



# Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali

Terza edizione

Realizzato in collaborazione con



Con il supporto di



AXA Investment Managers in quasi 20 anni ha maturato una notevole esperienza nell'ambito dell'Investimento Responsabile tanto da considerare i criteri ESG per quasi €450 miliardi di masse in gestione. Il team di Responsible Investment, composto da 15 persone dedicate, ha sviluppato una piattaforma proprietaria (RI Search) che per 5.000 titoli integra i fattori extra finanziari (ESG) sia quantitativi che qualitativi nell'analisi fondamentale rendendo poi questa informazione disponibile e accessibile a tutti i team di gestione.

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

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

Sin dal 1997 BNP Paribas Asset Management (BNPP AM) ha sviluppato un'ampia competenza nel campo degli investimenti sostenibili e si avvale da 15 anni di un team di ricerca ESG dedicato. Il patrimonio SRI gestito ammonta a circa €30 miliardi<sup>1</sup>.

La politica di responsabilità sociale dell'azienda mira a conciliare gli obiettivi di performance dei clienti con le attuali sfide sociali e ambientali. Questa politica si basa su due principi fondamentali: sviluppare soluzioni d'investimento con un forte impatto positivo sulla società ed essere un esempio in termini di organizzazione e di gestione delle attività. Incorporando questi imperativi nelle strategie d'investimento, BNPP AM mira a migliorare la gestione del rischio e ad identificare nuove opportunità di crescita.

Oltre alle gestioni propriamente SRI, infatti, dal 2012 BNPP AM applica alle decisioni d'investimento su tutti i fondi gestiti i principi ESG sanciti dal Global Compact delle Nazioni Unite ed impiega, come ulteriore filtro, un insieme di politiche settoriali definite con il Gruppo BNP Paribas per selezionare secondo criteri di sostenibilità gli investimenti in alcuni settori cruciali e per escludere gli investimenti in aree controverse.

L'impegno di BNPP AM nel promuovere lo sviluppo della gestione sostenibile è testimoniato dall'adesione a numerosi protocolli e intese internazionali che si pongono la finalità di generare un impatto positivo a livello globale dall'allocazione delle risorse finanziarie. Tra i primi firmatari dei Principi per l'Investimento Responsabile delle Nazioni Unite nel 2006, BNPP AM è membro dal 2007 dell'Institutional Investors Group on Climate Change, nel 2015 ha aderito al Montréal Carbon Pledge e nel 2017 è stato tra i soggetti promotori della Transition Pathway Initiative.

BNPP AM è uno dei primi gestori di livello internazionale a pubblicare la misura dell'impronta CO<sub>2</sub> dei propri fondi (ad oggi 64 fondi della gamma) e ad assumere precisi impegni sulla de-carbonizzazione dei propri portafogli SRI.

1. Fonte: BNPP AM, giugno 2017.

State Street Global Advisors (SSGA) è impegnata da quasi quarant'anni ad aiutare i propri clienti, nonché milioni di persone che su di essi fanno affidamento, a raggiungere i propri obiettivi di investimento. Collabora con i maggiori investitori istituzionali ed intermediari finanziari al mondo, supportandoli attraverso un processo di investimento rigoroso, fondato sulla ricerca, che spazia dalla gestione passiva a quella attiva. Con \$2.600 miliardi in gestione (al 30 giugno 2017), grazie alle dimensioni e alla portata globale, SSGA offre ai clienti ampio accesso a mercati, aree geografiche ed asset class ed è in grado di fornire idee di investimento e soluzioni innovative.

SSGA è la divisione di asset management di State Street Corporation.

In State Street Global Advisors gli investimenti ESG non costituiscono solo una strategia di investimento, ma una filosofia profondamente integrata nei modelli di investimento e di business più ampi. SSGA offre un'ampia gamma di strategie sofisticate di screening e di integrazione per permettere agli investitori di allineare i portafogli con i propri valori e convinzioni, mirando nel contempo alla performance di cui necessitano. Le soluzioni sono implementate sulla base di un vasto programma di ricerca ESG, ora in funzione da oltre un decennio, che consente di utilizzare sempre le strategie più attuali.

Inoltre, i clienti di SSGA beneficiano di un servizio di stewardship attiva. La Società, essendo uno tra i maggiori gestori al mondo, usa il peso della sua opinione – e anche il suo voto – per intraprendere azioni su una vasta gamma di fattori di rischio ESG, tra cui le emissioni di anidride carbonica, la gestione dell'acqua e dei rifiuti, la supervisione della supply chain, i problemi di sicurezza, la diversità sul posto di lavoro e tra i membri dei consigli di amministrazione.



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



## SOMMARIO

### 1. Introduzione

1.1. La terza edizione	6
1.2. L'investimento Sostenibile e Responsabile	6
1.3. La metodologia	7
1.3.1. Il campione di riferimento	7
1.3.2. Il questionario somministrato	10

### 2. La raccolta dei dati

2.1. L'invio del questionario	10
2.2. Il tasso di risposta	11

### 3. L'analisi dei dati

3.1. Come sono stati calcolati i punteggi	11
3.2. I risultati	12
3.2.1. Governance	14
3.2.2. Politica di investimento	15
3.2.3. Le strategie di investimento sostenibile adottate	17
3.2.4. Trasparenza	20

4. Raccomandazioni e prospettive future	20
---	----

# 1. Introduzione

## 1.1. LA TERZA EDIZIONE

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

Le prime due edizioni<sup>1</sup> dello studio sono state presentate a novembre 2015 e 2016 in occasione dell'evento conclusivo della Settimana dell'Investimento Sostenibile e Responsabile<sup>2</sup> promossa dal FFS. La terza edizione, condotta dal FFS e da Mefop in collaborazione con MondoInstitutional, si pone in continuità con le precedenti, condividendone la metodologia. Il questionario di quest'anno è stato però modificato in alcune sezioni, con l'obiettivo di monitorare le pratiche più innovative in ambito SRI.

## 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>3</sup>.

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

### Le strategie di Investimento Sostenibile e Responsabile (SRI)



#### Esclusioni

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



#### Convenzioni internazionali

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



#### Best in class

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



#### Investimenti tematici

Approccio che seleziona gli emittenti in portafoglio secondo criteri ambientali, sociali e di governance, focalizzandosi su uno o più temi. Alcuni esempi: i cambiamenti climatici, l'efficienza energetica, la salute.

1. L'edizione 2015 è disponibile al seguente link: <http://bit.ly/2xvt7lf>; l'edizione 2016 a questo: <http://bit.ly/2y2obHr>

2. [www.settimanasri.it](http://www.settimanasri.it)

3. Definizione elaborata dal Forum per la Finanza Sostenibile, a partire da un processo di consultazione dei propri Soci e, più in generale, dei principali attori della finanza sostenibile in Italia, che ha visto la costituzione di un gruppo di lavoro ad hoc nel 2013-2014.



### Engagement

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



### Impact investing

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

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

## 1.3. LA METODOLOGIA

### 1.3.1. Il campione di riferimento

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

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

L'elenco dei 50 piani inseriti nel campione è riportato nella Figura 1; complessivamente, le masse gestite dai piani citati sono pari a €154.562 milioni. **Rispetto al campione 2016**, quello di quest'anno ha subito **variazioni** nelle categorie dei Fondi Pensioni Aperti, dei Piani Individuali Pensionistici e dei Fondi Pensione Preesistenti: in tutto sono stati **sostituiti quattro piani**.

Per quanto concerne i FPA e i PIP si evidenzia che – poiché uno stesso soggetto può istituire diversi piani previdenziali – si è chiesto in alcuni casi alla medesima Società di compilare più questionari, relativi ai prodotti inclusi nel campione di riferimento<sup>5</sup>.

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

FIGURA 1. Composizione del campione

#### CASSE DI PREVIDENZA

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

**Cassa Forense** - Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense

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

**ENASARCO** - Ente Nazionale Assistenza degli Agenti e Rappresentanti di Commercio

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

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

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

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

**Inggi gestione sostitutiva** - Istituto Nazionale di Previdenza dei Giornalisti Italiani

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

#### FONDI PENSIONE NEGOZIALI

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

**Fonchim** - Associazione Fondo Pensione complementare a capitalizzazione per i lavoratori dell'industria chimica e farmaceutica e dei settori affini

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

5. Le Società con almeno due piani inclusi nel campione 2017 sono: Assicurazioni Generali, AXA, Intesa Sanpaolo Vita, UnipolSai e Allianz.

**Fon.Te.** - Fondo Pensione complementare per i dipendenti da aziende del terziario (commercio, turismo e servizi)

**Laborfonds** - Fondo Pensione complementare per i lavoratori dipendenti dai datori di lavoro operanti nel territorio del Trentino Alto Adige

**Fondenergia** - Fondo Pensione complementare a capitalizzazione del settore energia

**Fopen** - Fondo Pensione dipendenti gruppo Enel

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

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

**Priamo** - Fondo Pensione Nazionale di previdenza complementare per i lavoratori addetti ai servizi di trasporto pubblico e per i lavoratori dei settori affini

**Alifond** - Fondo Nazionale Pensione complementare a capitalizzazione per i lavoratori dell'industria alimentare e dei settori affini

#### **FONDI PENSIONE APERTI**

**Arca Previdenza** (Arca SGR)

**Il Mio Domani** (Intesa Sanpaolo Vita)

**Generali Global** (Assicurazioni Generali)

**Fideuram** (Fideuram Vita)

**PrevidSystem** (Intesa Sanpaolo Vita)

**Seconda Pensione** (Amundi SGR)

**Allianz Previdenza** (Allianz)

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

**Arti & Mestieri** (Anima SGR)

**UnipolSai Previdenza FPA** (UnipolSai)

#### **PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI**

**Mia Pensione** (AXA Assicurazioni)

**Postaprevidenza Valore** (Poste Vita)

**TaxBenefit New** (Mediolanum Vita)

**Alleata Previdenza** (Alleanza Assicurazioni)

**ViPensiono** (Zurich Investment Life)

**Unipol Futuro Presente** (UnipolSai)

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

**Progetto Pensione** (Intesa Sanpaolo Vita)

**Orizzonte Previdenza** (Allianz)

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

#### **FONDI PENSIONE PREESISTENTI**

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

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

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

**Fondo Pensioni per il personale Cariplo**

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

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

**Fondo Pensione per il Personale dell'ex Banca di Roma**

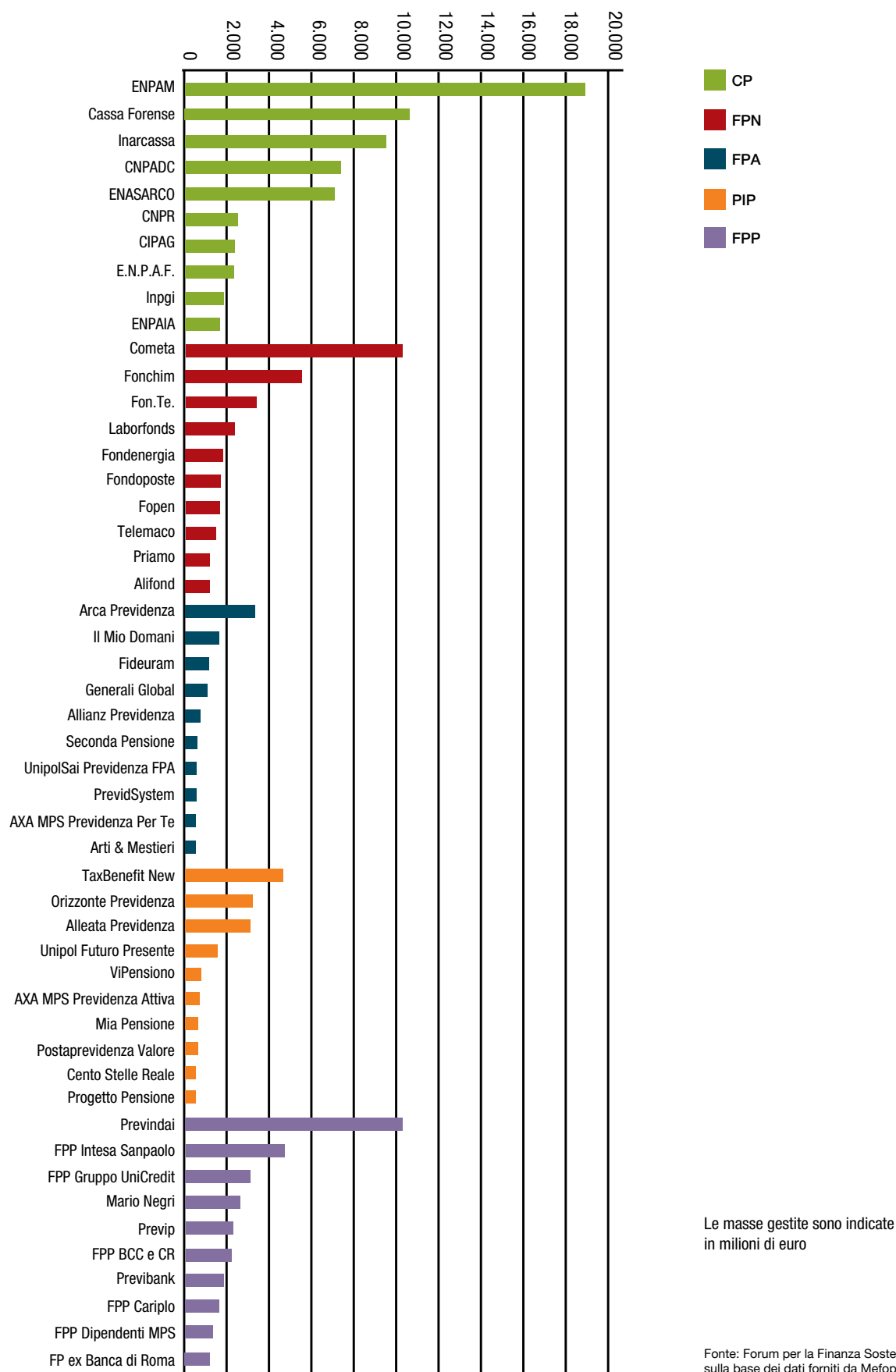
**Fondo Pensione a contribuzione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo**

**Fondo Pensione Nazionale per il personale delle banche di Credito Cooperativo / Casse Rurali ed Artigiane**

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



FIGURA 2. Le masse gestite dei piani di previdenza monitorati



6. I dati sono aggiornati al 31/12/2016. Il campione è stato definito sulla base dei dati al 31/12/2016 per FPN e FPA; al 31/12/2015 per PIP e FPP e al 31/12/2014 per le Casse di Previdenza.

### 1.3.2. Il questionario somministrato

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

Per la terza edizione dello studio **si è scelto di modificare parzialmente il questionario utilizzato**, anche ricevendo alcuni dei suggerimenti indicati nella sezione di valutazione del questionario 2016. In particolare, sono state **aggiunte due domande** per analizzare alcune pratiche e strategie che stanno assumendo una sempre maggiore rilevanza, quali **la misurazione dell'impronta di carbonio e l'impact investing**. Inoltre, si è scelto di eliminare una domanda della sezione "Governance" relativa al coinvolgimento e alla consultazione di aderenti e altri stakeholder rispetto alle politiche SRI adottate: le pratiche di comunicazione sono quindi analizzate unicamente nella sezione "Trasparenza".

Di seguito i temi analizzati:

#### 1. Governance

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

#### 2. Politica di investimento

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

#### 3. Attuazione della politica di investimento sostenibile

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

#### 4. Trasparenza

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

## 2. La raccolta dei dati

### 2.1. L'INVIO DEL QUESTIONARIO

Il questionario è stato inviato via email in data 3 maggio 2017, con la richiesta di fornire i dati entro il 31 maggio – scadenza in seguito posticipata al 20 giugno. Le persone di riferimento per i prodotti inseriti nel campione sono state contattate sia tramite posta elettronica sia telefonicamente.

In generale, rispetto alla scorsa edizione si è registrato un maggior interesse e una **maggior disponibilità a fornire dati utili e chiarimenti** – come testimoniato dall'incremento nel tasso di risposta registrato (cfr. § 2.2.). Soltanto in quattro casi non è stato possibile ricevere alcun riscontro.

Alcune organizzazioni non hanno preso parte all'indagine poiché, per politiche interne, non rispondono ai questionari non obbligatori; tra i piani che hanno motivato in questo modo la non partecipazione ve ne sono tre che avevano invece partecipato all'edizione 2016.

Un piano ha dichiarato di non poter inviare il questionario compilato in quanto era in corso una verifica con i gestori sulle scelte e sulle politiche messe in atto, manifestando però interesse a partecipare alla successiva edizione dello studio.

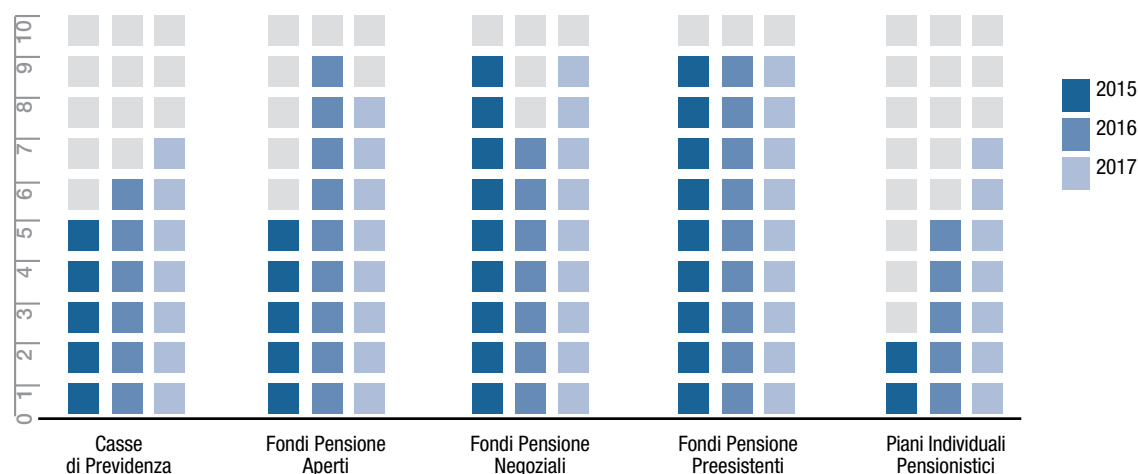
Altre organizzazioni, invece, hanno scelto di non prendere parte all'indagine senza fornire motivazioni alla base di tale decisione.

## 2.2. IL TASSO DI RISPOSTA

Il tasso di risposta raggiunto è dell'**80% (40 questionari su 50)**, corrispondente ad un **aumento pari all'11% rispetto al 2016**, anno in cui il questionario era stato compilato dal 72% dei piani inseriti nel campione (36 su 50).

In particolare, si rileva il crescente coinvolgimento delle Casse di Previdenza, dei Piani Individuali Pensionistici e dei Fondi Pensione Negoziali. Invariati, invece, i dati relativi ai Fondi Pensione Preesistenti. A fronte di questi risultati positivi, si rileva una leggera flessione, rispetto al 2016, nel coinvolgimento dei Fondi Pensione Aperti. Come già sottolineato, il campione 2017 si differenzia da quello 2016 nelle categorie: FPA, FPP e PIP.

FIGURA 3. Ripartizione dei rispondenti tra le categorie monitorate



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

## 3. L'analisi dei dati

**Sui 40 questionari pervenuti, 38 sono stati compilati nella loro interezza.** Uno dei piani inseriti nel campione, come già nel 2016, non ha potuto rispondere a tutte le domande del questionario per problemi di organizzazione e validazione interna rispetto ad alcuni degli aspetti indagati; ciononostante, si è deciso di inserirlo comunque nell'elenco dei rispondenti. Tale questionario è stato generalmente escluso dall'aggregazione dei dati, ad eccezione delle analisi riferite alle risposte effettivamente fornite.

Il secondo questionario incompleto, invece, riguarda un piano che ha chiesto di utilizzare i dati forniti nel 2016: pertanto, non sono disponibili riscontri per le nuove domande di quest'anno, contenute nelle sezioni "Politica di investimento" (misurazione dell'impronta di carbonio) e "Attuazione della politica di investimento sostenibile" (impact investing).

Nei commenti ai grafici che seguono verrà indicato se e in che misura si è tenuto conto dei questionari incompleti.

### 3.1. COME SONO STATI CALCOLATI I PUNTEGGI

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

14,00% Governance<sup>7</sup>

18,66% Politica di investimento<sup>8</sup>

50,66% Attuazione della politica di investimento sostenibile<sup>9</sup>

16,66% Trasparenza<sup>10</sup>

7. Nell'edizione 2016, il peso assegnato alla sezione "Governance" era del 16,66%: quest'anno è diminuito per l'eliminazione di una domanda.

8. Il peso della sezione "Politica di investimento" è aumentato per l'aggiunta di una domanda (nel 2016 era del 16,66%).

9. Il peso assegnato alla sezione "Attuazione della politica di investimento" è leggermente aumentato (nel 2016 era del 50%) per l'aggiunta di una domanda e per le modifiche nei pesi di alcune domande della sezione.

10. Il peso di questa sezione è rimasto invariato.

### 3.2. I RISULTATI

I questionari ricevuti sono stati classificati in due macro categorie, in funzione dell'adozione o meno di una politica SRI. Come nelle edizioni precedenti, ai piani che non integrano criteri ESG nelle scelte di investimento è stato attribuito un punteggio pari a zero e sono stati considerati dunque come "nulli". **Sui 40 questionari ricevuti, più della metà (23/40) si sono rivelati nulli:** per i piani monitorati, infatti, non si applicava alcuna strategia di investimento sostenibile.

Confrontando i risultati dei questionari completati quest'anno con quelli delle scorse edizioni emerge **un aumento (in termini assoluti) dei piani attivi.**

FIGURA 4. Adozione di una politica SRI

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

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

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

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

Considerando esclusivamente i questionari con punteggio diverso da zero, **il risultato medio è pari a 2,44 su 5. Il miglior punteggio totalizzato è di 4,3** – più alto del punteggio massimo della scorsa edizione (3,922).

FIGURA 5. Media aritmetica dei punteggi finali

	Questionari nulli compresi	Questionari nulli esclusi
Media aritmetica	0,96	2,44

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>11</sup>

**Una comparazione diretta dei risultati 2017 e 2016 è problematica sia per le modifiche apportate al questionario, sia per le variazioni nel campione di analisi,** che interessano 4 dei 50 piani inseriti. In particolare, uno dei piani presenti nel campione 2016 ma non in quello 2017 aveva ottenuto uno dei punteggi finali più alti.

Nonostante questo *caveat*, forniamo di seguito alcune analisi comparative, ritenendo particolarmente positive alcune evoluzioni, in quanto la composizione del campione di quest'anno include alcuni piani meno attivi in termini di SRI.

In generale, **nel 2016 il punteggio medio registrato, non considerando i questionari nulli, era leggermente più alto (2,572 su 5).** Occorre però sottolineare che **le nuove domande introdotte nel questionario 2017** (sulla misurazione dell'impronta CO<sub>2</sub> e sull'adozione dell'impact investing) **hanno ricevuto in maggioranza risposte con punteggi pari a zero.** Pertanto, il dato non è da considerarsi come indice di un arretramento nelle politiche di investimento sostenibile degli operatori previdenziali monitorati.

11. La tabella non tiene conto dei due questionari incompleti pervenuti.

Per quanto riguarda i punteggi ottenuti dalle diverse categorie monitorate, **i FPN risultano i piani più attivi** (con un punteggio pari a 2,7 su 5) **seguiti dai FPA** (che hanno totalizzato un punteggio medio di 2,66). Anche quest'anno **la categoria meno sensibile è quella delle Casse di Previdenza**.

FIGURA 6. Media aritmetica dei punteggi finali per categoria

	Media aritmetica
Fondi Pensione Negoziali	2,70
Fondi Pensione Aperti	2,66
Fondi Pensione Preesistenti	2,36
Piani Individuali Pensionistici	2,30
Casse di Previdenza	1,95

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

Tra le aree tematiche oggetto di approfondimento (le singole sezioni del questionario), **la politica di investimento** è quella in cui, anche quest'anno, vengono **raggiunti i risultati migliori** (cfr. § 3.2.2). Nel 2017 il punteggio relativo a questa sezione è di **3,8 su 5**. La lieve variazione rispetto alla scorsa edizione (in cui il punteggio medio era stato 4) è da attribuire all'aggiunta di una domanda sulla misurazione dell'impronta di carbonio, che viene realizzata solo da quattro rispondenti, benché un quinto dichiara di aver già programmato la sua introduzione. Inoltre, tre piani che non sono stati inseriti nel campione di quest'anno avevano ottenuto nel 2016 un punteggio alto in questa sezione.

Come nelle precedenti edizioni, la sezione che ha ottenuto il punteggio più basso è "Attuazione della politica di investimento sostenibile". A fronte di una **crescente diffusione delle strategie SRI**, persiste, infatti, la **propensione** da parte dei piani previdenziali italiani presi in considerazione **a non applicarle trasversalmente a tutte le classi di attivo**. Inoltre, quest'anno è stata aggiunta la domanda sull'adozione dell'**impact investing**, strategia introdotta da **un terzo dei piani attivi** (6 su 17<sup>13</sup>).

Coerentemente con quanto emerso nelle edizioni 2016 e 2015, si conferma la **tendenza a non valorizzare adeguatamente le proprie scelte nelle politiche di comunicazione**: il punteggio medio della sezione "Trasparenza" è infatti rimasto invariato rispetto allo scorso anno.

FIGURA 7. Punteggi medi totalizzati nelle quattro sezioni del questionario

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

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>14</sup>

12. La tabella si riferisce ai questionari che hanno totalizzato un punteggio diverso da zero, con esclusione dei due questionari incompleti.

13. Occorre precisare che alla domanda sull'impact investing hanno risposto 15 piani: i due questionari incompleti, infatti, non contenevano riscontri al riguardo.

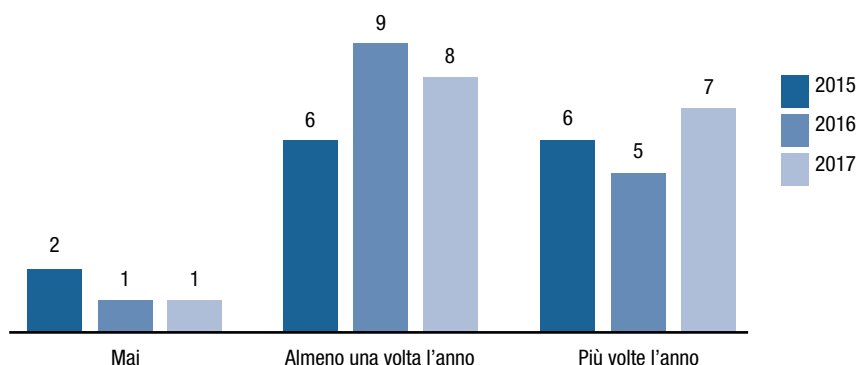
14. La tabella non tiene conto di uno dei due questionari incompleti; il secondo è stato invece incluso nelle sezioni "Governance" e "Trasparenza" per le quali erano state fornite tutte le risposte.

### 3.2.1. Governance

Tra i piani che adottano politiche SRI, l'analisi dei risultati di gestione viene effettuata anche in relazione agli aspetti di sostenibilità con una frequenza almeno annuale da 8 rispondenti. **Sono i FPN a realizzare valutazioni più ricorrenti.**

Rispetto al 2016, si registra **un aumento (da 5 a 7) dei piani che valutano i risultati ESG più volte nel corso dell'anno di riferimento**; solo un piano tra quelli attivi ha dichiarato che le performance non sono mai esaminate dal punto di vista della sostenibilità.

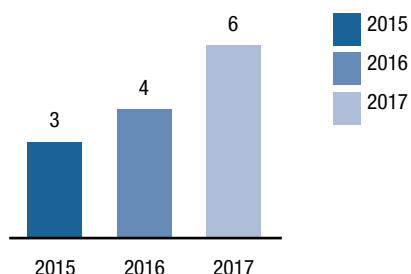
FIGURA 8. Frequenza delle valutazioni ESG



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>15</sup>

I dati riferiti agli **obiettivi di sostenibilità assegnati ai responsabili della gestione delle risorse** mostrano un **miglioramento rispetto all'edizione 2016**: 6 piani previdenziali, contro i 4 dell'anno scorso, includono infatti gli aspetti socio-ambientali tra le priorità dei manager.

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



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

Tra le buone pratiche riportate nella sezione "Governance" si segnalano: la redazione del bilancio di sostenibilità, l'adozione di principi deontologici (codici etici e disciplinari), l'adozione del modello 231<sup>17</sup> e del collegato Codice Etico e la sottoscrizione dei *Principles for Responsible Investment* (PRI). Inoltre, un piano ha costituito un "Comitato Governance e Sostenibilità" per valutare gli aspetti ESG e le questioni inerenti gli investimenti responsabili.

Quest'anno è stato inoltre chiesto ai piani se si avvalsero della consulenza di un **advisor ESG indipendente** nella definizione delle politiche di investimento<sup>18</sup>: 8 piani hanno dichiarato di rivolgersi a questa figura per l'analisi del portafoglio, per le attività di engagement e per il calcolo della *Carbon Footprint*.

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

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

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

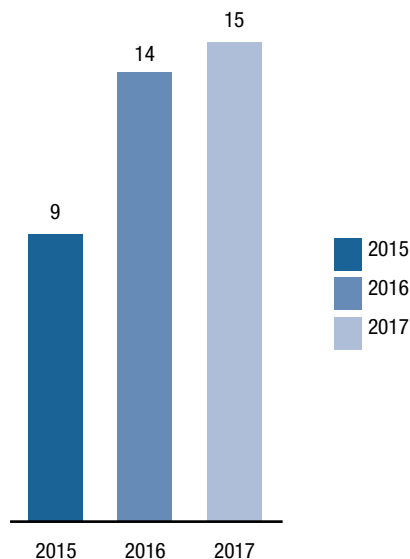
18. La domanda era a risposta aperta e senza punteggio.

### 3.2.2. Politica di investimento

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

**L’88% dei piani attivi (15 su 17) ha dichiarato di adeguare le proprie strategie a standard e convenzioni internazionali.**

FIGURA 10. Politica SRI con riferimento a standard e convenzioni internazionali



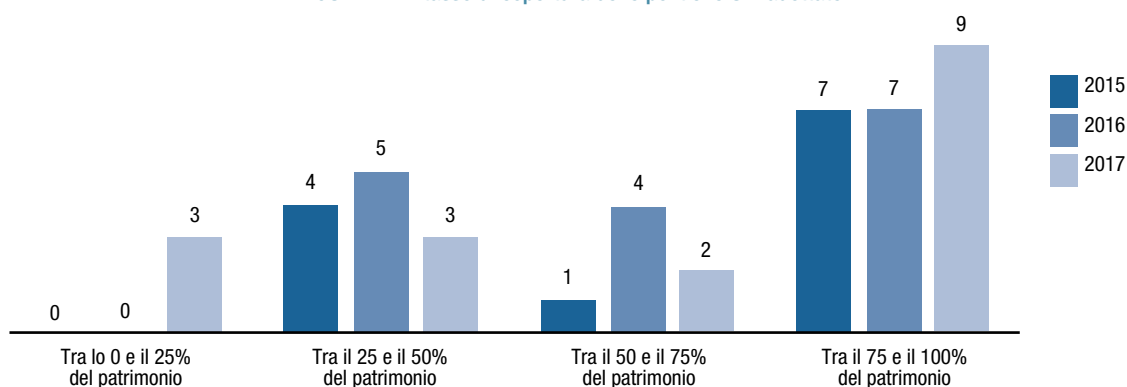
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>19</sup>

Tra gli standard e convenzioni internazionali citati dai rispondenti<sup>20</sup> si confermano i *Principles for Responsible Investment* (PRI), il programma Global Compact dell’ONU<sup>21</sup>, le Convenzioni Internazionali in materia di diritti umani, risorse umane e tutela ambientale emanate in sede ONU, OCSE e ILO.

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

Tra le buone pratiche segnalate in questa sezione un piano ha citato l’adesione al Forum per la Finanza Sostenibile e un altro ha menzionato i finanziamenti erogati nell’ambito del microcredito.

FIGURA 11. Il tasso di copertura delle politiche SRI adottate



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>22</sup>

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

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

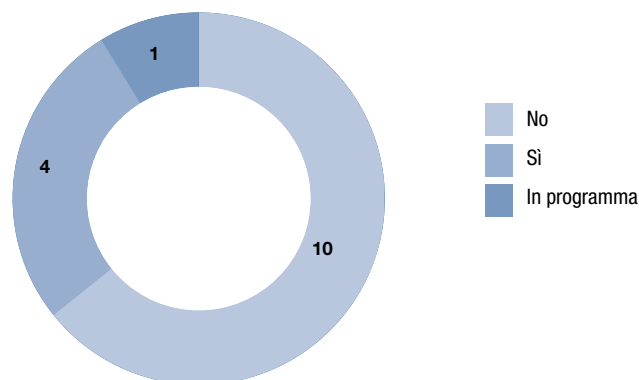
21. <https://www.unglobalcompact.org/>

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

Come evidenziato nella figura 11, l'adozione di politiche di investimento sostenibile resta ancora circoscritta a una quota parziale del patrimonio ma, rispetto alle precedenti edizioni, si evidenzia un **aumento dei piani che estendono la politica SRI al 75-100% degli asset**. Inoltre, occorre sottolineare che i tre piani con un tasso di copertura pari o inferiore al 25% del patrimonio sono stati inseriti nel campione per la prima volta quest'anno: il dato, pertanto, non indica un arretramento nelle politiche di sostenibilità dei soggetti monitorati.

Nel questionario 2017 la sezione "Politica di investimento" si è arricchita di due domande: la prima sulla misurazione dell'impronta di carbonio e la seconda (senza punteggio) sulle motivazioni dell'adozione delle politiche SRI. La misurazione della *carbon footprint* è effettuata da quattro piani, ma un quinto rispondente ha in programma di introdurla.

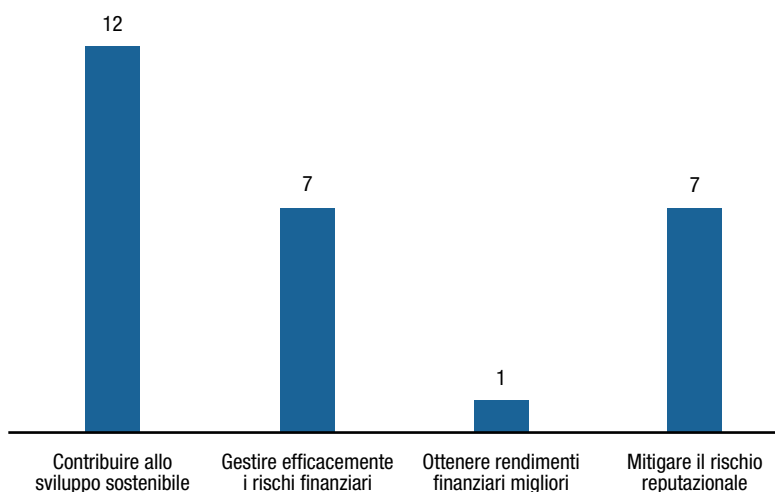
FIGURA 12. Misurazione dell'impronta di carbonio



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

Per quanto riguarda le **motivazioni alla base della scelta di adottare una politica di investimento sostenibile e responsabile**, 12 rispondenti hanno citato la volontà di **contribuire allo sviluppo sostenibile** (sociale e ambientale); inoltre, 7 piani considerano l'SRI uno strumento utile per **gestire più efficacemente i rischi finanziari** e altrettanti dichiarano di aver integrato gli aspetti ESG per **mitigare i rischi reputazionali**. Un solo rispondente ha specificato di aver introdotto criteri ESG per il riscontro positivo tra le politiche SRI e le **performance finanziarie**, aggiungendo la precisazione "nel lungo periodo". In effetti, l'orizzonte temporale è un fattore rilevante: se le strategie di investimento sono per lo più orientate al breve termine, difficilmente si può beneficiare di tutti i vantaggi, anche in termini di rendimenti, degli investimenti sostenibili e responsabili.

FIGURA 13. Motivazioni dell'adozione di politiche SRI



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

23. Il grafico prende in considerazione i questionari con punteggio diverso da zero, esclusi quelli incompleti (15 questionari).

24. Alcuni piani hanno fornito più motivazioni alla base della scelta di adottare una politica di investimento sostenibile. Il grafico prende in considerazione i questionari con punteggio diverso da zero, esclusi quelli incompleti (15 questionari).



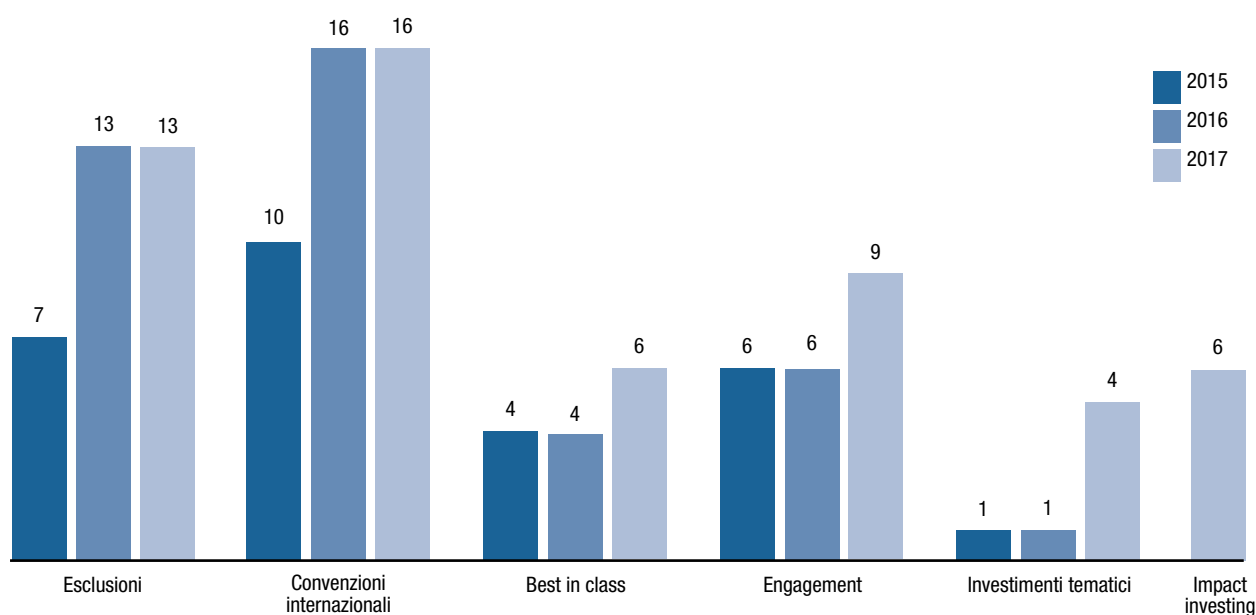
### 3.2.3. Le strategie di investimento sostenibile adottate

In analogia con quanto rilevato nell'edizione 2016 dell'*European SRI Study* di Eurosif, i dati confermano che le strategie di investimento sostenibile più diffuse nel mercato italiano sono **Convenzioni internazionali** ed **Esclusioni**. Tra i criteri di esclusione prevale il settore degli armamenti (soprattutto quelli controversi quali bombe a grappolo e mine anti-persona) e, a seguire, pornografia, alcol, lavoro minorile, tabacco, gioco d'azzardo ed energia nucleare. Inoltre, anche quest'anno si registrano esclusioni di società con impatto negativo sull'ambiente e che violano i diritti dei lavoratori.

La strategia dell'**Engagement** (applicabile agli investimenti in azioni e corporate bond) continua a riscuotere successo tra tutte le categorie di piani coinvolti. In particolare, 5 piani che nel 2016 non adottavano tale strategia hanno dichiarato di aver avviato azioni di engagement. Tra questi figura anche un PIP – categoria che risulta attiva su questa strategia per la prima volta quest'anno.

Meno diffuse, invece, **Best in Class** e **Investimenti tematici**. Nel questionario 2017 è stata introdotta anche una domanda sull'**impact investing**, adottato da 6 piani.

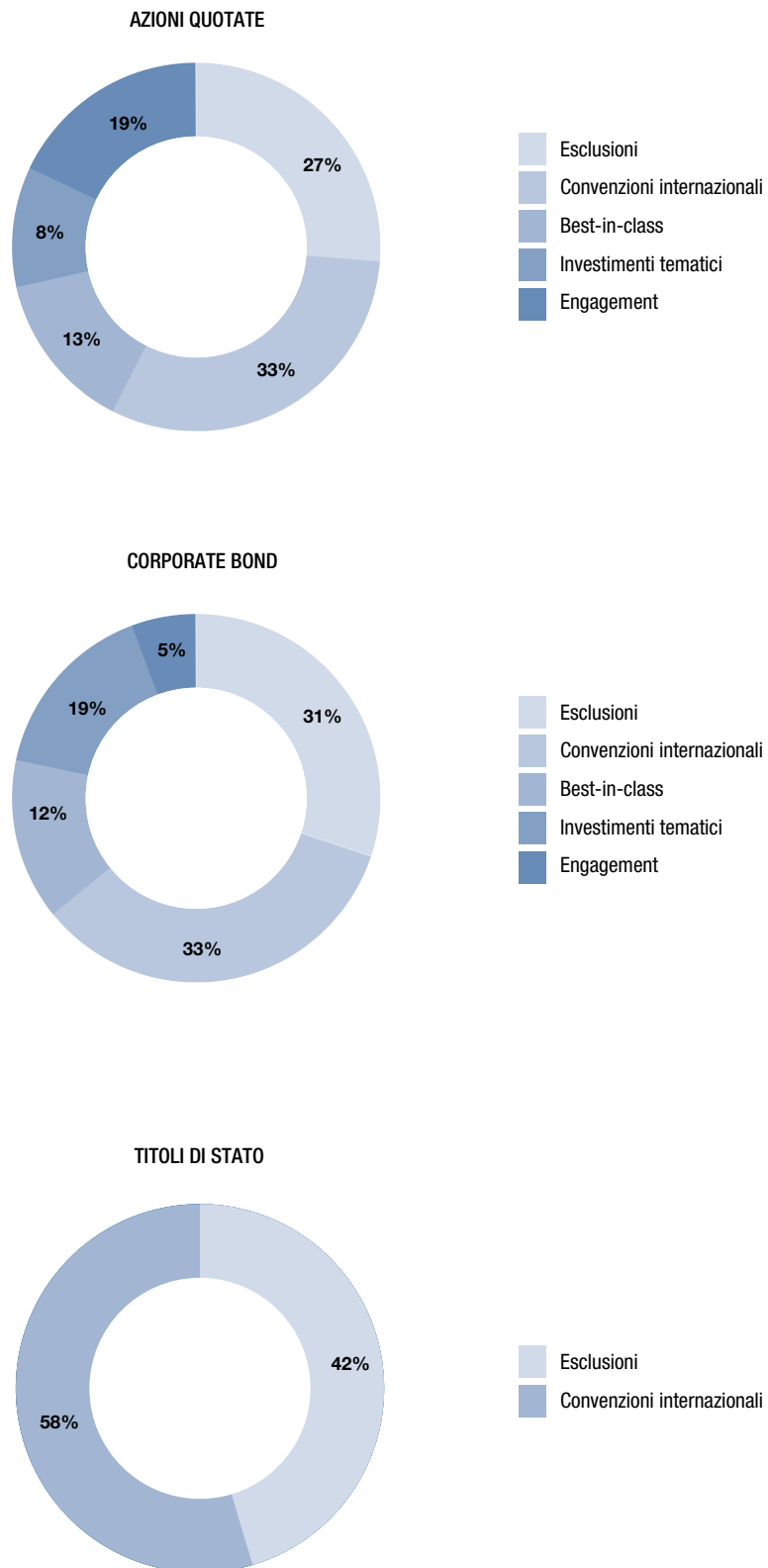
FIGURA 14. Strategie SRI adottate dai rispondenti



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile<sup>25</sup>

25. Il grafico prende in considerazione i questionari con punteggio diverso da zero, compresi quelli incompleti (17 per il 2017, 16 per il 2016 e 12 per il 2015). Fa eccezione il dato riguardante l'impact investing in cui il grafico prende in considerazione soltanto i questionari 2017 con punteggio diverso da zero, esclusi quelli incompleti (15 questionari).

FIGURA 15. Strategie SRI adottate per asset class nel 2017



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

26. Le strategie SRI non sono auto-escludenti: a uno stesso piano previdenziale, infatti, si possono applicare più strategie. Si precisa inoltre che i grafici riportati prendono in considerazione i questionari con punteggio diverso da zero, compresi quelli incompleti (17 per il 2017, 16 per il 2016 e 12 per il 2015).

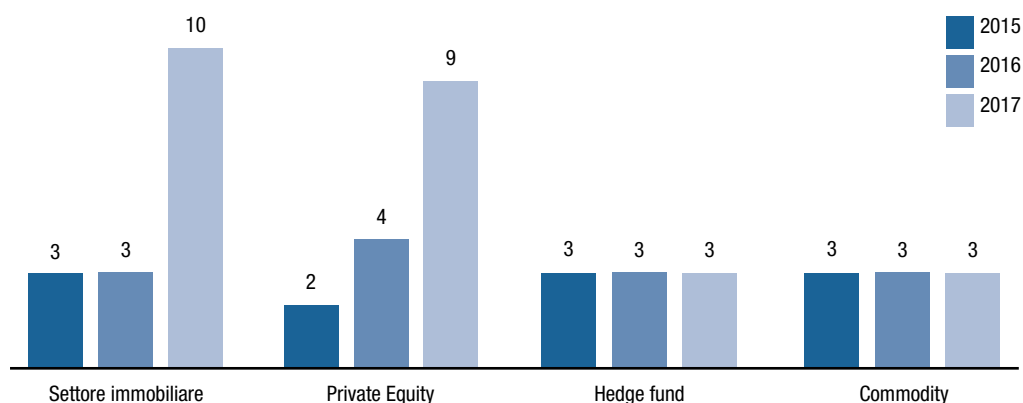
È stato chiesto agli operatori previdenziali di valutare anche il grado d'integrazione degli aspetti ambientali, sociali e di governance in riferimento agli investimenti nei **settori immobiliare e private equity**, così come in **hedge fund e commodity**.

Rispetto alla scorsa edizione, **l'integrazione di criteri ESG** nelle asset class citate è **in crescita**. Sui 15 piani attivi che hanno completato queste sezioni, 14 investono nel settore immobiliare: di questi, 10 dichiarano di integrare criteri di sostenibilità nella valutazione degli investimenti e 5 su una percentuale del patrimonio investito superiore al 50%.

Sono invece 13 i rispondenti che investono nel settore del private equity. Di questi, 9 integrano elementi ESG nella valutazione degli investimenti, anche se la maggioranza (6 piani) su una percentuale inferiore al 50%.

Infine, tra i rispondenti che investono in commodity e hedge fund, 3 applicano criteri ESG nella valutazione degli investimenti, su una percentuale di patrimonio superiore al 50%.

**FIGURA 16. Piani previdenziali che integrano criteri di sostenibilità negli investimenti in immobiliare, private equity, hedge fund e commodity**



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Per quanto riguarda **l'impact investing**, l'indagine evidenzia una limitata adozione di questa strategia tra gli investitori previdenziali (6 piani), sebbene in Italia gli investimenti a impatto siano cresciuti del 46% nel periodo 2013-2015, secondo quanto riportato dallo Studio Eurosif.

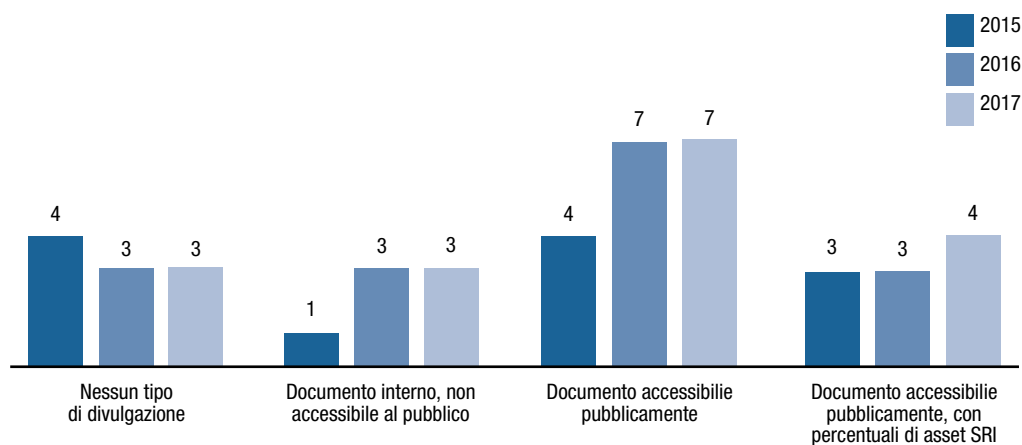
In riferimento ai settori di intervento, 4 piani si concentrano sul **welfare**; un fondo dichiara di investire in **housing sociale** e un altro in **green bond**. Tali dati si discostano parzialmente da quelli dello studio Eurosif<sup>27</sup>, che esamina tutti gli asset SRI, inclusa la quota retail: per quanto riguarda l'Italia il rapporto 2016 evidenziava una concentrazione degli investimenti ad impatto nel settore dell'housing sociale, grazie al contributo del Fondo Investimenti per l'abitare – FIA. Probabilmente la vocazione specifica degli investitori previdenziali porta a privilegiare gli ambiti di cura e assistenza rispetto a quelli abitativi.

27. Eurosif 2016, *European SRI Study 2016*: <http://finanzasostenibile.it/attivita/european-sri-study-2016/>

### 3.2.4. Trasparenza

Dall'analisi dei questionari emerge che il **65% dei piani attivi descrive la propria strategia di investimento sostenibile in un documento accessibile pubblicamente** (in termini assoluti il dato corrisponde a 11 piani). Di questi, 4 (contro i 3 del 2016) rendono pubbliche anche le percentuali di asset gestiti con criteri ESG.

FIGURA 17. Divulgazione della politica SRI adottata



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

Al contrario, è **leggermente diminuita la quota di organizzazioni che pubblicano un rendiconto annuale riguardante l'attuazione delle strategie SRI**. Nel 2016, 10 sui 16 piani attivi utilizzavano strumenti per rappresentare i risultati conseguiti mediante l'applicazione dei criteri ESG nelle scelte di investimento; quest'anno 9 rispondenti su 17 lo ritengono strategico. La variazione è riconducibile al **mutato campione di analisi**: l'indagine 2016 includeva infatti due piani particolarmente attenti alle politiche di rendicontazione. **I FPP sono la categoria che investe maggiormente sulla comunicazione volontaria**.

Tra le buone pratiche in tema di trasparenza, sono menzionate la pubblicazione sul sito web dei dati sulla composizione del patrimonio e la divulgazione trimestrale della situazione dei portafogli sulla base della valutazione ESG. Inoltre, un piano ha dichiarato che i risultati della strategia ESG applicata agli investimenti sono pubblicati sui documenti Covip obbligatori quali Nota Informativa, Bilancio Annuale e Comunicazione Periodica.

## 4. Raccomandazioni e prospettive future

La terza edizione dello studio conferma la **crescita, seppur contenuta, nell'adozione di politiche di investimento sostenibile e responsabile** da parte degli operatori previdenziali italiani. Dall'analisi comparativa con le passate edizioni emergono infatti alcuni dati incoraggianti, come **l'aumento del tasso di risposta** (80% nel 2017 contro il 72% del 2016) e **l'incremento dei piani attivi in materia di SRI**.

Poiché quest'anno il questionario è stato modificato in alcune sezioni, la maggior parte dei risultati resta di difficile comparazione; tuttavia, è senz'altro possibile affermare che non si registra ancora l'accelerazione necessaria per allineare il mercato previdenziale italiano a quelli più sviluppati dal punto di vista degli investimenti sostenibili. In effetti, **l'adozione delle strategie SRI si dimostra ancora una scelta minoritaria** (17 piani sui 40 rispondenti all'indagine) e **soltanto in nove casi viene estesa alla totalità del patrimonio** (75-100%).

In particolare, risulta **limitata l'integrazione del tema del cambiamento climatico nelle scelte di investimento**: soltanto quattro piani misurano l'impronta CO<sub>2</sub> del portafoglio, anche se un quinto rispondente dichiara di averne pre-

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

visto l'introduzione. Del resto, gli investitori previdenziali italiani non sono i soli a sottovalutare la rilevanza ("materialità") dei rischi legati al cambiamento climatico dal punto di vista finanziario: secondo una ricerca condotta da Mercer<sup>29</sup> su un campione di oltre 1.000 piani pensionistici europei, soltanto il 5% avrebbe preso in considerazione tali aspetti.

Eppure, tra i rischi ESG, sono proprio quelli connessi al clima a diventare cruciali anche in relazione al **dovere fiduciario**, che vincola gli investitori previdenziali ad agire sulla base dei principi di prudenza e nell'interesse dei beneficiari. Il Financial Stability Board ha infatti riconosciuto **l'impatto finanziario dei rischi fisici, di transizione e legali connessi al cambiamento climatico, sia nel breve che nel lungo periodo**. Basti pensare al caso degli *stranded asset*: è stato calcolato che il 60-80% delle riserve di carbone, petrolio e gas delle imprese quotate in Borsa non potrà essere bruciato, pena il mancato rispetto del limite di emissioni necessario per contenere l'aumento delle temperature al di sotto dei 2°C<sup>30</sup>. Di conseguenza, i titoli di società operanti nell'ambito delle energie fossili potrebbero perdere gran parte del loro valore se l'obiettivo di limitare l'aumento delle temperature venisse confermato da impegni e obblighi concreti, anche a livello normativo. Poiché i rischi connessi al clima si ripercuotono sui rendimenti finanziari, dovrebbero essere inclusi nel concetto di "dovere fiduciario" nei confronti degli aderenti a Fondi Pensione, Casse di Previdenza e PIP.

L'edizione 2017 della ricerca ha anche indagato le **motivazioni alla base dell'adozione di politiche di investimento sostenibile**: quasi la metà (44%) dei piani attivi cita la volontà di contribuire a un modello di sviluppo a impatto socio-ambientale positivo. Inoltre, l'SRI è ritenuto uno strumento utile per gestire più efficacemente i rischi finanziari, oltre che reputazionali: il dato è incoraggiante in quanto denota la graduale diffusione di una maggior **consapevolezza della rilevanza degli aspetti ESG anche dal punto di vista della gestione del patrimonio**. Ciononostante, il fatto che un solo piano citi la possibilità di ottenere rendimenti migliori suggerisce che probabilmente **l'orizzonte temporale di riferimento** è troppo ristretto per far apprezzare il vantaggio competitivo degli investimenti sostenibili.

L'arco temporale è infatti uno degli elementi chiave per imprimere slancio alla transizione verso un modello di sviluppo con ripercussioni positive sul piano ambientale e sociale, come evidenzia l'**High-Level Expert Group on Sustainable Finance** – gruppo istituito dalla Commissione Europea nel dicembre 2016. L'Interim Report *Financing a Sustainable European Economy*<sup>31</sup> sottolinea infatti **l'importanza di riferirsi al lungo periodo**, in quanto obiettivi come creazione di occupazione, protezione ambientale, finanziamento delle pensioni e transizione climatica non potranno realizzarsi in pochi anni.

Ciononostante, **le strategie di investimento dei piani previdenziali sono spesso orientate al breve termine**, anche a causa di vincoli normativi (es. rinnovo triennale dei CdA, rendicontazione dei risultati di gestione su base annuale, ...) e di metriche e incentivi inadeguati. L'analisi di scenario resta una pratica marginale<sup>32</sup> ma, al contempo, l'unica in grado di cogliere elementi non ciclici, non lineari e che si potrebbero materializzare in una finestra temporale superiore ai tre anni<sup>33</sup>.

Strategie di investimento di breve periodo e incentrate su una visione troppo ristretta di "impatto finanziario" sono anche in contraddizione con gli impegni assunti a livello nazionale ed europeo: il rispetto dell'Accordo di Parigi, per esempio, implica l'allocazione di capitali in imprese in grado di favorire la transizione energetica. Inoltre, **la compressione dell'orizzonte temporale e l'insufficiente integrazione dei rischi socio-ambientali possono generare un disallineamento negli obiettivi di investimento**, poiché sono sempre più numerose le persone che vorrebbero destinare i propri risparmi ad attività e settori coerenti con un modello di sviluppo sostenibile. Tali contraddizioni sono poi particolarmente accentuate per le forme pensionistiche di primo pilastro, che comportano una partecipazione obbligatoria dei lavoratori.

Per quanto riguarda le **strategie di investimento sostenibile**, la terza edizione dello studio sui piani previdenziali italiani conferma che quelle più adottate sono **Convenzioni internazionali ed Esclusioni**, in analogia con quanto emerso nell'edizione 2016 dell'*European SRI Study* di Eurosif. Quest'anno è stata monitorata per la prima volta la strategia dell'**impact investing**, applicata però da una minoranza di piani, con una concentrazione sul settore del welfare. Alcuni impedimenti alla diffusione dell'impact investing nel mercato previdenziale italiano sono la limitata disponibilità di *track record* e le dimensioni ridotte dei fondi "ad impatto".

L'introduzione di adeguati incentivi, anche di natura fiscale, potrebbe senz'altro agevolare le scelte di investimento sostenibile dei piani previdenziali, così come l'avvio iniziative formative sui benefici (sociali, ambientali e finanziari) legati all'integrazione dei criteri ESG. L'SRI, soprattutto se orientato a imprese attive sul territorio nazionale<sup>34</sup>, potrebbe infine consentire di rafforzare la missione sociale di Fondi Pensione e Casse di Previdenza, contribuendo a uno sviluppo equo e duraturo del Paese.

29. Lafferty, Catherine 2017, "Few European pension funds consider climate change costs", *Funds Europe*, 26 giugno 2017: <http://funds-europe.com/news/few-european-pension-funds-consider-climate-change-costs>

30. Cfr. Carbon Tracker Initiative 2013, *Unburnable carbon 2013: Wasted capital and stranded assets*: <http://bit.ly/2ahqSck>

31. HLEG on Sustainable Finance 2017, *Financing a Sustainable European Economy - Interim Report*: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/170713-sustainable-finance-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/170713-sustainable-finance-report_en.pdf)

32. 2° Investing Initiative 2017, *All swans are black in the dark: how the short-term focus of financial analysis not shed light on long term risks*.

33. HLEG on Sustainable Finance 2017, *Financing a Sustainable European Economy - Interim Report*, cit.

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



### **Forum per la Finanza Sostenibile**

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

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

In particolare, l'Associazione si occupa di:

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

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

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

[www.finanzasostenibile.it](http://www.finanzasostenibile.it) - [www.investiresponsabilmente.it](http://www.investiresponsabilmente.it) - <https://twitter.com/ItaSIF>



### **MEFOP SPA**

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

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

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

