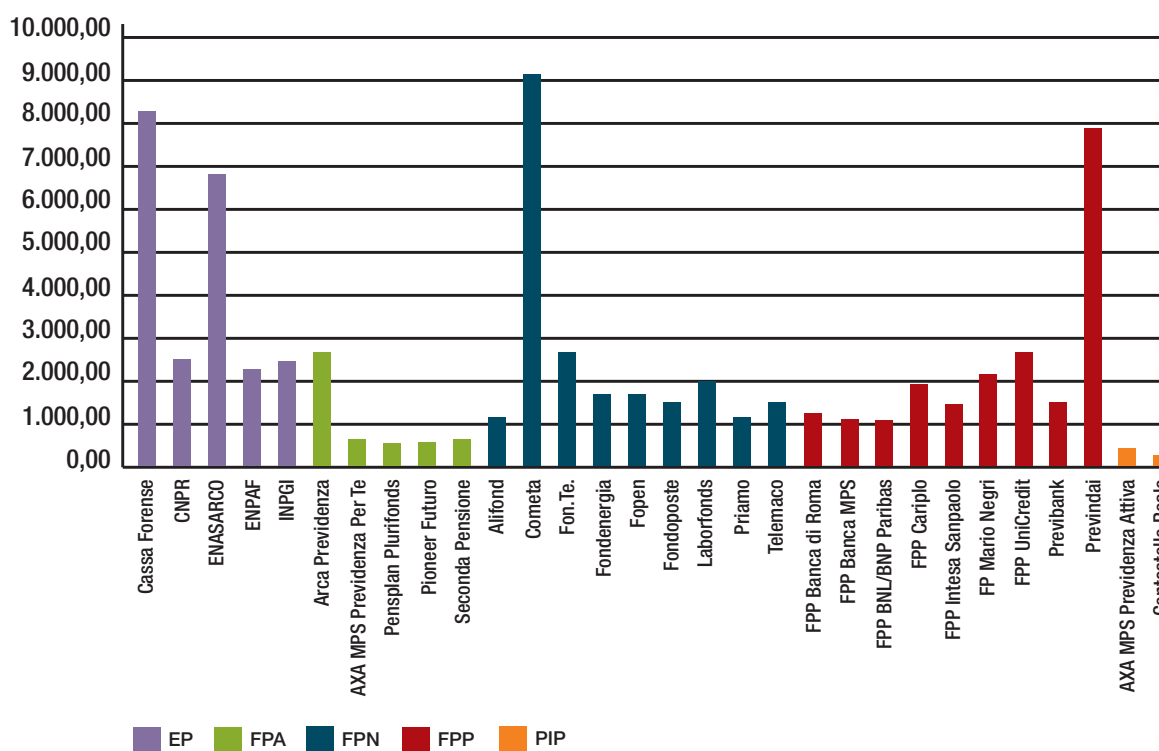
Figura 3: Media aritmetica e media ponderata per la massa gestita

	Questionari nulli compresi	Questionari nulli esclusi
Media aritmetica	1	2,617
Media ponderata per la massa gestita	0,675	2,88

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile³

Di seguito si riportano le masse gestite dai piani di previdenza rispondenti all'indagine.

Figura 4: Le masse gestite dai piani di previdenza monitorati



Le masse gestite sono indicate in migliaia di euro

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

3. La tabella non tiene conto del questionario incompleto pervenuto.

Per quanto riguarda le aree tematiche oggetto di approfondimento (le singole sezioni del questionario), la politica di investimento è quella in cui vengono raggiunti i risultati più elevati. Tuttavia, a fronte dell'adozione di strategie SRI, si evidenzia una bassa propensione, da un lato, alla loro applicazione a tutte le asset class e, dall'altro, alla loro comunicazione e rendicontazione. Soprattutto quest'ultimo dato pare significativo: si può ipotizzare che gli investitori previdenziali non considerino sufficientemente strategica l'integrazione degli aspetti ambientali, sociali e di governance (o ESG, secondo l'acronimo inglese) nelle scelte di investimento e, pertanto, non ritengano di dover concentrare i propri sforzi comunicativi su questi temi. In effetti, solo un rispondente ha citato le comunicazioni agli iscritti tra gli esempi di buone pratiche; mentre un altro partecipante all'indagine ha dichiarato di aver avviato un processo di valutazione delle iniziative di comunicazione rivolte agli stakeholder.

Figura 5: Punteggi medi totalizzati nelle quattro sezioni del questionario

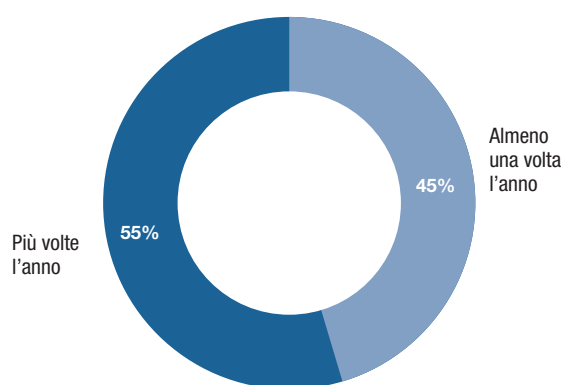
	Questionari nulli compresi	Questionari nulli esclusi
Governance	1,096	2,822
Politica di investimento	1,575	3,895
Attuazione politiche di investimento	0,845	2,209
Trasparenza e responsabilità	0,880	2,321

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile⁴

3.3.1. Governance

Tra i piani che adottano criteri SRI, il CdA valuta i risultati di gestione anche in relazione alla sostenibilità degli investimenti almeno annualmente. Nel 55% dei casi le valutazioni ESG ricorrono più volte nel corso dell'anno di riferimento. Sono in particolare i fondi pensione negoziali a realizzare valutazioni ESG con maggior frequenza.

Figura 6: Frequenza delle valutazioni ESG



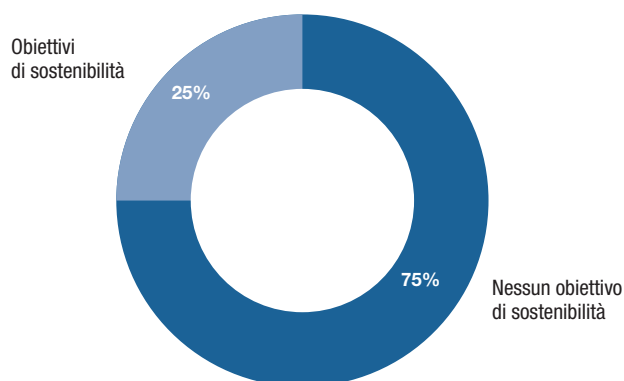
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile⁵

4. La tabella non tiene conto del questionario incompleto pervenuto, a eccezione della sezione "Politica di investimento", in cui erano state fornite tutte le risposte richieste.

5. Il grafico riportato prende in considerazione unicamente i questionari completi con punteggio diverso da zero (11 questionari).

Ai responsabili della gestione delle risorse, tuttavia, vengono assegnati obiettivi di sostenibilità soltanto da un quarto dei piani attivi nel settore degli investimenti sostenibili (il dato corrisponde, in termini assoluti, a tre piani previdenziali).

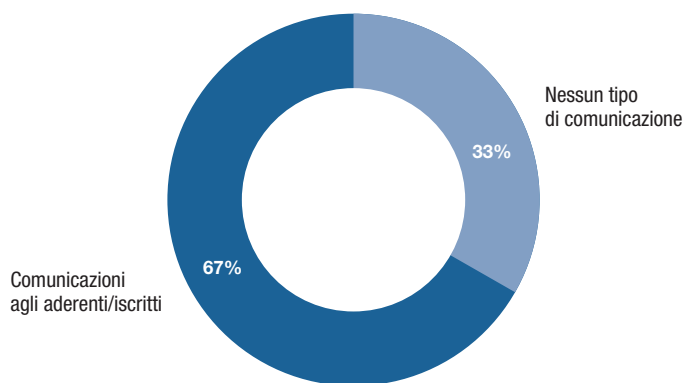
Figura 7: Obiettivi assegnati ai responsabili della gestione finanziaria



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile⁶

La comunicazione rimane uno degli aspetti su cui probabilmente è necessario investire maggiormente. Circa un terzo dei soggetti che adottano strategie SRI non produce alcun tipo di comunicazione al riguardo, nonostante gli obblighi previsti in materia. Il dato è coerente con le evidenze rilevate nella sezione dedicata alla trasparenza (cfr. par. 3.3.4, p. 15), che mostrano come il 42% dei piani dichiarati di non descrivere la politica di investimento SRI in alcun documento pubblicamente accessibile. Inoltre, nessun fondo ha previsto momenti di consultazione con gli iscritti sulle tematiche SRI.

Figura 8: Comunicazioni sulle strategie SRI adottate



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile⁷

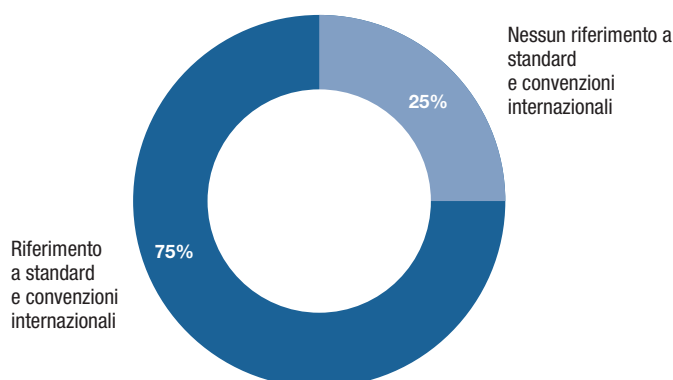
6. Il grafico prende in considerazione i questionari con punteggio diverso da zero, compreso quello incompleto (12 questionari).

7. Il grafico prende in considerazione i questionari con punteggio diverso da zero, compreso quello incompleto (12 questionari).

3.3.2. Politica di investimento

I punteggi più alti si registrano nella sezione “Politica di investimento”, che si focalizza sull’adozione di standard e convenzioni internazionali nel quadro della politica SRI adottata, nonché sul tasso di copertura delle strategie di investimento sostenibile e responsabile.

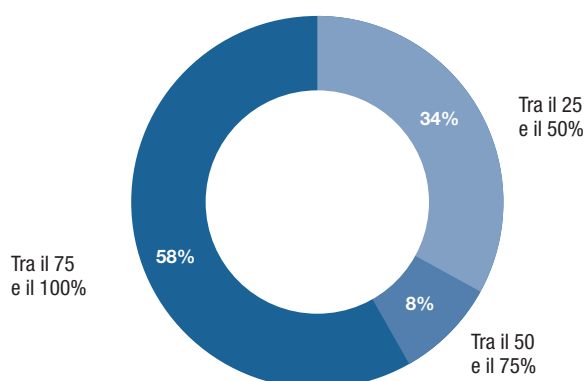
Figura 9: Politica SRI con riferimento a standard e convenzioni internazionali



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile⁸

Gli standard e convenzioni internazionali citati dai rispondenti⁹ sono i seguenti: la Convenzione di Oslo contro le bombe a grappolo, alcune Convenzioni delle Nazioni Unite e gli UN-PRI. Tra i criteri di esclusione menzionati è prevalente il settore degli armamenti; un solo rispondente ha citato il settore agro-alimentare tra quelli esclusi dagli investimenti.

Figura 10: Il tasso di copertura delle politiche SRI adottate



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile¹⁰

In diversi casi, l’adozione di politiche di investimento sostenibile resta ancora circoscritta a una quota parziale del patrimonio. Se l’SRI viene inteso come una strategia di investimento che integra l’analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo, allora la sua applicazione dovrebbe essere estesa a tutto il portafoglio. I tassi di copertura più elevati sono presentati dai fondi pensione negoziali.

8. Il grafico prende in considerazione unicamente i questionari con punteggio diverso da zero (12 questionari, compreso quello incompleto).

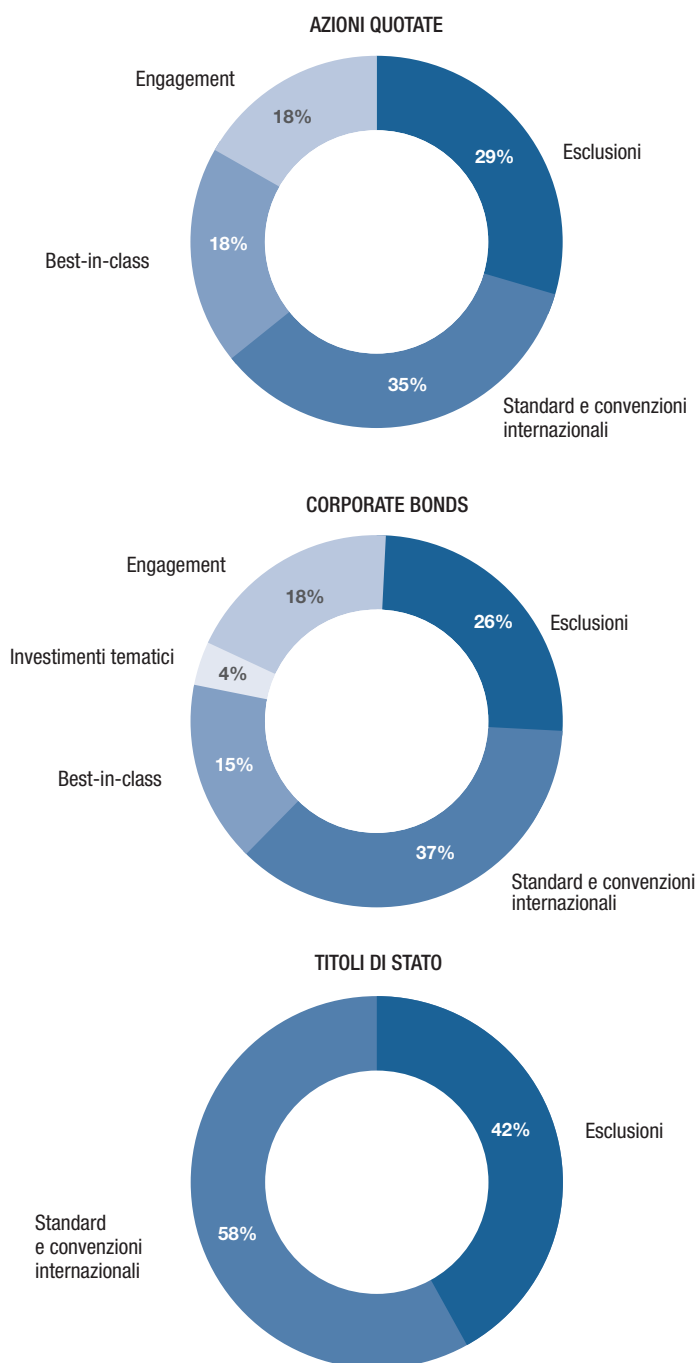
9. Come già ricordato, il questionario includeva alcune domande di approfondimento a risposta aperta.

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

3.3.3. Le strategie di investimento sostenibile adottate

In analogia con quanto già rilevato nell'edizione 2014 dell'*European SRI Study* di Eurosif¹¹, le strategie di investimento sostenibile più diffuse tra gli operatori previdenziali italiani sono Convenzioni internazionali ed Esclusioni. Anche la strategia dell'Engagement – applicabile agli investimenti in equity e corporate bonds – riscuote un discreto successo, sebbene sia adottata unicamente dai fondi pensione (FPA, FPN, FPP). Meno diffuse, invece, le strategie Best in Class e Investimenti tematici¹².

Figura 11: Strategie SRI adottate per asset class



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile¹³

11. <http://finanzasostenibile.it/images/stories/docs/European-SRI-Study-2014.pdf>

12. Le strategie SRI adottate non sono auto-escludenti: a uno stesso piano previdenziale, infatti, si possono applicare più strategie.

13. I grafici riportati prendono in considerazione unicamente i questionari completi con punteggio diverso da zero (11 questionari).

Nell'ambito della sezione relativa alle strategie SRI adottate, è stato inoltre chiesto agli operatori previdenziali di valutare il grado di integrazione degli aspetti ESG in riferimento agli investimenti nei settori immobiliare e private equity, così come in hedge fund e commodity. In caso di non investimento in una di queste classi di attivo, non occorre compilare la sezione a essa corrispondente; in questo modo, il punteggio relativo a tale sezione non sarebbe stato conteggiato ai fini del risultato finale.

L'attuazione della politica di investimento sostenibile nelle asset class citate risulta limitata. Per esempio, tra gli undici questionari completi con punteggio diverso da zero, soltanto sei sono stati compilati nella sezione relativa agli investimenti nel settore immobiliare. Tre rispondenti dichiarano di integrare elementi ESG nella valutazione dei propri impieghi, su una percentuale del patrimonio investito inferiore al 50%. Solo cinque rispondenti dichiarano di investire nel settore del private equity. Di questi, due integrano elementi ESG nella valutazione degli impieghi, su una percentuale del patrimonio investito inferiore al 50%. Gli investimenti in hedge fund sono, tra le asset class alternative, i più diffusi: sui sette rispondenti che investono in questa classe di attivo, tre tengono conto di elementi ESG. Infine, cinque piani previdenziali includono investimenti in commodity; di questi, tre applicano criteri ESG nella valutazione dei propri impieghi.

Figura 12: Settore immobiliare, private equity, hedge fund e commodity

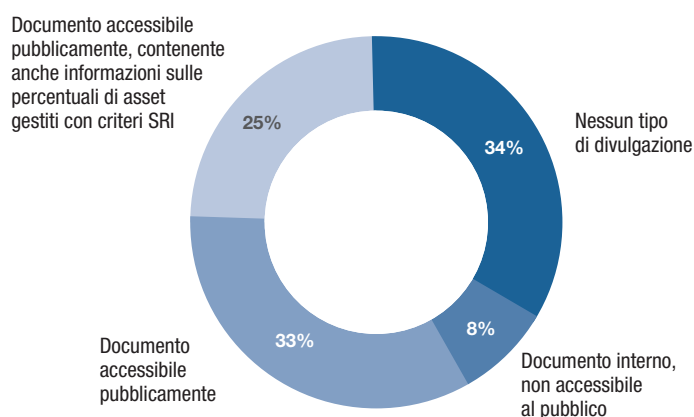
Classe di attivo	N° piani previdenziali coinvolti	N° piani previdenziali che applicano criteri ESG
Settore immobiliare	6	3
Private equity	5	2
Hedge fund	7	3
Commodity	5	3

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

3.3.4. Trasparenza

Gli investitori previdenziali dovrebbero fornire informazioni trasparenti in merito ai criteri, alle strategie nonché ai risultati inerenti alle politiche di investimento sostenibile adottate (cfr. Legge 23 agosto 2004 n. 243 e D.lgs. 5.12.2005 n. 252). In particolare, la pubblicazione di un documento accessibile al pubblico in cui venga definita chiaramente la politica SRI adottata è di centrale importanza. Dall'analisi dei questionari, tuttavia, risulta particolarmente alta la percentuale di enti che non divulgano la propria politica SRI.

Figura 13: Divulgazione della politica SRI adottata

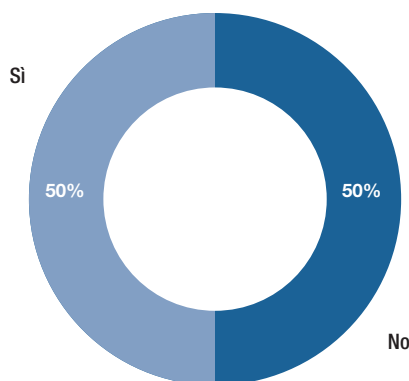


Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile¹⁴

14. I grafici relativi alle figure 13 e 14 (v. poco oltre) prendono in considerazione anche il questionario incompleto. Il campione di riferimento è dunque di 12 investitori previdenziali (i questionari nulli sono stati esclusi dal conteggio).

Analogamente, è poco diffusa la rendicontazione annuale riguardante l'attuazione delle politiche di investimento sostenibile. Al di là delle comunicazioni obbligatorie, la metà del campione non utilizza strumenti per divulgare i risultati conseguiti mediante l'adozione di strategie SRI. Sono soprattutto i fondi preesistenti a investire maggiormente sulla comunicazione volontaria.

Figura 14: Pubblicazione di un rendiconto annuale sulla politica SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

4. Raccomandazioni e prospettive future

I risultati dell'indagine evidenziano un limitato sviluppo dell'adozione di politiche di investimento sostenibile e responsabile nel nostro sistema di previdenza. Nonostante gli importanti progressi rilevati negli ultimi anni, le potenzialità di crescita sono indubbiamente ancora rilevanti.

Molto resta da fare riguardo all'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance nelle politiche di investimento, ancora circoscritta a una quota ridotta del patrimonio e a specifiche asset class. Se si ritiene che gli investimenti sostenibili siano uno stile di gestione orientato alla creazione di valore per l'investitore e per la società, allora l'applicazione di strategie SRI non può che riguardare l'intero portafoglio ed essere estesa a tutti i prodotti disponibili.

Per quanto riguarda le strategie di investimento sostenibile e responsabile adottate, l'utilizzo di criteri negativi e l'adesione a convenzioni internazionali restano predominanti. Tuttavia, l'indagine ha permesso di cogliere una discreta diffusione delle strategie di engagement, che mirano a influenzare il comportamento delle imprese su questioni controverse e che presuppongono un maggior coinvolgimento da parte dell'investitore e una governance più evoluta. È ragionevole attendersi che la strutturazione di sistemi di governo più avanzati, anche in risposta ai provvedimenti normativi riguardanti il settore previdenziale¹⁵, possa rappresentare un presupposto per lo sviluppo e la diffusione di tali pratiche, sul modello di quanto avviene in altri Paesi.

Un'altra area su cui la ricerca rileva margini di miglioramento è la comunicazione. I fondi devono obbligatoriamente fornire informazioni sugli investimenti sostenibili nella nota informativa, nel bilancio e nella comunicazione periodica agli iscritti. Dall'analisi della documentazione contrattuale disponibile sui siti internet emerge che le informazioni prodotte sono spesso lacunose e non facilmente interpretabili dagli aderenti, anche considerato il generale basso livello di educazione finanziaria¹⁶. Si ritiene che, anche a fronte del crescente interesse verso la sostenibilità da parte del-

15. Cfr. delibera Covip del 16 marzo, d.m. 166/2014 e decreto sui limiti agli investimenti per le casse di previdenza, di prossima emanazione.

16. Come attestato da studi e ricerche quali il primo rapporto OCSE-PISA (2012) sulle competenze finanziarie dei giovani e il più recente documento "La cultura economico-finanziaria degli italiani" (maggio 2014), a cura di Università Cattolica del Sacro Cuore, Università di Milano Bicocca e Invalsi, con la collaborazione del consorzio Patti Chiari.

l'opinione pubblica, l'adozione di strategie SRI andrebbe maggiormente valorizzata, per esempio attraverso l'utilizzo di canali di comunicazione più facilmente accessibili agli iscritti.

Le prospettive di crescita degli investimenti sostenibili sono influenzate anche dalle scelte che verranno prese dai soggetti che al momento non adottano policy guidate da criteri ambientali, sociali e di buon governo societario. Le motivazioni della mancata adozione di politiche SRI sono note (riduzione della diversificazione, costi, difficoltà nella definizione dei criteri,...). Attività di informazione e formazione – come quelle messe in campo da chi ha promosso la presente ricerca – possono supportare gli operatori che vogliono orientarsi verso una maggior integrazione degli aspetti ESG nelle proprie scelte di investimento. Tuttavia, tali iniziative da sole non possono bastare. Occorre anche la volontà politica di attuare strategie di investimento sostenibile nelle politiche di allocazione delle risorse. In particolare, pare essenziale diffondere una “cultura dell'investimento sostenibile”, in modo da superare i pregiudizi che tuttora persistono nei confronti dell'SRI e cogliere le potenzialità insite nell'inclusione di elementi ambientali, sociali e di governance nelle scelte di investimento.

L'orizzonte di medio-lungo termine proprio degli operatori previdenziali li rende particolarmente adatti agli investimenti sostenibili, che dovrebbero infatti essere concepiti come parte del dovere fiduciario. Anzitutto, trascurare i rischi associati agli aspetti ESG (per esempio, quelli connessi al cambiamento climatico) può ripercuotersi anche sui rendimenti. Inoltre, una gestione del patrimonio orientata agli interessi degli iscritti implica – nel caso del settore previdenziale – il fatto di assicurare una certa qualità di vita ai futuri pensionati. Ciò non può prescindere dalle dimensioni socio-ambientali del contesto in cui i pensionandi si troveranno a vivere – contesto che le politiche di investimento degli operatori previdenziali contribuiscono, seppur indirettamente, a plasmare.

Verso il prossimo benchmark

La prima edizione del benchmark sugli investimenti sostenibili dei principali operatori previdenziali italiani restituisce un quadro che resta, seppur con eccezioni virtuose, nel complesso insoddisfacente. La ricerca conferma, peraltro, l'evidenza che emerge anche dall'esperienza di chi si occupa, a diverso titolo, del tema – e cioè un atteggiamento di diffusa indifferenza nei confronti dell'SRI da parte di numerosi operatori del settore.

A giustificazione di questo stato di cose si usa rispondere con una serie di considerazioni che hanno certamente un fondamento ma che, da sole, non bastano a fornire una spiegazione esauriente: gli investitori previdenziali italiani sono relativamente piccoli, relativamente giovani, spesso sotto organico e soggetti a un sistema fiscale in continua evoluzione; nel caso dei fondi pensione, la governance paritetica costituisce talvolta un elemento di complessità nei processi di decisione; il sistema di offerta non è sempre proattivo. Tutto vero. Ma, come detto, forse c'è dell'altro.

L'impressione è che gli strumenti non manchino: sono ormai numerosi gli esempi a cui ispirarsi, così come i manuali e le linee guida sul tema. Il problema, dunque, pare anzitutto politico: in effetti, quando gli operatori si sono fatti carico della questione, sono riusciti a ottenere dei risultati.

Ma, allora, perché in Italia non succede quello che succede altrove? Perché non si riscontra, se non in alcune eccezioni, la volontà di integrare i principi SRI nelle politiche di investimento? Non vogliamo fare processi alle intenzioni. Tuttavia, non crediamo di andare lontano dal vero affermando che nell'industria previdenziale italiana persiste una certa pigrizia, che rende difficile il cambiamento e l'innovazione. Peraltro, anche nei soggetti previdenziali che non hanno i vincoli dei fondi pensione negoziali si registra un'analogia, se non più marcata, indifferenza. Tale atteggiamento comporta il rischio di una perdita di opportunità e attrattività: è probabile che prima o poi i pensionandi si pongano la domanda di come sono investiti i loro risparmi e, allora, l'approccio SRI potrà fare la differenza.

L'auspicio è che il benchmark avviato quest'anno possa contribuire a instaurare una competizione costruttiva tra gli operatori previdenziali, incoraggiando l'emulazione dei soggetti più attenti alle questioni di sostenibilità. In questo modo, si spera di contribuire a vincere le resistenze interne ad alcune delle organizzazioni citate e di aiutare l'avvio di significative politiche SRI in Italia.



Forum per la Finanza Sostenibile

Forum per la Finanza Sostenibile

Il Forum per la Finanza Sostenibile 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 Forum è promuovere l'integrazione di criteri ambientali, sociali e di governance nelle politiche e nei processi di investimento.

L'attività dell'associazione si articola in tre piani strategici pluriennali – Futuro di Valore, Investire con i Piedi per Terra e Rapporti con le Istituzioni – rivolti rispettivamente ad investitori istituzionali, retail e ai decisori politici. Nell'ambito di tali programmi, il Forum si occupa di promuovere e realizzare studi, pubblicazioni, ricerche e indagini; organizzare convegni, workshop, seminari o altri eventi culturali; alimentare e consolidare le relazioni con istituzioni e organizzazioni interessate al raggiungimento di obiettivi analoghi a quelli dell'associazione. Inoltre, dal 2012, il Forum è promotore e coordinatore della Settimana dell'Investimento Sostenibile e Responsabile in Italia (www.settimanasri.it).

Il Forum per la Finanza Sostenibile è parte di Eurosif (The European Sustainable and Responsible Investment Forum), un network pan-europeo la cui missione è la promozione della sostenibilità attraverso i mercati finanziari in Europa.

Web: www.finanzasostenibile.it – www.investiresponsabilmente.it

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



Mefop

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.

