



Le politiche di investimento sostenibile degli investitori previdenziali italiani

Ottava edizione – 2022



Forum per la
Finanza Sostenibile



AXA Investment Managers (AXA IM) è una società di gestione del risparmio responsabile, che investe attivamente nel lungo termine per aiutare i suoi clienti, i suoi collaboratori e il mondo a prosperare. L'approccio ad alta convinzione consente di individuare le migliori opportunità di investimento su scala globale, nelle categorie di investimento tradizionali e alternative. A fine giugno 2022 il patrimonio in gestione era di €823 miliardi. AXA IM è una società leader negli investimenti sostenibili, sociali e green e gestisce un patrimonio di €516 miliardi in soluzioni ESG, sostenibili e a impatto sociale (al 30/06/22). Si è impegnata ad azzerare le emissioni nette di gas serra entro il 2050 in tutti gli investimenti e a integrare i principi ESG in tutte le attività, dalla selezione dei titoli alla cultura e agli eventi aziendali. L'obiettivo è di fornire ai clienti soluzioni di investimento responsabili di valore, contribuendo allo stesso tempo a un effettivo cambiamento della società civile e dell'ambiente. AXA IM ha 2.576 dipendenti in tutto il mondo, opera in 22 paesi e fa parte del Gruppo AXA, leader mondiale nelle assicurazioni e nella gestione del risparmio.



DPAM (Degroof Petercam Asset Management) è una società indipendente di gestione attiva del risparmio e gestisce fondi di investimento e mandati discrezionali per conto di clienti istituzionali per un totale di €50,7 miliardi a dicembre 2021. DPAM è un investitore sostenibile, pioniere e innovatore negli investimenti responsabili. La società integra i criteri ESG in tutte le classi di attivo e temi di investimento, ed è un azionista attivo. DPAM ha una forte enfasi sulla ricerca con dei team interni che si occupano di analisi fondamentale e quantitativa a supporto delle attività di risparmio gestito della società. Da oltre vent'anni è una delle principali società di gestione istituzionale indipendenti impegnate ad offrire soluzioni di investimento attive, sostenibili e basate sulla ricerca. Ciò che la muove, come gestore attivo, è l'unione di obiettivi finanziari con il ruolo pionieristico di attore sostenibile al servizio dei clienti, delle persone e della società. L'obiettivo di DPAM è quello di generare performance, essere riconosciuti per l'eccellenza della competenza e agire come custodi dei valori e della cultura condivisa di DPAM. È fermamente convinta che una gestione dei portafogli attiva, sostenibile e basata sulla ricerca offra le migliori opportunità per risultati di investimento superiori a lungo termine. Autenticità, convinzione, trasparenza e interconnessione sono i principi guida che le permettono di coltivare una relazione stabile e duratura con i clienti, supportandoli nel loro percorso di crescita con servizi e performance d'eccellenza. L'imprenditorialità è il suo motore, la competenza è il suo carburante.



L'ENPACL, l'Ente nazionale di previdenza e assistenza per i consulenti del lavoro, rivolge da sempre la massima attenzione ai principi di sostenibilità, uniformandosi ai principi fissati dalle Nazioni Unite ed è tra le prime Casse di Previdenza a essersi associata al Forum per la Finanza Sostenibile. L'Ente procede periodicamente con la valutazione ESG del proprio portafoglio e attua una politica di investimento sostenibile. Le modalità gestionali privilegiano interventi a impatto ESG e operano a vantaggio di strumenti a più elevato rating ESG procedendo con investimenti a sostegno dell'economia reale e favorendo tutte quelle realtà che operano sul territorio nazionale e a supporto e tutela dello stesso. Si è allargato l'ambito di sostenibilità coperto dagli investimenti dell'Ente, anche dal punto di vista qualitativo, e si sono estese le informative, sia verso l'interno (monitoraggi ESG verso gli organi dell'Ente) che verso gli stakeholder (maggiori informative nel bilancio integrato con fattori di sostenibilità; area dedicata nel sito dell'ENPACL; valutazioni presentate nelle relazioni agli organi di vigilanza).

A seguito della crisi pandemica, l'Ente ha attuato una serie di interventi di carattere straordinario per fronteggiare la situazione emergenziale:

- erogazione di finanziamenti agevolati a tutti gli iscritti e rimodulazione del versamento delle contribuzioni;
- attenzione straordinaria alla attività strategiche di controllo degli investimenti di tipo non liquido organizzando delle attività di controllo specifiche sugli investimenti non liquidi;
- progetto di riforma del sistema contributivo.

ENPACL ha formalmente adottato una Politica di Sostenibilità attraverso la quale ha definito:

- obiettivi da raggiungere e politiche di sostenibilità da implementare a livello organizzativo per il raggiungimento degli stessi;
- strategia di integrazione ESG negli investimenti e loro risultati e impatti e relativo monitoraggio periodico;
- integrazione delle informazioni ESG nella reportistica di ENPACL;
- comunicazione agli stakeholders delle attività svolte.



Il Gruppo OFI è impegnato da 25 anni nella finanza responsabile; è un riferimento nell'asset management e tra i principali asset manager SRI francesi.

Fondato nel 1971, gestisce €65 miliardi a giugno 2022 di asset quotati e non quotati per conto di clienti istituzionali e privati in Francia e a livello internazionale.

Il Gruppo OFI ha radici lontane nell'economia sociale e solidale. Macif e Matmut sono i suoi principali azionisti.

SOMMARIO

1. Introduzione

1.1. L'ottava edizione	4
1.2. L'Investimento Sostenibile e Responsabile	4

2. La metodologia

2.1. Il campione di riferimento	5
2.2. Il questionario somministrato	6

3. L'analisi dei dati

3.1. Il tasso di risposta	6
3.2. Aspetti generali e di governance	7
3.3. L'inclusione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento	10
3.4. Il ruolo del Consiglio di Amministrazione	12
3.5. Il tasso di copertura della politica SRI e le strategie SRI	14
3.6. Gli obiettivi di sviluppo sostenibile e la neutralità climatica	20
3.7. La misurazione dell'impronta di carbonio	21

4. Conclusioni

Appendice 1 - Le categorie monitorate

Casse di Previdenza	24
Fondi Pensione Aperti	26
Fondi Pensione Negoziati	28
Fondi Pensione Preesistenti	30
Piani Individuali Pensionistici	32

Appendice 2 - Analisi statistica

La corporate governance nelle forme di previdenza: fattore determinante per le scelte di sostenibilità?	34
--	----

1. Introduzione

1.1. L'OTTAVA EDIZIONE

L'indagine sulle politiche di investimento sostenibile degli operatori previdenziali italiani è un progetto promosso dal Forum per la Finanza Sostenibile (FFS) in collaborazione con Mefop e MondoInstitutional. La ricerca ha l'obiettivo di monitorare l'inclusione dei criteri ESG (dall'inglese *Environmental, Social and Governance*) nelle scelte di investimento dei principali piani previdenziali italiani. Tutte le edizioni dello studio a partire dal 2015 sono disponibili sul sito del FFS¹; sono state presentate in occasione delle Settimane dell'Investimento Sostenibile e Responsabile (Settimane SRI), iniziativa del FFS che si tiene ogni anno nel mese di novembre.

L'ottava edizione si pone in continuità con le precedenti, condividendone la metodologia. Il questionario di quest'anno ha subito alcune modifiche, in quanto sono stati aggiunti ulteriori temi e approfondimenti² – cfr. §2.2. Inoltre, l'indagine si arricchisce di un'ulteriore analisi di tipo matematico-statistico condotta da un gruppo di ricerca delle Università di Firenze e Pisa – cfr. pp. 34 e seguenti.

1.2. L'INVESTIMENTO SOSTENIBILE E RESPONSABILE

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

L'SRI si può applicare a tutte le asset class secondo diverse strategie, che possono essere adottate anche contemporaneamente per uno stesso portafoglio di investimento. Qui di seguito riportiamo le strategie più diffuse.



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 combustibili fossili.



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 per le 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.

1. L'edizione 2015 è disponibile al seguente link: <http://bit.ly/2xvt7lf>; l'edizione 2016 al link: <http://bit.ly/2y2obHr>; l'edizione 2017 al link: <https://bit.ly/2mFcMph>; l'edizione 2018 al link: <https://bit.ly/2q6yuaX>; l'edizione 2019 al link: <https://bit.ly/3RAN1CM>; l'edizione 2020 al link: <https://bit.ly/2UzB5d5>; l'edizione 2021 al link: <https://bit.ly/3JpgcWZ>

2. La struttura del questionario e il campione di indagine hanno subito modifiche sostanziali nel 2019, al fine di ampliare lo spettro d'analisi e recepire alcuni suggerimenti ricevuti dai partecipanti alle precedenti edizioni. Per questo motivo, si è scelto di riportare nel presente report solo il confronto con le edizioni 2019, 2020 e 2021.

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.



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.



Engagement

Dialogo investitore-emittente su questioni di sostenibilità ed esercizio dei diritti di voto connessi alla partecipazione al capitale azionario. Si tratta di un processo di lungo periodo, finalizzato a influenzare positivamente i comportamenti dell'emittente 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: www.investiresponsabilmente.it

2. La metodologia

2.1. IL CAMPIONE DI RIFERIMENTO

La ricerca monitora le seguenti categorie di piani previdenziali:

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

Come per le ultime tre edizioni (2019, 2020 e 2021) anche quest'anno il campione di indagine ha incluso tutte le CP (22)⁴ e tutti i FPN (33). Ai FPA, ai FPP e ai PIP, invece, è stato applicato il criterio della dimensione del patrimonio in gestione: sono stati selezionati **i primi 20 piani** all'interno di ciascuna categoria. Rispetto alla precedente edizione, il campione 2022 ha subito variazioni nelle categorie dei FPP e dei PIP, con la sostituzione di 2 piani.

Complessivamente, **i piani inseriti nel campione sono 115⁵**, per un totale di **€286.885 milioni di masse gestite⁶**. L'elenco completo è riportato nelle Figure 31 e seguenti (pp. 24-33). Per quanto concerne i FPA e i PIP si precisa che – poiché una stessa società può istituire diversi piani previdenziali – si è chiesto in alcuni casi al medesimo soggetto di compilare più questionari⁷.

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

5. A partire dall'edizione 2019 i piani inseriti nel campione sono 115. Il campione nelle prime 4 edizioni della ricerca (2015-2018), invece, era costituito da 50 piani: i primi 10 per dimensione del patrimonio in gestione per ciascuna categoria monitorata.

6. Il dato è aggiornato al 31/12/2021 per tutte le categorie.

7. È il caso di Allianz, AXA, Cattolica Assicurazioni, Intesa Sanpaolo Vita e UnipolSai Assicurazioni.

2.2. IL QUESTIONARIO SOMMINISTRATO

L'indagine è stata condotta tra marzo e luglio del 2022 mediante la somministrazione di un **questionario online** realizzato sulla piattaforma SurveyHero. Il questionario 2022 ha recepito le ultime **evoluzioni normative in materia di finanza sostenibile**, approfondendo temi quali: le responsabilità in materia ESG del Consiglio di Amministrazione (CdA) o di altri presidi interni; gli investimenti in Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) e la loro classificazione secondo gli artt. 8 e 9 della Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR); la divulgazione dei principali impatti negativi (Principle Adverse Impacts - PAIs) derivanti dalle decisioni di investimento; la presenza di indicatori di sostenibilità nelle politiche di remunerazione e le eventuali rilevazioni sulle preferenze ESG degli iscritti.

La struttura del questionario è stata differenziata in base all'adozione delle strategie SRI nelle scelte di investimento. Agli operatori previdenziali che non hanno ancora incluso i criteri ESG nella gestione patrimoniale è stato chiesto di motivare la scelta; ai piani che hanno avviato valutazioni in merito è stato chiesto di specificare le principali criticità e opportunità individuate e i tempi previsti per la valutazione.

Ai rispondenti che hanno già effettuato **investimenti sostenibili**, invece, sono state rivolte ulteriori domande sulle motivazioni che hanno spinto a includere i criteri ESG nelle scelte di investimento e sulle eventuali criticità riscontrate. Inoltre, è stato analizzato il **ruolo del Consiglio di Amministrazione** e in particolare: il percorso seguito dal CdA nel definire le politiche di investimento; la qualità e completezza delle basi informative sui temi ESG; la frequenza con cui il CdA valuta le performance anche dal punto di vista della sostenibilità; il coinvolgimento di un advisor ESG. Infine, è stata esaminata nel dettaglio la **politica di investimento** sostenibile, con riferimento a: il tasso di copertura; le strategie SRI attuate nelle diverse classi di attivo con approfondimenti su esclusioni, investimenti tematici, engagement e impact investing; la neutralità climatica (*net-zero*) e gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (Sustainable Development Goals - SDGs) nella politica di investimento; la misurazione dell'impronta di carbonio e l'utilizzo dei risultati.

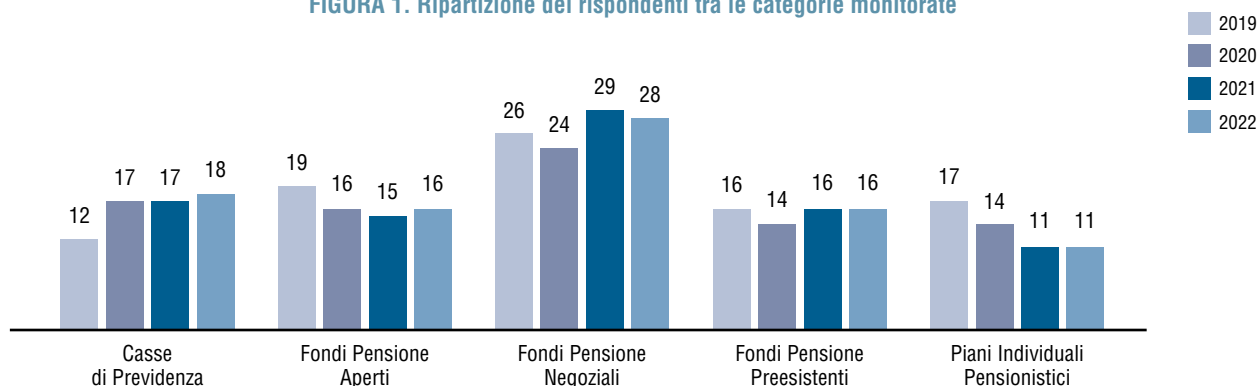
3. L'analisi dei dati

3.1. IL TASSO DI RISPOSTA

Nel 2022 i rispondenti all'indagine passano da 88 a 89 piani. Il **tasso di risposta** è del **77%** (89 su 115), ripartito tra le diverse forme previdenziali come indicato nella Figura 1. I piani rispondenti gestiscono circa **€218.242 milioni**, corrispondenti al **76% del patrimonio complessivo** del campione di riferimento. Come per la precedente edizione dello studio, anche quest'anno il tasso di risposta più alto si registra tra i FPN e le CP.

Infine, occorre precisare che alcuni operatori non hanno potuto partecipare all'indagine poiché era in corso un processo di ridefinizione interna delle politiche di investimento, anche alla luce delle recenti evoluzioni normative in materia di finanza sostenibile.

FIGURA 1. Ripartizione dei rispondenti tra le categorie monitorate



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile⁸

8. Alla domanda hanno risposto tutti i piani previdenziali che hanno partecipato all'indagine (90 per l'edizione 2019, 85 per l'edizione 2020, 88 per l'edizione 2021, 89 per l'edizione 2022).

3.2. ASPETTI GENERALI E DI GOVERNANCE

Nella prima sezione del questionario è stata indagata l'integrazione dei temi di sostenibilità all'interno della governance dei piani previdenziali. Dall'analisi emerge che il **25%** dei rispondenti (in termini assoluti, 22 piani) ha identificato **specifiche responsabilità in materia ESG all'interno del Consiglio di Amministrazione** (principalmente tramite la costituzione di un comitato endoconsiliare) e il 12% (11 piani) ha in programma di farlo – cfr. Figura 2.

Ai restanti 56 piani (il 63% dei rispondenti) è stato chiesto se esistono **altri presidi** sui temi di sostenibilità. Di questi, 4 hanno istituito una funzione sostenibilità, 4 hanno creato un organo esterno con competenze specifiche in materia ESG e 11 piani hanno indicato altri sistemi di presidio. Il 33% (in termini assoluti, 29 piani) non ha attribuito specifiche responsabilità sui temi di sostenibilità, né all'interno né all'esterno del CdA; di questi, 18 rispondenti effettuano investimenti sostenibili (si tratta di 8 CP, 8 FPN e 2 FPP). Ciò rimanda a un approccio all'SRI non ancora pienamente integrato nella governance – cfr. Figura 3.

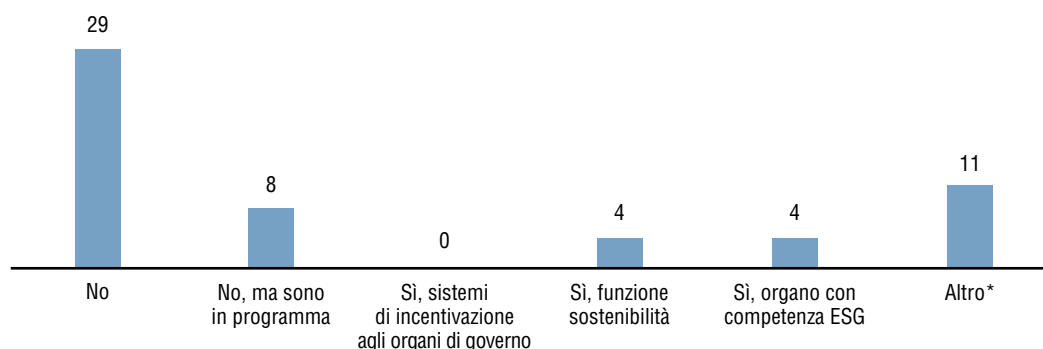
FIGURA 2. Specifiche responsabilità in materia ESG all'interno del CdA (2022)



* Altro: responsabilità affidata a livello manageriale; monitoraggio del Comitato Finanza; responsabilità diretta del CdA nel definire la politica ESG del Fondo e approvare l'attività di engagement; responsabilità diretta del CdA in tema di classificazione dei prodotti (secondo SFDR).

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile⁹

FIGURA 3. Sistemi di presidio dei temi ESG al di fuori del CdA (2022)



* Altro: monitoraggio del Comitato Finanza; ricorso a un advisor esterno specializzato; monitoraggio della funzione rischi; monitoraggio in capo a funzioni esternalizzate che riportano agli organi del Fondo.

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile¹⁰

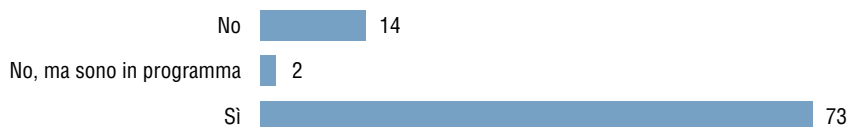
9. Alla domanda hanno risposto tutti i piani previdenziali che hanno partecipato all'indagine (89 piani).

10. Alla domanda hanno risposto i piani previdenziali che dichiarano di non avere identificato responsabilità in materia ESG all'interno del CdA (56 piani).

OICR e sostenibilità

L'indagine ha esaminato il ricorso agli OICR tra i piani previdenziali; tali prodotti “comprendono una vasta gamma di strumenti più o meno liquidi (per esempio fondi armonizzati, fondi immobiliari e fondi di private equity e private debt)”¹¹. Tali strumenti sono ampiamente diffusi: in effetti, l'**82%** dei rispondenti (in termini assoluti, 73 piani) dichiara di investire in **OICR** – cfr. Figura 4. Di questi, il 51% investe in media il 37% del patrimonio complessivo in prodotti classificati come **art. 8** secondo SFDR; mentre il 43% colloca mediamente l'11% del patrimonio complessivo in prodotti classificati come **art. 9** secondo SFDR. Occorre però sottolineare che una quota significativa di rispondenti riporta di non avere informazioni in merito.

FIGURA 4. Investimenti in OICR (2022)



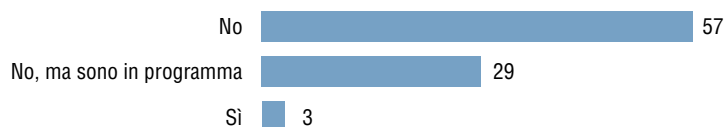
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile¹²

La normativa europea e le informazioni di sostenibilità

Gli enti previdenziali, in quanto investitori istituzionali, rientrano nel perimetro di applicazione delle recenti normative in materia di finanza sostenibile e, in particolare, del **Regolamento UE 2019/2088 (SFDR)**¹³, che “stabilisce norme armonizzate sulla trasparenza per i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari per quanto riguarda l'integrazione dei rischi di sostenibilità e la considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità nei loro processi e nella comunicazione delle informazioni connesse alla sostenibilità relative ai prodotti finanziari”¹⁴.

SFDR richiede che dal 1° gennaio 2023 i partecipanti ai mercati finanziari divulghino **informazioni inerenti ai rischi e agli impatti ESG** a livello sia di soggetto (*legal entity*), sia di prodotto. Inoltre, in base all'art. 4 di SFDR, gli operatori previdenziali, tra gli altri, dovranno divulgare informazioni sui **principali impatti negativi (PAIs) sui fattori di sostenibilità** derivanti dalle decisioni di investimento. Per gli enti con meno di 500 dipendenti è possibile adeguarsi alla normativa secondo il principio del *comply or explain*. Tale principio implica l'obbligo di fornire una chiara motivazione della mancata divulgazione di tali informazioni. Sebbene la data di entrata in vigore della normativa sia il 1° gennaio 2023, dall'indagine emerge come **3 piani** (2 FPN e 1 PIP) forniscano già **informazioni sui PAIs** e altri 29 prevedano di farlo in futuro. Bisogna inoltre precisare che il Regolamento UE 2088/2019 non si applica alle CP; in effetti, la quasi totalità delle CP rispondenti (17 su 18) non divulga dati sui PAIs, per quanto una CP abbia programmato tale attività – cfr. Figura 5.

FIGURA 5. Divulgazione dei PAIs (2022)



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile¹⁵

11. Per approfondimenti si rimanda al blog di Mefop: <https://bit.ly/3bXpMDY>

12. Alla domanda hanno risposto tutti i piani previdenziali che hanno partecipato all'indagine nel 2022 (89 piani).

13. Rientrano nel perimetro di applicazione dell'SFDR due distinte macrocategorie di operatori finanziari. Da un lato, gli operatori che prestano servizi che implicano l'assunzione di decisioni di investimento definiti “Partecipanti ai Mercati Finanziari” tra cui rientrano, tra gli altri: gli enti pensionistici aziendali o professionali o “EPAP”; gli strutturatori di prodotti pensionistici; i distributori di prodotti pensionistici individuali paneuropei; le imprese di assicurazione che rendono disponibili prodotti di investimento assicurativo (IBIP); gli istituti di credito e le imprese di investimento che forniscono il servizio di gestione di portafogli su base individuale; i gestori di fondi comuni di investimento (compresi quelli alternativi); i gestori di fondi EuVECA di cui all'art. 14 Regolamento UE 2013/345; i gestori di fondi EuSEF di cui all'art. 15 del Regolamento UE 2013/346. Dall'altro, gli operatori che prestano raccomandazioni di investimento, definiti “Consulenti Finanziari”, tra cui: gli intermediari assicurativi e le imprese di assicurazione che forniscono consulenza riguardo agli IBIP; gli enti creditizi; le SGR e le imprese di investimento che forniscono consulenza in materia di investimenti quando non agiscono in qualità di Operatore Finanziario. Per approfondimenti: <https://cutt.ly/ENoUnuR>

14. Articolo 1 del Regolamento UE 2019/2088. Il Regolamento completo è consultabile al seguente link: <https://bit.ly/3SlcEc2>

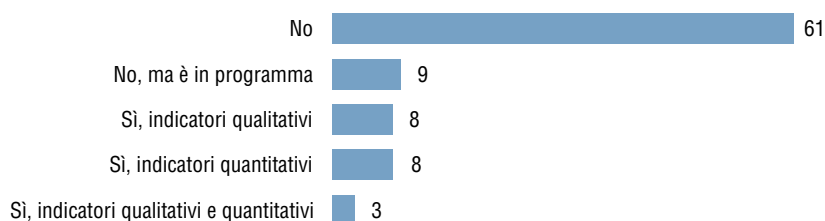
15. Il Regolamento UE 2019/2088 non si applica alle CP. Alla domanda hanno comunque risposto tutti i piani che hanno partecipato all'edizione 2022 (89 rispondenti); di questi, 18 sono CP.

Nel 2022 è stato chiesto ai piani previdenziali come vengono presi in considerazione gli obiettivi di sostenibilità nella definizione della parte variabile delle retribuzioni¹⁶. Tale quesito è in linea con l'art. 5 di SFDR che richiede di divulgare informazioni sull'**integrazione dei rischi di sostenibilità nelle politiche di remunerazione**. Dall'analisi emerge che il **21%** dei piani rispondenti (in termini assoluti, 19 su 89) valuta il raggiungimento di obiettivi ESG dei dipendenti attraverso indicatori qualitativi e/o quantitativi; di questi, la quasi totalità (18 piani) effettua investimenti sostenibili. Bisogna inoltre precisare che, tra i 61 piani che non utilizzano indicatori di sostenibilità nella politica di remunerazione, 17 sono CP, alle quali non si applica il Regolamento UE 2019/2088 – cfr. Figura 6.

Gli indicatori più utilizzati dagli operatori previdenziali sono: l'intensità emissiva delle società oggetto di investimento; la riduzione delle emissioni Scope 1 e Scope 2; la riduzione del *gender pay gap*. Per quanto concerne i ruoli aziendali coinvolti, gli indicatori vengono applicati soprattutto ai manager (in 11 casi) e, a seguire, ai dipendenti delle funzioni che si occupano di asset allocation, selezione e controllo della gestione finanziaria (in 5 casi).

Infine, quest'anno è stata inserita una domanda sulle **preferenze degli iscritti in merito all'inclusione degli aspetti ESG nelle politiche di investimento**. Al momento, solo 2 piani raccolgono questo tipo di informazioni ma 24 rispondenti hanno in programma di farlo in futuro. Il tema è di rilevante interesse anche perché potrebbe essere oggetto di futuri interventi normativi: potrebbero infatti essere estesi ai fondi pensione gli obblighi che attualmente vincolano consulenti, asset manager e assicuratori a tener conto delle preferenze dei clienti in materia di sostenibilità. La ratio alla base di tali misure è il miglioramento del contributo degli investitori agli obiettivi del Green Deal europeo; a tal fine, la Commissione Europea ha proposto di "valutare la necessità di riesaminare i doveri fiduciari dei fondi pensionistici e degli investitori al fine di rispecchiare gli impatti sulla sostenibilità nel quadro dei processi decisionali relativi agli investimenti"¹⁷.

FIGURA 6. Utilizzo di indicatori di sostenibilità nella politica di remunerazione (2022)



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile¹⁸

16. L'indagine 2021 (cfr. §3.4.) approfondiva il tema dell'utilizzo di indicatori di sostenibilità nella politica di remunerazione solo per i piani che adottavano una politica di investimento sostenibile: <https://bit.ly/3SNWAZW>

17. Per approfondimenti: <https://bit.ly/3V9hL0w>

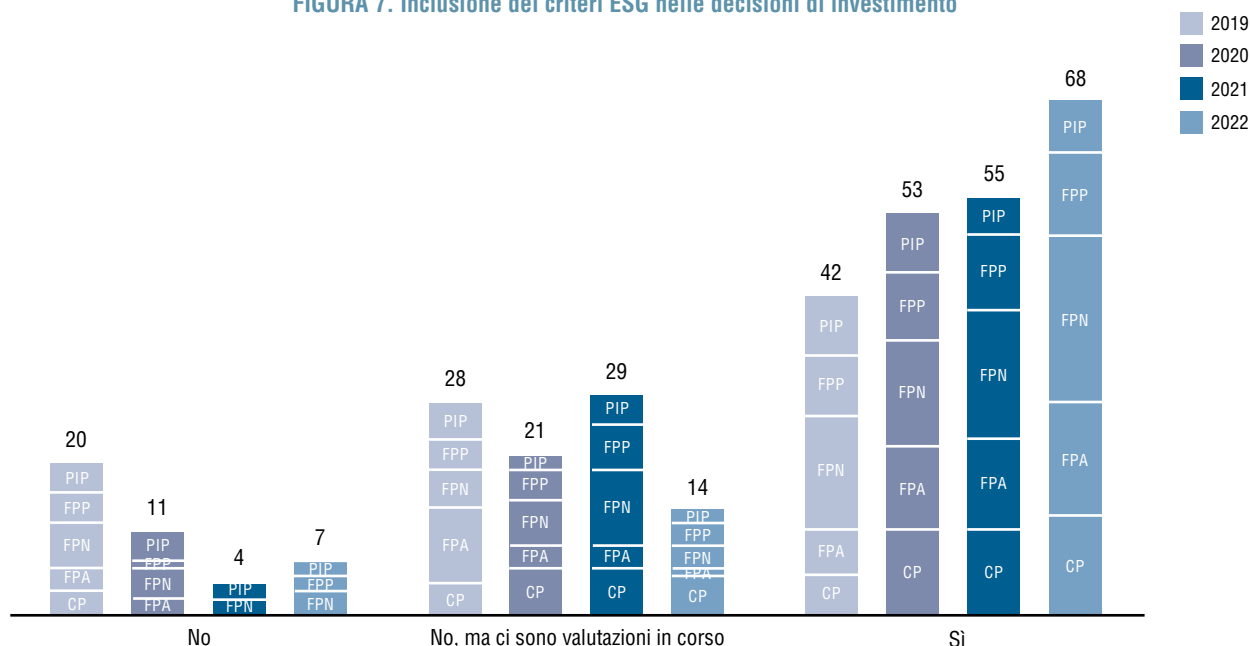
18. Alla domanda hanno risposto tutti i piani previdenziali che hanno partecipato all'indagine (89 piani).

3.3. L'INCLUSIONE DEI CRITERI ESG NELLE DECISIONI DI INVESTIMENTO

Il **76%** dei rispondenti dichiara di includere i criteri ESG nelle scelte di investimento. Il dato è in significativo aumento rispetto all'ultima edizione dello studio: è passato infatti, in termini assoluti, da 55 piani nel 2021 a 68 nel 2022. I **piani attivi in termini di SRI** gestiscono circa €164.007 milioni, corrispondenti al **75% del patrimonio complessivo dei rispondenti**. Le categorie più attente agli aspetti di sostenibilità sono i **FPN**, i **FPA** e le **CP**. In particolare, si sottolinea come le CP che adottano strategie SRI siano passate da 0 nella prima edizione dello studio, nel 2015, a 5 nel 2019, per arrivare a 13 nel 2022. In generale, 16 rispondenti che avevano partecipato anche all'edizione 2021 hanno modificato la loro posizione: 15 piani sono passati da "No, ma ci sono valutazioni in corso" a "Sì", mentre 1 piano è passato da "No" a "Sì" – cfr. Figura 7.

Per quanto concerne i 21 piani a cui non si applicano strategie di investimento sostenibile, il 67% (in termini assoluti, 14 su 21) ha dichiarato di aver avviato valutazioni in merito.

FIGURA 7. Inclusioni dei criteri ESG nelle decisioni di investimento



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile¹⁹

FIGURA 8. Principali risultati delle 8 edizioni dello studio

Edizione	Campione	Rispondenti	Inclusione criteri ESG (% rispondenti)
2015	50	30 (60%)	40%
2016	50	36 (72%)	44,4%
2017	50	40 (80%)	42,5%
2018	50	43 (86%)	37,2%
2019	115	90 (78,2%)	46,6%
2020	115	85 (73,9%)	62%
2021	115	88 (76,5%)	62,5%
2022	115	89 (77%)	76%

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile²⁰

19. Alla domanda hanno risposto tutti i piani previdenziali che hanno partecipato all'indagine (90 per l'edizione 2019, 85 per l'edizione 2020, 88 per l'edizione 2021, 89 per l'edizione 2022).

20. In valore assoluto, i piani che includono i criteri ESG sono: 12 nel 2015; 16 nel 2016; 17 nel 2017; 16 nel 2018; 42 nel 2019; 53 nel 2020; 55 nel 2021; 68 nel 2022.

Mancata inclusione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento: motivazioni

Anche quest'anno è stato chiesto ai piani che non includono criteri ESG nelle decisioni di investimento di motivare tale scelta. I rispondenti che non hanno ancora avviato valutazioni in merito (7 piani) hanno citato soprattutto la **manca- nza di dati ESG** affidabili e standardizzati (3 piani) e il fatto di **non aver ancora affrontato il tema** internamente (2 piani). A seguire, sono state segnalate la volontà di non porre vincoli alle scelte di investimento e di seguire una linea ESG solo per alcuni prodotti (nel caso dei PIP). Anche quest'anno **nessun piano** ha motivato la mancata adozione di strategie SRI con la **presunta rischiosità, complessità o scarsa redditività degli investimenti sostenibili**.

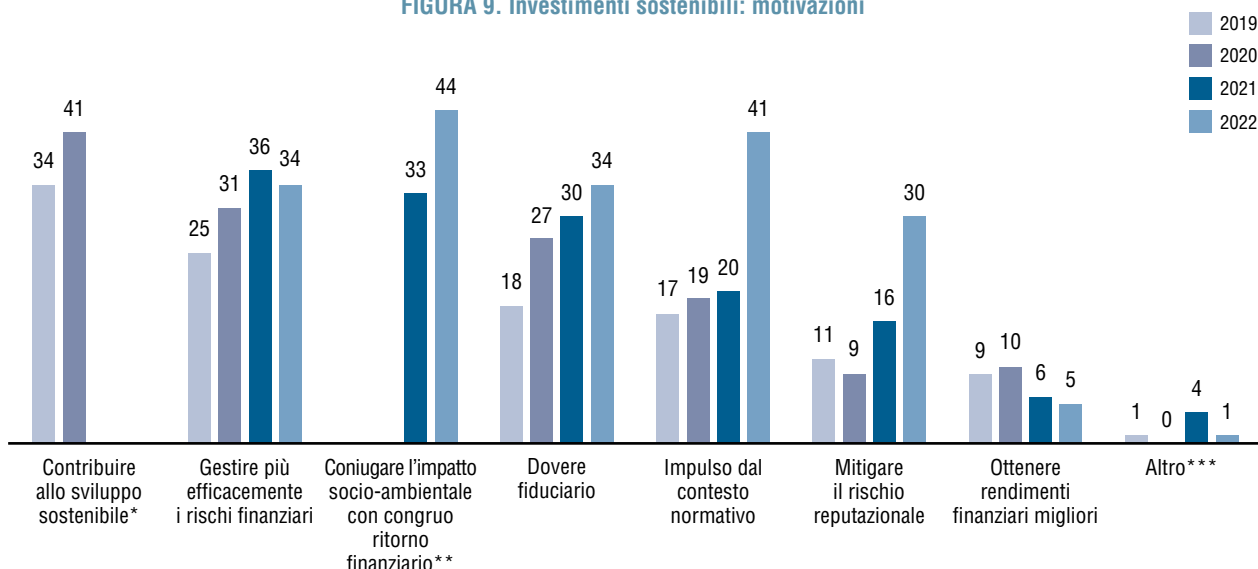
Nel caso dei **14 piani** per i quali sono state avviate **valutazioni** rispetto all'inclusione dei criteri ESG nelle scelte di investimento, le principali **criticità** riguardano la mancanza di dati ESG affidabili e standardizzati e di certificazioni che tutelino contro il greenwashing²¹. Le principali **opportunità** sono invece individuate nella possibilità di coniugare l'impatto socio-ambientale con un congruo ritorno finanziario, nella mitigazione del rischio reputazionale, nell'impulso proveniente dal contesto normativo e nella gestione più efficace dei rischi finanziari. In merito ai **tempi previsti** per la decisione finale sull'adozione di investimenti sostenibili, nella metà dei casi il processo di valutazione potrebbe concludersi entro un anno.

Inclusione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento: motivazioni

Le principali **motivazioni** che spingono gli operatori previdenziali a includere gli aspetti ESG nelle scelte di investimento riguardano la **possibilità di coniugare l'impatto socio-ambientale con un congruo ritorno finanziario**, l'impulso dato dal **contesto normativo** e, a seguire, la gestione più efficace dei rischi finanziari e il dovere fiduciario nei confronti di aderenti e beneficiari – cfr. Figura 9.

È stato inoltre chiesto ai piani attivi in ambito SRI quali fossero le principali **criticità** riscontrate. Analogamente a quanto riportato dai piani che hanno avviato valutazioni in merito all'inclusione dei fattori ESG, i rispondenti che investono con criteri di sostenibilità segnalano la mancanza di **dati ESG** affidabili e standardizzati, seguita dalla mancanza di certificazioni che tutelino contro il **greenwashing**.

FIGURA 9. Investimenti sostenibili: motivazioni



* L'opzione di risposta "Contribuire allo sviluppo sostenibile" è stata eliminata nell'edizione 2021.

** L'opzione di risposta "Coniugare l'impatto socio-ambientale con un congruo ritorno finanziario" è stata inserita nell'edizione 2021.

*** Altro (2022): contribuire allo sviluppo sostenibile.

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile²²

21. Il greenwashing rimanda a un processo volto a presentare i prodotti, gli obiettivi e/o le politiche di un'azienda come rispettosi dell'ambiente e, più in generale, dei temi ESG, a fronte però di comportamenti (azioni od omissioni) in contraddizione con tale immagine. Per approfondimenti si rimanda al paper del FFS: Forum per la Finanza Sostenibile 2022, *Greenwashing e finanza sostenibile: rischi e possibili risorse di contrasto*: <https://finanzasostenibile.it/tipo-attivita/ricerca/>

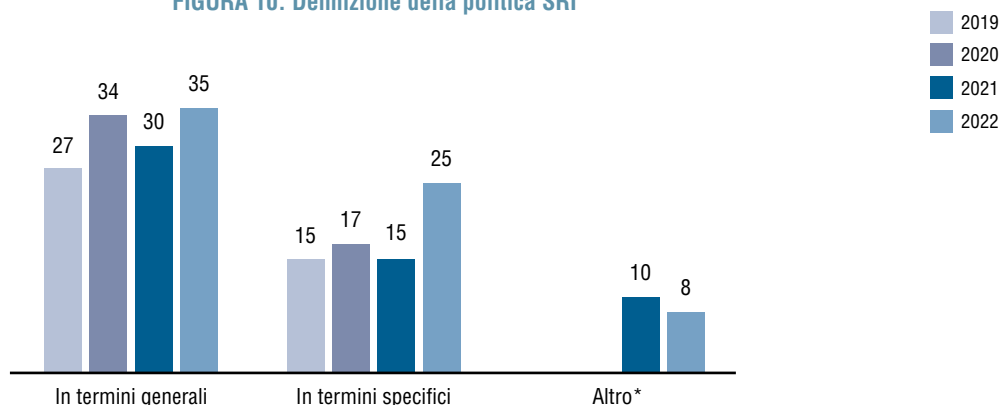
22. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta. Alla domanda hanno risposto i piani attivi in ambito SRI (42 per l'edizione 2019, 53 per l'edizione 2020, 55 per l'edizione 2021 e 68 per l'edizione 2022). Bisogna inoltre specificare che nell'edizione 2021 è stata sostituita l'opzione di risposta "contribuire allo sviluppo sostenibile" con "possibilità di coniugare l'impatto socio-ambientale con un congruo ritorno finanziario".

3.4. IL RUOLO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

In continuità con le precedenti edizioni, anche quest'anno è stato approfondito il percorso seguito dal CdA nel definire le politiche di investimento sostenibile. **Per il 51% dei rispondenti attivi in termini di SRI (in valore assoluto, 35 piani) il CdA ha definito l'approccio all'investimento in termini generali**, lasciando al gestore il compito di tradurre i principi dettati in pratiche operative: ciò dimostra ancora una volta il ruolo centrale del gestore e la particolare rilevanza della sua competenza in materia di investimenti sostenibili.

Quest'anno si registra un **aumento significativo dei piani per i quali il CdA ha fornito indicazioni più puntuali** sulle modalità di implementazione delle politiche di investimento (settori, criteri ESG ritenuti significativi, ecc.): tali piani passano infatti da 15 a 25 (con una prevalenza di FPN) e raggiungono il **37%** dei rispondenti attivi in ambito SRI – cfr. Figura 10.

FIGURA 10. Definizione della politica SRI



* Altro (2022): al momento non è stata approvata una politica formale ESG; la definizione delle strategie e le modalità di integrazione dei rischi di sostenibilità e dei fattori ESG avviene a livello di Gruppo; viene fatta una valutazione di uno score ESG come elemento oggettivo in sede di sottoscrizione di OICR. L'opzione di risposta "Altro" è stata inserita nell'edizione 2021.

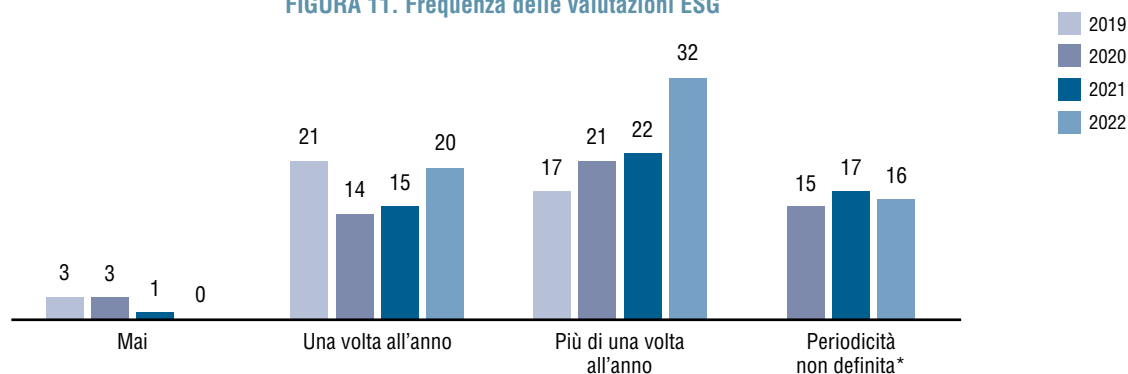
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile²³

Inoltre, rispetto alle passate edizioni, **aumenta la frequenza con cui il CdA valuta la sostenibilità degli investimenti**: per il 47% dei piani le performance ESG sono esaminate più di una volta l'anno, con un incremento importante rispetto al 2021 (in termini assoluti, si passa da 22 a 32 rispondenti). Inoltre, dall'indagine emerge una crescita dei piani che valutano le performance dal punto di vista della sostenibilità una volta l'anno (questi ultimi passano infatti da 15 a 20). Infine, un ulteriore dato positivo riguarda il fatto che, per la prima volta, **tutti i piani attivi in ambito SRI dichiarano di valutare gli investimenti anche dal punto di vista dei criteri ESG** – cfr. Figura 11.

Per quanto riguarda le **fonti informative** relative ai temi di sostenibilità, nella maggior parte dei casi il CdA è supportato da gestori e investment o risk advisor (rispettivamente 44 e 36 risposte) – cfr. Figura 12. Infine, si diffonde maggiormente il ricorso all'**advisor ESG**: il 50% dei piani attivi in ambito SRI dichiara di avvalersi della sua consulenza (in termini assoluti, si tratta di 34 piani contro i 29 del 2021) – cfr. Figura 13. Le principali attività delegate a questa figura sono il monitoraggio del portafoglio e il rating o lo score ESG dei singoli titoli (citati, rispettivamente, da 28 e 27 piani) – cfr. Figura 14.

23. Alla domanda hanno risposto i piani attivi in ambito SRI (42 per l'edizione 2019, 53 per l'edizione 2020, 55 per l'edizione 2021 e 68 per l'edizione 2022). Per quanto riguarda il questionario 2020, su 53 piani attivi, 2 hanno preferito non rispondere a questa domanda per ragioni interne all'organizzazione. Il totale di risposte fornite per il 2020 è quindi 51.

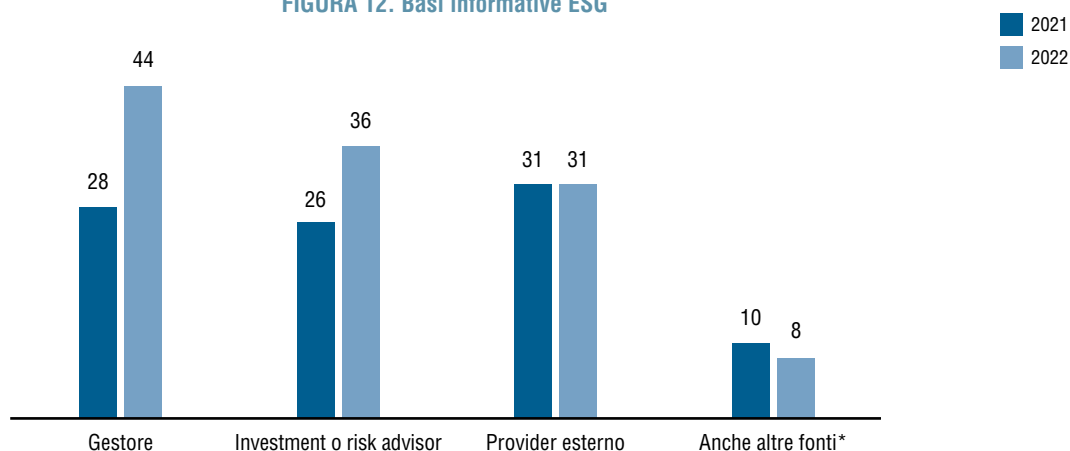
FIGURA 11. Frequenza delle valutazioni ESG



* L'opzione di risposta "Periodicità non definita" è stata inserita nell'edizione 2020.

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile²⁴

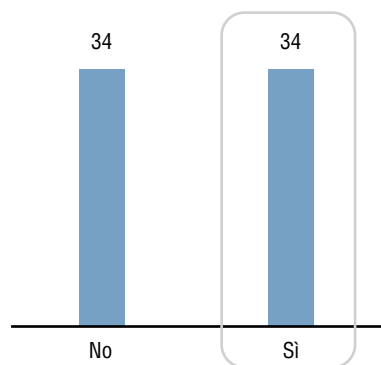
FIGURA 12. Basi informative ESG



* Anche altre fonti: sistema proprietario; risk manager; team ESG del gruppo; advisor ESG; ufficio analisi specifico, piattaforma per confrontare i dati di diversi provider esterni.

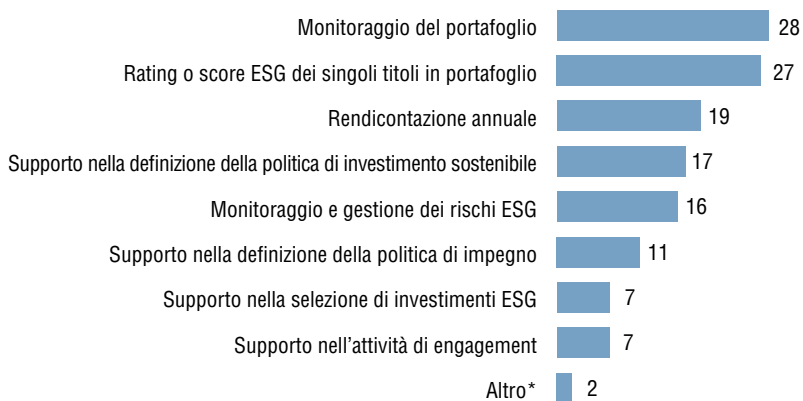
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile²⁵

FIGURA 13. Ricorso all'advisor ESG (2022)



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile²⁶

FIGURA 14. Attività dell'advisor ESG (2022)



* Altro: supporto alla disclosure sui PAIs (entity level).

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile²⁷

24. Alla domanda hanno risposto i piani attivi in ambito SRI (42 per l'edizione 2019, 53 per l'edizione 2020, 55 per l'edizione 2021 e 68 per l'edizione 2022).

25. Per quanto riguarda le fonti informative relative ai temi di sostenibilità, nel 2021 è stata aggiunta una nuova opzione di risposta ("Il CdA utilizza informazioni relative a elementi ESG fornite anche da provider esterni") e ne è stata modificata un'altra ("Il CdA utilizza informazioni relative a elementi ESG fornite da investment o risk advisor"); per tale motivo, si è deciso di confrontare soltanto le edizioni 2021 e 2022. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta. Alla domanda hanno risposto i piani attivi in ambito SRI (55 per l'edizione 2021 e 68 per l'edizione 2022).

26. Alla domanda hanno risposto i piani attivi in ambito SRI (68 rispondenti).

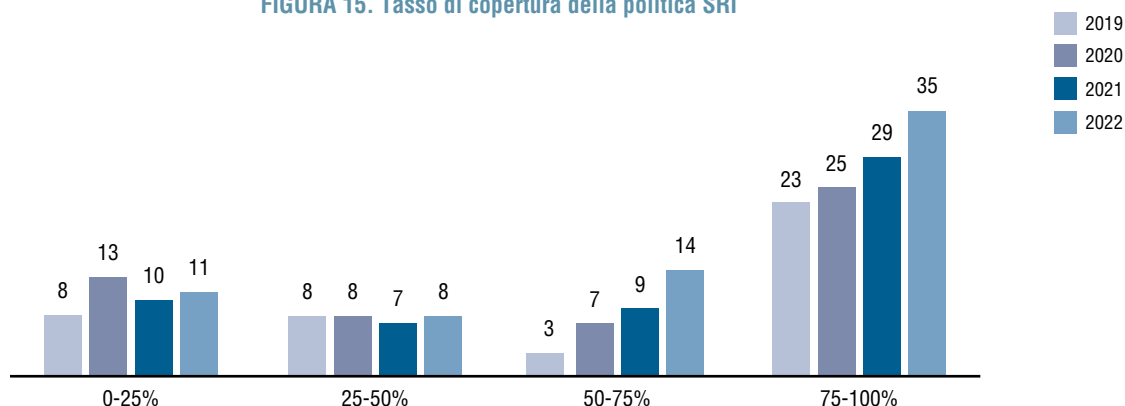
27. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta. Alla domanda hanno risposto i piani previdenziali che si avvalgono della consulenza di un advisor ESG (34 rispondenti).

3.5. IL TASSO DI COPERTURA DELLA POLITICA SRI E LE STRATEGIE SRI

Più della metà dei piani attivi in ambito SRI (il 51%) estende gli investimenti sostenibili alla quasi totalità del patrimonio (quota compresa tra il 75% e il 100%) – si tratta soprattutto di FPN, FPA e FPP. Il dato, in continuo aumento, è passato da 25 piani nel 2020 a 29 nel 2021 per arrivare a 35 nel 2022 – cfr. Figura 15.

Il progressivo incremento del tasso di copertura degli investimenti sostenibili dà evidenza degli sforzi compiuti dagli investitori previdenziali nell'integrazione dei principi di sostenibilità anche in quelle asset class in cui si riscontra una maggiore complessità, come nei private market. Si va quindi radicando la visione dell'ESG come approccio di investimento trasversalmente applicabile a tutto il patrimonio.

FIGURA 15. Tasso di copertura della politica SRI

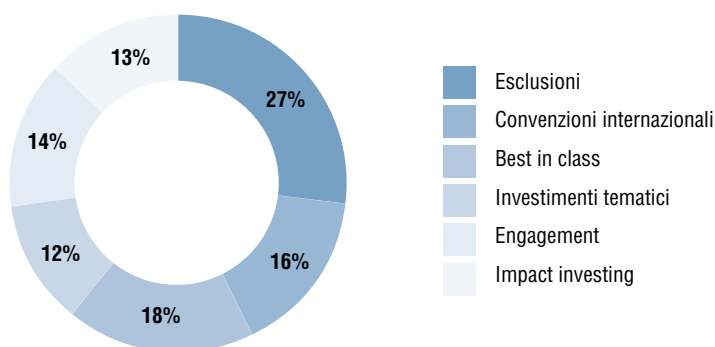


Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile²⁸

In merito alle **strategie SRI adottate** occorre ribadire che esse non sono auto-escludenti: a uno stesso portafoglio di investimento, infatti, si possono applicare più strategie. Come per le precedenti edizioni dello studio, la strategia più diffusa tra gli operatori previdenziali è quella delle **esclusioni**, adottate dal 27% dei piani attivi in ambito SRI, con una prevalenza di FPA e FPN. Tale strategia risulta la più utilizzata in tutte le **asset class liquide**: equity, corporate bond e titoli di Stato (rispettivamente, nel 33%, 36% e 48% dei casi) – cfr. Figure 16 e 17. Per quanto concerne i settori esclusi dall'universo investibile, la maggior parte dei rispondenti cita: **armi; tabacco; scommesse e gioco d'azzardo; pornografia**.

Altre strategie SRI che riscuotono sempre più successo tra gli operatori previdenziali sono **best in class** (soprattutto tra i FPA, FPN e FPP), **convenzioni internazionali** (soprattutto tra i FPN e FPP) ed **engagement** (utilizzata maggiormente dai FPA) – cfr. Figura 16.

FIGURA 16. Adozione delle strategie SRI (2022)

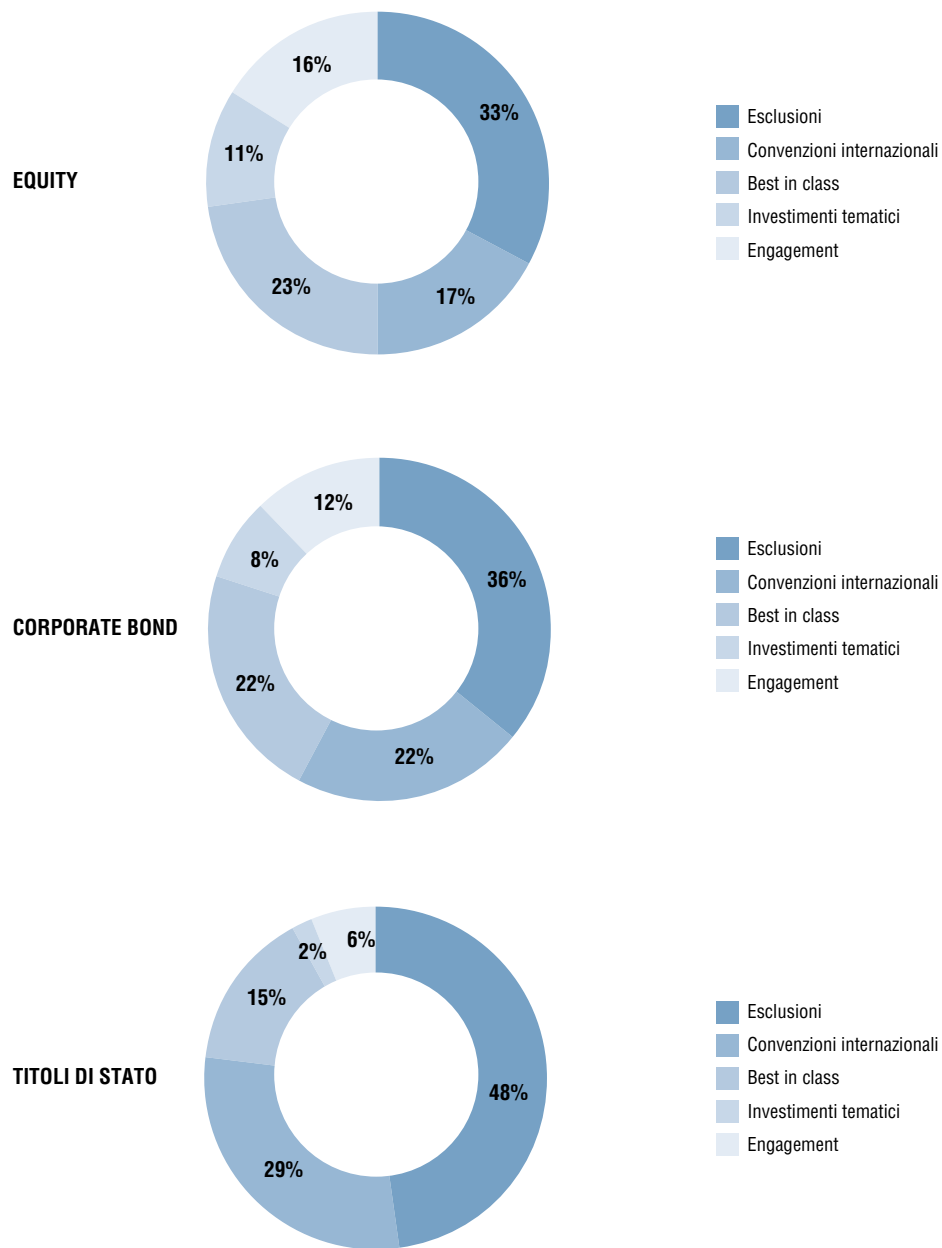


Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile²⁹

28. Alla domanda hanno risposto i piani attivi in ambito SRI (42 per l'edizione 2019, 53 per l'edizione 2020, 55 per l'edizione 2021 e 68 per l'edizione 2022).

29. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta. Le percentuali sono calcolate sul totale di risposte fornite dai piani attivi in ambito SRI (42 per il 2019, 53 per il 2020, 55 per il 2021 e 68 per il 2022). Il grafico riguarda l'adozione delle strategie SRI per tutte le asset class a livello aggregato (equity, corporate bond, titoli di Stato e investimenti alternativi). Nell'edizione 2022, tra i 68 piani che adottano investimenti sostenibili, 2 piani (una CP e un FPN) non hanno informazioni rispetto alle strategie SRI adottate.

FIGURA 17. Adozione delle strategie SRI: equity, corporate bond e titoli di Stato (2022)



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile³⁰

30. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta. Le percentuali sono calcolate sul totale di risposte fornite dai piani attivi in termini SRI (42 per il 2019, 53 per il 2020, 55 per il 2021 e 68 per il 2022). Il grafico riguarda l'adozione delle strategie SRI divisa per le asset class liquide (equity, corporate bond e titoli di Stato).

Nel questionario 2022 sono state aggiunte alcune domande di approfondimento rivolte ai rispondenti che adottano la strategia dell'**engagement**, con l'obiettivo di analizzare la definizione della politica di impegno nei confronti degli emittenti inseriti in portafoglio, la partecipazione a iniziative di engagement collaborativo, il ricorso a proxy advisor e l'adeguamento alla Shareholder Rights Directive II (SRD II).

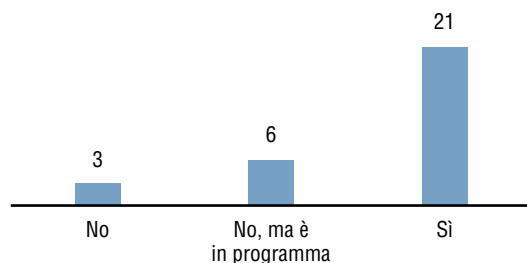
Nel **70%** dei casi (in termini assoluti, 21 piani sui 30 che fanno engagement) è stata definita una **politica di impegno**, soprattutto tra i FPA e i FPP, con riferimento a temi quali: la gestione dei rischi legati al cambiamento climatico; il rispetto dei diritti umani; la promozione della parità di genere; la riduzione delle emissioni climalteranti. Per quanto riguarda i 9 piani che non si sono ancora dotati di una politica di impegno, occorre sottolineare che 6 di questi hanno in programma di introdurla. La politica di impegno è un elemento essenziale per l'efficacia dell'engagement, in quanto integra tale strategia in modo coerente all'interno della politica di investimento – cfr. Figura 18.

La metà dei rispondenti che adottano la strategia dell'engagement ha partecipato a **iniziative di tipo collettivo** – si tratta soprattutto di FPA, FPN e CP – cfr. Figura 19. Tali iniziative sono sempre più apprezzate e diffuse in quanto consentono di rendere più incisivo il dialogo con le società investite e di incrementare la capacità di influenza degli investitori. Tra le iniziative citate figurano: le azioni coordinate dai Principles for Responsible Investment (PRI); la partecipazione alla Sustainability Week di Borsa Italiana; la partecipazione al gruppo di lavoro del Forum per la Finanza Sostenibile³¹; le iniziative promosse da ASSODIRE³²; l'adesione alla Green Recovery Alliance; le azioni promosse da Sustainalytics e l'adesione al Climate Action 100+³³.

Inoltre, il 37% dei piani che fanno engagement (in termini assoluti, 11 su 30, di cui 8 FPA) si avvale di un **proxy advisor** per attività quali: delega per l'esercizio di voto; stipula delle raccomandazioni di voto; definizione della politica di voto; definizione della politica di impegno – cfr. Figure 20 e 21.

Infine, è stato chiesto ai **FPA, FPN e FPP** con quale opzione (*comply or explain*) si fossero **adeguati a SRD II**. Tra questi, il 68% (in termini assoluti, 15 sui 22 che fanno engagement) si è adeguato con l'opzione *comply*, il 23% (in termini assoluti, 5 su 22) con l'opzione *explain* e il restante 9% (in termini assoluti, 2 su 22) con l'opzione *partial comply* – cfr. Figura 22.

FIGURA 18. Approfondimento engagement: politica di impegno (2022)



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile³⁴

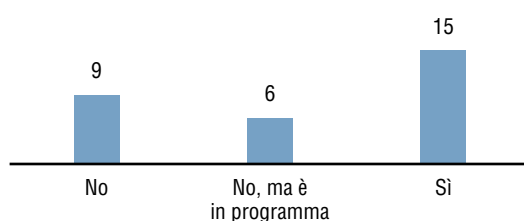
31. Il Forum per la Finanza Sostenibile ha costituito un gruppo di lavoro permanente sull'engagement rivolto ai propri associati, con l'obiettivo di favorire l'avvio di iniziative collettive all'interno della base associativa, valorizzando le esperienze dei Soci e massimizzando l'impatto positivo attraverso la costituzione di cordate di investitori su temi condivisi. Per maggiori informazioni sul gruppo di lavoro: <https://bit.ly/3bIWQjd>

32. ASSODIRE è l'Associazione degli investitori responsabili fondata a inizio 2020 da Inarcassa, ENPAM e Cassa Forense.

33. Climate Action 100+ è una delle principali iniziative di engagement sul tema del cambiamento climatico a livello globale. Si rivolge alle società maggiormente responsabili delle emissioni climalteranti per indurle a una riduzione dei loro impatti negativi.

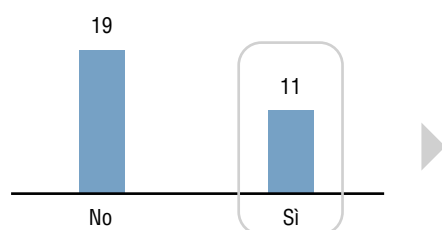
34. Alla domanda hanno risposto i piani previdenziali che adottano la strategia dell'engagement (30 rispondenti).

FIGURA 19. Approfondimento engagement: partecipazione a iniziative di engagement collaborativo (2022)



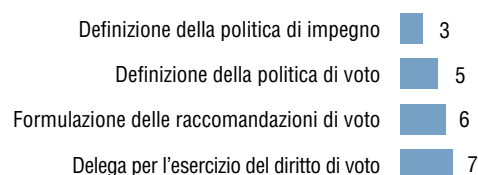
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile³⁵

FIGURA 20. Approfondimento engagement: proxy advisor (2022)



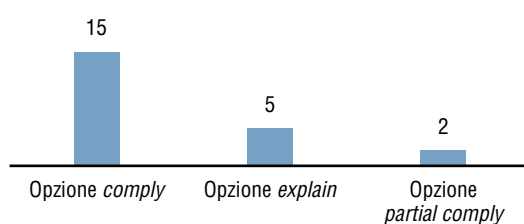
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile³⁶

FIGURA 21. Attività del proxy advisor (2022)



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile³⁷

FIGURA 22. Adeguamento a SRD II (2022)



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile³⁸

35. Alla domanda hanno risposto i piani previdenziali che adottano la strategia dell'engagement (30 rispondenti).

36. Alla domanda hanno risposto i piani previdenziali che adottano la strategia dell'engagement (30 rispondenti).

37. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta. Alla domanda hanno risposto i piani previdenziali che si avvalgono della consulenza di un proxy advisor (11 rispondenti).

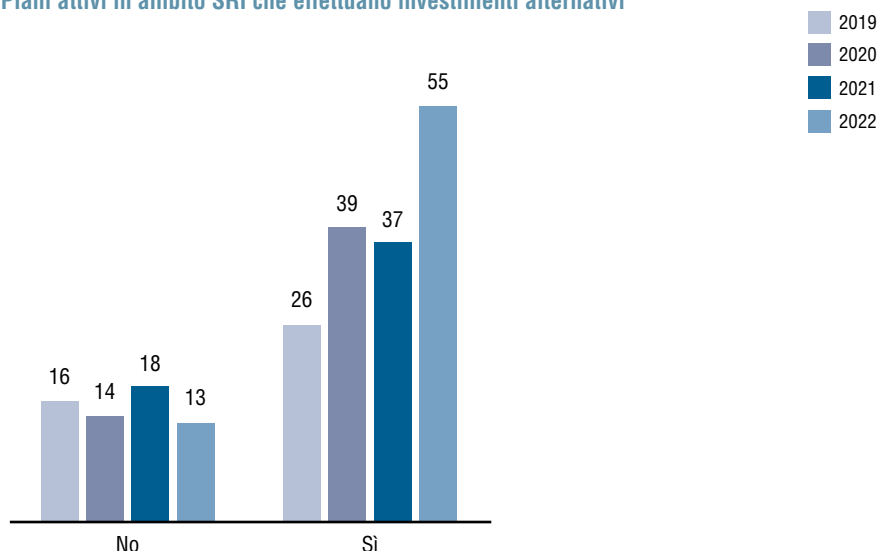
38. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta. Alla domanda hanno risposto i FPA, FPN e FPP che adottano la strategia dell'engagement (22 rispondenti).

Gli investimenti alternativi

L'attenzione ai criteri ESG si sta diffondendo anche negli investimenti alternativi. Infatti, i piani che utilizzano strategie SRI per le asset class alternative sono passati da 11 nella prima edizione del 2015, a 21 nel 2019 fino ad arrivare a 43 nel 2022. L'indagine 2022 rileva che **l'80% dei piani attivi in ambito SRI** (in termini assoluti, 55 su 68) **effettua investimenti alternativi** – cfr. Figura 23; **di questi, il 78% include criteri ESG**, con un aumento considerevole rispetto all'ultima edizione (si passa infatti da 33 a 43 rispondenti).

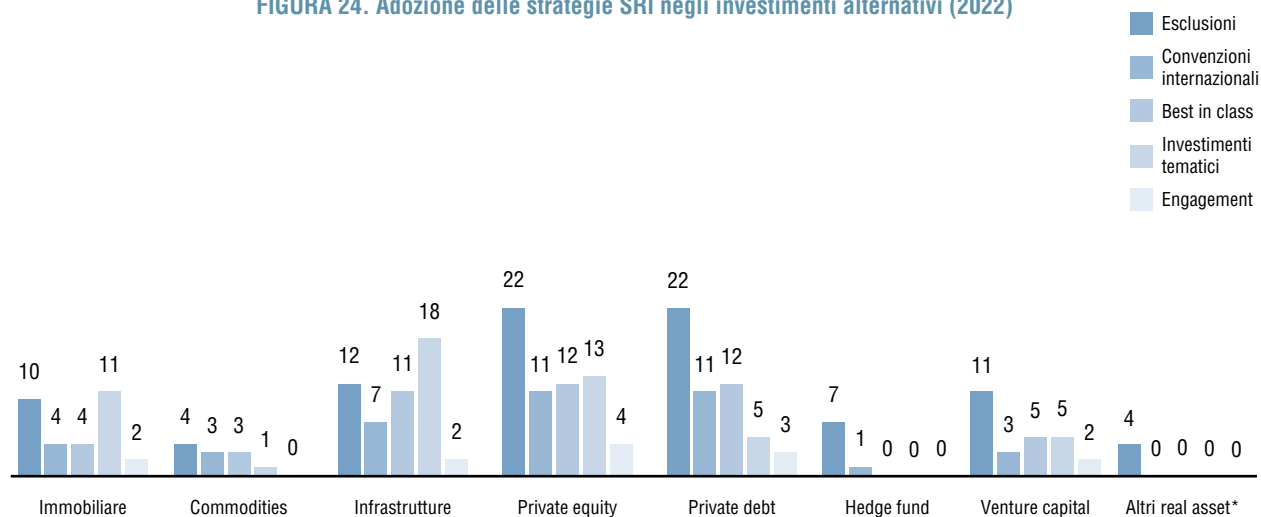
Le strategie maggiormente utilizzate sono: **esclusioni; investimenti tematici; best in class**. Esclusioni e best in class sono adottate soprattutto nel private equity e private debt; gli investimenti tematici si concentrano invece su infrastrutture e private equity (con un focus su efficienza energetica ed energie rinnovabili) – cfr. Figura 24.

FIGURA 23. Piani attivi in ambito SRI che effettuano investimenti alternativi



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile³⁹

FIGURA 24. Adozione delle strategie SRI negli investimenti alternativi (2022)



* Altri real asset: polizze assicurative.

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile⁴⁰

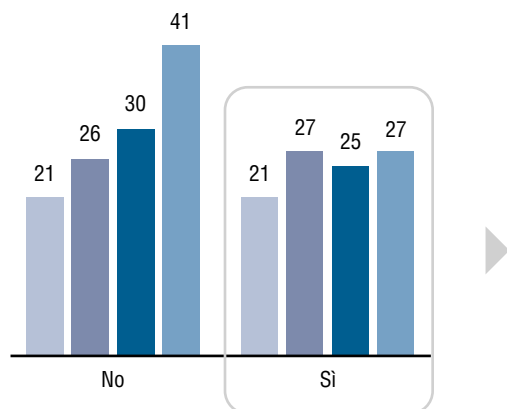
39. Alla domanda hanno risposto i piani attivi in ambito SRI (42 per il 2019, 53 per il 2020, 55 per il 2021 e 68 per il 2022).

40. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta. Alla domanda hanno risposto i piani attivi in ambito SRI che effettuano investimenti alternativi (55 rispondenti).

Impact investing

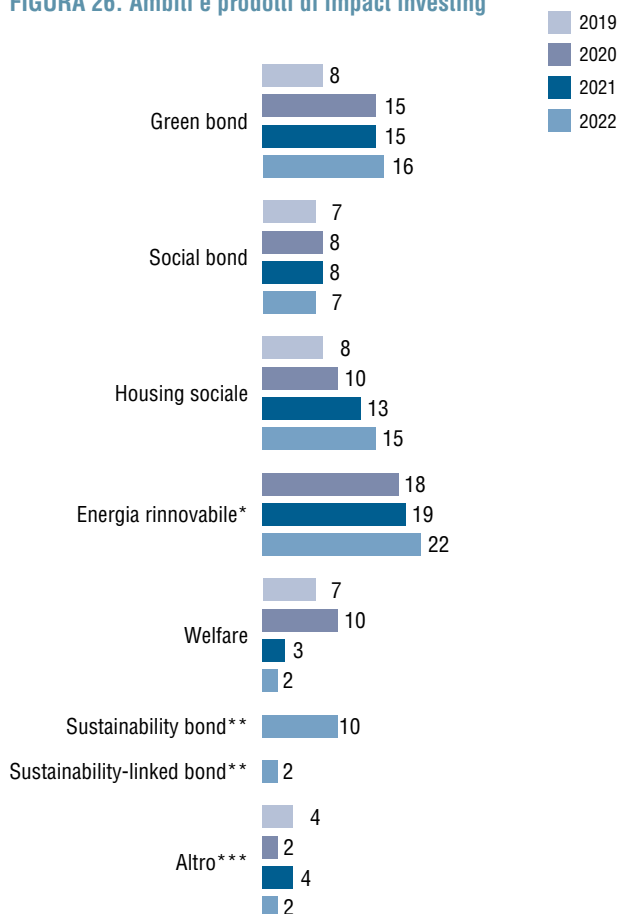
Il 40% dei piani attivi in ambito SRI adotta l'impact investing: in termini assoluti, il dato passa da 25 nel 2021 a 27 nel 2022 – cfr. Figura 25. Tale strategia è particolarmente diffusa tra le CP e, a seguire, tra i FPP e i PIP. Anche quest'anno gli investimenti a impatto si concentrano sugli aspetti ambientali e, in particolare, su **energia rinnovabile** (22 piani) e **green bond** (16 piani); a seguire, riscuote un certo successo anche l'**housing sociale** (15 piani) – cfr. Figura 26.

FIGURA 25. Adozione dell'impact investing



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile⁴¹

FIGURA 26. Ambiti e prodotti di impact investing



* L'opzione di risposta "Energia rinnovabile" è stata inserita nell'edizione 2020.

** Le opzioni "Sustainability bond" e "Sustainability-linked bond" sono state inserite nell'edizione 2022.

*** Altro (2022): impact equity (sia quotato, sia non quotato); istruzione; silver economy.

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile⁴²

41. Alla domanda hanno risposto i piani attivi in ambito SRI (42 per il 2019, 53 per il 2020, 55 per il 2021 e 68 per il 2022).

42. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta. Alla domanda hanno risposto i piani attivi in ambito SRI che adottano l'impact investing (21 per il 2019, 27 per il 2020, 25 per il 2021 e 27 per il 2022).

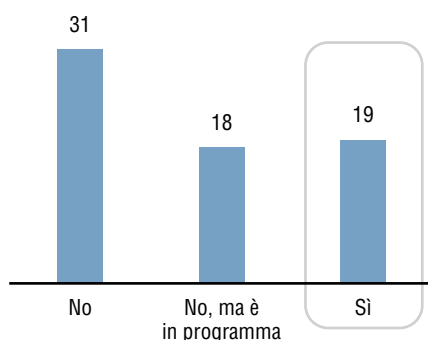
3.6. GLI OBIETTIVI DI SVILUPPO SOSTENIBILE E LA NEUTRALITÀ CLIMATICA

Nell'edizione 2022 sono state inserite alcune domande sugli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs)⁴³ e sul raggiungimento della neutralità climatica (*net-zero*) al 2050.

L'indagine rileva che il **28%** dei piani attivi in ambito SRI (in termini assoluti, 19 su 68) **fa riferimento agli SDGs nella propria politica di investimento** e il 26% ha in programma di includerli in futuro – cfr. Figura 27. Gli SDGs più citati dai rispondenti sono: lotta al cambiamento climatico (SDG 13); salute e benessere (SDG 3); lavoro dignitoso e crescita economica (SDG 8); energia pulita e accessibile (SDG 7); parità di genere (SDG 5) – cfr. Figura 28.

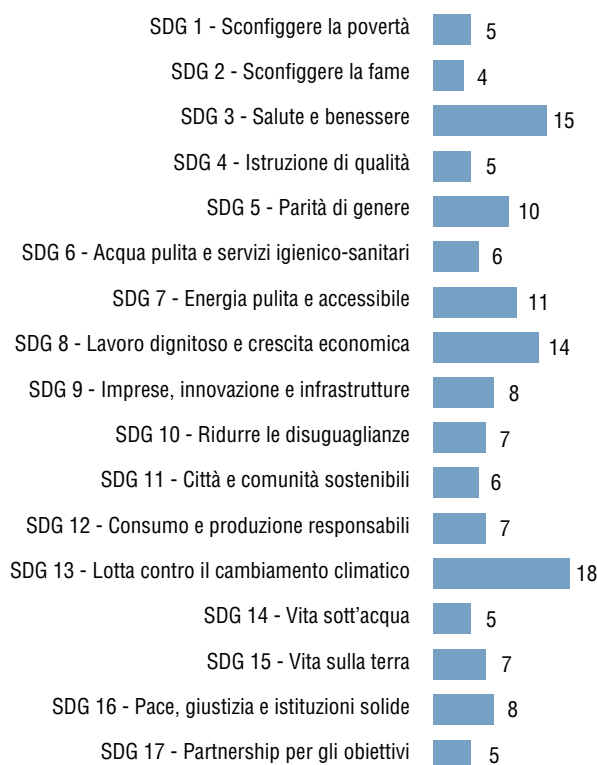
Per quanto concerne la **neutralità climatica**, occorre precisare che quest'ultima implica il raggiungimento di un equilibrio complessivo tra le emissioni di gas serra generate dall'attività umana e quelle assorbite. Per centrare questo obiettivo è necessario ridurre drasticamente e rapidamente le emissioni climalteranti, optando per l'assorbimento o la compensazione solo per quelle inevitabili⁴⁴. In merito all'inclusione della neutralità climatica nelle decisioni di investimento, si evidenziano ampi margini di miglioramento: **solo 1 piano dichiara di prendere in considerazione l'obiettivo *net-zero***; 26 piani hanno però in programma di farlo in futuro.

FIGURA 27. Riferimento agli SDGs nella politica di investimento (2022)



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile⁴⁵

FIGURA 28. Approfondimento: SDGs citati nella politica di investimento (2022)



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile⁴⁶

43. I 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile rientrano nell'Agenda 2030 dell'ONU. Per maggiori informazioni: <https://bit.ly/3zSUMhG>

44. Per approfondimenti in merito all'inclusione della neutralità climatica nelle strategie di investimento si rimanda al paper del FFS (2021): *Obiettivo "net-zero": come raggiungerlo?*: <https://bit.ly/3btyZ70>

45. Alla domanda hanno risposto i piani attivi in ambito SRI (68 rispondenti).

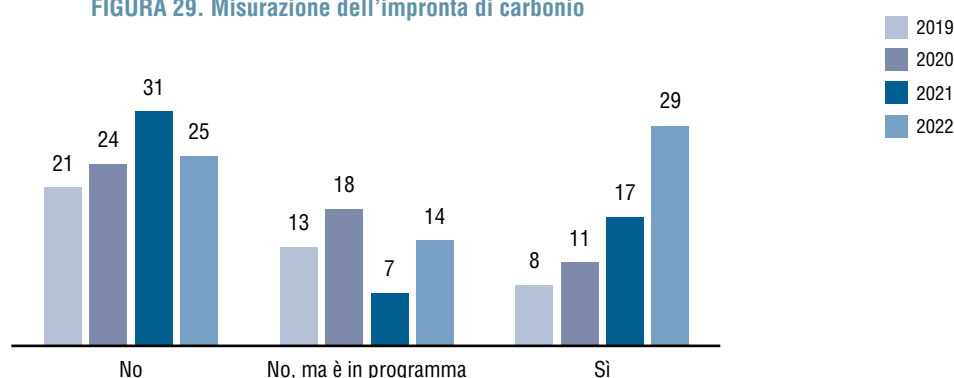
46. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta. Alla domanda hanno risposto i piani previdenziali che fanno riferimento agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile nella politica di investimento (19 rispondenti).

3.7. LA MISURAZIONE DELL'IMPRONTA DI CARBONIO

Tra gli strumenti più utilizzati dagli investitori per integrare il tema del cambiamento climatico nelle politiche di investimento figura la misurazione dell'impronta di carbonio. Gli investitori previdenziali, in particolare FPN e FPA, si mostrano sempre più interessati a rendicontare le emissioni di gas serra dei propri investimenti: infatti, **continua ad aumentare il numero dei piani che hanno introdotto il calcolo dell'impronta di carbonio** del portafoglio di investimento (questi ultimi passano da 17 nel 2021 a 29 nel 2022, che equivale al 43%) – cfr. Figura 29.

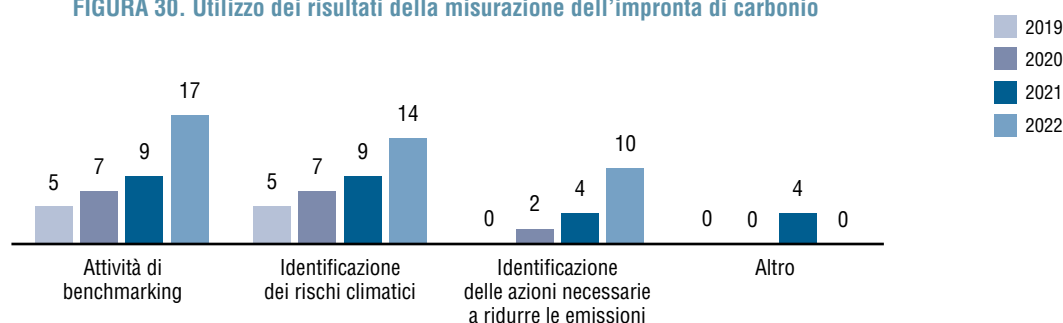
Come per le precedenti edizioni, i **risultati della misurazione** della *carbon footprint* vengono utilizzati principalmente **per attività di benchmarking** rispetto all'indice di riferimento (17 piani) e **per identificare i rischi associati al cambiamento climatico** nel portafoglio titoli (14). Aumenta però, passando da 4 a 10, il numero di piani che utilizzano i risultati dell'impronta di carbonio per individuare le azioni necessarie al fine di ridurre le emissioni associate agli investimenti, a testimonianza della maggior consapevolezza rispetto all'importanza della doppia materialità e degli effetti degli investimenti sui fattori ESG – cfr. Figura 30.

FIGURA 29. Misurazione dell'impronta di carbonio



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile⁴⁷

FIGURA 30. Utilizzo dei risultati della misurazione dell'impronta di carbonio



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile⁴⁸

47. Alla domanda hanno risposto i piani attivi in ambito SRI (42 per il 2019, 53 per il 2020, 55 per il 2021 e 68 per il 2022).

48. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta. Alla domanda hanno risposto i piani previdenziali che misurano l'impronta di carbonio (8 per il 2019, 11 per il 2020, 17 per il 2021 e 29 per il 2022).

4. Conclusioni

Gli operatori previdenziali sono sempre più propensi a includere i criteri ambientali, sociali e di buona governance nelle scelte di investimento. Si registra infatti un **ulteriore aumento dei piani che investono con criteri di sostenibilità**, che passano da 55 nel 2021 a 68 nel 2022; quest'anno i piani attivi in ambito SRI rappresentano il **76% dei rispondenti** all'indagine. Inoltre, 14 sui 21 piani che non hanno ancora incluso i criteri ESG nelle scelte di investimento hanno avviato valutazioni in merito e, in 7 casi, il percorso di valutazione potrebbe concludersi entro un anno.

Oltre a una spinta trainante del contesto normativo, tra le motivazioni alla base della crescita degli investimenti sostenibili c'è la consapevolezza della **rilevanza finanziaria degli aspetti di sostenibilità** e dell'importanza di generare impatti positivi sotto il profilo socio-ambientale. Risultano, infatti, sempre più numerosi i piani previdenziali che estendono gli **investimenti sostenibili alla quasi totalità del patrimonio** (quota compresa tra il 75% e il 100%).

Per quanto concerne le strategie SRI adottate, nelle classi di attivo liquide (equity, corporate bond e titoli di Stato) le più diffuse si confermano **esclusioni e best in class**. L'inclusione dei criteri ESG si diffonde anche negli investimenti alternativi: i piani che adottano strategie SRI nelle asset class illiquide passano infatti da 33 nel 2021 a 43 nel 2022, con una predilezione per esclusioni e investimenti tematici. La strategia dell'impact investing, invece, risulta maggiormente adottata dalle CP, che si concentrano su energia rinnovabile, green bond e housing sociale.

Per quanto riguarda l'**engagement** e il recepimento della SRD II, il 70% dei piani che adottano tale strategia dichiara di aver definito una **politica di impegno**, focalizzata su: la gestione dei rischi legati al cambiamento climatico; il rispetto dei diritti umani; la promozione della parità di genere; la riduzione delle emissioni climalteranti.

L'edizione 2022 ha analizzato anche il riferimento agli SDGs e l'inclusione della neutralità climatica nella politica di investimento. Il **28% dei piani attivi in termini di SRI cita gli SDGs** e, in particolare: lotta al cambiamento climatico; salute e benessere; lavoro dignitoso e crescita economica; energia pulita e accessibile; parità di genere. Per quanto riguarda, invece, il raggiungimento della neutralità climatica al 2050, vi sono ampi margini di miglioramento: **solo 1 piano**, infatti, dichiara di prendere in considerazione il **net-zero nelle decisioni di investimento**, anche se 26 piani hanno in programma di farlo in futuro.

Tuttavia, un dato positivo in merito all'integrazione del cambiamento climatico nelle politiche di investimento riguarda l'aumento dei rispondenti che **misurano l'impronta di carbonio**, che passano da 17 nel 2021 a 29 nel 2022, con una prevalenza di FPN e FPA. Un ulteriore risultato incoraggiante concerne l'utilizzo dei risultati del calcolo della *carbon footprint*: aumentano infatti i piani che individuano le **azioni necessarie per ridurre le emissioni climalteranti**, sebbene prevalga, come nelle passate edizioni, il riferimento al benchmarking e all'identificazione dei rischi. Ciò testimonia la maggior consapevolezza dei rispondenti rispetto all'importanza della doppia materialità e degli effetti degli investimenti sui fattori ESG.

Gli investitori previdenziali ricoprono un ruolo determinante nel tutelare le pensioni di lavoratrici e lavoratori coniugando la sostenibilità economica con quella sociale e ambientale e, al contempo, dando un contributo significativo allo sviluppo delle imprese investite. I comportamenti virtuosi delle diverse categorie monitorate possono accelerare la transizione del sistema economico verso un modello coerente con gli obiettivi dell'Agenda 2030 e con le priorità definite dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza - PNRR.

Appendici

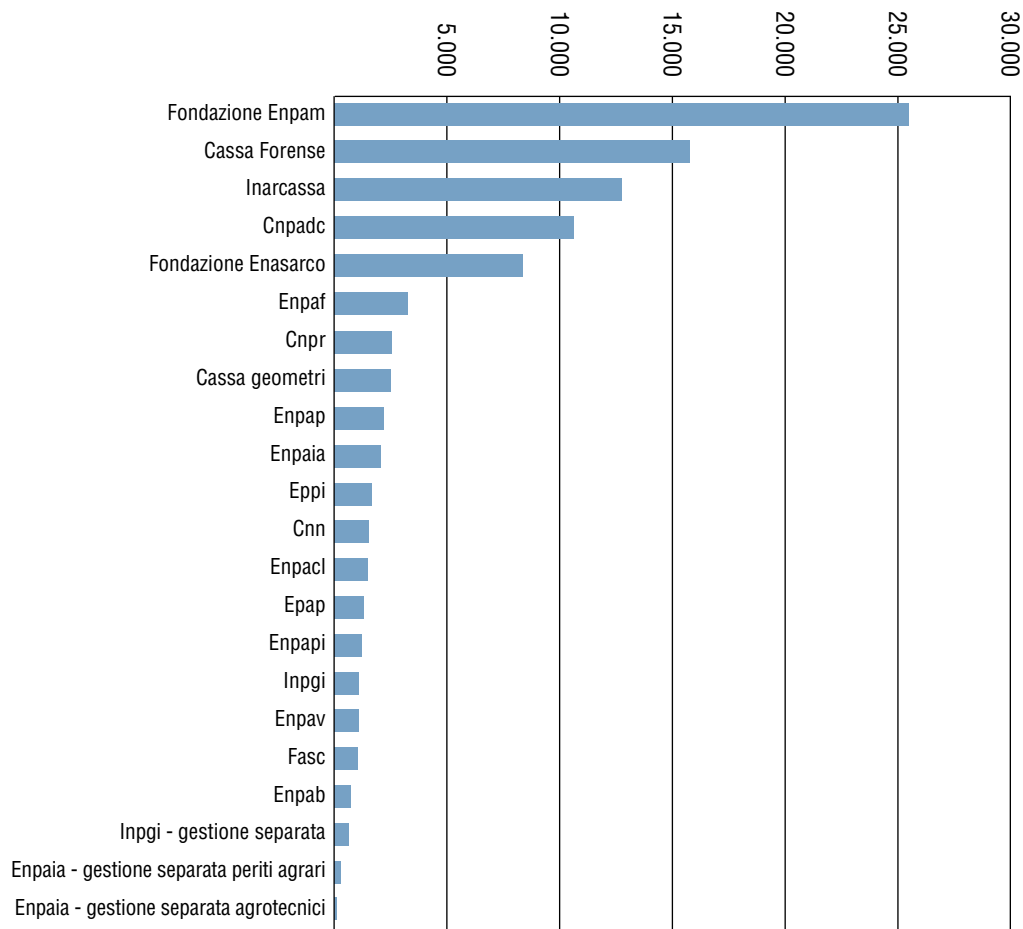
Appendice 1 - Le categorie monitorate

CASSE DI PREVIDENZA

FIGURA 31. Composizione del campione

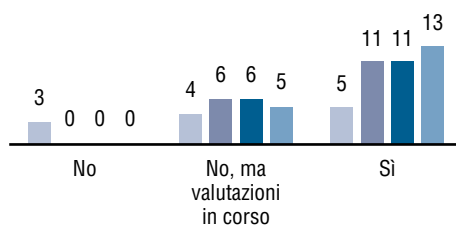
FONDAZIONE ENPAM - Ente nazionale di previdenza e assistenza dei medici e degli odontoiatri
CASSA FORENSE - Cassa nazionale di previdenza e assistenza forense
INARCASSA - Cassa nazionale di previdenza e assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti
CNPADC - Cassa nazionale di previdenza e assistenza a favore dei dottori commercialisti
FONDAZIONE ENASARCO - Ente nazionale di assistenza degli agenti e rappresentanti di commercio
ENPAF - Ente nazionale di previdenza e di assistenza farmacisti
CNPR - Cassa nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali
CASSA GEOMETRI - Cassa italiana di previdenza ed assistenza dei geometri liberi professionisti
ENPAP - Ente nazionale di previdenza e assistenza per gli psicologi
ENPAIA - Ente Nazionale di Previdenza per gli Addetti e per gli Impiegati in Agricoltura
EPPI - Ente di previdenza dei periti industriali e dei periti industriali laureati
CNN - Cassa Nazionale del Notariato
ENPACL - Ente nazionale di previdenza e assistenza per i consulenti del lavoro
EPAP - Ente di previdenza e assistenza pluricategoriale
ENPAPI - Ente nazionale di previdenza e assistenza della professione infermieristica
INPGI - Istituto nazionale di previdenza dei giornalisti italiani "Giovanni Amendola" - Gestione sostitutiva dell'A.G.O
ENPAV - Ente nazionale di previdenza e assistenza dei veterinari
FASC - Fondo nazionale di previdenza per i lavoratori delle imprese di spedizione corrieri e delle agenzie marittime raccomandatarie e mediatori marittimi
ENPAB - Ente nazionale di previdenza e assistenza a favore dei biologi
INPGI - Istituto nazionale di previdenza dei giornalisti italiani "Giovanni Amendola" - Gestione separata
ENPAIA - Ente nazionale di previdenza per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura - Gestione separata periti agrari
ENPAIA - Ente nazionale di previdenza per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura - Gestione separata agrotecnici

FIGURA 32. Masse gestite dalle CP monitorate (in milioni di euro)



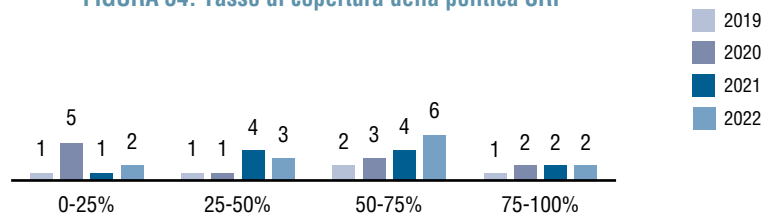
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da Mondoinstitutional (aggiornati al 31/12/2021)

FIGURA 33. Inclusione dei criteri ESG



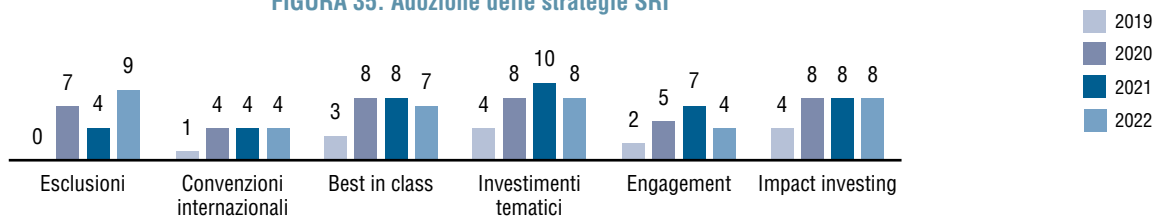
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 34. Tasso di copertura della politica SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 35. Adozione delle strategie SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile⁴⁹

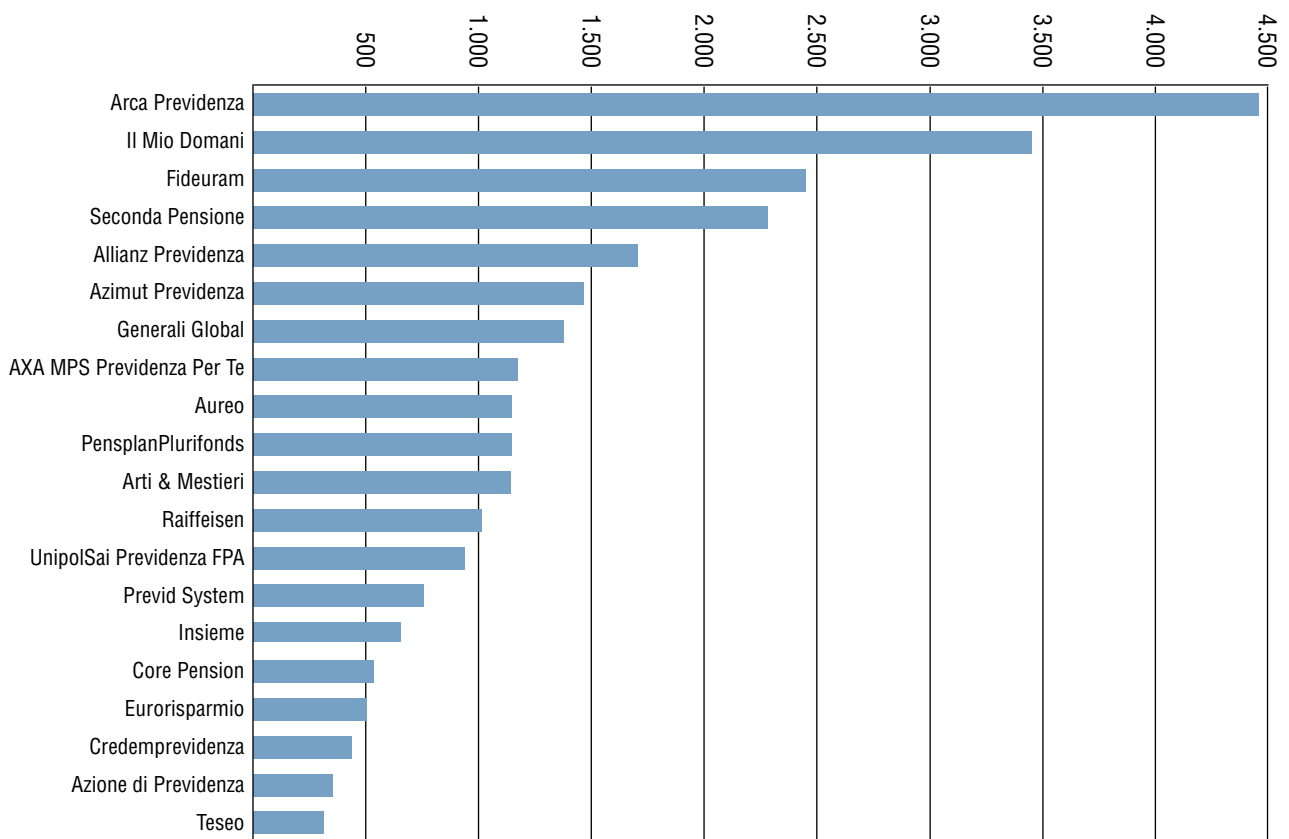
49. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta.

FONDI PENSIONE APERTI

FIGURA 36. Composizione del campione

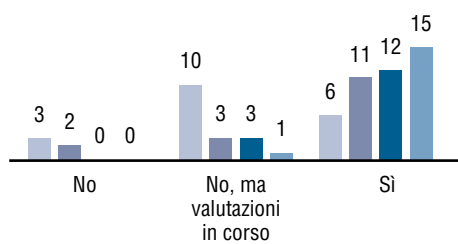
Arca Previdenza (Arca Fondi SGR S.p.A.)
Il Mio Domani (Intesa Sanpaolo Vita S.p.A.)
Fideuram (Fideuram Vita S.p.A.)
Seconda Pensione (Amundi SGR S.p.A.)
Allianz Previdenza (Allianz S.p.A.)
Azimut Previdenza (Azimut Capital Management SGR S.p.A.)
Generali Global (Gruppo Generali)
AXA MPS Previdenza Per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

FIGURA 37. Masse gestite dai FPA monitorati (in milioni di euro)



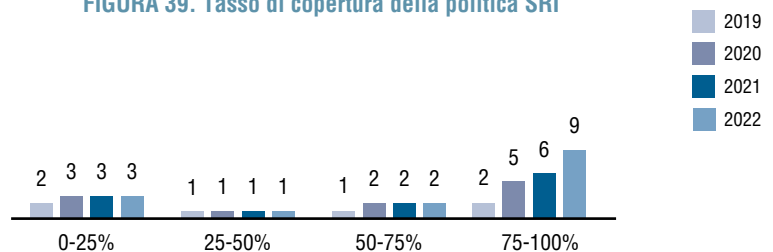
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da Mefop (aggiornati al 31/12/2021)

FIGURA 38. Inclusione dei criteri ESG



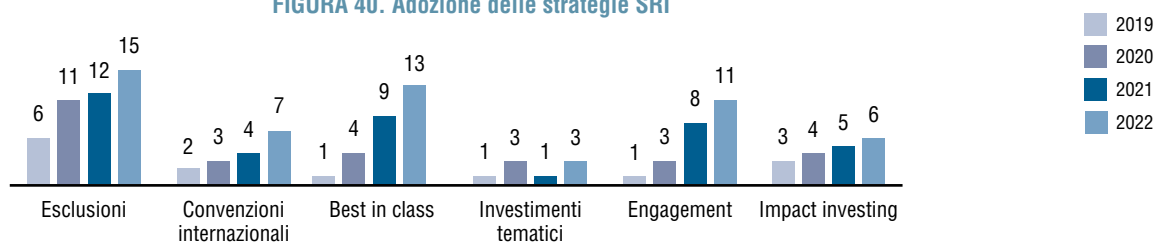
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 39. Tasso di copertura della politica SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 40. Adozione delle strategie SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile⁵⁰

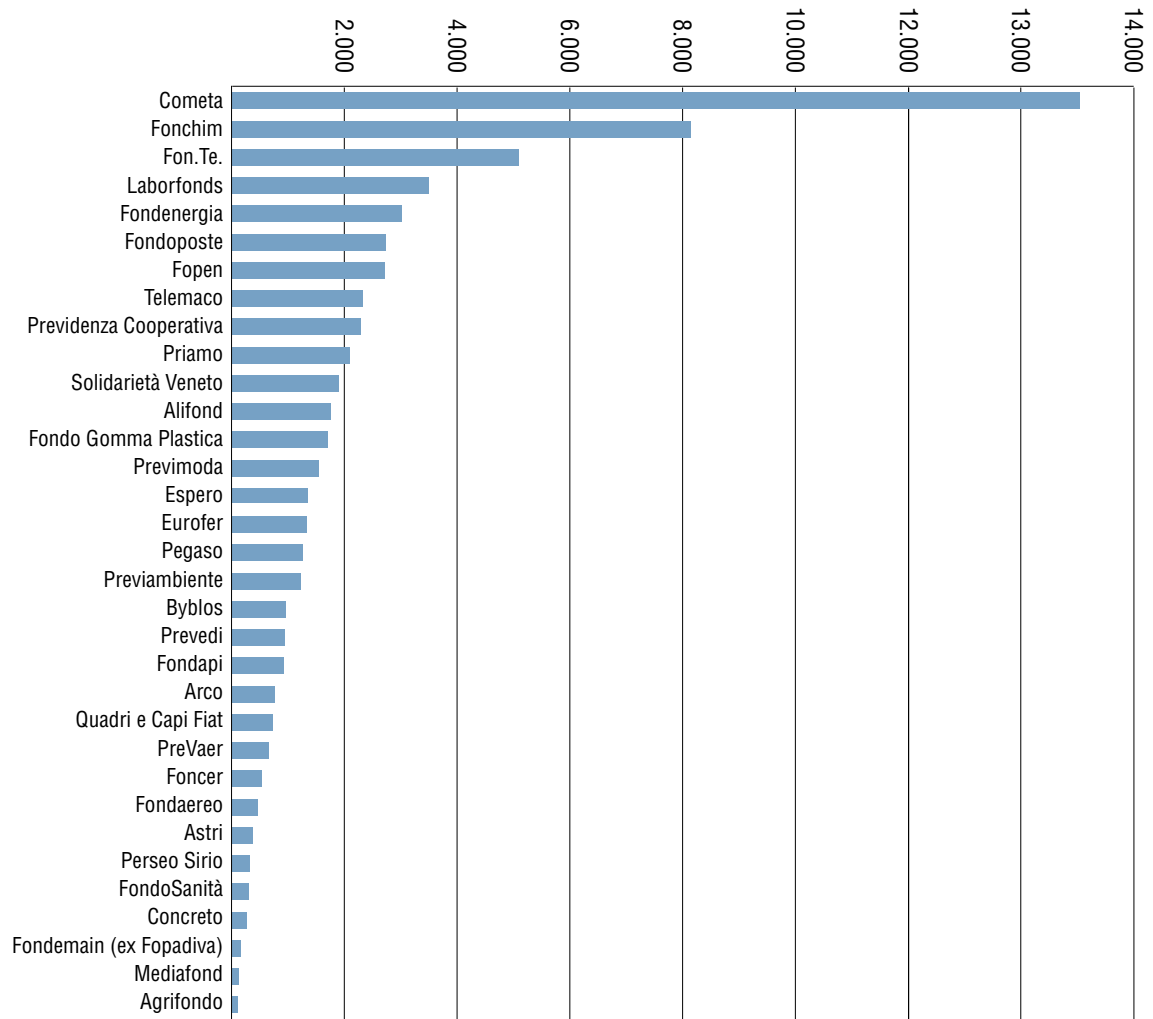
50. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta.

FONDI PENSIONE NEGOZIALI

FIGURA 41. Composizione del campione

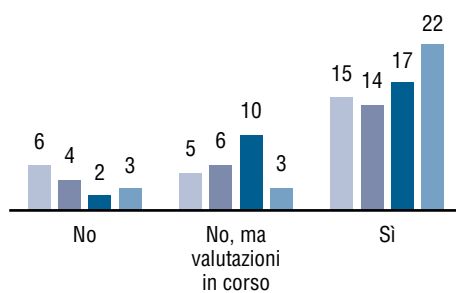
Cometa - Fondo Nazionale Pensione complementare per i lavoratori dell'industria metalmeccanica, della installazione di impianti e dei settori affini
Fonchim - Associazione Fondo Pensione complementare a capitalizzazione per i lavoratori dell'industria chimica e farmaceutica e dei settori affini
Fon.Te.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

FIGURA 42. Le masse gestite dai FPN monitorati (in milioni di euro)



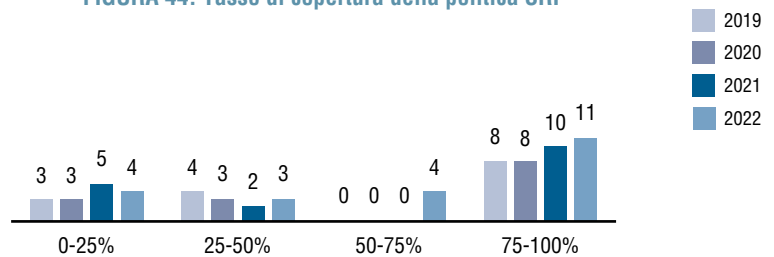
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da Mefop (aggiornati al 31/12/2021)

FIGURA 43. Inclusione dei criteri ESG



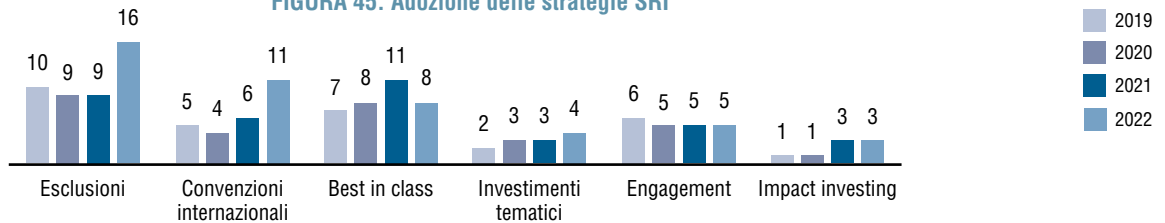
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 44. Tasso di copertura della politica SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 45. Adozione delle strategie SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile⁵¹

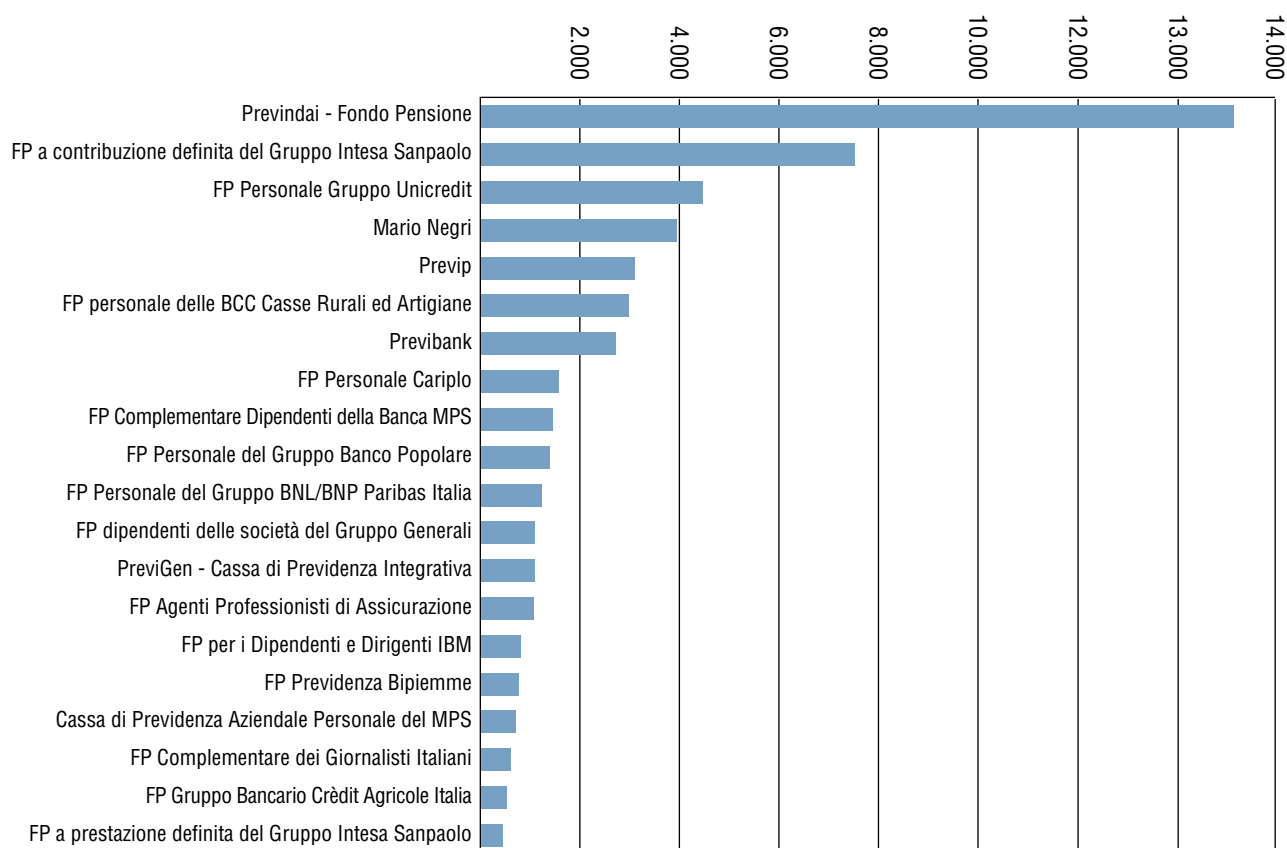
51. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta.

FONDI PENSIONE PREESISTENTI

FIGURA 46. Composizione del campione

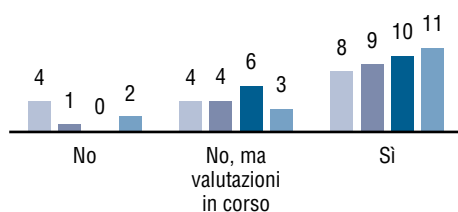
Previndai - Fondo di previdenza a capitalizzazione per i dirigenti di aziende industriali
Fondo Pensione a contribuzione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo
Fondo Pensione per il Personale delle aziende del Gruppo Unicredit
Fondo di Previdenza “Mario Negri” - Fondo di Previdenza per i dirigenti di aziende commerciali e di spedizione e trasporto
Previp Fondo Pensione - Fondo per i dipendenti delle aziende associate e le società aderenti a vecchi fondi
Fondo Pensione Nazionale per il personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali e Artigiane
Previbank - Fondo Pensione Complementare a capitalizzazione per i lavoratori dipendenti del settore bancario e delle società di riscossione tributi
Fondo Pensioni per il Personale Cariplo
Fondo Pensione Complementare per i Dipendenti della Banca Monte dei Paschi di Siena divenuti tali dall’1.1.1991
Fondo Pensioni per il Personale del Gruppo Banco Popolare
Fondo Pensioni del Personale del Gruppo BNL/BNP Paribas Italia
Fondo Pensione dei dipendenti delle società del Gruppo Generali
PreviGen, Cassa di Previdenza Integrativa per i Dipendenti delle Aziende Convenzionate - Fondo Pensione
Fondo Pensione Agenti Professionisti di Assicurazione
Fondo Pensione per i Dipendenti e Dirigenti IBM
Fondo Pensione di Previdenza Bipiemme
Cassa di Previdenza Aziendale per il Personale del Monte dei Paschi di Siena
Fondo Pensione Complementare dei Giornalisti Italiani
FP Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia
Fondo pensione a prestazione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo

FIGURA 47. Le masse gestite dai FPP monitorati (in milioni di euro)



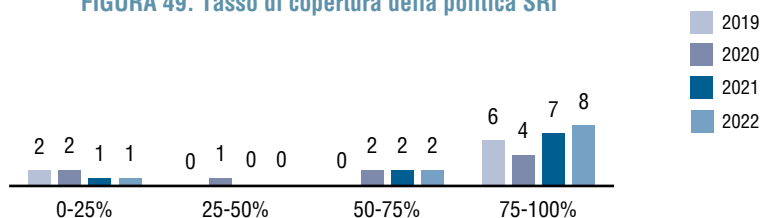
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da MondolInstitutional (aggiornati al 31/12/2021)⁵²

FIGURA 48. Inclusione dei criteri ESG



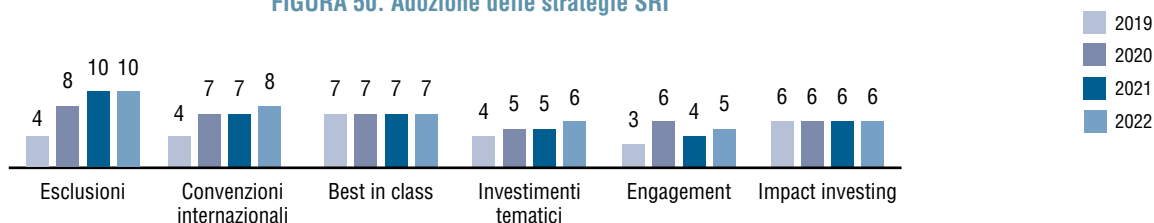
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 49. Tasso di copertura della politica SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 50. Adozione delle strategie SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile⁵³

52. Si precisa che il dato sulle masse gestite è aggiornato al 31/12/2021 ma il campione è stato selezionato con i dati al 31/12/2020 per rispettare le tempistiche della ricerca.

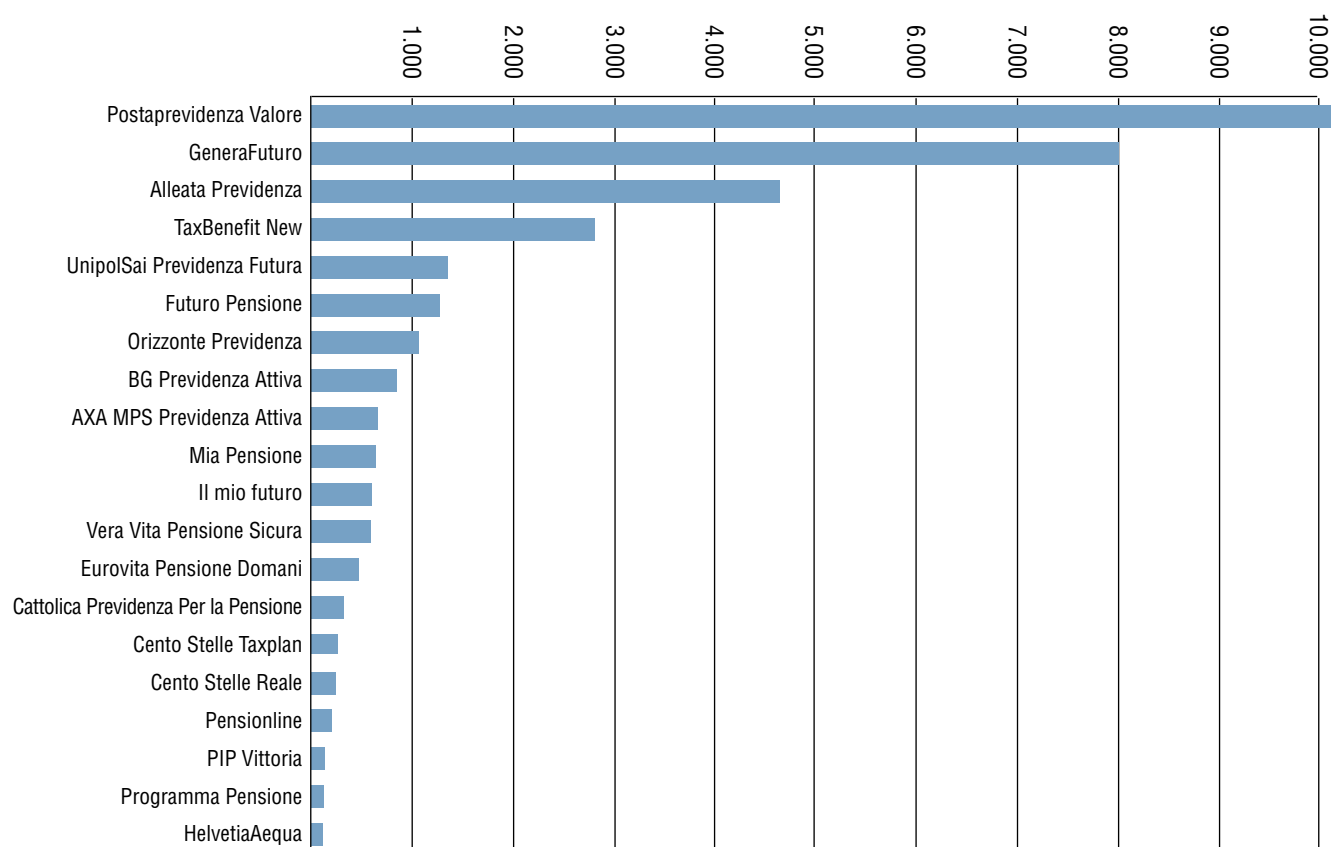
53. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta.

PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI

FIGURA 51. Composizione del campione

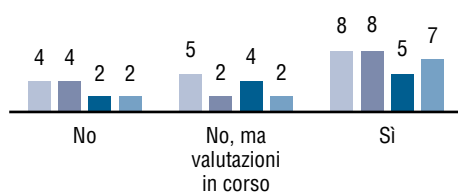
Postaprevidenza Valore (Poste Vita S.p.A.)
GeneraFuturo (Gruppo Generali)
Alleata Previdenza (Alleanza Assicurazioni S.p.A.)
TaxBenefit New (Mediolanum Vita S.p.A.)
UnipolSai Previdenza Futura (UnipolSai Assicurazioni S.p.A.)
Futuro Pensione (Zurich Investments Life S.p.A.)
Orizzonte Previdenza (Allianz S.p.A.)
BG Previdenza Attiva (Gruppo Generali)
AXA MPS Previdenza Attiva (AXA MPS Assicurazioni Vita S.p.A.)
Mia Pensione (AXA Assicurazioni S.p.A.)
Il mio futuro (Intesa Sanpaolo Vita S.p.A.)
Vera Vita Pensione Sicura (Gruppo Cattolica)
Eurovita Pensione Domani (Eurovita S.p.A.)
Cattolica Previdenza Per la Pensione (Gruppo Cattolica)
Cento Stelle Taxplan (Reale Mutua Assicurazioni)
Cento Stelle Reale (Reale Mutua Assicurazioni)
Pensionline (Gruppo Generali)
Piano Individuale Pensionistico Vittoria (Vittoria Assicurazioni S.p.A.)
Programma Pensione (Zurich Investments Life S.p.A.)
HelvetiaAequa (Helvetia Vita S.p.A.)

FIGURA 52. Le masse gestite dai PIP monitorati (in milioni di euro)



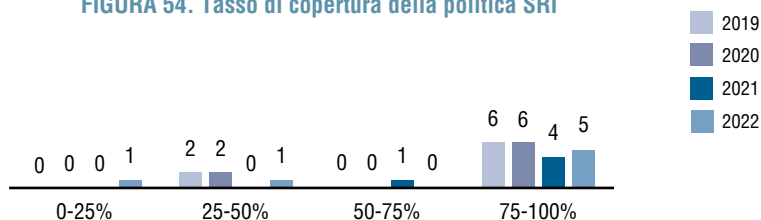
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da Mefop (aggiornati al 31/12/2021)⁵⁴

FIGURA 53. Inclusione dei criteri ESG



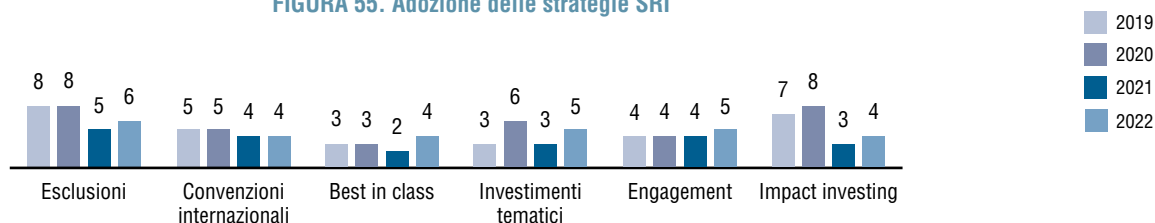
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 54. Tasso di copertura della politica SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 55. Adozione delle strategie SRI



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile⁵⁵

54. Per la selezione del campione sono stati considerati i patrimoni delle gestioni separate/fondi interni dedicati alla previdenza complementare, in cui potrebbero essere investite le risorse di più PIP. Il questionario è stato inviato a uno dei PIP collegati alla specifica gestione separata/fondo interno, privilegiando i fondi attivi rispetto a quelli chiusi a nuove adesioni. Si precisa che il dato sulle masse gestite è aggiornato al 31/12/2021 ma il campione è stato selezionato con i dati al 31/12/2020 per rispettare le tempistiche della ricerca.

55. Alla domanda era possibile fornire più di una risposta.

Appendice 2 - Analisi statistica

La corporate governance nelle forme di previdenza: fattore determinante per le scelte di sostenibilità?

A cura di: Elisa Bocchialini*, Paola Ferretti**, Cristina Gonnella**, Federica Ielasi*

(*Università degli Studi di Firenze, **Università degli Studi di Pisa)

Fattori interni ed esterni, anche di tipo regolamentare, spingono le forme di previdenza verso la definizione di portafogli di investimento sempre più orientati alla sostenibilità. Il comparto previdenziale comprende tuttavia situazioni molto eterogenee, in cui l'inclusione dei criteri ESG nella definizione delle strategie di investimento si affianca ad approcci più olistici che pervadono anche i modelli di governance. A partire dai dati raccolti dal Forum per la Finanza Sostenibile nell'edizione 2022 dello studio sui piani previdenziali italiani, è stata approfondita la **relazione tra le caratteristiche di governo delle diverse forme previdenziali e le politiche di investimento ESG**.

In particolare, è stata analizzata l'importanza dei fattori connessi alla *Sustainable Corporate Identity* per l'adozione di specifiche politiche di investimento sostenibile, rispondendo alle seguenti domande di ricerca:

1. L'adozione di presidi di governance ESG contribuisce a determinare l'inclusione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento delle forme previdenziali?
2. L'adozione di presidi di governance ESG contribuisce a determinare il tasso di copertura della politica di investimento sostenibile rispetto al totale del patrimonio in gestione delle forme previdenziali?
3. L'adozione di presidi di governance ESG contribuisce a determinare l'ampiezza della gamma di strategie di investimento sostenibile adottate dalle forme previdenziali?

L'ipotesi da testare è **se la presenza di una governance volta a garantire un presidio ESG sia positivamente correlata all'effettiva implementazione delle politiche di investimento sostenibile** nell'ambito del campione esaminato. La risposta alle domande di ricerca non intende dimostrare l'esistenza di nessi di causalità tra le variabili, quindi l'esistenza di relazioni di causa-effetto, bensì si propone di verificare l'esistenza di un legame tra le variabili che aiuti a interpretare i fenomeni indagati.

La Tabella 1 mostra l'insieme delle variabili impiegate nello studio: oltre al nome della variabile e a una sua breve descrizione, la tabella riporta la domanda del questionario cui il dato si riferisce o, in alternativa, la fonte da cui il dato è stato raccolto.

TABELLA 1. Variabili utilizzate per l'analisi della relazione fra presidi di governance e politiche di investimento sostenibile

Classe variabile	Nome variabile	Fonte	Descrizione Variabile
Descrittive	AuM	Fonte: Mefop Previ DATA per FPN, PIP e FPA; Mondolstitutional per CP e FPP.	Asset under Management (patrimonio destinato alle prestazioni)
	CATEG ⁵⁶	Fonte: questionario	Categoria della forma previdenziale (1=Fondo Pensione Aperto, 2=Fondo Pensione Negoziante, 3=Fondo Pensione Preesistente, 4=Cassa di Previdenza, 5=Piano Individuale Pensionistico). Ai fini delle analisi di regressione sono state create le corrispondenti variabili dummy: D_APERTO; D_CHIUSO; D_PREES; D_CASSA; D_PIP
Corporate governance	ESG_CDA	Fonte: questionario Domanda: sono presenti all'interno del CdA specifiche responsabilità in materia ESG?	Variabile dummy: 1=all'interno del CDA sono presenti specifiche responsabilità in materia ESG; 0=assenti
	ESG_PRES	Fonte: questionario Domanda: sono previsti altri sistemi di presidio dei temi ESG?	Variabile dummy: 1=sono previsti altri sistemi di presidio dei temi ESG; 0=assenti
	ESG_REM	Fonte: questionario Domanda: all'interno della vostra politica di remunerazione, utilizzate indicatori di sostenibilità per valutare il raggiungimento di obiettivi ESG?	Variabile discreta crescente: 1=no; 2=no, ma è in programma; 3=sì, indicatori qualitativi; 4=sì, indicatori quantitativi; 5=sì, indicatori qualitativi e quantitativi
Politiche di investimento	INVEST	Fonte: questionario Domanda: includete i criteri ESG nelle decisioni di investimento?	Variabile dummy: 1=la forma previdenziale include i criteri ESG nelle decisioni di investimento; 0=non li include
	TASSO_COP	Fonte: questionario Domanda: qual è il tasso di copertura della politica di investimento sostenibile rispetto al totale del patrimonio in gestione?	Variabile discreta crescente: 0=tasso di copertura pari a zero; 1=tasso di copertura 0-25%; 2=tasso di copertura 25-50%; 3=tasso di copertura 50-75%; 4=tasso di copertura 75-100%
	STRATEGIA	Fonte: questionario Domanda: con riferimento a equity, corporate bond e titoli di Stato, quali strategie SRI adottate?	Variabile discreta costruita come indicatore derivante dalla sommatoria delle strategie sostenibili adottate: 1 punto per ogni strategia adottata (esclusioni, convenzioni internazionali, best in class, investimenti tematici, engagement) - max 5 punti per asset class

56. La variabile qualitativa "CATEG" presenta 5 modalità alternative corrispondenti alle diverse categorie di forme previdenziali. Sono state dunque create 5 variabili dummy. Nelle analisi di regressione, poiché l'ultima variabile dummy non fornisce alcuna informazione aggiuntiva rispetto alle precedenti, D_PIP non è stata inclusa nel modello.

Il campione dei rispondenti al questionario 2022 (89 piani) è stato in primo luogo diviso in due sotto-campioni, per distinguere le forme previdenziali che non investono in maniera sostenibile (in tutto 21, ossia il 24%) e quelle che invece considerano i criteri ESG nelle scelte di investimento (in tutto 68, corrispondenti al 76%). Attraverso un t-test per la verifica di uguaglianza delle medie è stato poi controllato se i due campioni differiscano in termini di scelte di corporate governance. Dopo aver verificato la significatività nella differenza delle medie tra i sotto-campioni esaminati e il grado di correlazione tra le variabili indagate⁵⁷, si è proceduto con le verifiche empiriche finalizzate a rispondere alle tre domande di ricerca sopra riportate.

In primo luogo, si è verificato quanto i presidi di governance siano fattori significativi per spiegare **l'inclusione dei criteri ESG nelle scelte di investimento** degli operatori previdenziali. Il modello adottato per le analisi è una regressione logistica. Successivamente, si è verificato se i diversi presidi di corporate governance siano legati alle scelte in merito alla **percentuale di copertura della politica di investimento sostenibile** rispetto al totale del patrimonio in gestione. I tassi di copertura sono stati distinti in cinque possibili classi e il metodo di stima utilizzato è quello della regressione censurata (*Tobit regression*), poiché la variabile dipendente assume un numero limitato di valori discreti entro un determinato intervallo (da 0 a 4). Infine, si è verificata l'esistenza di una relazione tra i presidi di governance adottati dagli operatori previdenziali e **l'ampiezza della gamma di strategie di investimento sostenibile applicate** ai relativi portafogli. Poiché sono state considerate le tre asset class principali in cui le forme previdenziali investono (equity, corporate bond e titoli di Stato) e le cinque principali strategie di investimento diffuse sul mercato (esclusioni, convenzioni internazionali, best in class, investimenti tematici, engagement), la variabile dipendente può assumere in questo caso un numero limitato di valori discreti compresi tra 0 e 15. Il metodo di stima utilizzato, al pari del caso precedente, è quello della regressione censurata (*Tobit regression*).

La Tabella 2 riporta i risultati delle analisi condotte.

TABELLA 2. Risultati delle analisi di regressione

	LOGIT REGRESSION	TOBIT REGRESSION	TOBIT REGRESSION
	variabile dipendente: INVEST	variabile dipendente: TASSO_COP	variabile dipendente: STRATEGIA
Variabili indipendenti	Coefficiente	Coefficiente	Coefficiente
AuM	-2.41e-11	4.51e-11	1.76e-10
D_APERTO	2.520809*	1.538520	1.420304
D_CHIUSO	1.605678*	1.618903	-0.907402
D_PREES	0.942506	1.471719	0.417592
D_CASSA	1.190548	-0.006057	-2.322135
ESG_CDA	2.765686**	2.213153**	2.877167**
ESG_PRES	2.109126**	2.341152**	2.423918**
ESG_REM	0.057840	0.8151193	0.6193418
_cons (costante)	-0.945355	-0.7729689	1.392214
	Numero osservazioni: 89 LR chi2(4) = 21.42 Prob > chi2 = 0.0032 Pseudo R2 = 0.2202	Numero osservazioni: 89 LR chi2(4) = 19.68 Prob > chi2 = 0.0063 Pseudo R2 = 0.0699	Numero osservazioni: 89 LR chi2(4) = 26.82 Prob > chi2 = 0.0004 Pseudo R2 = 0.0617

Nota: La significatività dei coefficienti è espressa con 1, 2 o 3 asterischi, indicanti la possibilità di rifiutare l'ipotesi nulla (assenza di relazioni tra variabili) con un livello di probabilità rispettivamente del 10%, 5%, 1%.

57. I risultati delle analisi statistiche sono disponibili su richiesta.

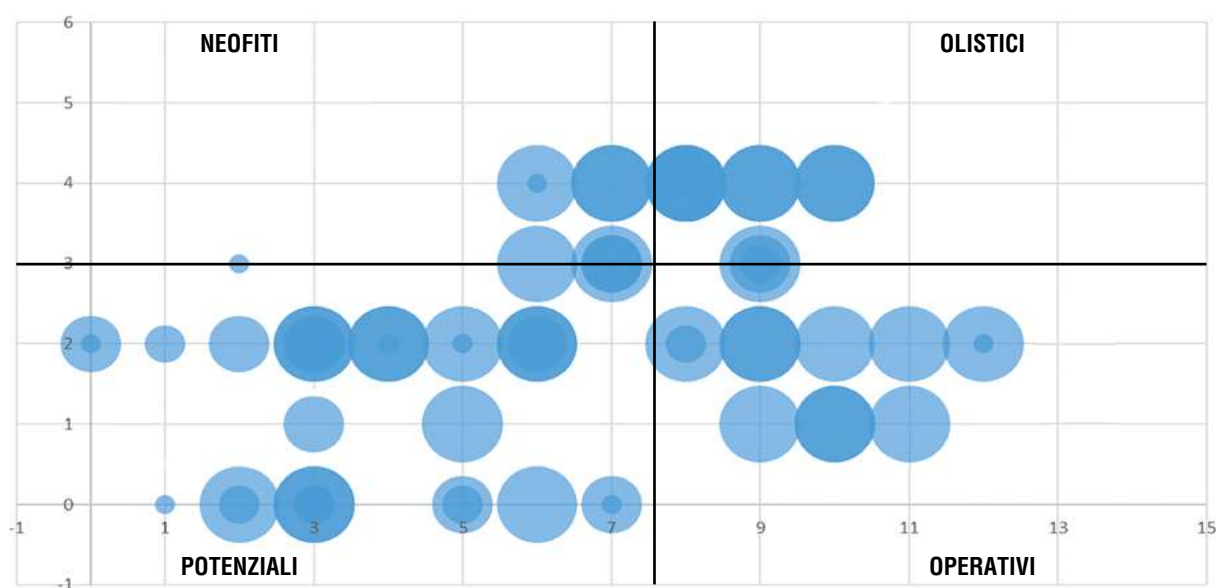
Dall'analisi dei risultati si evince come alcune variabili di governance siano significative nello spiegare le scelte di sostenibilità delle forme di previdenza. In particolare, per tutte e tre le analisi condotte risulta statisticamente significativa **la presenza all'interno del CdA di specifiche responsabilità in materia ESG**, nella forma della costituzione di un comitato endoconsiliare o della definizione di apposite deleghe a membri del Consiglio. Allo stesso modo, l'assunzione di criteri ESG nelle scelte di investimento, la percentuale del portafoglio di investimento selezionato secondo criteri ESG, nonché l'ampiezza della gamma di strategie di sostenibilità adottate presentano una relazione positiva con gli altri presidi di governance in materia ESG (tra cui: i sistemi di incentivazione agli organi di governo in base a obiettivi ESG; la costituzione di un organo esterno al CdA con competenze specifiche in materia ESG, quale il comitato etico; la costituzione di una funzione sostenibilità, quale ad esempio un/a Sustainability Manager che riporta direttamente al CdA).

L'analisi condotta mostra invece come **l'utilizzo di indicatori di sostenibilità all'interno della politica di remunerazione**, al fine di valutare il raggiungimento di obiettivi ESG, non presenta una relazione statisticamente significativa con le politiche ESG adottate in materia di investimenti. Tale risultato potrebbe derivare dal modesto numero di rispondenti che hanno introdotto indicatori qualitativi e/o quantitativi di natura ESG all'interno della propria politica di remunerazione.

Tra le variabili descrittive del campione, **la dimensione degli operatori previdenziali in termini di AuM** non presenta una relazione con le scelte sostenibili in materia di investimenti. **La categoria della forma previdenziale** rappresenta invece un fattore in grado di spiegare le scelte sull'inclusione di criteri ESG nelle decisioni di investimento: l'analisi mostra come l'appartenenza alle categorie FPA o FPN rende statisticamente più probabile l'adozione di criteri ESG (le percentuali più elevate di rispondenti che hanno adottato criteri ESG si riscontrano infatti proprio in queste categorie). Tuttavia, focalizzando l'attenzione sugli operatori che includono i criteri ESG, la categoria della forma previdenziale non rappresenta una variabile in grado di condizionare le scelte sul tasso di copertura della politica di investimento sostenibile o la numerosità delle strategie ESG adottate nella selezione degli asset.

La matrice seguente sintetizza la posizione del campione sulle due traiettorie analizzate: **le scelte in materia di corporate governance e le politiche di investimento sostenibile**. Queste ultime sono rappresentate in termini di strategie SRI adottate nella selezione degli investimenti in equity, corporate bond e titoli di Stato sull'asse delle ascisse (con scala da 0 a 15, come precedentemente descritto), mentre il tasso di copertura della politica di investimento sostenibile è rappresentato dalla dimensione delle bolle relative a ogni operatore all'interno del grafico. Le scelte in materia di corporate governance sono riassunte mediante l'indicatore riportato sull'asse delle ordinate. In particolare, per ognuno dei tre presidi essenziali di governance analizzati (presidi ESG interni al CdA, altri presidi ESG esterni al CdA e politiche di remunerazione ESG) è stato attribuito un punteggio pari a 0 quando il fondo dichiara di non averlo introdotto, pari a 1 se invece il rispondente dichiara che l'introduzione del presidio è in programma e pari a 2 se il presidio è stato introdotto. L'indicatore misura quindi l'intensità dei presidi di governance adottati in materia ESG e può assumere valori compresi tra 0 e 6. Il Grafico 1 riassume i risultati per il campione analizzato.

GRAFICO 1. Matrice governance ESG/politiche di investimento sostenibile



I risultati ottenuti consentono di suddividere il campione di rispondenti in **quattro categorie** in grado di riassumere le scelte in materia di corporate governance e di politiche di investimento sostenibile. Considerando la media dei valori assunti dalle variabili, riportate nelle due rette perpendicolari all'interno del grafico, è possibile evidenziare come la maggior parte dei piani previdenziali presenti valori modesti sia nell'indicatore relativo alle strategie SRI, sia in quello di governance ESG. Questo è il gruppo dei **"potenziali"**, per i quali gli spazi di implementazione delle politiche di investimento sostenibile sono ancora ampi. Molti di questi piani presentano un tasso di copertura della politica SRI elevato, ma con l'adozione di strategie SRI non complesse (per esempio, viene citata la sola strategia delle esclusioni). Tali operatori non hanno ancora effettuato scelte di governance specifiche in materia ESG, ma molti hanno intenzione di attuarle nel prossimo futuro.

Segue poi il gruppo degli **"operativi"**, ossia delle forme previdenziali che "a scaffale" presentano prodotti caratterizzati da un'ampia copertura degli investimenti sostenibili applicati in base a una gamma articolata di strategie SRI. Alle politiche relative ai prodotti, tuttavia, non corrispondono specifici presidi di sostenibilità in materia di governo societario.

Gli ultimi due quadranti risultano i meno popolati. In particolare, il gruppo degli **"olistici"** si caratterizza, da un lato, per l'adozione di articolate strategie SRI ed elevati tassi di copertura dell'investimento sostenibile, dall'altro, per una *Sustainable Corporate Identity* ben definita e coerente. Si tratta del raggruppamento più virtuoso, essendo riuscito a conciliare appieno le strategie di investimento con le scelte di governance nella logica ESG.

L'ultimo gruppo, dei **"neofiti"**, pur distinguendosi per soddisfacenti presidi di governance (ancorché talvolta solo programmati) e tassi di copertura dell'investimento sostenibile spesso elevati, applica una gamma ristretta di strategie SRI. Probabilmente si tratta delle forme previdenziali che solo di recente hanno maturato la consapevolezza dell'importanza degli aspetti ESG nelle scelte di investimento e, conseguentemente, hanno adottato le prime iniziative di adeguamento in tal senso (in termini sia di governance, sia di copertura della politica SRI).

Dalle analisi svolte emerge che il sistema previdenziale italiano, nel suo complesso, sta gradualmente includendo i criteri ESG nella definizione delle politiche e delle strategie di investimento. Ciononostante, risulta ancora dominante un numero di fondi ("potenziali" e "operativi") che non ha pienamente inglobato, sebbene con intensità e caratteristiche diverse, le tematiche ESG nelle scelte di governance. Affinché i comportamenti più virtuosi possano progressivamente estendersi all'intero sistema previdenziale è auspicabile che le autorità svolgano un ruolo propulsivo, specie con riferimento all'adeguamento della corporate governance nell'ottica ESG, quale leva imprescindibile per rafforzare le correlate scelte strategiche di investimento e, in ultima analisi, contenere i rischi di greenwashing.

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

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

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

In questi ambiti si occupa di:

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

Dal 2012 il Forum organizza le Settimane SRI, il principale appuntamento in Italia dedicato all'investimento sostenibile e responsabile.

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



Sin dai primi anni dall'avvio della sua attività, Mefop ha seguito con particolare interesse il tema della sostenibilità e dell'integrazione dei criteri ESG nelle politiche degli investitori previdenziali. Ha promosso iniziative formative a favore degli operatori del settore, creando momenti di dibattito; ha partecipato attivamente ai tavoli di lavoro promossi da altri soggetti istituzionali; ha pubblicato numerosi articoli e lavori di ricerca dedicati, anche in collaborazione con il Forum per la Finanza Sostenibile. Inoltre, ha predisposto un osservatorio permanente sulle decisioni di investimento ESG dei fondi pensione attraverso la costruzione di un'apposita sezione dedicata in Previ|Data, il database attraverso cui Mefop si pone l'obiettivo di monitorare la struttura dell'offerta delle diverse forme di previdenza complementare. Più recentemente, ha promosso un tavolo di lavoro sulla Direttiva Shareholder Rights II, in collaborazione con il Forum per la Finanza Sostenibile, con l'obiettivo di supportare i fondi pensione negli adempimenti previsti, attraverso la definizione di Linee Guida di Stewardship.



MondoInstitutional è un portale di informazione finanziaria riservato al mondo degli investitori istituzionali. Punto di forza è un database costantemente aggiornato di informazioni rilevanti sulle diverse categorie di investitori istituzionali, con motori di ricerca che consentono di ottenere facilmente report veloci per analisi e confronti. Tra i servizi più apprezzati l'organizzazione di eventi annuali focalizzati per Fondi Pensione, Casse di Previdenza, Fondazioni di origine bancaria, Family Office e Assicurazioni.

Studio realizzato da



In collaborazione con



Con il supporto di

