

Gli investimenti sostenibili degli investitori previdenziali italiani



**Decima
edizione
2024**



Forum per la
Finanza Sostenibile



AXA Investment Managers è una società di gestione del risparmio responsabile, che investe attivamente nel lungo termine per assistere i suoi clienti, i suoi collaboratori e il mondo a prosperare.

L'approccio ad alta convinzione mira a individuare le opportunità di investimento su scala globale, nelle categorie di investimento tradizionali e alternative. A fine marzo 2024 il patrimonio in gestione era di circa €859 miliardi. AXA IM è una società leader negli investimenti sostenibili, sociali e green e il 79% dei fondi soddisfa i requisiti di cui l'articolo 8 e 9 del Regolamento SFDR (a fine marzo 2024). Si è impegnata a ridurre 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 nel contempo a un effettivo cambiamento della società civile e dell'ambiente.

Alla fine di marzo 2024 AXA IM ha oltre 2.600 dipendenti in tutto il mondo, opera da 22 uffici in 18 Paesi e fa parte del Gruppo AXA, leader mondiale nelle assicurazioni e nella gestione del risparmio.

% DPAM

Parte del Gruppo Indosuez, DPAM è una società di gestione del risparmio che fornisce servizi di gestione patrimoniale attiva e sostenibile, guidati dalla ricerca interna. Le scelte di investimento, basate sulla convinzione, integrano analisi finanziaria fondamentale ed ESG. *Advance to thrive* è il mantra di DPAM: l'azienda punta a generare una sovraperformance a lungo termine e a una crescita a vantaggio degli investitori e della società. Con un team dedicato di +190 professionisti altamente qualificati, DPAM gestisce fondi di investimento e mandati di gestione per conto di clienti istituzionali e professionali, intermediari finanziari e collocatori, per un totale di €49,3 miliardi, a giugno 2024.



Per HDI Assicurazioni la sostenibilità è un impegno e rappresenta sempre di più un tratto distintivo dell'identità di impresa che si traduce in azioni concrete volte a garantire un benessere diffuso che duri nel tempo e capace di creare valore condiviso. Inoltre, la Compagnia, per il tramite del Gruppo Talanx di cui fa parte, nel 2019 ha sottoscritto i PRI (Principles for Responsible Investment) ovvero i principi di investimento responsabile stabiliti dalle Nazioni Unite cui gli investitori decidono di aderire per lo sviluppo di un sistema finanziario globale più sostenibile. HDI Assicurazioni ha piena consapevolezza dei rischi di sostenibilità o rischi ESG, ovvero i rischi legati ai cosiddetti temi di sostenibilità, ossia fattori di natura ambientale (E), sociale (S) e di governance (G) che possono avere un impatto sulle performance degli investimenti e sul rendimento dei prodotti assicurativi in genere.

L'irresponsabilità sociale e ambientale espone, infatti, a gravi rischi, quali per esempio quelli reputazionali e operativi, con impatti economici diretti sui risultati finanziari delle imprese. I rischi ESG riguardano, ad esempio, il cambiamento climatico, la violazione dei diritti umani, le discriminazioni sociali, i cambiamenti sociodemografici, il rapporto con i lavoratori, le regole di trasparenza. Pertanto, HDI Assicurazione considera i rischi ESG nei processi decisionali con il fine ultimo di migliorare la comprensione del contesto in cui la Compagnia opera, nell'ottica di rispondere alle necessità del mercato e ai bisogni dei propri stakeholder, shareholder e Azionisti. L'approccio all'integrazione dei rischi ESG permette di presidiare, in occasione di prodotti di investimento assicurativi, i fattori ESG di cui sopra con il fine ultimo di minimizzare quei potenziali effetti negativi sul valore dell'investimento.



Fondo pensione PRIAMO è il Fondo Pensione nazionale di previdenza complementare per i lavoratori addetti ai servizi di trasporto pubblico e per i lavoratori dei settori affini, logistica, trasporto merci, agenzie marittime e raccomandatarie, mediatori marittimi. Il Fondo ha lo scopo di consentire agli aderenti di disporre, all'atto del pensionamento, di prestazioni pensionistiche complementari del sistema obbligatorio.

Con riferimento alle tematiche di impatto sociale, ambientale e di governo societario, il Fondo, consapevole dell'importanza sempre più rilevante degli investimenti sostenibili, è costantemente impegnato nell'integrazione dei criteri ESG all'interno della propria politica di investimento e nel monitoraggio dei rischi. Per tale motivo, negli ultimi anni ha intrapreso azioni significative, tra le quali l'implementazione di un sistema di monitoraggio dei rischi ESG dei mandati in delega di gestione e dei Comparti finanziari del Fondo, tramite una metodologia di scoring ESG degli investimenti. Tale monitoraggio include anche l'individuazione dei titoli investiti nei cosiddetti settori controversi in ottica ESG. Il Fondo, inoltre, integra i criteri ESG nel processo di selezione e valutazione degli investimenti nonché nella fase di selezione dei gestori finanziari.

L'impegno del Fondo Priamo quale investitore responsabile è diventato ancora più evidente con l'iscrizione come membro del Forum per la Finanza Sostenibile, l'adesione ai PRI e l'adozione degli SDGs 5 (Raggiungere la parità di genere e supportare tutte le donne e ragazze), 8 (Promuovere una crescita economica sostenibile e una piena e soddisfacente occupazione per tutti) e 13 (Attivare urgenti iniziative per combattere il cambiamento climatico e i suoi impatti), da perseguire all'interno della propria organizzazione e da promuovere verso i principali stakeholder e all'interno della propria politica di investimento.

Sommario

Executive summary	5
1. Introduzione	6
1.1. La decima edizione	6
1.2. L'investimento sostenibile e responsabile	6
2. La metodologia	7
2.1. Il campione di riferimento	7
2.2. Il questionario somministrato	8
3. L'analisi dei dati	9
3.1. Il tasso di risposta	9
3.2. Aspetti generali e di governance	9
3.3. L'inclusione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento	16
3.4. La selezione dei gestori e il ruolo del Consiglio di Amministrazione ...	19
3.5. Il tasso di copertura della politica SRI e le prospettive future	23
3.6. Gli SDGs, la neutralità climatica e l'impronta di carbonio	25
3.7. Approcci ESG adottati e approfondimenti	28
4. Conclusioni	36
Appendice 1 - Le categorie monitorate	37
Casse Di Previdenza	37
Fondi Pensione Aperti	39
Fondi Pensione Negoziali	41
Fondi Pensione Preesistenti	43
Piani Individuali Pensionistici	45
Appendice 2 - L'analisi statistica	47

Executive summary

Nel 2024 il **tasso di partecipazione** all'indagine aumenta ulteriormente rispetto alle precedenti edizioni, passando dall'83% nel 2023 all'88% (equivalente a 99 piani sui 112 inclusi nel campione). Per quanto riguarda la **governance**, il 28% dei rispondenti ha identificato specifiche responsabilità in materia ESG all'interno del Consiglio di Amministrazione e un altro 30% ha indicato figure di riferimento al di fuori del CdA.

Aumenta poi il numero di rispondenti che dichiarano di investire in **OICR**, raggiungendo il 91% (90 piani, 10 in più rispetto alla passata edizione). Di questi, l'81% investe in prodotti art. 8 e il 51% investe anche in prodotti art. 9.

In merito alle **politiche di remunerazione**, il 26% dei rispondenti valuta il raggiungimento di obiettivi ESG da parte dei dipendenti attraverso indicatori qualitativi e/o quantitativi. Inoltre, passano da 17 a 21 i piani che raccolgono le **preferenze degli iscritti in merito all'inclusione degli aspetti ESG** nelle politiche di investimento e altri 19 hanno in programma di farlo in futuro.

Un ulteriore dato positivo riguarda l'aumento dei piani che includono i **criteri ESG nelle scelte di investimento**: sono infatti passati da 68 nel 2022, a 76 nel 2023, per arrivare a 79 quest'anno (principalmente FPN, FPA e CP). Tra le principali **motivazioni** che li hanno spinti a orientarsi verso gli investimenti sostenibili figurano: la possibilità di coniugare l'impatto socio-ambientale con un congruo ritorno finanziario, l'impulso impresso dal contesto normativo e la gestione più efficace dei rischi finanziari.

Per quanto concerne la **selezione dei gestori**, gli elementi maggiormente considerati sono: i fattori ESG inclusi nella politica di investimento, gli approcci ESG adottati dal gestore e le relative asset class, la presenza di un team ESG dedicato, la trasparenza della reportistica ESG e, infine, le metriche e i provider utilizzati per l'analisi ESG.

Aumentano (da 26 a 32) gli investitori attivi in ambito SRI che forniscono **indicazioni puntuali sulle modalità di implementazione delle politiche di investimento sostenibile**, con una prevalenza di FPA e FPN. Inoltre, sono 38 i piani che dichiarano di avvalersi della **consulenza di un advisor ESG** per attività quali: l'assegnazione di rating o score ESG ai singoli titoli in portafoglio, il monitoraggio e la gestione dei rischi ESG, l'assegnazione di rating o score ESG al portafoglio nel suo complesso e la misurazione della *carbon footprint* del portafoglio.

A testimonianza di una progressiva diffusione della consapevolezza circa l'importanza degli aspetti ESG, il 68% degli investitori attivi in ambito SRI ha già formalizzato una procedura per la **valutazione degli investimenti dal punto di vista della sostenibilità**. Aumenta (da 48 a 53) anche il numero di rispondenti che estendono gli **investimenti sostenibili alla quasi totalità del patrimonio** in gestione (con una quota compresa tra il 75% e il 100%). Di questi, 16 piani (il 20%) dichiarano di includere i criteri ESG in tutti i loro investimenti.

Ulteriori progressi riguardano l'aumento dei piani che dichiarano di prendere in considerazione l'**obiettivo net-zero** nella politica di investimento (che passano da 16 a 19) e dei rispondenti che misurano l'**impronta di carbonio** del portafoglio di investimento (che passano da 41 a 43).

Tra gli approcci ESG adottati dai piani attivi in ambito SRI, anche per questa edizione il più diffuso rimane quello delle **esclusioni**, indicato dall'89% dei rispondenti che forniscono informazioni in merito, con una prevalenza di FPN e FPA. Altri approcci ESG che riscuotono sempre più interesse sono **best in class** (soprattutto tra i FPA) e **convenzioni internazionali** (in maggioranza FPN, FPA e FPP).

[1.]

Introduzione

[1.1.]

La decima edizione

Dal 2015 il Forum per la Finanza Sostenibile (FFS), in collaborazione con Mefop e MondoInstitutional, conduce la ricerca sulle politiche di investimento sostenibile degli operatori previdenziali italiani. L'obiettivo è quello di monitorare l'inclusione dei criteri ESG (dall'inglese *Environmental, Social and Governance*) nelle scelte di investimento dei principali piani previdenziali italiani.

Le precedenti nove edizioni dello studio sono state presentate in occasione delle Settimane dell'investimento sostenibile e responsabile (Settimane SRI)¹ e sono disponibili sul sito del FFS². La decima edizione della ricerca si pone in continuità con le

precedenti, condividendone gli obiettivi e la metodologia. La struttura del questionario presenta minime variazioni, con l'aggiunta di domande di approfondimento in alcune sezioni — cfr. §2.2. Inoltre, come nelle precedenti edizioni, anche quest'anno l'appendice riporta i risultati principali dello studio in relazione alle cinque categorie incluse nel campione — cfr. pp. 36 e seguenti. Infine, dal 2022 è stata inserita un'ulteriore appendice con un'analisi di tipo statistico-inferenziale condotta da un gruppo di ricerca delle Università di Firenze e Pisa, che esamina la relazione tra la governance dei fondi pensione e le loro scelte di investimento sostenibile — cfr. pp. 46 e seguenti.

[1.2.]

L'investimento sostenibile e responsabile

L'investimento sostenibile e responsabile (o SRI, dall'inglese *Sustainable and Responsible Investment*) mira a creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso attraverso 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 societario (ESG)⁴. I criteri ESG

possono essere inclusi nelle decisioni di investimento secondo diversi approcci, ognuno contraddistinto da specifici obiettivi e metodologie. Tali approcci non sono autoescludenti: a uno stesso portafoglio di investimento, infatti, si possono applicare più approcci contemporaneamente. Qui di seguito riportiamo quelli più diffusi.



Esclusioni

Esclusione esplicita di singoli emittenti o settori dall'universo investibile, sulla base di determinati principi e valori. Tra i criteri di esclusione 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 sulle multinazionali, le Convenzioni dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro.

1 www.settimanesri.it

2 Tutte le ricerche sono disponibili sul sito ufficiale del FFS al seguente link: <https://finanzasostenibile.it/tipo-attivita/ricerca/>

3 La struttura del questionario e il campione d'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 solo il confronto con le edizioni 2019 e seguenti.

4 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. Per un glossario aggiornato sui temi di finanza sostenibile è possibile consultare il sito: www.investiresponsabilmente.it



Best in class

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



Investimenti tematici

Selezione degli emittenti in portafoglio secondo criteri ambientali, sociali e di governance, focalizzandosi su uno o più temi. Alcuni esempi: energie rinnovabili, efficienza energetica, salute, digitale, invecchiamento della popolazione, gestione delle risorse idriche.



Engagement

Dialogo investitore-emittente su questioni di sostenibilità. Può coinvolgere sia azionisti, sia obbligazionisti. Si tratta di un processo di lungo periodo, finalizzato a influenzare positivamente i comportamenti dell'emittente e ad aumentare il grado di trasparenza.



Voting

Esercizio dei diritti di voto sui temi ESG, connessi alla partecipazione al capitale azionario.



Impact investing

Investimenti in imprese, istituzioni o fondi realizzati con l'intenzione esplicita di realizzare un impatto positivo dal punto di vista ambientale e sociale, che possa essere misurato e rendicontato. Gli investimenti a impatto finanziano progetti specifici, in grado di produrre un ritorno a livello sia socio-ambientale sia finanziario. Alcuni esempi: investimenti in microfinanza e in social housing, green, social e sustainability bond, schemi *payment by result*.

[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.

I criteri di selezione del campione sono rimasti invariati rispetto alle ultime cinque edizioni (dal 2019 in poi). Anche quest'anno, infatti, sono state incluse tutte le CP (19) 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 2024 ha subito variazioni nelle categorie delle CP e dei PIP: da un lato, sono state accorpate tre gestioni di una stessa CP riportando un dato unico⁵; dall'altro, sono stati sostituiti due piani. Complessivamente, i piani inseriti nel campione sono 112⁶, per un totale di €296,99

miliardi di masse gestite⁷. L'elenco completo è riportato nelle Figure 43 e seguenti. 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 questionari⁸.

[2.2.]

Il questionario somministrato

L'indagine è stata condotta tra marzo e aprile del 2024 mediante la somministrazione di un **questionario online realizzato sulla piattaforma SurveyHero**. La prima parte del questionario conteneva domande indirizzate alla totalità dei piani analizzati, a prescindere dall'adozione di approcci di investimento sostenibile, allo scopo di approfondire i seguenti temi: le responsabilità in materia ESG del CdA o di altri presidi; 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); l'identificazione di obiettivi di sostenibilità in relazione agli investimenti e, più in generale, all'attività delle diverse organizzazioni; la presenza di indicatori di sostenibilità nelle politiche di remunerazione, i ruoli coinvolti e la percentuale di remunerazione collegata al raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità; la rilevazione delle preferenze ESG degli iscritti.

Nelle sezioni successive, invece, il questionario è stato differenziato in base all'inclusione o mancata inclusione dei temi ESG nella gestione patrimoniale. Agli operatori previdenziali che non hanno ancora incluso i criteri ESG è stato chiesto di motivare tale 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 conclusione del processo di valutazione. Ai rispondenti che hanno già effettuato investimenti sostenibili, invece, sono state

rivolte ulteriori domande di approfondimento sulle motivazioni che li hanno portati a includere i criteri ESG nelle scelte di investimento; il percorso seguito dal CdA nel definire le politiche di investimento; la frequenza con cui il CdA valuta le performance anche dal punto di vista della sostenibilità degli investimenti e le basi informative utilizzate; il coinvolgimento di un advisor ESG. Come anticipato, quest'anno sono stati introdotti nuovi approfondimenti che indagano: i fattori ESG presi in considerazione nel processo di selezione dei gestori e la formalizzazione di una procedura per la valutazione degli investimenti dal punto di vista della sostenibilità (in termini di rischi e/o impatti ESG).

Inoltre, per i piani attivi in ambito SRI è stata esaminata nel dettaglio la politica di investimento sostenibile, con riferimento a: tasso di copertura, prospettive future dei piani rispetto all'incremento della quota di patrimonio investita secondo criteri ESG, inclusione degli SDGs e dell'obiettivo della neutralità climatica (*net-zero*) al 2050 nelle politiche di investimento sostenibile, misurazione dell'impronta di carbonio e utilizzo dei risultati, approcci ESG adottati nelle diverse asset class e relativi approfondimenti. Infine, quest'anno sono state aggiunte alcune domande sull'evoluzione dell'impronta di carbonio negli ultimi due anni e su specifici aspetti degli approcci ESG "convenzioni internazionali", "best in class" e "voting".

5 Le CP passano da 21 a 19, in quanto per una CP le tre gestioni esistenti sono state considerate come un unico rispondente. Si tratta, nello specifico, della Fondazione ENPAIA che comprende le relative gestioni: ordinaria, separata per periti agrari e separata per agrotecnici.

6 Il campione nelle prime quattro edizioni della ricerca (2015-2018), invece, era costituito da 50 piani (i primi 10 per dimensione del patrimonio in gestione per ciascuna categoria di piani previdenziali).

7 Il dato è aggiornato al 31/12/2023 per tutte le categorie.

8 È il caso di Allianz, AXA, Intesa Sanpaolo Vita, Generali, Reale Mutua e UnipolSai Assicurazioni.

[3.]

L'analisi dei dati

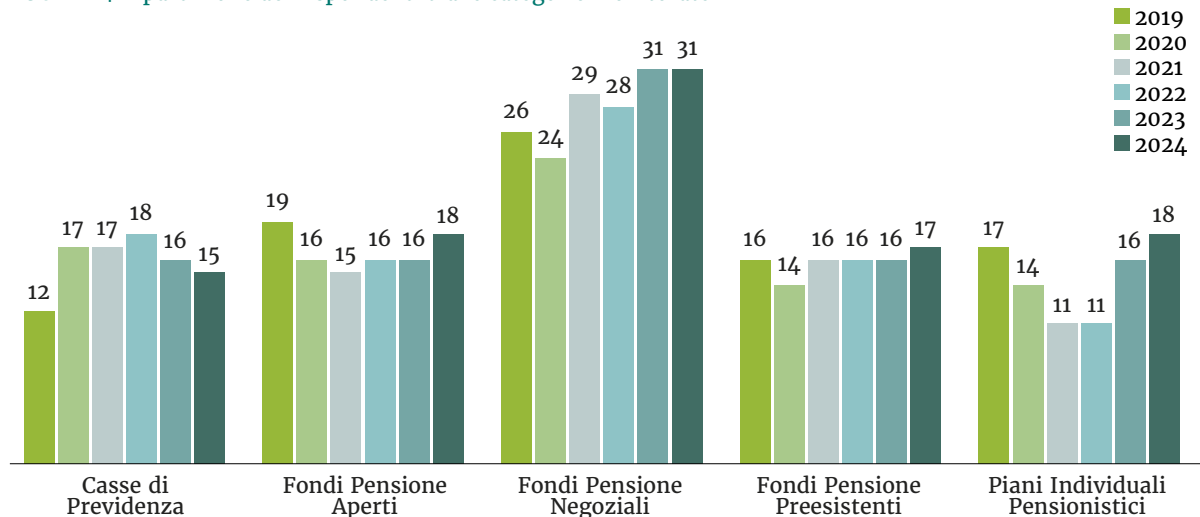
[3.1.]

Il tasso di risposta

Nel 2024 il tasso di risposta al questionario aumenta ulteriormente rispetto alla precedente edizione, passando dall'83% all'88% (equivalente a 99 piani sui 112 inclusi nel campione). Come per la precedente edizione, la maggior partecipazione all'indagine si registra tra i FPN (94%): la quasi

totalità (31 su 33), infatti, ha risposto al questionario⁹. Aumenta, inoltre, il tasso di risposta dei PIP, dei FPA e dei FPP — cfr. Figura 1. Nel complesso, i piani rispondenti gestiscono circa €272.524 milioni, che corrispondono al 92% del patrimonio complessivo del campione di riferimento.

FIGURA 1 | Ripartizione dei rispondenti tra le categorie monitorate



Base: Totale rispondenti 2019 (n. 90); 2020 (n. 85); 2021 (n. 88); 2022 (n. 89); 2023 (n. 95); 2024 (n. 99)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

[3.2.]

Aspetti generali e di governance

Nella prima sezione del questionario sono stati indagati elementi di governance relativi ai temi di sostenibilità. Il 28% dei rispondenti ha identificato **specifiche responsabilità in materia ESG all'interno del Consiglio di Amministrazione**: ciò avviene principalmente tramite la costituzione di un Comitato endoconsiliare (per 18 piani) e, a seguire, attraverso apposite deleghe e nomine (soluzioni scelte da 5 piani). Il 30% dei rispondenti

ha invece identificato **figure di riferimento esterne al CdA**. Nonostante questi risultati incoraggianti, permane una quota rilevante di rispondenti (il 38%) che non hanno attribuito specifiche responsabilità in materia di sostenibilità né all'interno né all'esterno del CdA. Di questi, 22 piani effettuano investimenti sostenibili (si tratta di 4 CP, 10 FPN, 2 FPA, 4 FPP e 2 PIP) — cfr. Figura 2¹⁰.

⁹ Nel 2019 il tasso di risposta più alto si registrava tra i FPA (95%); nel 2020 tra i FPA (80%); nel 2021 tra i FPN (88%); nel 2022 tra i FPN (85%) e nel 2023 tra i FPN (95%). Il tasso di risposta è calcolato rispetto al numero complessivo di piani inseriti in ciascuna categoria monitorata.

¹⁰ Il confronto è fatto solo sugli anni 2023 e 2024, in quanto nel 2022 la domanda sulle specifiche responsabilità in materia ESG compariva in diversa forma e risulta non comparabile.

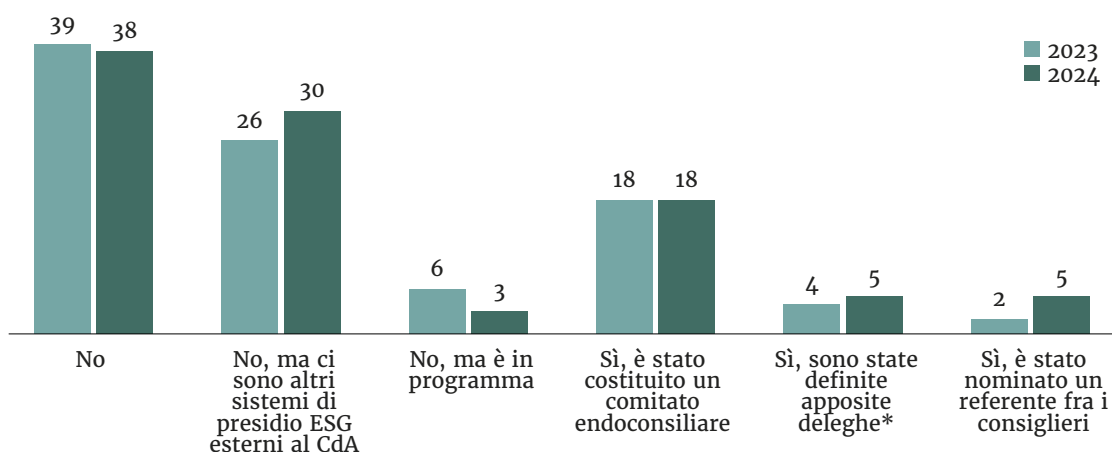
Tra i 30 piani che dichiarano di aver istituito presidi in materia ESG esterni al CdA, più della metà (il 53%) si affida ad advisor esterni (16 piani, 5 in più rispetto al 2023) e il 43% alla Funzione finanza (13 piani, 3 in più rispetto al 2023). Inoltre, 6 piani (5 in più rispetto al 2023) attribuiscono le responsabilità ESG a un Comitato ad hoc. Per 5 piani è la Funzione rischi ad assumere la responsabilità sui temi di sostenibilità; altri 3 piani hanno, invece, istituito una specifica Funzione sostenibilità con diversa collocazione nell'organigramma aziendale. Tale Funzione può infatti riportare alla Direzione investimenti, all'Ufficio politiche ESG, al CIO oppure all'ESG Analyst. Infine, 2 piani delegano le responsabilità ESG ai gestori — cfr. Figura 3.

Per quanto concerne il ricorso agli OICR tra i piani previdenziali, aumenta ancora il numero di rispondenti che ha dichiarato di investire in questi strumenti (il 91%, 90 piani, 10 in più rispetto alla

passata edizione) — cfr. Figura 4¹¹.

Ai 90 piani che investono in OICR è stato chiesto se avessero scelto prodotti classificati come artt. 8 e 9 secondo SFDR. I piani che investono in prodotti art. 8 passano da 53 a 73 (corrispondenti all'81% degli investitori in OICR¹²). Tali investimenti avvengono principalmente mediante fondi sia aperti, sia chiusi (per 32 piani) e, a seguire, tramite fondi solo aperti (27 piani) o solo chiusi (14 piani) — cfr. Figura 5. Infine, i piani che investono anche in prodotti art. 9 passano da 27 a 46, raggiungendo così il 51% degli investitori in OICR¹³. Come nell'edizione 2023, anche quest'anno, tutti i rispondenti che investono in prodotti art. 9 investono anche in prodotti art. 8. Gli strumenti finanziari più utilizzati sono fondi aperti (21 piani), fondi chiusi (13 piani) o entrambi (12 piani) — cfr. Figura 6.

FIGURA 2 | Specifiche responsabilità in materia ESG all'interno del CdA



* Le deleghe sono state attribuite a: programma ad hoc per le tematiche di sostenibilità; referente per l'ente sui temi ESG; Amministratore delegato con delega ESG con focus sul processo di investimento e Consigliere con deleghe ESG con focus su tematiche distributive; Comitato ad hoc, Funzione finanza (in 2 casi).

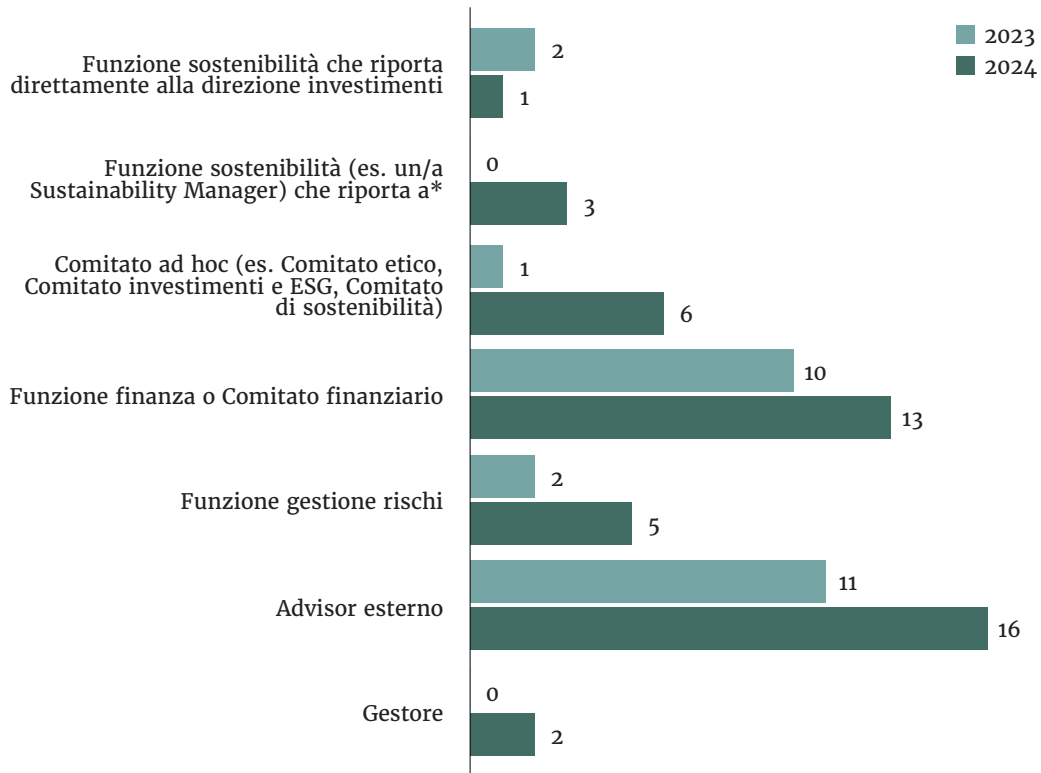
Base: Totale rispondenti 2023 (n. 95); 2024 (n. 99)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

11 Gli OICR comprendono una vasta gamma di strumenti più o meno liquidi (per esempio fondi armonizzati, fondi immobiliari e fondi di private equity/debt). Per approfondimenti si rimanda al blog di Mefop: <https://tinyurl.com/mrydm2pf>

12 Il confronto è fatto solo sugli anni 2023 e 2024, in quanto nel 2022 la domanda sugli investimenti in OICR classificati come artt. 8 e 9 secondo SFDR compariva in diversa forma e risulta non comparabile.

13 Dal 2023, tra i rispondenti che investono in OICR, tutti i piani che investono in prodotti art. 9 dichiarano di investire anche in prodotti art. 8.

FIGURA 3 | Sistemi di presidio dei temi ESG esterni al CdA



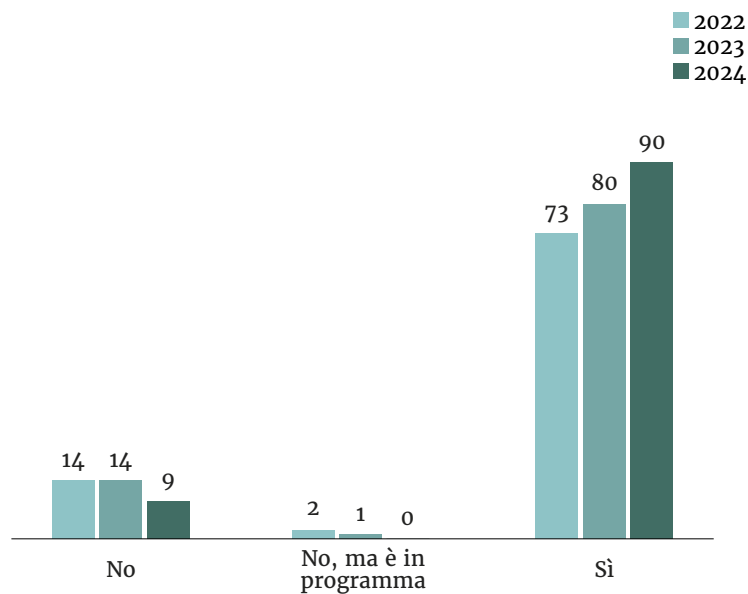
* La Funzione sostenibilità riporta all'Ufficio politiche ESG e, a seguire, alla Direzione investimenti, al CIO e all'ESG Analyst.

Base: Piani con presidi ESG esterni al CdA 2023 (n. 26), 2024 (n. 30)

Possibili più risposte

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

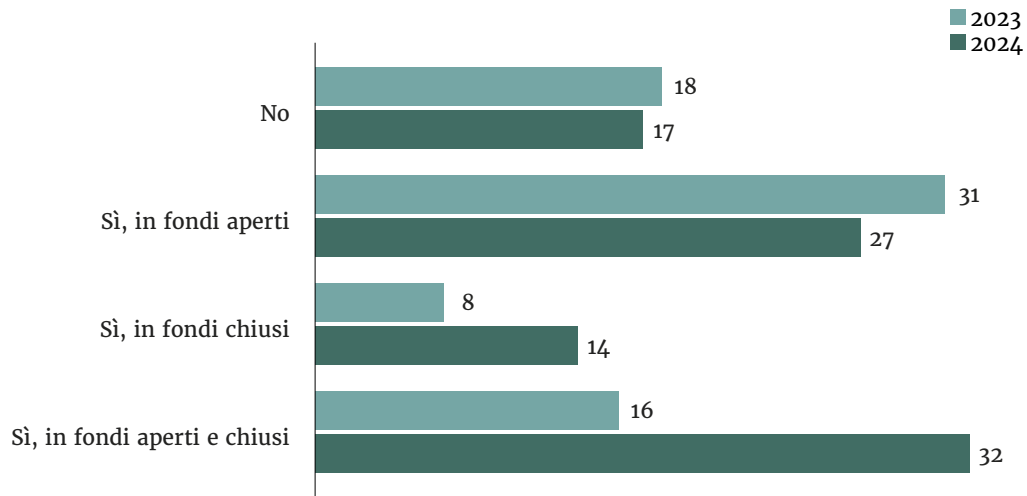
FIGURA 4 | Investimenti in OICR



Base: Totale rispondenti 2022 (n. 89); 2023 (n. 95); 2024 (n. 99)

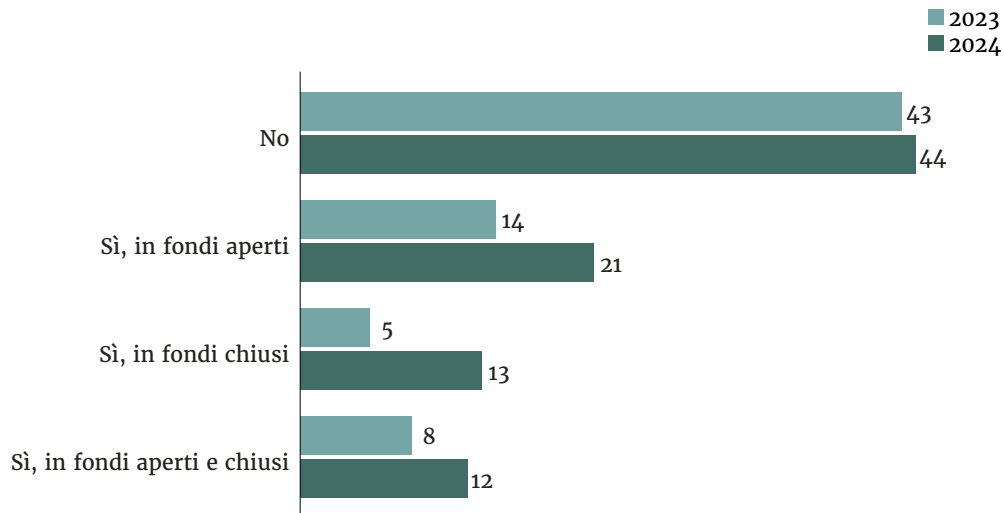
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 5 | Investimenti in prodotti art. 8



Base: Piani che investono in OICR e che hanno informazioni in merito ai prodotti utilizzati 2023 (n. 73); 2024 (n. 90)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 6 | Investimenti in prodotti art. 9



Base: Piani che investono in OICR e che hanno informazioni in merito ai prodotti utilizzati 2023 (n. 70); 2024 (n. 90)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Obiettivi di sostenibilità, politiche di remunerazione e preferenze degli iscritti

In questa edizione dello studio aumentano i piani che si prefissano degli obiettivi di sostenibilità, sia per gli investimenti, sia in relazione alle politiche interne. Il 36% dei rispondenti ha identificato obiettivi di sostenibilità e il 27% valuta questa possibilità per il futuro. Tra i piani che si sono prefissati obiettivi di sostenibilità legati agli investimenti, solo uno non ha ancora incluso i criteri ESG nelle scelte di investimento.

Gli **obiettivi di sostenibilità più citati** sono: riduzione della *carbon footprint* del portafoglio di investimento (indicata da 23 piani)¹⁴, identificazione di criteri di esclusione per gli investimenti (22 piani), politiche di gestione del personale attente alla parità di genere (20 piani), riduzione delle emissioni climalteranti di Scope 1 e 2 (19 piani) — cfr. Figura 7.

In merito alle **politiche di remunerazione**, il 26% dei rispondenti valuta il raggiungimento di obiettivi ESG da parte dei dipendenti attraverso indicatori qualitativi e/o quantitativi; di questi, la quasi totalità (24 piani) effettua investimenti sostenibili. Bisogna inoltre precisare che, tra i 60 piani che non utilizzano indicatori di sostenibilità nella politica di remunerazione, 13 sono CP, alle quali non si applica il Regolamento UE 2019/2088 (SFDR) — cfr. Figura 8.

In continuità con le precedenti edizioni, i **ruoli** a cui si applicano gli indicatori per valutare il raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità sono anzitutto quelli manageriali/dirigenziali (22 piani), seguiti da: Amministratore delegato e Direttore Generale (10 piani), gestori di portafoglio (7 piani), dipendenti delle funzioni che si occupano di asset allocation, selezione e controllo di gestione (4 piani) — cfr. Figura 9¹⁵.

Nell'edizione 2023 era stato aggiunto un approfondimento

sulla **quota di remunerazione stabilita sulla base degli indicatori di sostenibilità**, in linea con SFDR¹⁶ 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”¹⁷. In particolare, l'art. 5 di SFDR richiede di divulgare informazioni sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nelle politiche di remunerazione.

Anche nel 2024 tutti i rispondenti che includono i rischi di sostenibilità nelle politiche di remunerazione (26 piani) indicano una percentuale limitata (al di sotto del 20%). Nello specifico, 11 piani riportano una percentuale fino al 5% e altri 7 piani tra il 16% e il 20% — cfr. Figura 10.

Infine, passano da 17 a 21 (equivalente al 21% dei rispondenti) i piani che raccolgono le **preferenze degli iscritti in merito all'inclusione degli aspetti ESG nelle politiche di investimento** e altri 19 hanno in programma di farlo in futuro — Figura 11. Il tema è particolarmente rilevante in quanto, nel medio termine, i fondi pensione potrebbero essere soggetti agli obblighi che attualmente vincolano consulenti, asset manager e assicuratori a tener conto delle preferenze di sostenibilità dei loro clienti nella profilazione commerciale. La normativa europea, infatti, si pone l'obiettivo di consentire agli investitori di compiere scelte informate e consapevoli a partire da informazioni affidabili e complete sulle caratteristiche dei prodotti finanziari, anche con riferimento agli aspetti di sostenibilità¹⁸. Coerentemente con le norme già approvate, la Commissione Europea propone 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”¹⁹.

14 Di questi, 3 misurano l'intensità emissiva delle società oggetto di investimento, calcolando le emissioni di gas serra in rapporto alle vendite.

15 Il confronto parte dall'edizione 2022. L'edizione 2021 infatti, approfondiva il tema dell'utilizzo di indicatori di sostenibilità nella politica di remunerazione solo per i piani che adottavano una politica di investimento sostenibile (cfr. §3.4.): <https://tinyurl.com/yn2c2c8a>

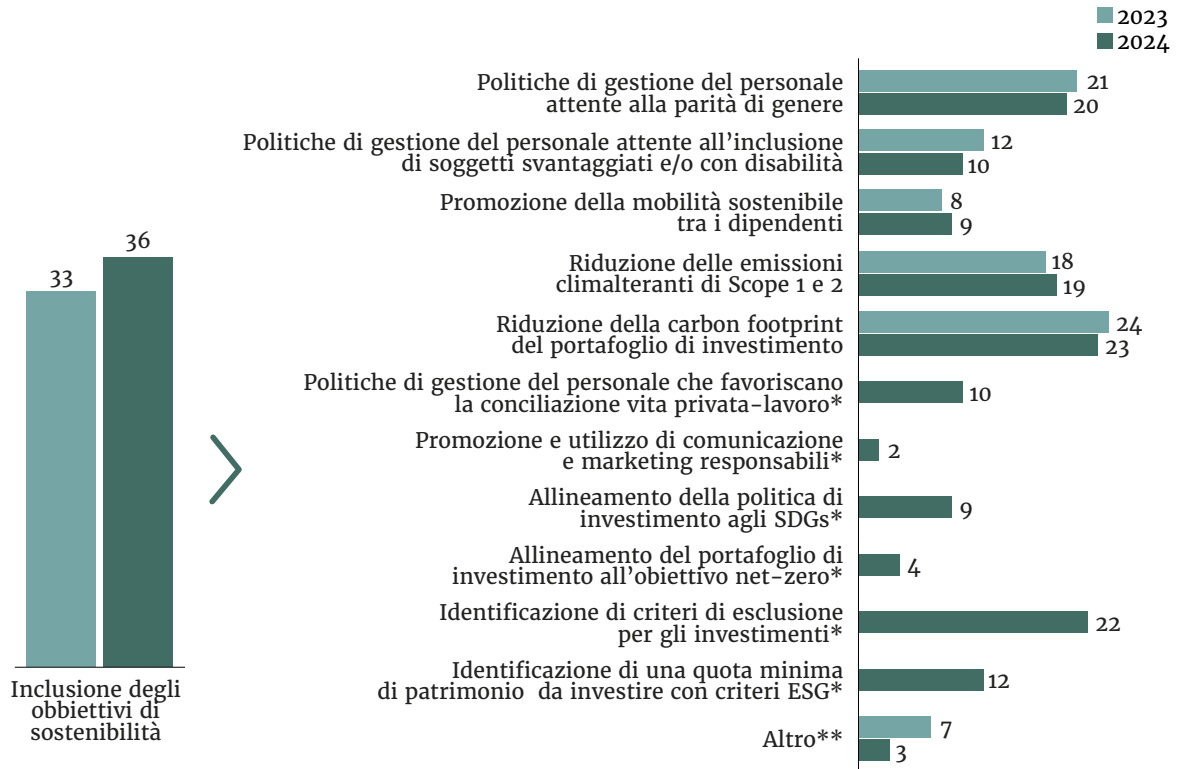
16 Gli investitori previdenziali, con l'eccezione delle CP, rientrano nel perimetro di applicazione dell'SFDR, che riguarda due distinte macrocategorie di operatori finanziari. Anzitutto, gli operatori che prestano servizi che implicano l'assunzione di decisioni di investimento definiti “partecipanti ai mercati finanziari” tra cui figurano, 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. Inoltre, rientrano nel perimetro di SFDR 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://tinyurl.com/3tcxv8d4>

17 Art. 1 del Regolamento UE 2019/2088. Il Regolamento completo è consultabile al seguente link: <https://tinyurl.com/fa4bw4n7>

18 L'attuale normativa relativa alle preferenze di sostenibilità che coinvolge consulenti e asset manager è il Regolamento Delegato 2021/1253 (<https://tinyurl.com/5fe63ahy>) che integra MiFID II. Per quanto riguarda i fondi pensione, la consultazione pubblica avviata dall'EIOPA a marzo del 2023 per la revisione di IORP 2 include i temi di sostenibilità. Tra le altre cose, EIOPA suggerisce che i fondi pensione integrino le preferenze di sostenibilità degli aderenti e dei beneficiari nelle decisioni di investimento. Inoltre, ulteriori raccomandazioni riguardano: l'inclusione dei rischi di sostenibilità nelle decisioni di investimento, l'introduzione del principio della doppia materialità e l'utilizzo di analisi di scenario per la quantificazione dei rischi climatici. Il testo del parere tecnico è disponibile al seguente link: <https://tinyurl.com/52z5b7c4>

19 Per approfondimenti: <https://tinyurl.com/yna7tdhc>

FIGURA 7 | Inclusione degli obiettivi di sostenibilità



Base: Totale rispondenti 2023 (n. 95); 2024 (n. 99)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

* Opzioni di risposta inserite nel 2024.

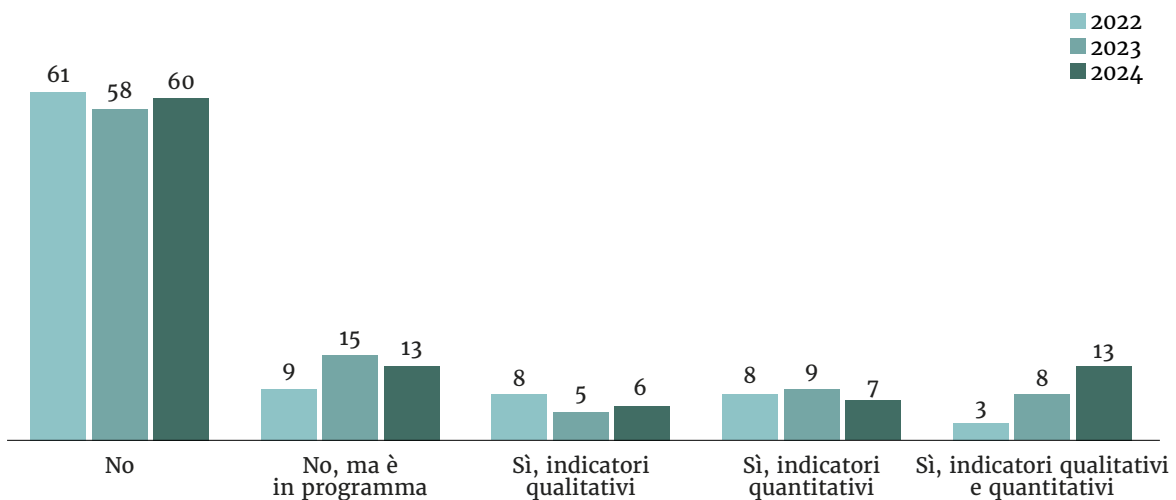
** Altro (2024): KPI per obiettivi di sostenibilità nella remunerazione dei gestori; soglia minima di rating ESG, soglia massima di Carbon Intensity; quota minima di investimenti in OICR art. 8 SFDR, limiti minimi di rating ESG all'investimento in emittenti.

Base: Piani con obiettivi di sostenibilità prefissati 2023 (n. 33); 2024 (n. 36)

Possibili più risposte

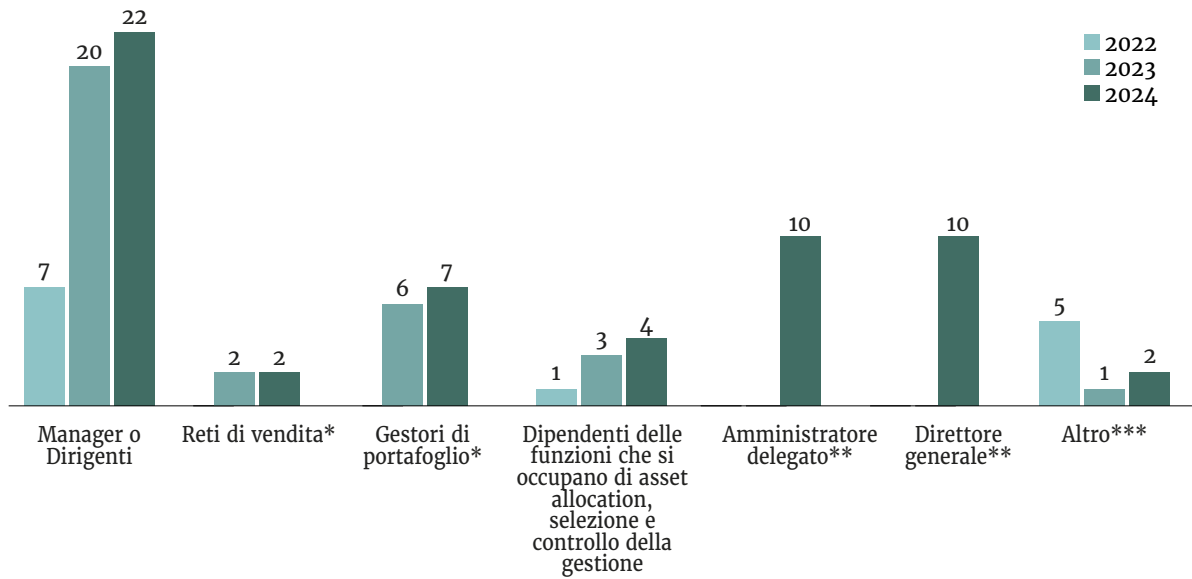
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 8 | Utilizzo di indicatori di sostenibilità nella politica di remunerazione



Base: Totale rispondenti 2022 (n. 89); 2023 (n. 95); 2024 (n. 99)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 9 | Ruoli ai quali si applicano gli indicatori di sostenibilità



* Opzioni di risposta inserite nell'edizione 2023.

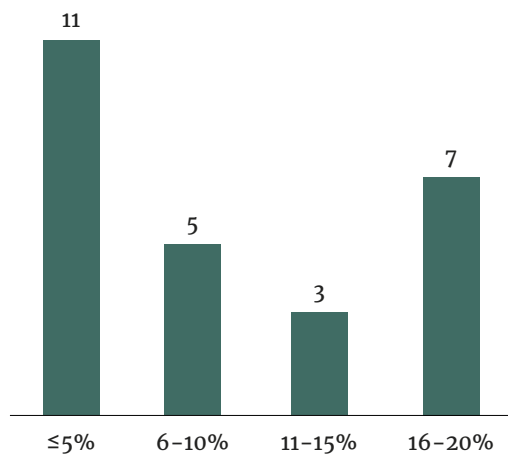
** Opzioni di risposta inserite nell'edizione 2024.

*** Altro (2024): Direttivo e personale coinvolto nel programma; tutto il personale partecipante a sistemi di incentivazione variabile a target (dove applicabile).

Base: Piani che utilizzano indicatori di sostenibilità nella politica di remunerazione 2023 (n. 22); 2024 (n. 26)
Possibili più risposte

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

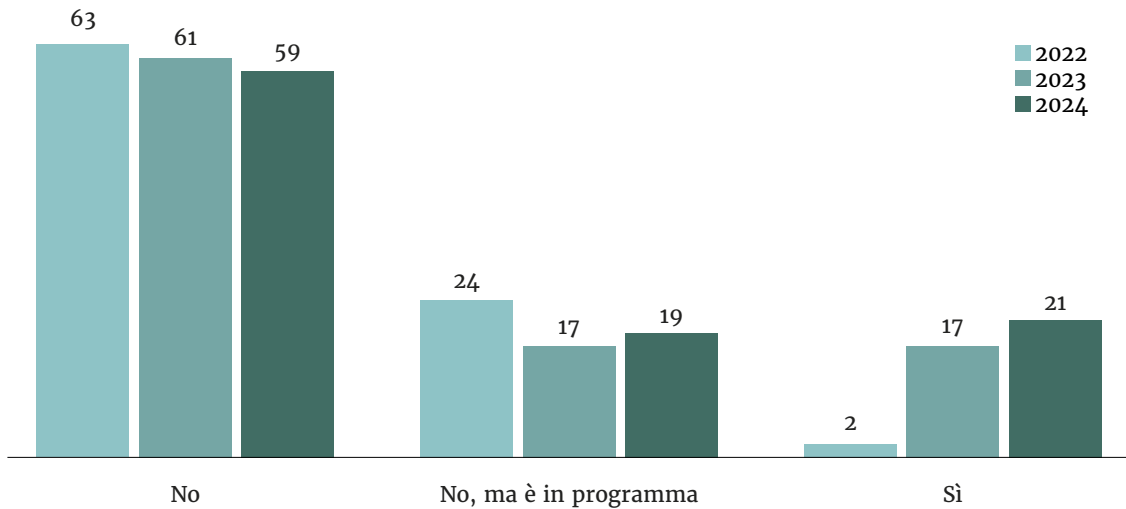
FIGURA 10 | Percentuale di remunerazione collegata al raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità (2024)



Base: Piani che utilizzano indicatori di sostenibilità nella politica di remunerazione 2024 (n. 26)

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

FIGURA 11 | Raccolta delle preferenze ESG degli iscritti e aderenti



Base: Totale rispondenti 2022 (n. 89); 2023 (n. 95); 2024 (n. 99)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

[3.3.]

L'inclusione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento

Anche nell'edizione 2024 **aumentano i piani che includono i criteri ESG nelle scelte di investimento**: sono infatti passati da 68 nel 2022, a 76 nel 2023, per arrivare a 79 quest'anno (su 99 partecipanti all'indagine, l'80%) — cfr. Figura 12.

I piani attivi dal punto di vista SRI gestiscono circa €227.287 milioni, corrispondenti all'83% del patrimonio complessivo dei rispondenti. Le categorie che maggiormente includono i fattori ESG negli

investimenti si confermano i **FPN, i FPA e le CP**. Rispetto all'edizione precedente, 3 piani che non erano attivi in ambito SRI dichiarano di tenere conto degli aspetti di sostenibilità nelle scelte di investimento e altri 2 che non avevano ancora preso in considerazione gli investimenti sostenibili li stanno valutando per il futuro. Occorre, infine, sottolineare che nessuno dei piani che adottavano investimenti sostenibili nella precedente edizione ha modificato tale impostazione — cfr. Figura 13.

Motivazioni per l'inclusione e la mancata inclusione dei criteri ESG nelle scelte di investimento

Come per le precedenti edizioni, ai piani che non includono i criteri ESG nelle decisioni di investimento è stato chiesto di motivare tale scelta. Tra i rispondenti che non hanno ancora avviato valutazioni in merito (8 piani), 3 citano come

ostacolo principale **la mancanza di dati ESG affidabili e standardizzati** e 2 indicano **la mancanza di certificazioni che tutelino contro il greenwashing**²⁰. Infine, un rispondente dichiara che non è stato ancora affrontato il tema. A seguire, sono

²⁰ 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 (2022): *Greenwashing e finanza sostenibile: rischi e possibili risorse di contrasto*: <https://finanzasostenibile.it/attivita/paper-greenwashing-ita/>

state segnalate, da parte di due PIP la volontà di non porre vincoli alle scelte di investimento e di mantenere invariate le caratteristiche (non ESG) del prodotto inserito nel campione di indagine, privilegiando piuttosto la creazione di nuovi prodotti che includano i fattori di sostenibilità. Infine, due rispondenti segnalano che i gestori selezionati attuano politiche ESG definite dal gestore stesso, non su indicazione del piano previdenziale. Inoltre, è importante sottolineare che anche quest'anno nessun rispondente ha motivato la mancata adozione di approcci ESG con la presunta rischiosità, complessità o scarsa redditività degli investimenti sostenibili²¹. In effetti, è ormai dimostrato che, nel medio-lungo termine, i prodotti ESG hanno rendimenti in linea o superiori a quelli di mercato²².

Passano poi da 8 a 12 i piani che hanno avviato valutazioni rispetto all'inclusione dei criteri ESG nelle scelte di investimento. In linea con quanto rilevato nel 2023, le principali criticità riguardano la mancanza di dati ESG affidabili e standardizzati (citata da 10 piani) e la mancanza di certificazioni che tutelino contro il greenwashing (menzionata da 7 piani). Le principali opportunità risiedono, invece, nella possibilità di coniu-

gare l'impatto socio-ambientale con un congruo ritorno finanziario e nell'impulso proveniente dal contesto normativo di riferimento (rilevanti per 9 piani), nella mitigazione del rischio reputazionale (5 piani) e, in ultimo, nella gestione più efficace dei rischi finanziari e nel dovere fiduciario nei confronti di aderenti e beneficiari (2 piani)²³. Infine, in merito ai **tempi previsti per la decisione finale** sull'adozione di investimenti sostenibili, per 1 piano il processo di valutazione potrebbe concludersi entro sei mesi, per 3 piani entro l'anno e per altri 2 piani in un periodo compreso tra uno e due anni. Infine, 6 piani non hanno ancora definito tempistiche precise.

Per quanto concerne, invece, gli **operatori previdenziali attivi in ambito SRI** le principali **motivazioni** che li hanno spinti a includere gli aspetti ESG nelle scelte di investimento riguardano: la possibilità di coniugare l'impatto socio-ambientale con un congruo ritorno finanziario (citata da 49 piani); l'impulso impresso dal contesto normativo (rilevante per 48 piani, 6 in più rispetto allo scorso anno); la gestione più efficace dei rischi finanziari (menzionata da 44 piani, 13 in più rispetto al 2023); la mitigazione del rischio reputazionale (indicata da 36 piani, 3 in più rispetto al 2023) — Figura 14.

FIGURA 12 | I principali risultati delle 10 edizioni dello studio

Edizione	Campione	Rispondenti (valore assoluto)	Rispondenti (%)	Inclusione criteri ESG (n. rispondenti)	Inclusione criteri ESG (% rispondenti)
2015	50	30	60%	12	40%
2016	50	36	72%	16	44,4%
2017	50	40	80%	17	42,2%
2018	50	43	86%	16	37,2%
2019	115	90	78,2%	42	46,6%
2020	115	85	73,9%	53	62%
2021	115	88	76,5%	55	62,5%
2022	115	89	77%	68	76%
2023	114	95	83%	76	80%
2024	112	99	88%	79	80%

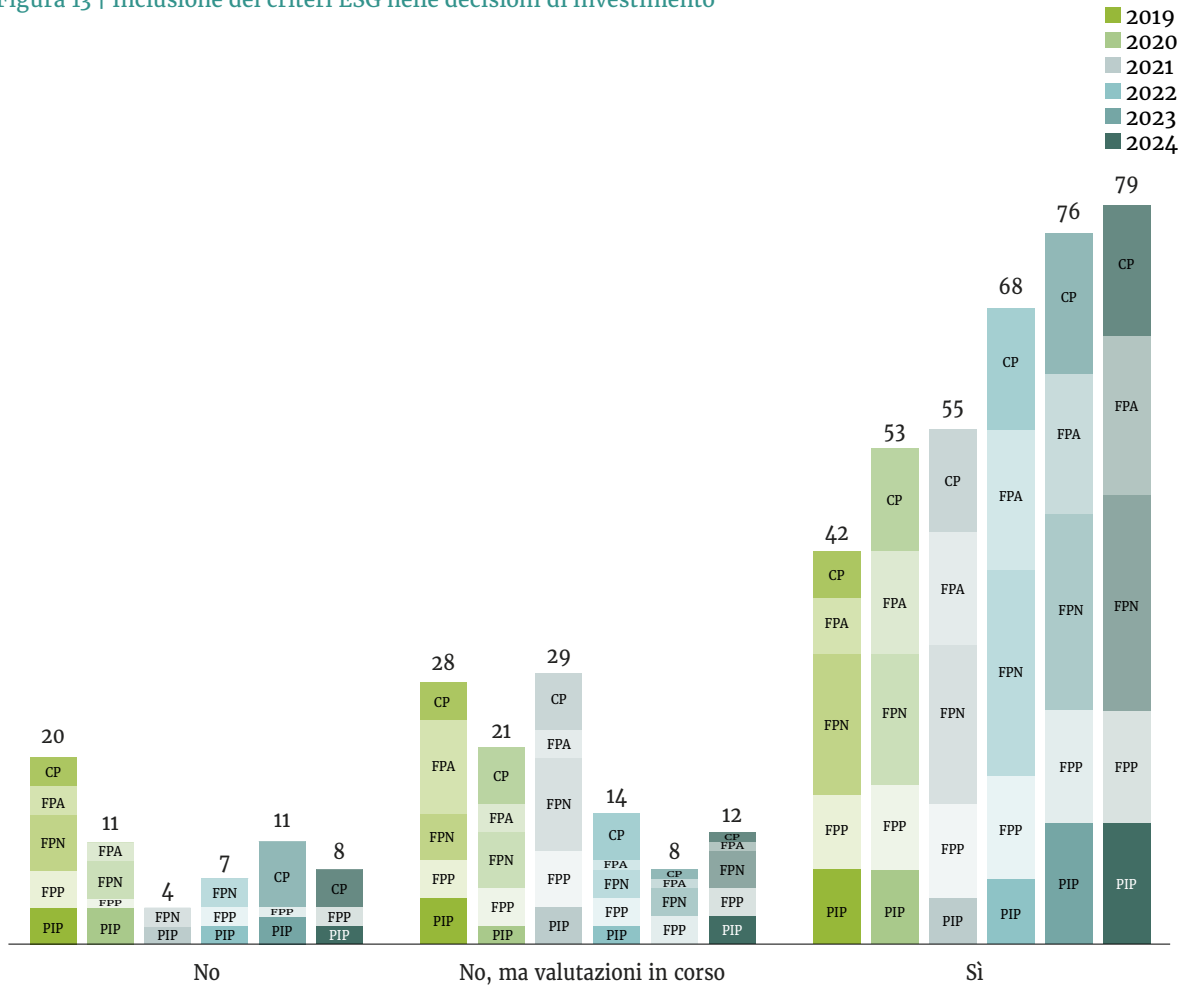
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

21 Alla domanda era possibile fornire più di una risposta. Alla domanda hanno risposto i piani che non includono i criteri ESG nelle decisioni di investimento (8 enti).

22 Per approfondimenti si rimanda al paper del FFS (2023): *La finanza sostenibile oltre i pregiudizi*: <https://finanzasostenibile.it/attivita/paper-finanza-sostenibile-oltre-pregiudizi-ita/>

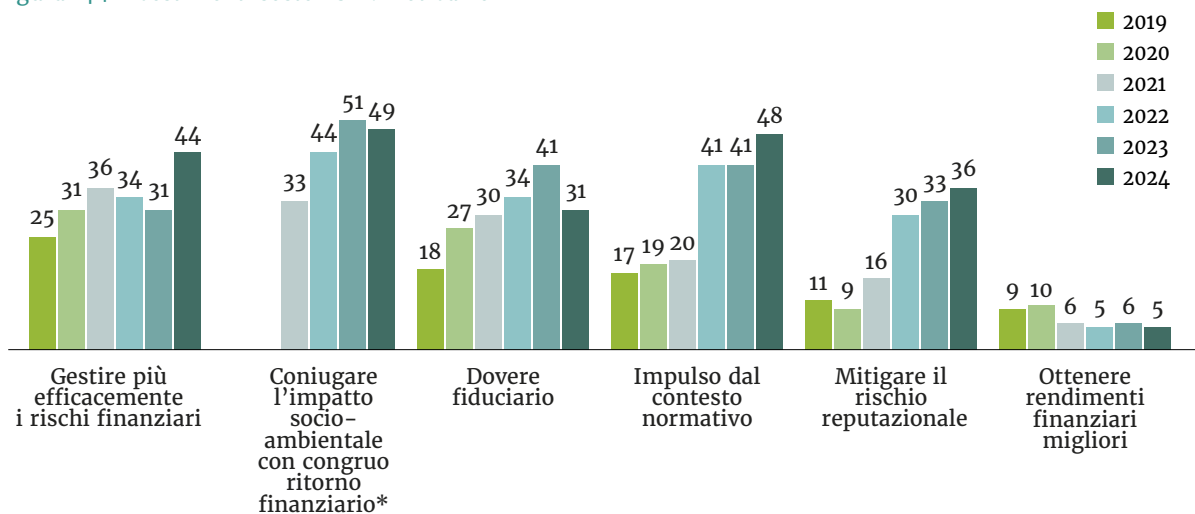
23 Alle domande su criticità e opportunità degli investimenti sostenibili era possibile fornire più di una risposta. Alle domande hanno risposto i piani che stanno valutando l'inclusione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento (12 enti).

Figura 13 | Inclusione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento



Base: Totale rispondenti 2019 (n. 90); 2020 (n. 85); 2021 (n. 88); 2022 (n. 89); 2023 (n. 95); 2024 (n. 99)
 Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 14 | Investimenti sostenibili: motivazioni



* Opzione di risposta inserita nell'edizione 2021.

Base: Totale piani attivi in ambito SRI 2019 (n. 42); 2020 (n. 53); 2021 (n. 55); 2022 (n. 68); 2023 (n. 76); 2024 (n. 79)
 Possibili più risposte
 Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

[3.4.]

La selezione dei gestori e il ruolo del Consiglio di Amministrazione

Nel 2024 è stata introdotta una domanda sul **processo di selezione dei gestori** da parte degli investitori previdenziali. Per i 74 piani che dispongono di informazioni in merito gli elementi maggiormente considerati sono: i fattori ESG inclusi nella politica di investimento del gestore (indicati da 50 piani), gli approcci ESG adottati dal gestore e le relative asset class (citati da 30 piani), la presenza di un team ESG dedicato (rilevante per 27 piani), la trasparenza della reportistica ESG e le metriche e i provider utilizzati dal gestore per l'analisi ESG (elementi citati da 26 enti). Inoltre, 2 rispondenti specificano di verificare l'allineamento del gestore alla politica di investimento o di sostenibilità del piano — cfr. Figura 15.

In continuità con le precedenti edizioni dello studio, è stato approfondito il percorso seguito dal CdA nel definire la politica di investimento sostenibile. Quest'anno raggiungono il 40% — passando da 26 a 32 — gli investitori attivi in ambito SRI che forniscono **indicazioni puntuali sulle modalità di implementazione delle politiche di investimento sostenibile** (settori, criteri ESG ritenuti significativi, ecc.). Si tratta soprattutto di FPA e FPN. Al contrario, nel 47% dei casi (37 piani) il CdA ha definito l'approccio 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 — cfr. Figura 16.

Nel 2024 è stata introdotta una domanda che indaga la formalizzazione di una **procedura per la valutazione degli investimenti dal punto di vista della sostenibilità, in termini di rischi e/o impatti**. Il 68% degli investitori attivi in ambito SRI (54 piani) ha già definito tale procedura e il 14% ha programmato la sua introduzione in futuro; tra i rispondenti che hanno già formalizzato questo processo, 29 valutano solo i rischi ESG, 3 solo gli impatti e i restanti 22 piani valutano sia i rischi, sia gli impatti ESG degli investimenti — cfr. Figura 17.

Come di consueto, è stata indagata la **frequenza con cui il CdA valuta la sostenibilità degli inve-**

stimenti; per il 58% dei piani attivi in ambito SRI che possono fornire questa informazione ciò avviene **più di una volta all'anno**, con un incremento rispetto alle precedenti edizioni (si passa da 40 rispondenti nel 2023 a 44 nel 2024). Inoltre, continuano ad aumentare i piani che effettuano valutazioni annuali (passando da 17 a 20) mentre diminuiscono i rispondenti per i quali la periodicità non è stata definita (10 quest'anno) e che dichiarano di non svolgere alcun tipo di valutazione sotto il profilo ESG (2 piani). Inoltre, 3 piani non hanno potuto rispondere alla domanda in quanto non dispongono del dato — cfr. Figura 18. Infine, 2 piani non svolgono valutazioni sotto il profilo ESG perché non hanno ancora definito una politica SRI oppure perché quest'ultima è in fase di implementazione. Per quanto concerne i **piani che non hanno predefinito la frequenza delle valutazioni sotto il profilo ESG**, le circostanze in cui tali valutazioni avvengono sono: su richiesta del CdA (per 6 piani), su segnalazione del Direttore/responsabile finanza o in occasione di nuove allocazioni (opzioni indicate da 4 piani) — cfr. Figura 19.

In merito alle **fonti informative** relative ai temi di sostenibilità, nella maggior parte dei casi il CdA è supportato dai gestori (41 piani) e dagli advisor ESG (31 piani). Altre fonti citate sono: investment/ risk advisor (24 piani), data/index provider (19 piani) e analisi ESG interne (18 piani)²⁴ — cfr. Figura 20.

Infine, il 48% dei piani attivi in ambito SRI (38 rispondenti) dichiara di avvalersi della consulenza di un **advisor ESG**. Le principali attività delegate a questa figura sono: l'assegnazione di rating o score ESG ai singoli titoli in portafoglio (citata da 24 piani)²⁵, il monitoraggio e la gestione dei rischi ESG (menzionate da 23 piani), l'assegnazione di rating o score ESG al portafoglio nel suo complesso (22 piani), la misurazione della *carbon footprint* del portafoglio (18 piani), la predisposizione dei documenti richiesti dalla normativa (17 piani) — cfr. Figura 21

24 Un rispondente che utilizza analisi ESG interne segnala che queste ultime sono condotte dalla Funzione di Controllo Rischio e dal Comitato ESG.

25 Di questi, un rispondente specifica che l'advisor fornisce il benchmark ESG rispetto al quale sono confrontati i rendimenti del comparto.

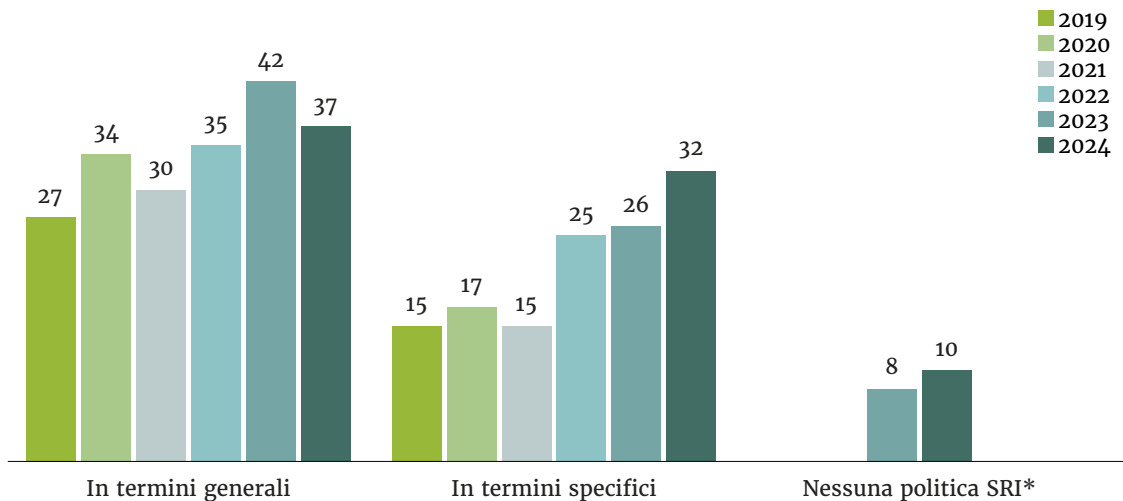
FIGURA 15 | Criteri ESG per la selezione dei gestori (2024)



* Altro: adesione ai PRI.

Base: Piani attivi in ambito SRI che dispongono di informazioni in merito 2024 (n. 74)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

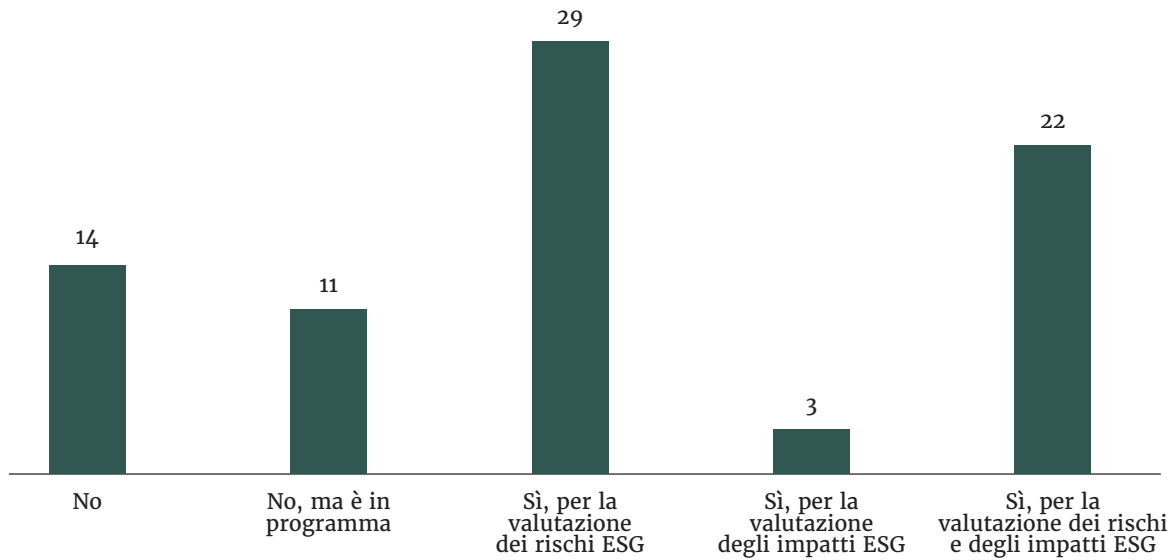
FIGURA 16 | Definizione della politica SRI



* L'opzione di risposta "Nessuna politica SRI" è stata introdotta nell'edizione 2023 a sostituzione dell'opzione di risposta "Altro" che è stata, invece, eliminata.

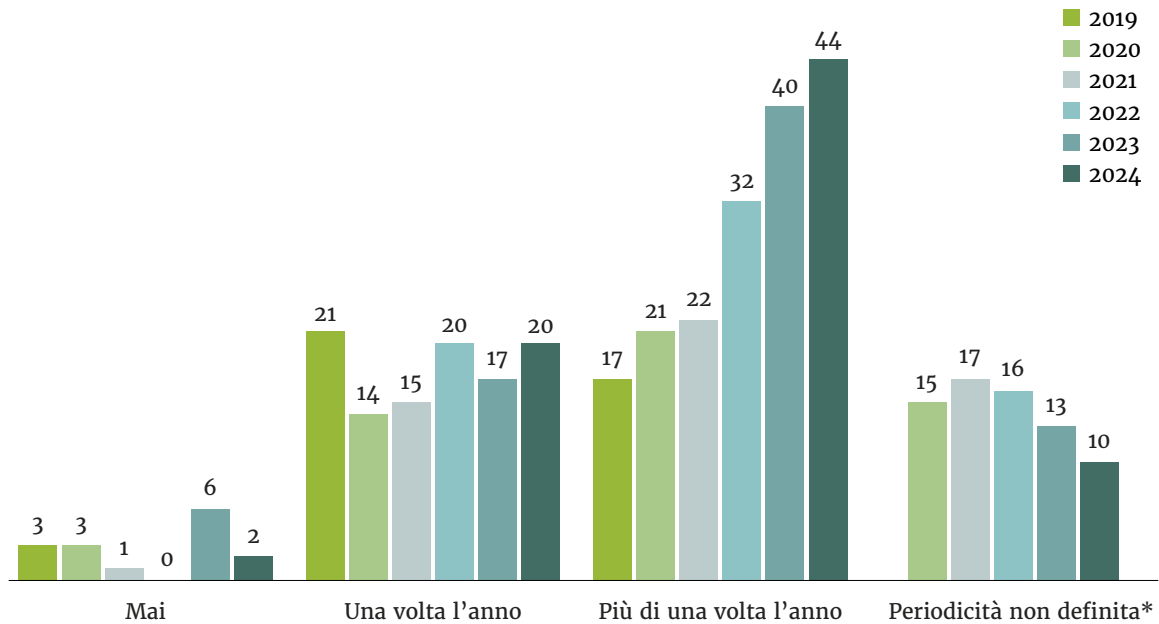
Base: Piani attivi in ambito SRI 2019 (n. 42); 2020 (n. 53); 2021 (n. 55); 2022 (n. 68); 2023 (n. 76); 2024 (n. 79)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 17 | Procedura di valutazione ESG degli investimenti (2024)



Base: Piani attivi in ambito SRI 2024 (n. 79)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

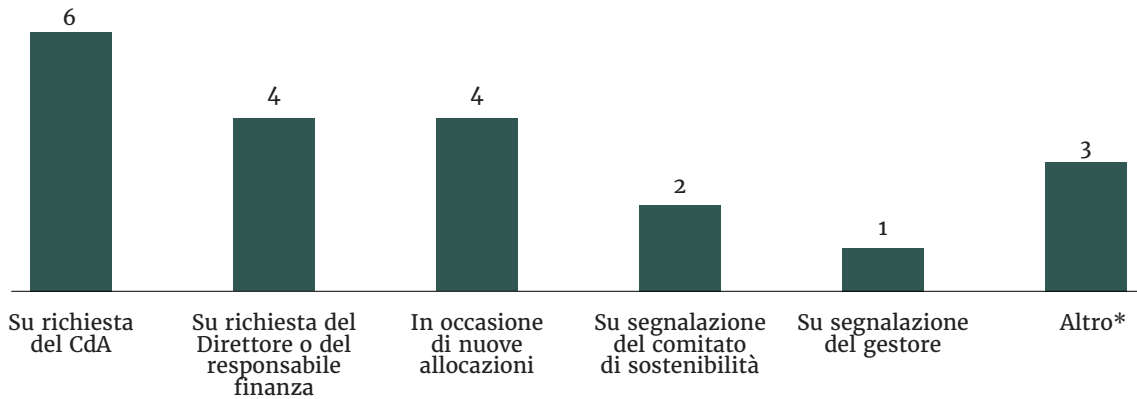
Figura 18 | Frequenza delle valutazioni ESG



* Opzione di risposta inserita nell'edizione 2020.

Base: Piani attivi in ambito SRI che hanno informazioni sulla frequenza delle valutazioni 2019 (n. 42); 2020 (n. 53); 2021 (n. 55); 2022 (n. 68); 2023 (n. 76); 2024 (n. 76)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 19 | Circostanze per le valutazioni ESG con periodicità non predefinita (2024)



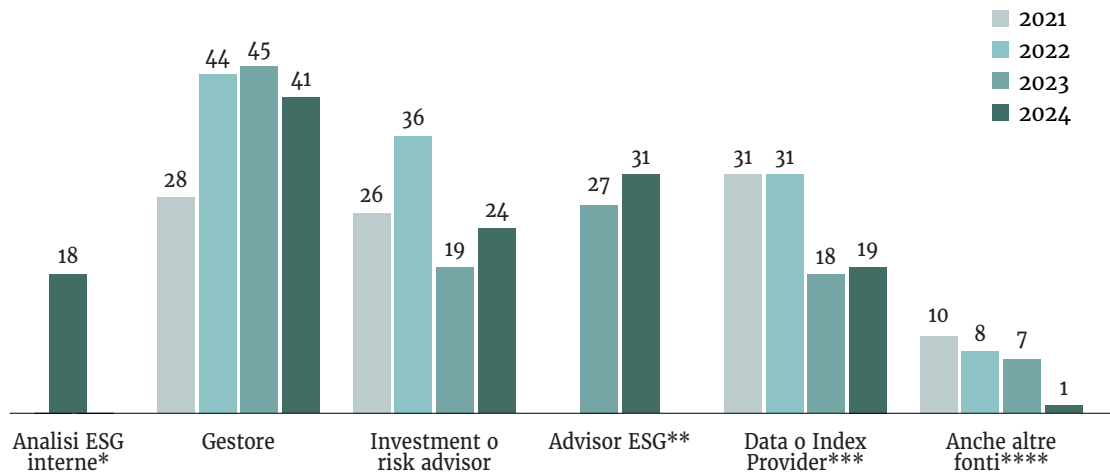
* Altro: non è stata approvata alcuna procedura; su spinta normativa, in ottemperanza per esempio del Regolamento UE 2019/2088 (SFDR); su segnalazione dell’advisor ESG.

Base: Piani che fanno valutazioni ESG con periodicità non definita 2024 (n. 10)

Possibili più risposte

Fonte: Forum per la finanza Sostenibile

Figura 20 | Basi informative ESG



* Opzione di risposta inserita nell’edizione 2024.

** Opzione di risposta inserita nell’edizione 2023.

*** Nel 2021 e nel 2022 al posto dell’opzione di risposta “Data/Index Provider” vi era l’opzione “Provider esterno”.

**** Anche altre fonti (2024): analisi di advisor e depositario.

Base: Piani attivi in ambito SRI 2019 (n. 42); 2020 (n. 53); 2021 (n. 55); 2022 (n. 68); Piani attivi in ambito SRI che valutano gli investimenti dal punto di vista ESG 2023 (n. 70); 2024 (n. 74)

Possibili più risposte

Fonte: Forum per la finanza Sostenibile

Figura 21 | Advisor ESG e attività (2024)



Base: Piani attivi in ambito SRI 2024 (n. 79)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

* Altro: monitoraggio del portafoglio.

Base: Piani che si avvalgono di un advisor ESG 2024 (n. 38)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

[3.5.]

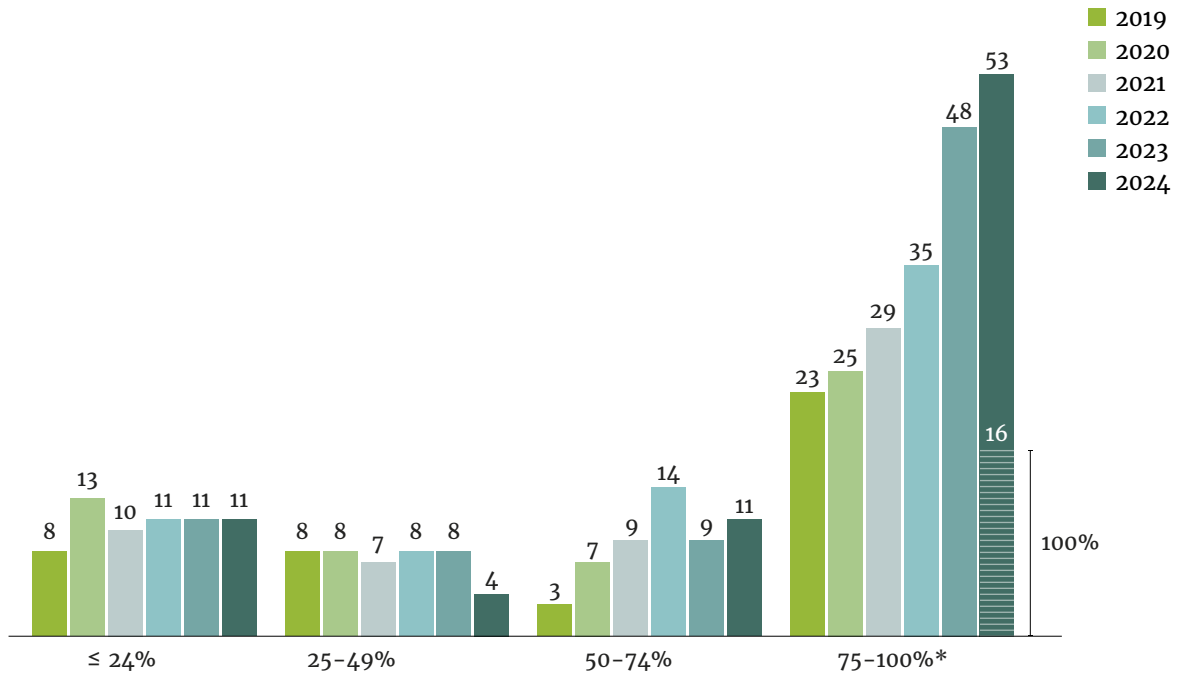
Il tasso di copertura della politica SRI e le prospettive future

Passa da 48 a 53 il numero di rispondenti attivi in ambito SRI che estende gli investimenti sostenibili alla **quasi totalità del patrimonio in gestione** (quota compresa tra il 75% e il 100%). Si tratta del 67% dei piani attivi in ambito SRI, per la maggior parte FPN e FPA, seguiti dai PIP. Di questi, **16 piani** (il 20%) dichiarano di estendere la politica SRI **all'intero patrimonio**; si tratta di 8 FPN, 5 FPA e 3 PIP. Il dato dà evidenza della diffusione degli approcci ESG intesi come trasversalmente applicabili a tutte le tipologie di investimento — cfr. Figura 22.

Anche nel 2024 sono state indagate le prospettive

future rispetto agli investimenti sostenibili. La maggior parte (il 60%) dei piani con una copertura della politica SRI inferiore al 100% prevede **un aumento della quota di patrimonio investita secondo criteri ESG**. Il restante 40% dichiara di voler mantenere invariata la percentuale di investimenti sostenibili, mentre nessun piano intende diminuirla. Occorre infine evidenziare che, tra i 25 piani che non incrementeranno gli investimenti sostenibili, il 76% estende già la politica SRI alla quasi totalità del patrimonio in gestione (quota compresa tra il 75% e il 99%) — cfr. Figura 23.

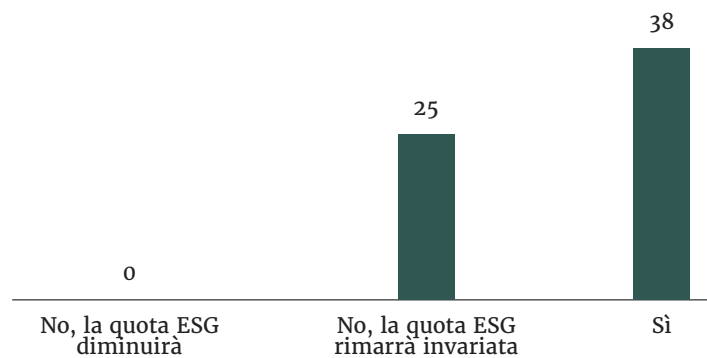
Figura 22 | Tasso di copertura della politica SRI



* Nel 2024, 16 piani hanno dichiarato un tasso di copertura del 100% (l'opzione di risposta 100% è stata inserita nel 2024).

Base: Piani attivi in ambito SRI 2019 (n. 42); 2020 (n. 53); 2021 (n. 55); 2022 (n. 68); 2023 (n. 76); 2024 (n. 79)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 23 | Aumento degli investimenti sostenibili (2024)



Base: Piani attivi in ambito SRI 2024 con una quota di patrimonio ESG inferiore al 100% (n. 63)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

[3.6.]

Gli SDGs, la neutralità climatica e l'impronta di carbonio

Nel 2024 rimane stabile il numero di rispondenti che citano gli **Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs)**²⁶ nelle politiche di investimento (35 piani — il 45% di quelli attivi in ambito SRI). Inoltre, si mantiene invariata la quota di piani che hanno in programma di includere un riferimento agli SDGs in futuro (18 piani) — cfr. Figura 24. Gli SDGs più citati sono, nell'ordine: lotta al cambiamento climatico (SDG 13), parità di genere (SDG 5), salute e benessere (SDG 3), energia pulita e accessibile (SDG 7), lavoro dignitoso e crescita economica (SDG 8) — cfr. Figura 25.

Anche quest'anno è stato approfondito il tema della **neutralità climatica**, che 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 inevitabili²⁷. In merito all'inclusione della neutralità climatica nelle decisioni di investimento si rilevano dei progressi: i piani che dichiarano di prendere in considerazione l'obiettivo *net-zero* passano da 16 nel 2023 a 19 nel 2024; di questi, 5 hanno fissato anche obiettivi intermedi misurabili. Infine, altri 12 rispondenti hanno in programma di includere la neutralità climatica in futuro — Figura 26.

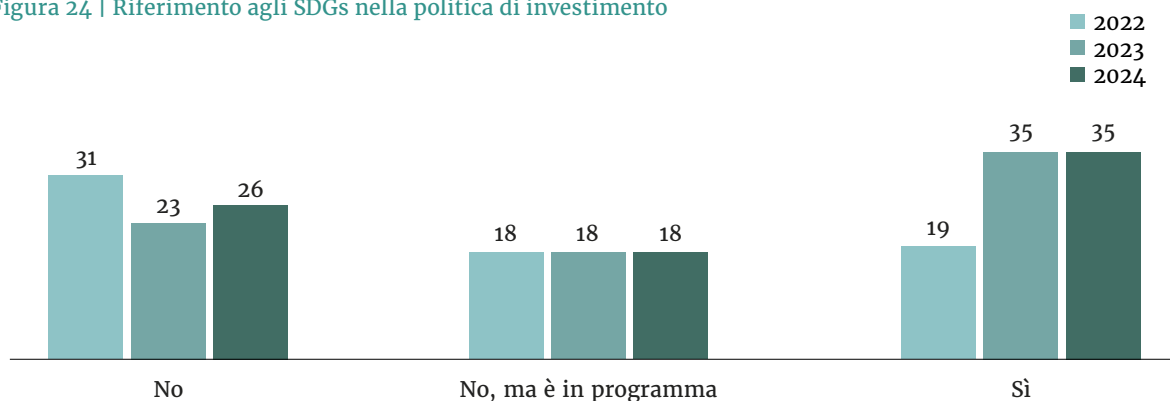
Uno degli strumenti più utilizzati dagli investitori per integrare il tema del cambiamento climatico nelle politiche di investimento è la **misurazione dell'impronta di carbonio**. Gli investitori previdenziali — in particolare i FPA, i FPN e i PIP — si mostrano sempre più consapevoli dell'importanza di quantificare le

emissioni di gas climalteranti associate ai propri investimenti: i rispondenti che hanno introdotto il calcolo dell'impronta di carbonio del portafoglio di investimento passano infatti da 41 a 43 (equivalente al 54% dei piani attivi in ambito SRI) — cfr. Figura 27.

Un altro elemento incoraggiante concerne i risultati della misurazione della *carbon footprint*, utilizzati principalmente per **identificare le azioni necessarie a ridurre le emissioni** (21 piani), a testimonianza della crescente consapevolezza rispetto all'importanza della cosiddetta "doppia materialità" e degli effetti degli investimenti sui fattori ESG. A parità di importanza, sono citate le **attività di benchmarking** rispetto all'indice di riferimento (svolte da 21 piani). Altri 13 piani utilizzano i risultati dell'impronta di carbonio per identificare i rischi associati al cambiamento climatico nel portafoglio titoli e 8 rispondenti per monitorare il portafoglio senza modificare le scelte di investimento — cfr. Figura 28.

Come anticipato — cfr. §1.1. — quest'anno è stata introdotta una domanda per esaminare **l'evoluzione dell'impronta di carbonio negli ultimi due anni**. Rispetto ai 43 piani che misurano l'impronta di carbonio, il 70% (30 piani) dichiara che la *carbon footprint* nel 2024 è diminuita rispetto al 2022 mentre per 3 piani è rimasta invariata. Vi sono poi 10 piani che hanno introdotto la misurazione lo scorso anno e dunque non dispongono di dati comparativi per il periodo indicato. È senz'altro molto incoraggiante il fatto che in nessun caso l'impronta di carbonio risulti maggiore rispetto al 2022 — cfr. Figura 29.

Figura 24 | Riferimento agli SDGs nella politica di investimento

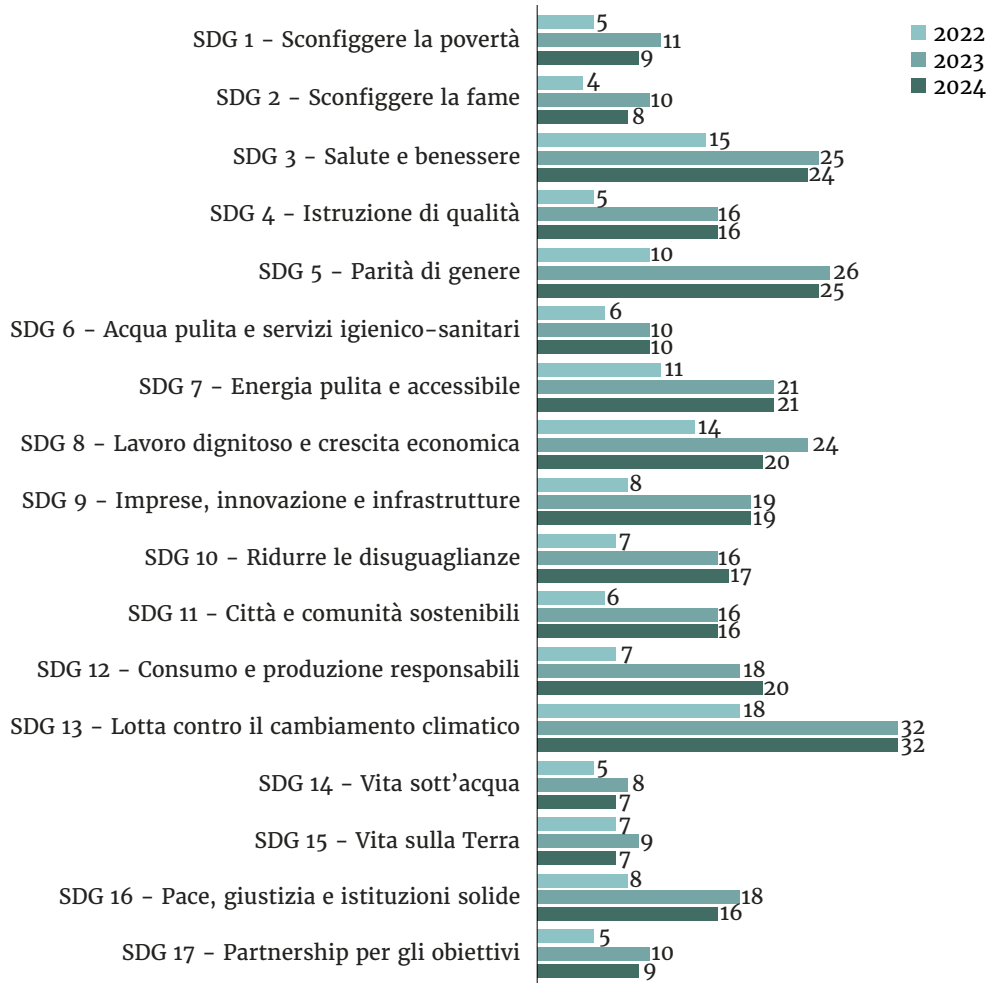


Base: Totale piani attivi in ambito SRI 2022 (n. 68); 2023 (n. 76); 2024 (n. 79)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

²⁶ I 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile rientrano nell'Agenda 2030 dell'ONU. Per maggiori informazioni: <https://bit.ly/3zSUMhG>

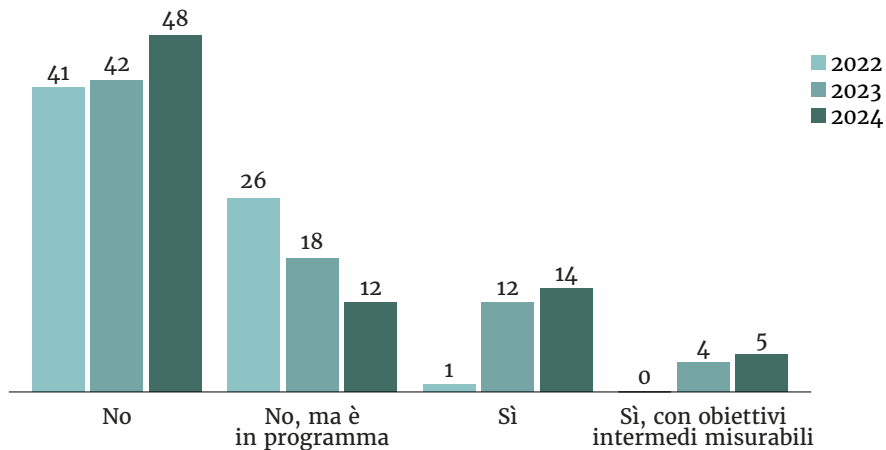
²⁷ Per approfondimenti in merito all'inclusione della neutralità climatica nelle strategie di investimento si rimanda al paper del FFS (2021): *Obiettivo "net-zero": come raggiungerlo?*: <https://finanzasostenibile.it/attivita/netzero-come-raggiungerlo/>

Figura 25 | SDGs citati nella politica di investimento



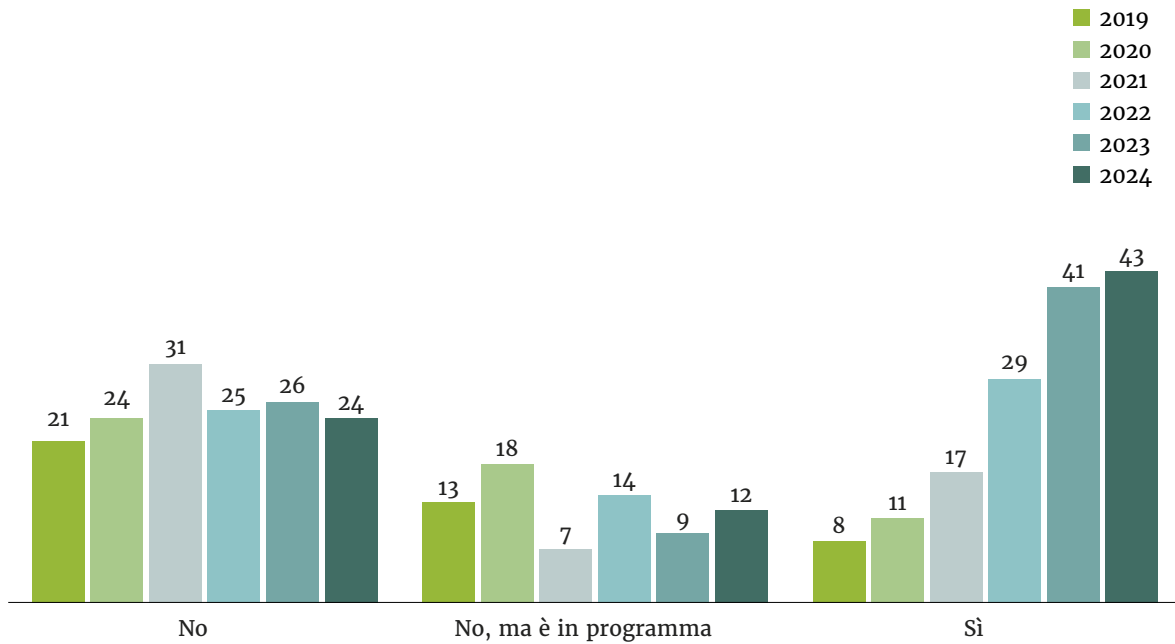
Base: Piani che fanno riferimento agli SDGs nella politica di investimento 2022 (n. 19); 2023 (n. 35); 2024 (n. 35)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 26 | Net-zero e politica di investimento



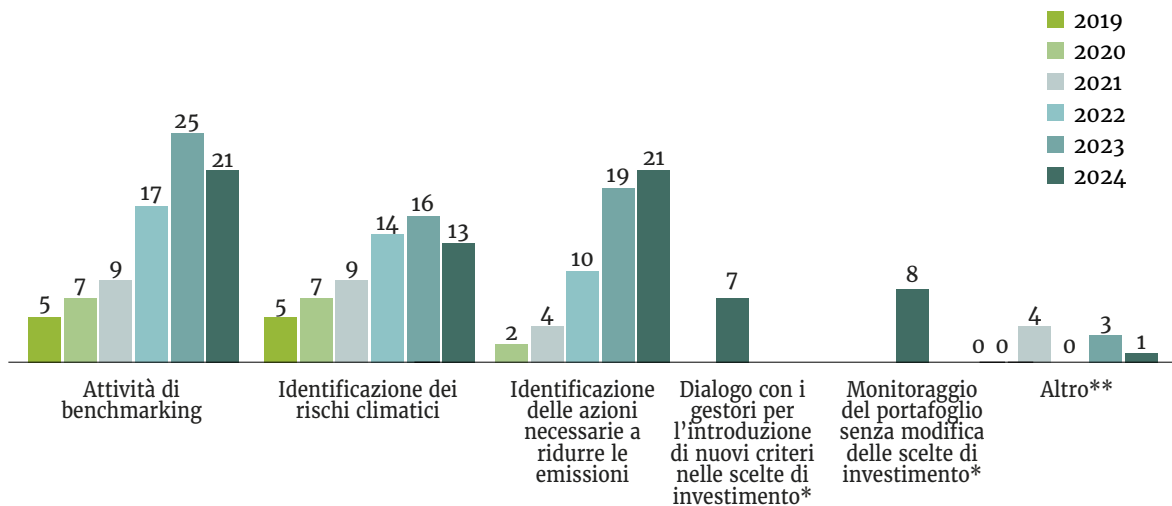
Base: Totale piani attivi in ambito SRI 2022 (n. 68); 2023 (n. 76); 2024 (n. 79)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 27 | Misurazione dell'impronta di carbonio



Base: Totale piani attivi in ambito SRI 2019 (n. 42); 2020 (n. 53); 2021 (n. 55); 2022 (n. 68); 2023 (n. 76); 2024 (n. 79)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 28 | Utilizzo dei risultati della misurazione dell'impronta di carbonio



* Opzioni di risposta inserite nell'edizione 2024.

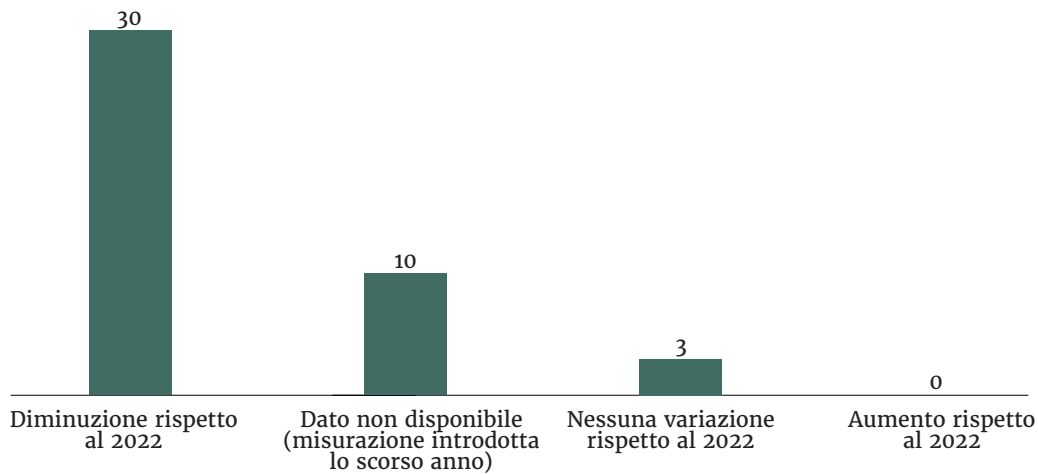
** Altro (2024): monitoraggio del portafoglio con eventuale decisione di modificare le scelte di investimento.

Base: Piani che misurano l'impronta di carbonio e che hanno informazioni sull'utilizzo 2019 (n. 8); 2020 (n. 11); 2021 (n. 17); 2022 (n. 29); 2023 (n. 41); 2024 (n. 40)

Possibili più risposte

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 29 | Evoluzione dell'impronta di carbonio negli ultimi due anni (2024)



Base: Piani che misurano l'impronta di carbonio 2024 (n. 43)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

[3.7.]

Approcci ESG adottati e approfondimenti

In merito agli approcci ESG occorre anzitutto ribadire che non sono auto-escludenti e si possono applicare a uno stesso portafoglio di investimento. Anche per questa edizione, tra gli operatori previdenziali il più diffuso rimane quello delle **esclusioni**, adottato dall'89% dei piani attivi in ambito SRI che forniscono informazioni in merito (68 piani)²⁸, con una prevalenza di FPN e FPA. Altri approcci ESG che riscuotono sempre più successo sono **best in class** (citato da 53 piani, soprattutto FPA) e **convenzioni internazionali** (menzionato da 43 piani, in prevalenza FPN, FPA e FPP) — cfr. Figura 30.

Le esclusioni sono l'approccio più utilizzato in tutte le **asset class** liquide (equity, corporate bond e titoli di Stato) e anche in quelle alternative (private equity, private debt e hedge fund), fatta eccezione per le commodity da un lato, e gli investimenti immobiliari e infrastrutturali dall'altro, per cui prevalgono, rispettivamente, gli approcci best in

class e tematico. Infine, nel venture capital i criteri ESG sono inclusi soprattutto attraverso le esclusioni, gli investimenti tematici e l'impact investing — cfr. Figura 31.

Come nelle precedenti edizioni, anche quest'anno sono stati approfonditi alcuni aspetti degli approcci ESG adottati. In linea con i risultati del 2023, i principali **settori esclusi** dall'universo investibile sono: armi (non convenzionali e, a seguire, tutte le altre tipologie), tabacco, scommesse e gioco d'azzardo, emittenti in grave violazione dell'UN Global Compact e pornografia²⁹ — cfr. Figura 32.

Per quanto riguarda le **convenzioni internazionali** i 43 piani che adottano questo approccio prendono in considerazione soprattutto: l'UN Global Compact, le Linee guida dell'OCSE sulle multinazionali, le Linee guida dell'ILO sui diritti dei lavoratori — cfr. Figura 33.

28 I piani attivi in termini SRI che forniscono informazioni sugli approcci ESG adottati sono il 96% (76 su 79). Vi sono infatti 3 rispondenti che, pur includendo i criteri ESG nelle scelte di investimento, dichiarano di non aver ancora definito una propria politica SRI e di non disporre di informazioni puntuali sugli approcci ESG adottati. Per questa ragione, i 3 piani non sono stati inclusi nell'analisi relativa a questa sezione del questionario.

29 Si segnala che 2 rispondenti, per alcuni settori (per esempio, armi, carbone e petrolio), escludono gli emittenti solo se il peso delle attività controverse supera una determinata soglia del fatturato.

Per i 53 piani che adottano l'approccio **best in class** è stata indagata la percentuale di universo investibile che rimane tale anche dopo l'applicazione dei diversi filtri selettivi. Tra i rispondenti, 18 dichiarano una percentuale maggiore dell'80%, 12 una percentuale compresa tra il 61% e l'80% e, infine, 8 piani dichiarano una percentuale inferiore al 20% — cfr. Figura 34. Occorre, inoltre, sottolineare che un piano non ha potuto rispondere a questa domanda in quanto il **best in class** è adottato nella fase di selezione dei titoli direttamente dal gestore.

Per quanto concerne gli **investimenti tematici** (approccio adottato da 42 piani, principalmente nelle asset class infrastrutture ed equity), i partecipanti all'indagine si concentrano su energie rinnovabili (37 enti) ed efficienza energetica (30 enti) — come già emerso nelle precedenti edizioni. A seguire, sono citati: la salute (22 rispondenti), il digitale (18 piani), l'economia circolare e il riciclo (16 rispondenti) — cfr. Figura 35.

In merito all'**engagement**, passa da 37 a 42 il numero di piani che intraprendono azioni di dialogo con gli emittenti; il 71% di questi ha aderito a iniziative di tipo collettivo/collaborativo. Il dato è in aumento rispetto all'edizione 2023: si passa infatti da 21 a 30 piani, con una prevalenza di FPA, FPN e PIP — cfr. Figura 36. Le iniziative collettive sono sempre più apprezzate in quanto consentono di rendere più efficace il confronto con gli emittenti e di incrementare la capacità di influenza degli investitori. In particolare, sono state citate: la partecipazione al gruppo di lavoro del Forum per la Finanza Sostenibile³⁰ (20 rispondenti); le azioni coordinate dai Principles for Responsible Investment - PRI (17 rispondenti); l'adesione alla rete Climate Action 100+³¹ (12 rispondenti); le iniziative promosse dall'Institutional Investors Group on Climate Change - IIGCC (9 rispondenti, di cui 3 citano in particolare l'iniziativa "Net-zero engagement"); l'adesione alla rete Nature Action 100³² (9 rispondenti); le iniziative coordinate da Assofondipensione (8 enti) — cfr. Figura 37.

Tra i 45 piani che adottano l'**engagement** e/o il **voting** il 60% (27 piani, soprattutto FPA e FPN) ha definito una **politica di impegno** e il 22% (10 piani) ha in programma di farlo in futuro. Degli 8 piani che non hanno ancora definito una politica di impegno, 7 hanno motivato tale scelta con la

natura occasionale delle iniziative di **engagement** avviate: queste ultime, infatti, non sono ancora strutturate in un piano strategico oppure sono in corso di evoluzione. Un altro piano, poi, dichiara che la politica di impegno è definita del gestore. Ove presente, la politica di impegno fa riferimento a **temi** quali: la gestione dei rischi legati al cambiamento climatico, il rispetto dei diritti umani, la riduzione delle emissioni climalteranti, la promozione della parità di genere — cfr. Figura 38.

Il 40% dei rispondenti attivi in ambito SRI che adotta l'**engagement** e/o il **voting** (18 piani, per la maggior parte FPN) si avvale di un **proxy advisor**. Le attività che più caratterizzano questa figura sono: la stipula delle raccomandazioni di voto, il supporto nella definizione della politica di voto, l'esecuzione delle istruzioni di voto — cfr. Figura 39.

Nell'edizione 2024 sono state inserite alcune domande di approfondimento per chi adotta l'approccio **voting** (27 piani)³³. Il 41% (11 piani) ha predefinito chiari obiettivi per ottenere significativi miglioramenti sotto il profilo ESG degli emittenti e il 37% (10 piani) dichiara di aver programmato questa attività per il futuro. Gli 11 piani che si sono prefissati obiettivi precisi nei confronti delle aziende investite monitorano l'impatto delle attività di voto e misurano i progressi verso il raggiungimento degli obiettivi prefissati — cfr. Figura 40.

Per quanto riguarda, infine, gli **investimenti a impatto**, si evidenzia che 32 piani attivi in ambito SRI adottano l'**impact investing**, 6 in più rispetto al 2023. I prodotti più utilizzati sono: i green bond (citati da 20 piani), i social bond e i Fondi di Investimento Alternativo (FIA) mobiliari a tema **impact** (menzionati entrambi da 13 piani); a seguire, i **sustainability bond** e i **sustainability-linked bond** (scelti, rispettivamente, da 12 e 11 piani) — cfr. Figura 41. In merito ai temi, anche quest'anno gli investimenti a impatto si concentrano sugli aspetti ambientali e, in particolare, su energia rinnovabile ed efficientamento energetico (scelti entrambi da 27 piani); a seguire, sono citati l'**housing sociale** e la **rigenerazione urbana** (20 piani) e la **sanità** (16 piani) — cfr. Figura 42.

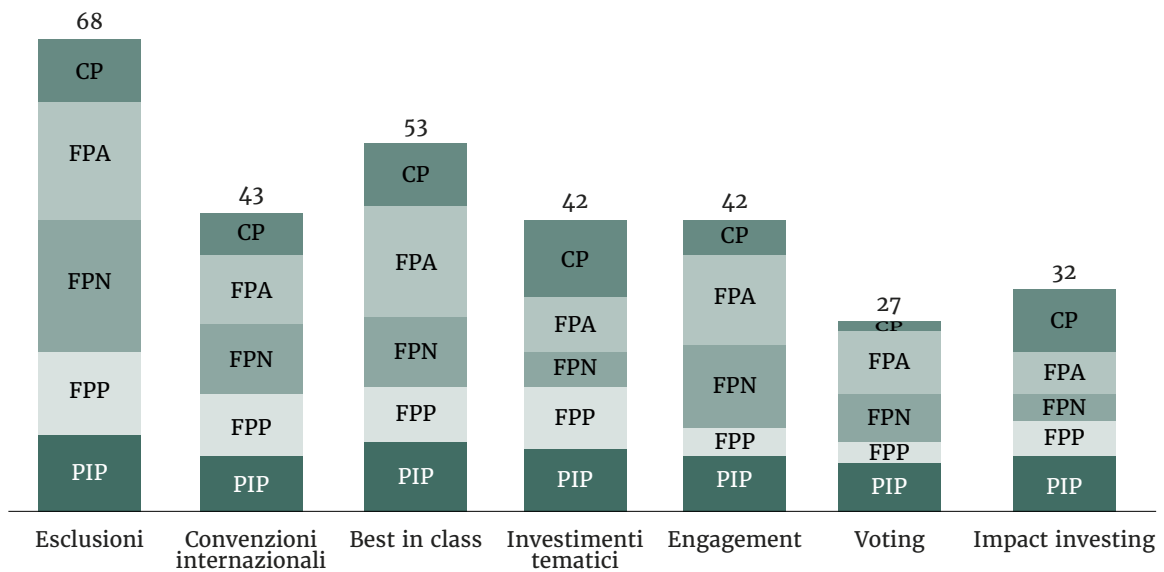
30 Dal 2021 il Forum per la Finanza Sostenibile organizza un gruppo di lavoro permanente sul tema dell'**engagement** rivolto ai propri Soci. Per maggiori informazioni: <https://bit.ly/3bIWQjd>

31 Climate Action 100+ è una delle principali iniziative di **engagement** sul tema del cambiamento climatico a livello globale. Si pone l'obiettivo di spingere le società maggiormente responsabili delle emissioni di gas a effetto serra a ridurre i propri impatti negativi sul clima. Per maggiori informazioni: <https://www.climateaction100.org/>

32 Nature Action 100 è un'iniziativa che si pone l'obiettivo di investire la tendenza attuale alla perdita di natura e biodiversità. Per maggiori informazioni: <https://www.natureaction100.org/>

33 Al riguardo si segnala anche l'iniziativa di Assofondipensione "Il progetto di voto coordinato". Per maggiori informazioni: <https://tinyurl.com/bp7829ps>

Figura 30 | Approcci ESG per categoria (2024)



Base: Piani attivi in ambito SRI che forniscono informazioni sugli approcci ESG adottati 2024 (n. 76)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

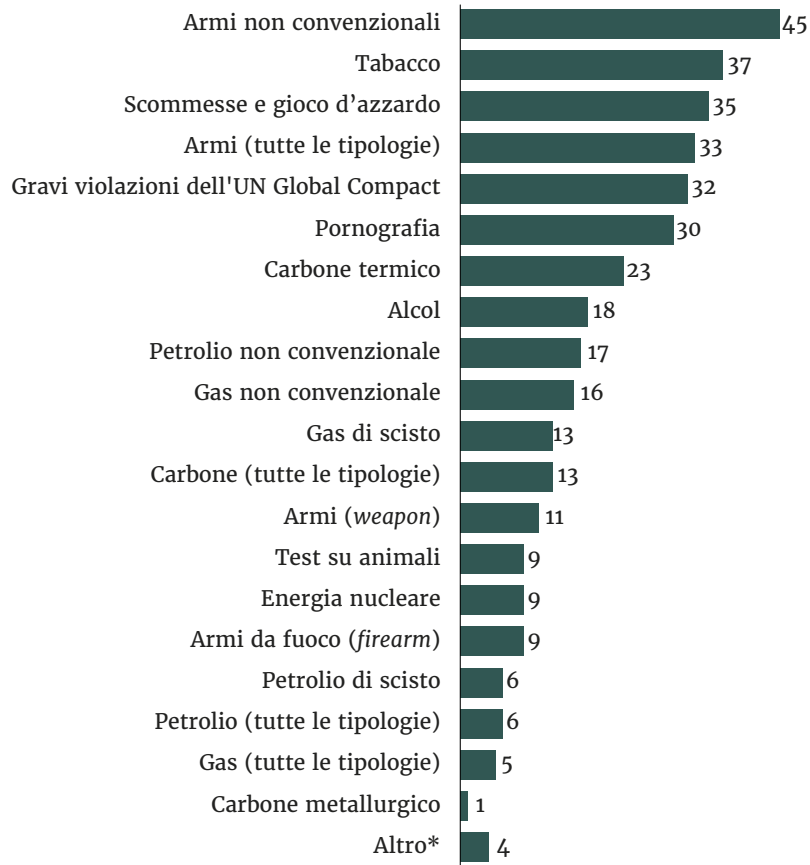
Figura 31 | Approcci ESG per asset class (2024)

	Esclusioni	Convenzioni internazionali	Best in class	Investimenti tematici	Engagement	Voting	Impact investing
Equity	64	38	49	25	40	27	10
Corporate bond	65	41	41	13	31	4	13
Titoli di Stato	54	33	20	6	8	1	11
Immobiliare	15	6	6	20	4	1	12
Commodity	2	2	3	1	1	0	2
Infrastrutture	19	11	13	29	6	1	18
Private Equity	30	20	13	23	8	1	17
Private Debt	31	23	11	18	7	1	10
Hedge Fund	5	3	2	2	0	0	1
Venture Capital	6	5	4	6	3	1	6
Altri real asset*	1	0	0	0	0	0	0

* Altri real asset (2024): investimenti mission related strategici.

Base: Piani attivi in ambito SRI che forniscono informazioni sugli approcci ESG adottati 2024 (n. 76)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 32 | Settori esclusi (2024)



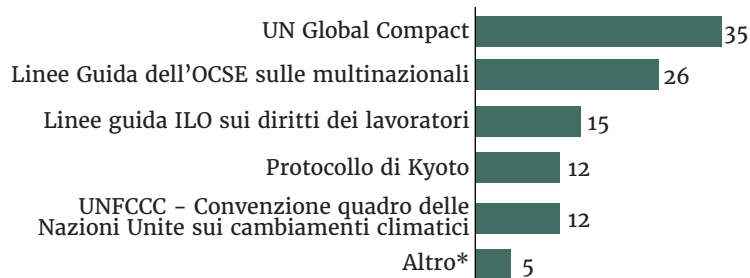
* Altro: Paesi che non rispettano i diritti umani, civili e politici, lavoro minorile, corruzione, lista UE delle giurisdizioni non cooperative e dei grandi rischi interni; violazione dei diritti umani da parte di Stati, produttori di armi nucleari; esclusione degli emittenti peggiori da un punto di vista della sostenibilità; aziende che hanno coinvolgimenti di qualsiasi tipo in munizioni a grappolo, mine terrestri/antiuomo, armi biologiche/chimiche, armi all'uranio impoverito, armi laser accecanti, armi incendiarie e/o frammenti non rilevabili.

Base: Piani che adottano l'approccio ESG "Esclusioni" 2024 (n. 68)

Possibili più risposte

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 33 | Convenzioni internazionali (2024)



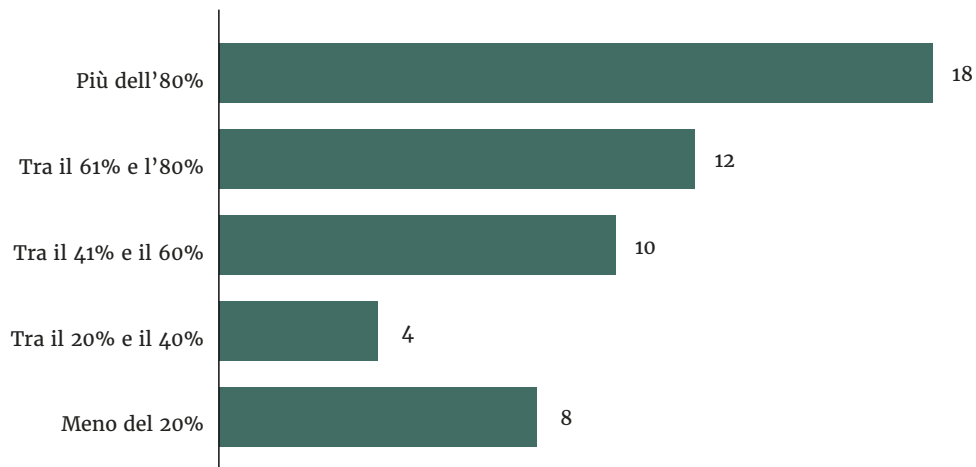
* Altro: Convenzione sulla diversità biologica; Dichiarazione dei diritti umani; Principi Guida ONU su imprese e diritti umani (UNGPs); Convenzione di Ottawa per la messa al bando delle mine antiuomo; Trattato sul bando totale degli esperimenti nucleari (CTBTO); Convenzione sulle armi biologiche (BTWC), sulle armi chimiche (OPCW); Trattato di non proliferazione nucleare (NTP); Convenzione ONU che mette al bando l'uso delle bombe a grappolo; Convenzione ONU su certe armi convenzionali.

Base: Piani che adottano l'approccio ESG "Convenzioni Internazionali" e hanno informazioni in merito 2024 (n. 42)

Possibili più risposte

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 34 | Best in class: percentuale dell'universo investibile iniziale dopo l'applicazione dell'approccio (2024)

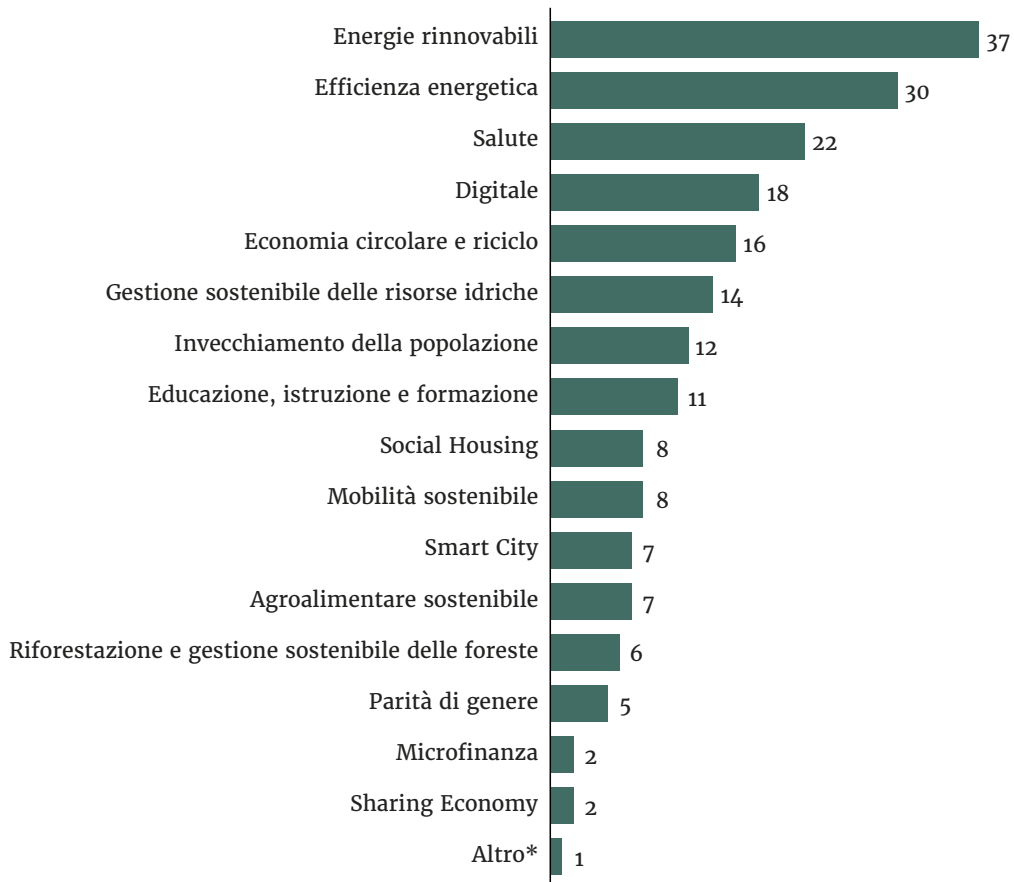


Base: Piani che hanno informazioni sull'universo investibile dopo l'adozione dell'approccio "Best in class" 2024 (n. 52)

Possibili più risposte

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 35 | Investimenti tematici (2024)



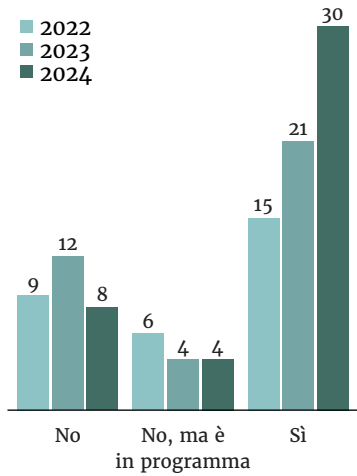
* Altro: Adattamento ai cambiamenti climatici.

Base: Piani che adottano l'approccio ESG "investimenti tematici" 2024 (n. 42)

Possibili più risposte

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 36 | Engagement collaborativo



Base: Piani che adottano l'approccio ESG "Engagement" 2022 (n. 30); 2023 (n. 37); 2024 (n. 42)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 37 | Iniziative di engagement collaborativo (2024)



* Queste iniziative sono state citate dai rispondenti nell'opzione di risposta "Altro".

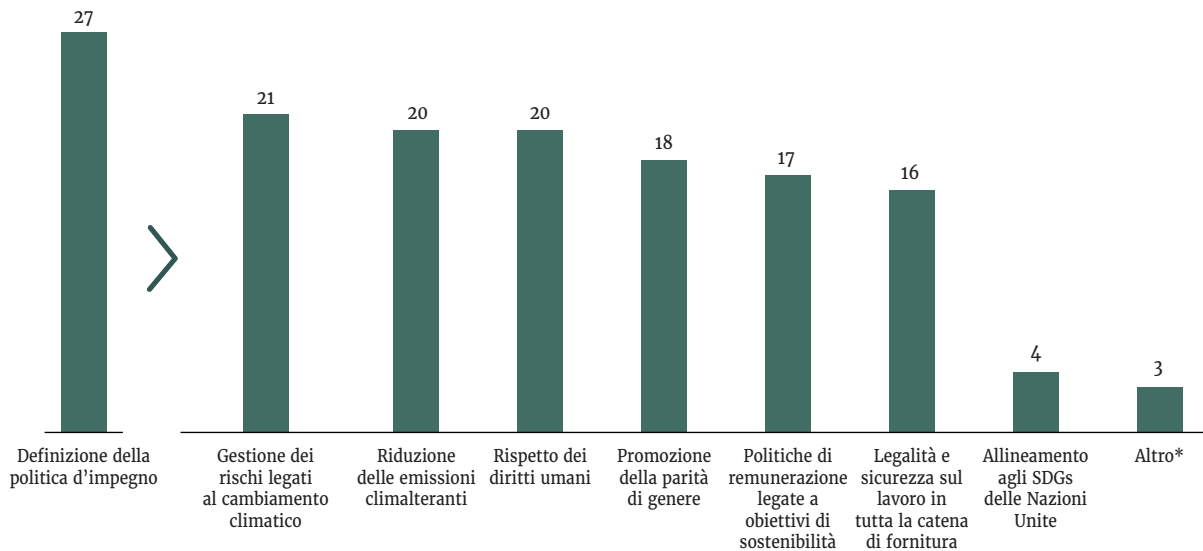
** Altro: Politica di engagement condivisa con le controparti; iniziative di As-sogestioni; Investor Alliance for Human Rights; World Benchmarking Alliance (WBA).

Base: Piani che partecipano a iniziative di engagement collaborativo 2024 (n. 30)

Possibili più risposte

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 38 | Politica di impegno e temi (2024)



Base: Piani che adottano l'approccio ESG "Engagement" e/o "Voting" 2024 (n. 45)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

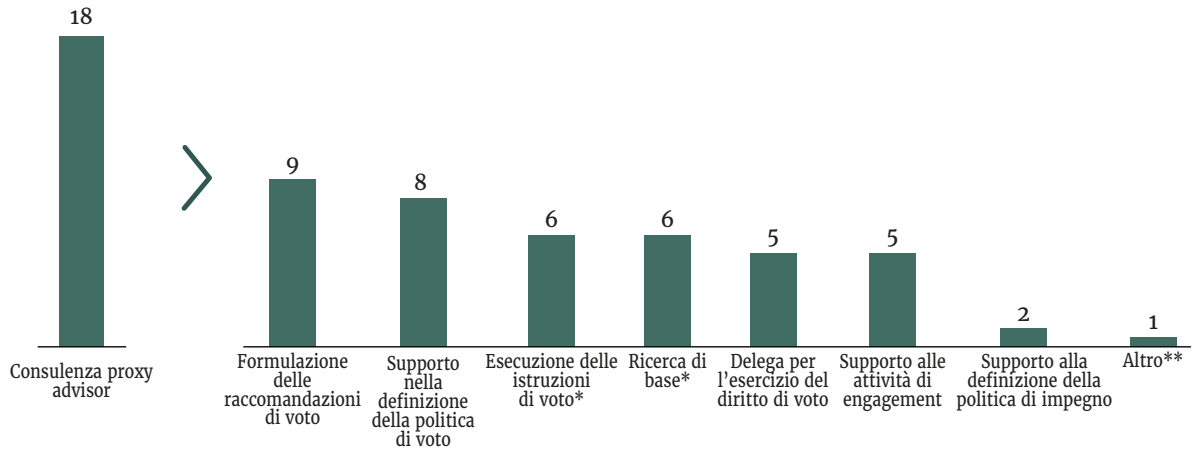
* Altro: principi Italiani di Stewardship per l'esercizio dei diritti amministrativi e di voto nelle società quotate emanati da Assogestioni; trasparenza rispetto alla modalità di selezione del CdA; indipendenza dei membri del CdA; trasparenza nelle politiche di remunerazione; rispetto della politica di sostenibilità; capitale naturale; inquinamento e rifiuti; coinvolgimento in progetti altamente controversi.

Base: Piani che definiscono la politica di impegno e che possiedono informazioni sui temi 2024 (n. 26)

Possibili più risposte

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 39 | Proxy advisor e attività (2024)

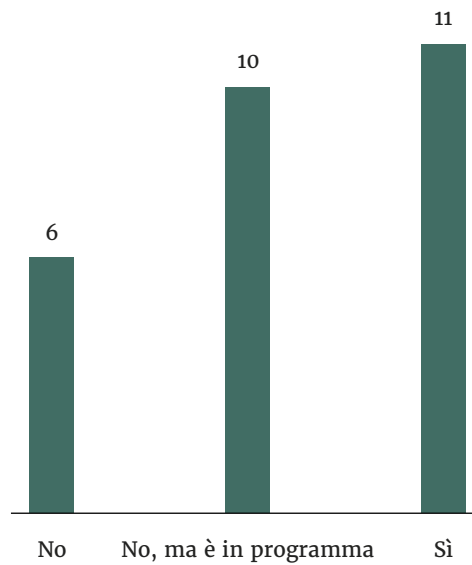


Base: Piani che adottano l'approccio ESG "Engagement" e/o "Voting" 2024 (n. 45)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

* Queste attività sono state citate dai rispondenti nell'opzione di risposta "Altro".
** Altro: fornisce il proxy paper delle singole società in occasione delle Assemblee annuali.

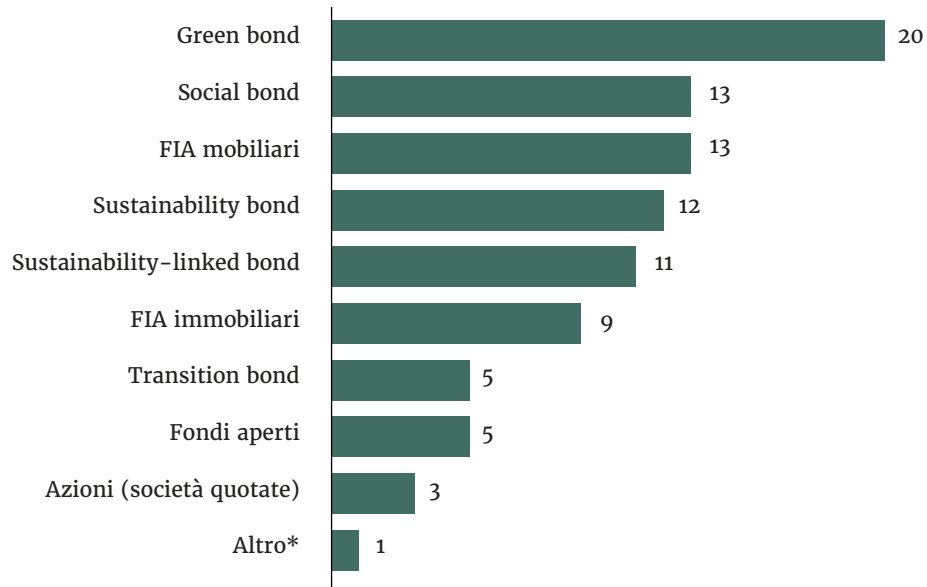
Base: Piani che si avvalgono della consulenza del proxy advisor 2024 (n. 18)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 40 | Voting: obiettivi per il miglioramento degli emittenti sotto il profilo ESG (2024)



Base: Piani che adottano l'approccio ESG "Voting" 2024 (n. 27)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 41 | Prodotti di investimento a impatto (2024)



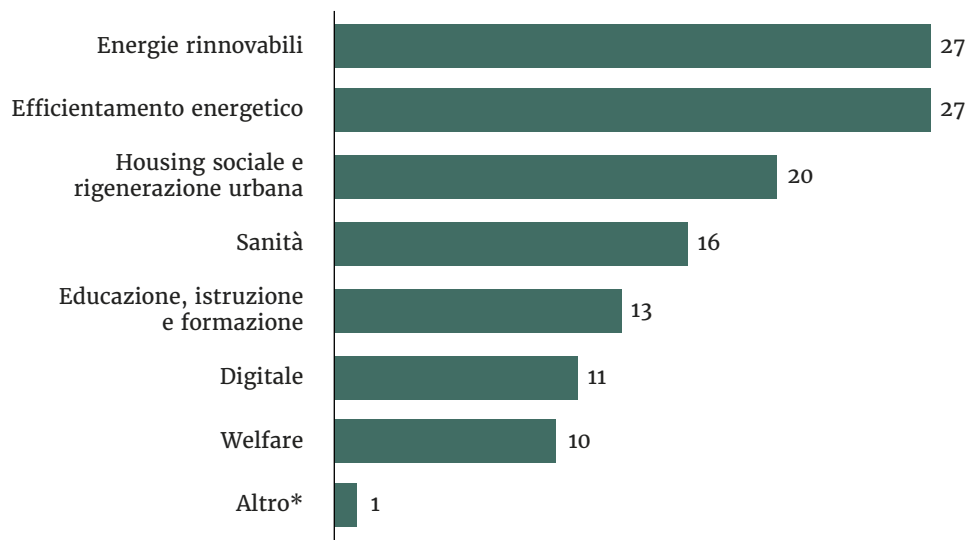
* Altro (2024): ETF Paris-aligned benchmark (PAB).

Base: Piani che adottano l'approccio ESG "impact investing" 2024 (n. 32)

Possibili più risposte

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 42 | Settori di investimento a impatto (2024)



* Altro: mobilità e turismo sostenibile; moda e *fashion* etico; commercio equo e solidale.

Base: Piani che adottano l'approccio "impact investing" 2024 (n. 32)

Possibili più risposte

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

[4.]

Conclusioni

In questa decima edizione della ricerca aumenta il **tasso di risposta**, raggiungendo l'88% del campione di riferimento (99 piani). La crescita nella partecipazione all'indagine è indice del valore strategico che le politiche ESG ricoprono per gli investitori previdenziali, come testimonia anche l'incremento dei piani che scelgono prodotti artt. 8 e 9. In effetti, tra i 90 piani che investono in OICR l'81% ha selezionato prodotti artt. 8, a cui il 51% aggiunge anche prodotti artt. 9.

La rilevanza degli aspetti di sostenibilità nelle decisioni di investimento è sempre più integrata nella normativa di riferimento, che potrebbe evolvere in direzione di una maggiore attenzione ai temi ESG nel rapporto con aderenti e iscritti. Nel medio termine, infatti, i fondi pensione potrebbero essere soggetti agli obblighi normativi che attualmente vincolano consulenti, asset manager e assicuratori a tener conto delle preferenze di sostenibilità dei loro clienti nella profilazione commerciale. I rispondenti all'indagine stanno già prendendo in considerazione queste tendenze, come testimonia l'aumento (da 17 a 21) dei piani che raccolgono le **preferenze degli iscritti** in merito all'inclusione degli aspetti ESG nelle politiche di investimento.

Inoltre, un dato molto incoraggiante è la **crescente diffusione degli investimenti sostenibili**, con l'80% dei rispondenti (79 piani) che dichiara di tenere conto dei criteri ESG nelle decisioni di inve-

stimento. Di questi, il 67% estende la politica SRI alla quasi totalità del patrimonio in gestione (quota compresa tra il 75% e il 100%) e il 20% all'intero patrimonio.

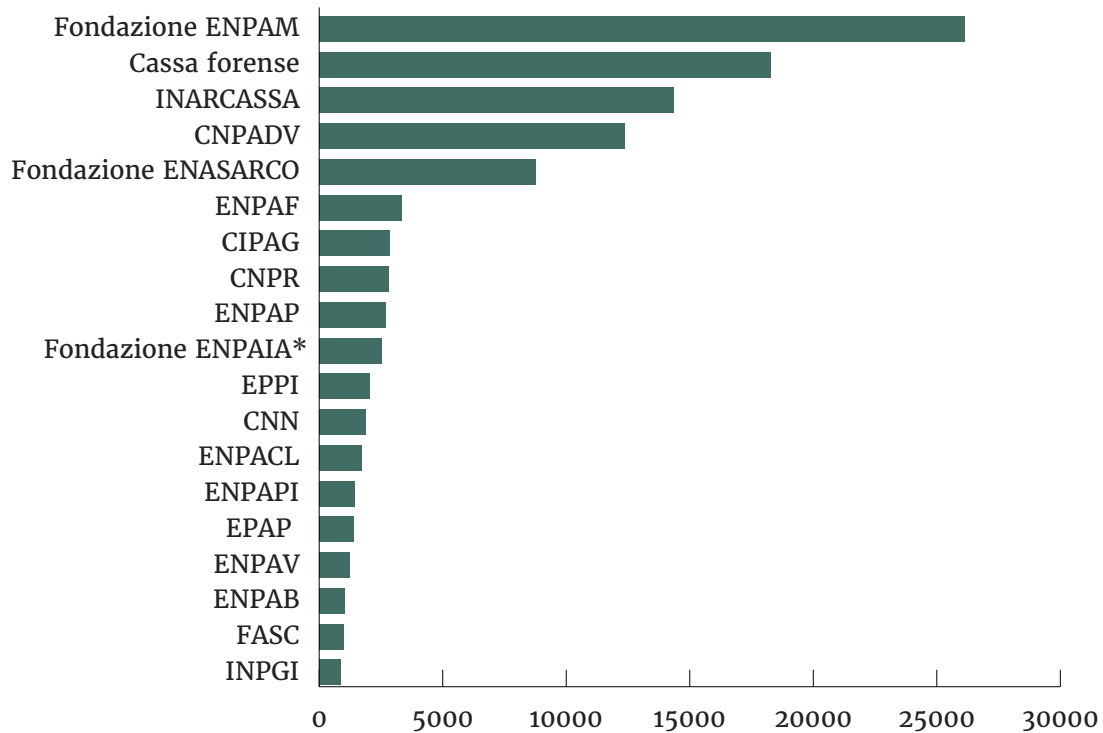
Tra i temi di sostenibilità, il cambiamento climatico è senz'altro tra i più rilevanti per gli investitori, in termini sia di rischi, sia di opportunità insite nella transizione ecologica. Ciò è dimostrato anche dalle conseguenze economiche e finanziarie per aziende e Stati associate ai sempre più frequenti eventi climatici estremi (inondazioni, alluvioni, siccità, ondate di calore, ecc.). I piani previdenziali mostrano di aver compreso l'importanza finanziaria del clima e, infatti, quest'anno si registra un incremento (da 16 a 19) dei rispondenti che integrano l'obiettivo della **neutralità climatica** nella politica di investimento, così come aumentano (da 41 a 43) i rispondenti che misurano l'**impronta di carbonio** del portafoglio di investimento.

In conclusione, la decima edizione dello studio rimarca il ruolo determinante che gli investitori previdenziali ricoprono nel supportare la transizione verso un modello socioeconomico coerente con gli obiettivi dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite, coniugando la sostenibilità economica e finanziaria con quella sociale, ambientale e di buona governance.

Appendice 1 - Le categorie monitorate

Casse di Previdenza

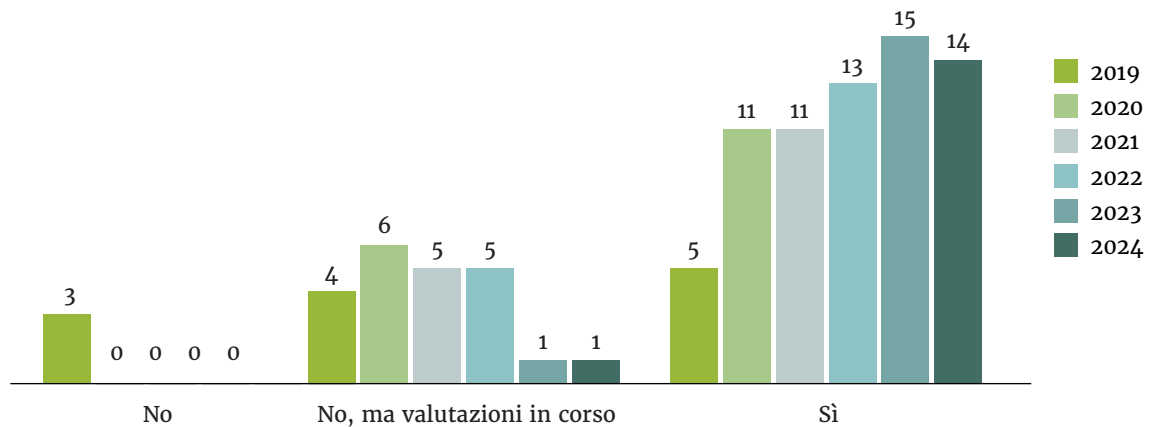
Figura 43 | Masse gestite dalle CP monitorate (in milioni di euro)



* Fondazione ENPAIA comprende: la gestione ordinaria; la gestione separata Periti agrari; la gestione separata Agrotecnici.

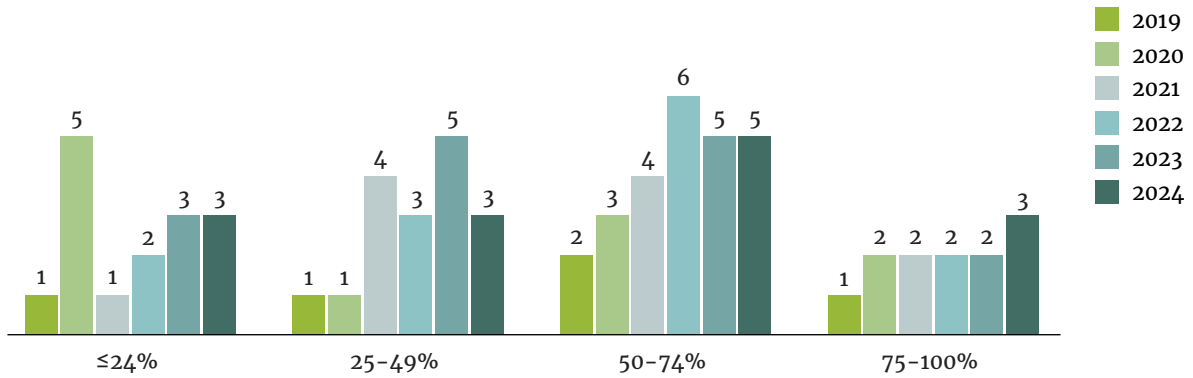
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da MondoInstitutional (aggiornati al 31/12/2023)

Figura 44 | Inclusione dei criteri ESG (CP)



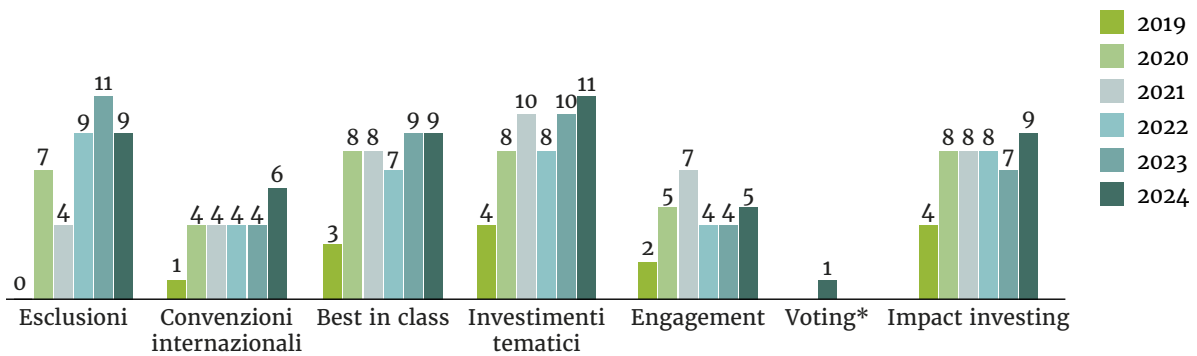
Base: Totale CP rispondenti 2019 (n. 12); 2020 (n. 17); 2021 (n.17); 2022 (n. 18); 2023 (n. 16); 2024 (n. 15)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 45 | Tasso di copertura della politica SRI (CP)



Base: Totale CP attive in ambito SRI 2019 (n. 5); 2020 (n.11); 2021 (n. 11); 2022 (n. 13); 2023 (n. 15); 2024 (n. 14)
 Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 46 | Adozione degli approcci ESG (CP)

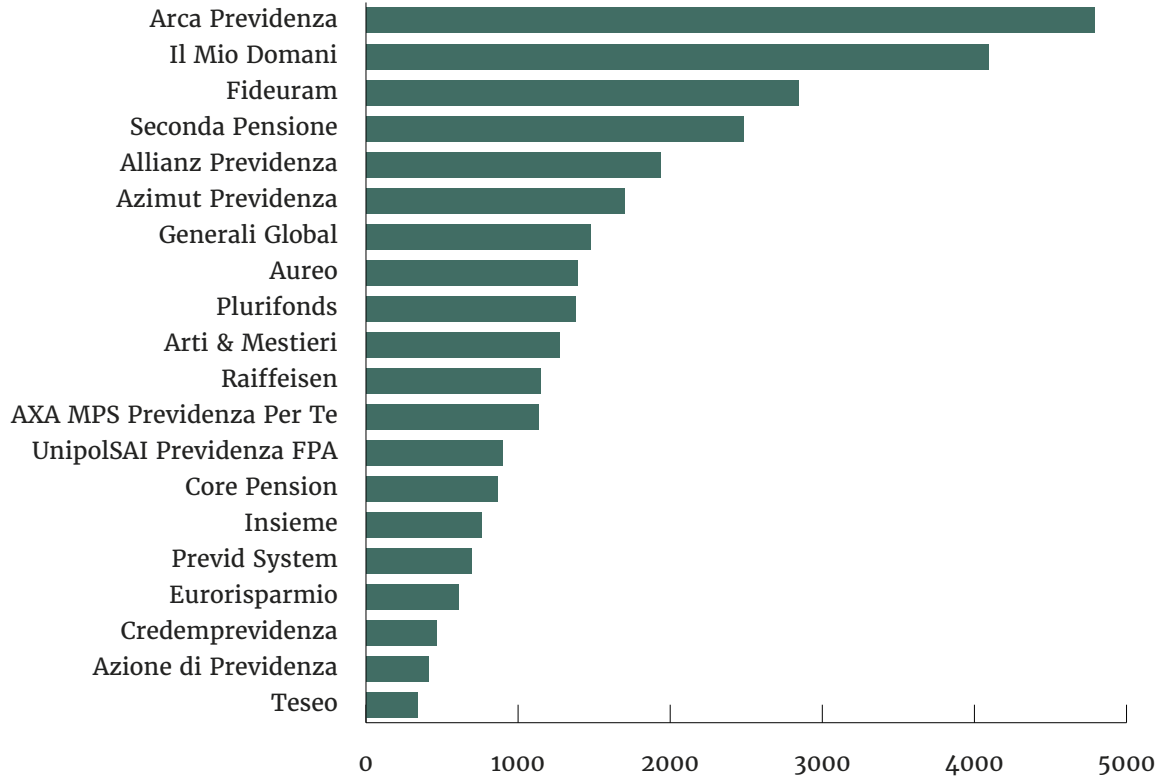


* L'opzione di risposta "voting" è stata inserita nell'edizione 2024.

Base: Totale CP attive in ambito SRI 2019 (n. 5); 2020 (n.11); 2021 (n. 11); 2022 (n. 13); 2023 (n. 15); 2024 (n. 14)
 Possibili più risposte
 Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

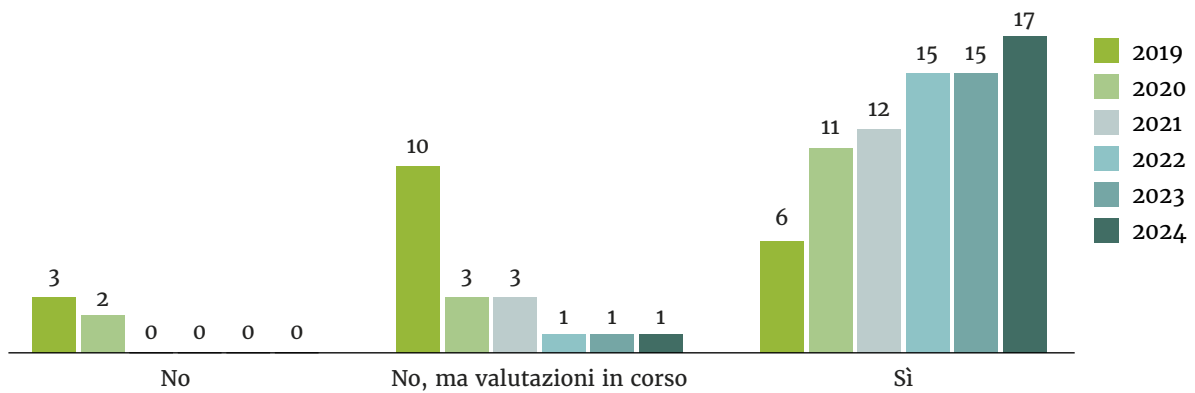
Fondi Pensione Aperti

Figura 47 | Masse gestite dai FPA monitorati (in milioni di euro)



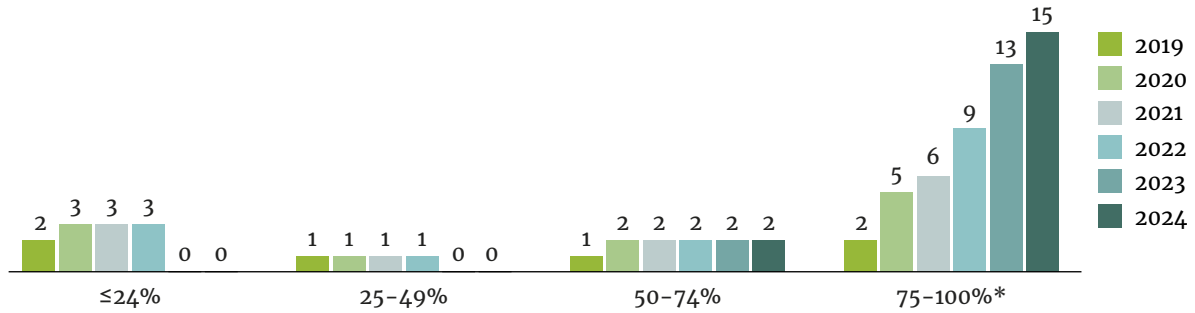
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da Mefop (aggiornati al 31/12/2023)

Figura 48 | Inclusione dei criteri ESG (FPA)



Base: Totale FPA rispondenti 2019 (n. 19); 2020 (n. 16); 2021 (n.15); 2022 (n. 16); 2023 (n. 16); 2024 (n. 18)
 Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

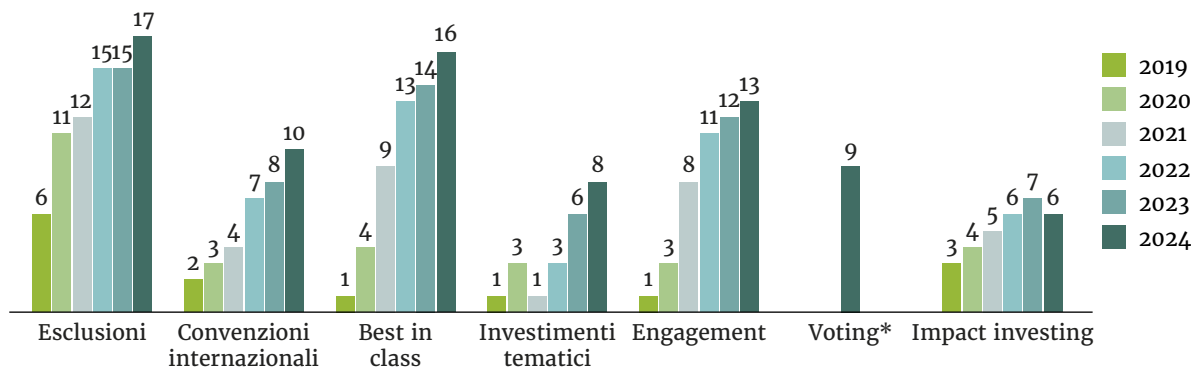
Figura 49 | Tasso di copertura della politica SRI (FPA)



* Nel 2024 5 FPA hanno un tasso di copertura del 100% (l'opzione di risposta 100% è stata inserita nel 2024).

Base: Totale FPA attivi in ambito SRI 2019 (n. 6); 2020 (n. 11); 2021 (n. 12); 2022 (n. 15); 2023 (n. 15); 2024 (n.17)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 50 | Adozione degli approcci ESG (FPA)

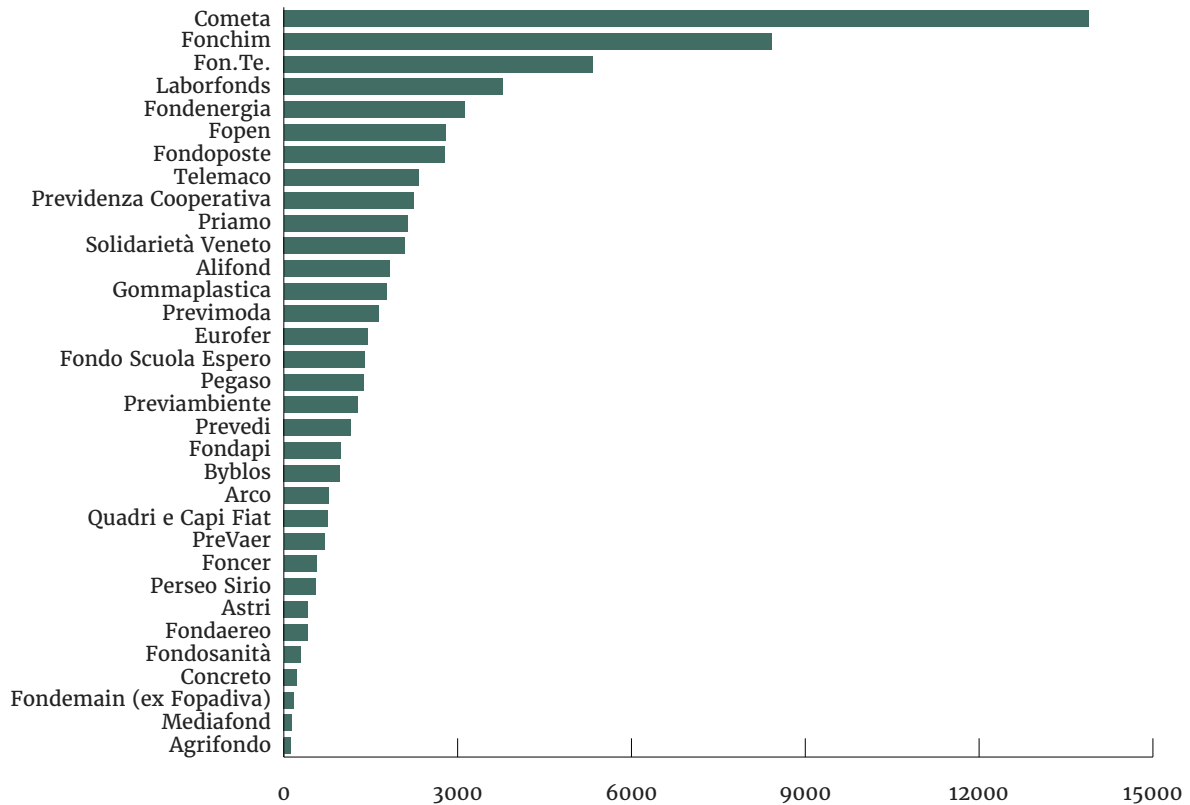


* L'opzione di risposta "voting" è stata inserita nell'edizione 2024.

Base: Totale FPA attivi in ambito SRI 2019 (n. 6); 2020 (n. 11); 2021 (n. 12); 2022 (n. 15); 2023 (n. 15); 2024 (n.17)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

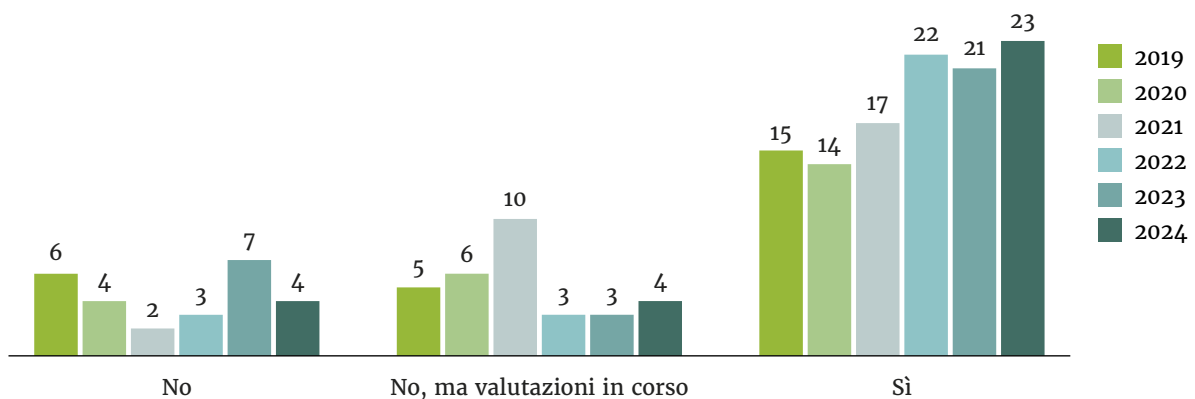
Fondi Pensione Negoziali

Figura 51 | Masse gestite dai FPN monitorati (in milioni di euro)



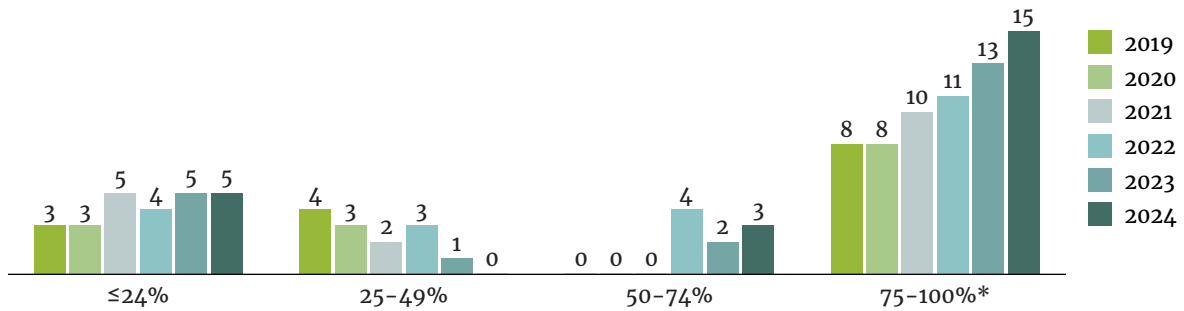
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da Mefop (aggiornati al 31/12/2023)

Figura 52 | Inclusione dei criteri ESG (FPN)



Base: Totale FPN rispondenti 2019 (n. 26); 2020 (n. 24); 2021 (n. 29); 2022 (n. 28); 2023 (n. 31); 2024 (n. 31)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

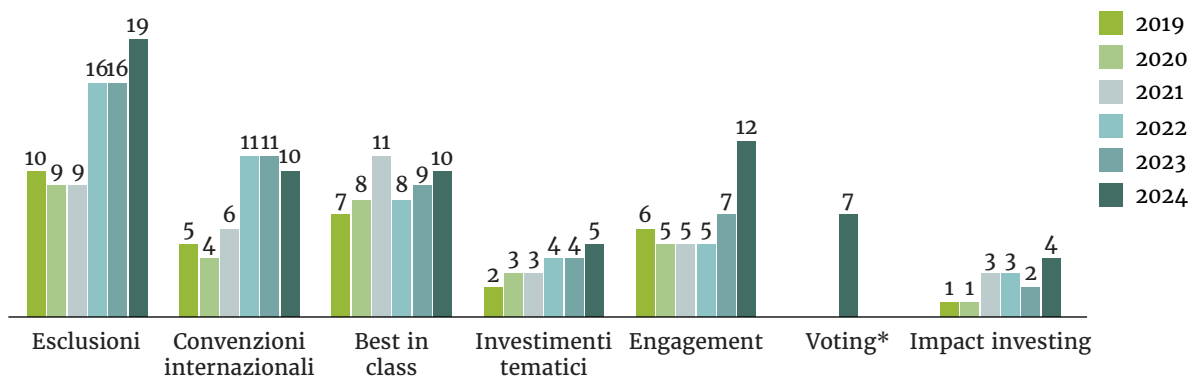
Figura 53 | Tasso di copertura della politica SRI (FPN)



* Nel 2024 8 FPN hanno un tasso di copertura del 100% (l'opzione di risposta 100% è stata inserita nel 2024).

Base: Totale FPN attivi in ambito SRI 2019 (n. 15); 2020 (n. 14); 2021 (n. 17); 2022 (n. 22); 2023 (n. 21); 2024 (n.23)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 54 | Adozione approcci ESG (FPN)



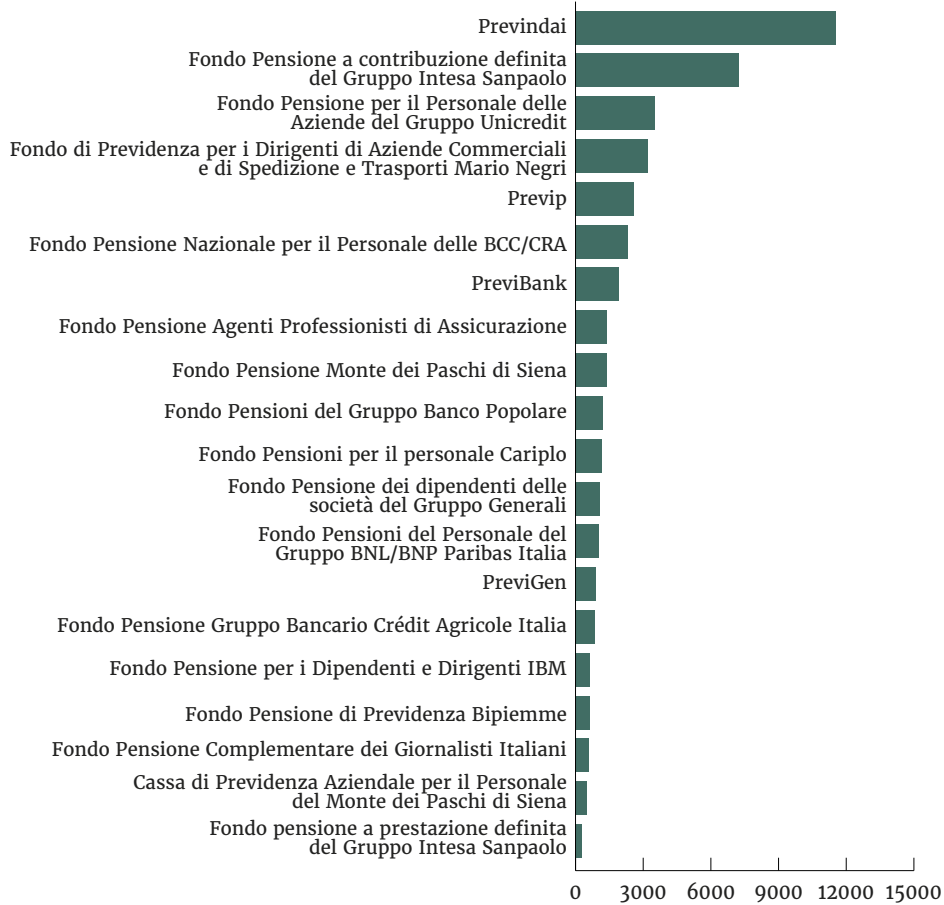
* L'opzione di risposta "voting" è stata inserita nell'edizione 2024.

Si rileva che, nel 2024, 2 FPN attivi in ambito SRI non hanno fornito informazioni sugli approcci ESG adottati.

Base: Totale FPN attivi in ambito SRI 2019 (n. 15); 2020 (n. 14); 2021 (n. 17); 2022 (n. 22); 2023 (n. 21); 2024 (n. 23)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

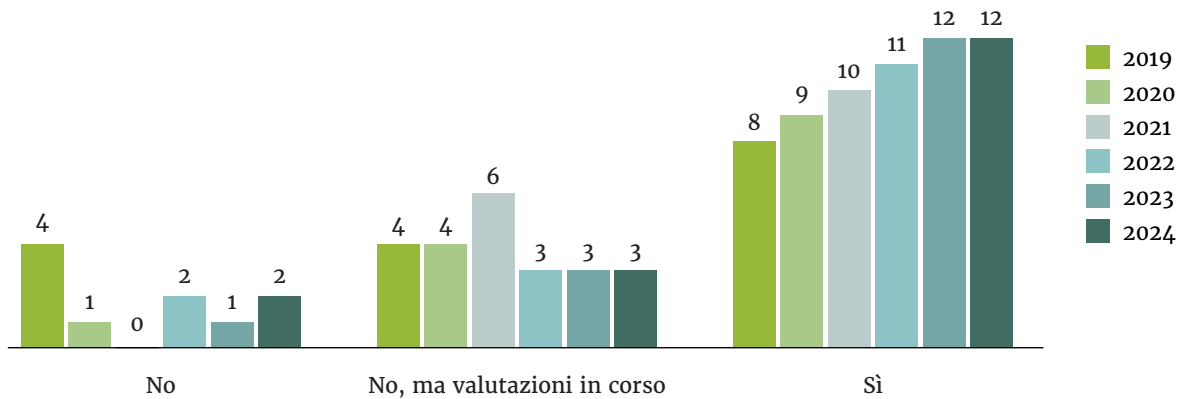
Fondi Pensione Preesistenti

Figura 55 | Masse gestite dai FPP monitorati (in milioni di euro)



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da MondoInstitutional (aggiornati al 31/12/2023)³⁴

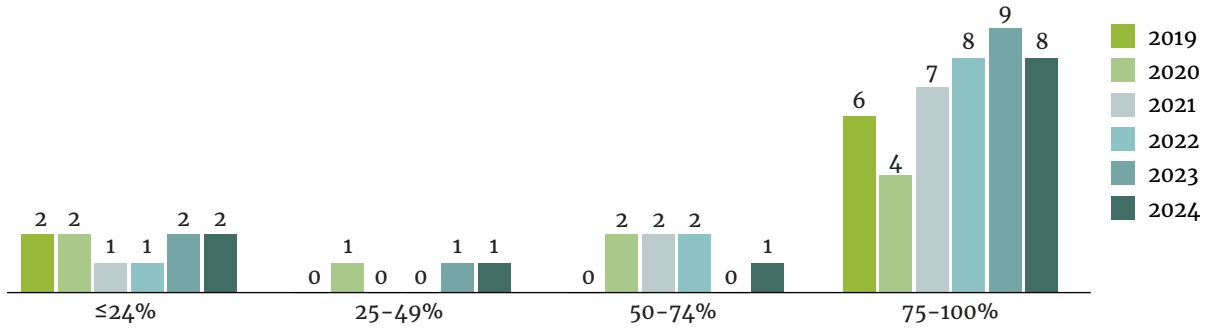
Figura 56 | Inclusione dei criteri ESG (FPP)



Base: Totale FPP rispondenti 2019 (n. 16); 2020 (n. 14); 2021 (n. 16); 2022 (n. 16); 2023 (n. 16); 2024 (n. 17)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

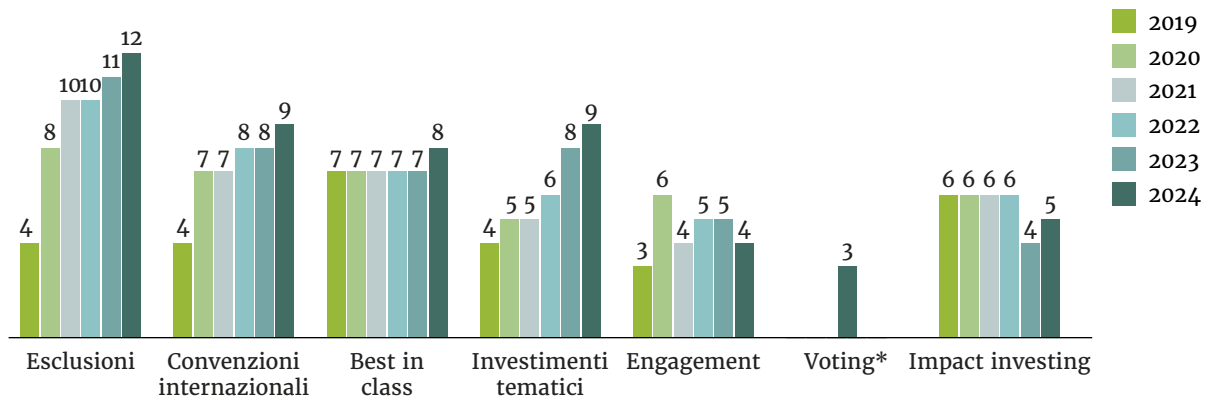
³⁴ Si precisa che il dato sulle masse gestite è aggiornato al 31/12/2023 ma il campione è stato selezionato con i dati al 31/12/2022 per rispettare le tempistiche della ricerca.

Figura 57 | Tasso di copertura della politica SRI (FPP)



Base Totale FPP attivi in ambito SRI 2019 (n. 8); 2020 (n. 9); 2021 (n. 10); 2022 (n. 11); 2023 (n. 12); 2024 (n. 12)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 58 | Adozione degli approcci ESG (FPP)

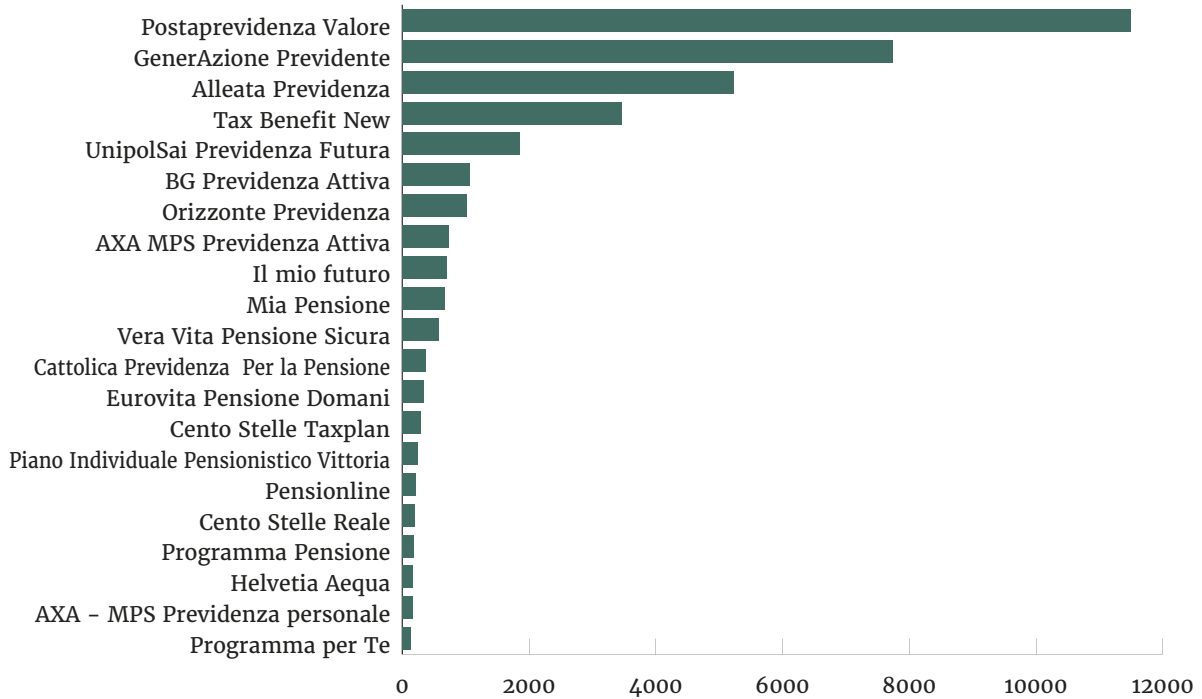


* L'opzione di risposta "voting" è stata inserita nell'edizione 2024.

Base Totale FPP attivi in ambito SRI 2019 (n. 8); 2020 (n. 9); 2021 (n. 10); 2022 (n. 11); 2023 (n. 12); 2024 (n. 12)
Possibili più risposte
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

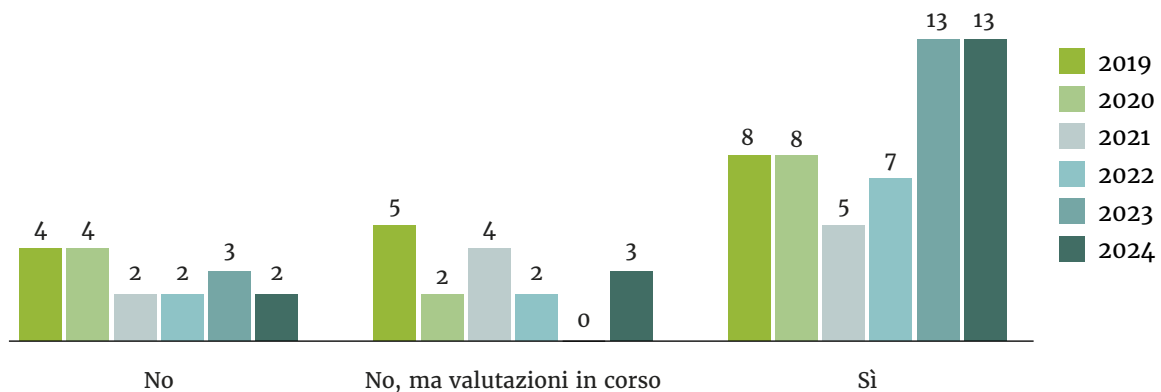
Piani Individuali Pensionistici

Figura 59 | Masse gestite dai PIP monitorati (in milioni di euro)



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile sulla base dei dati forniti da Mefop (aggiornati al 31/12/2023)³⁵

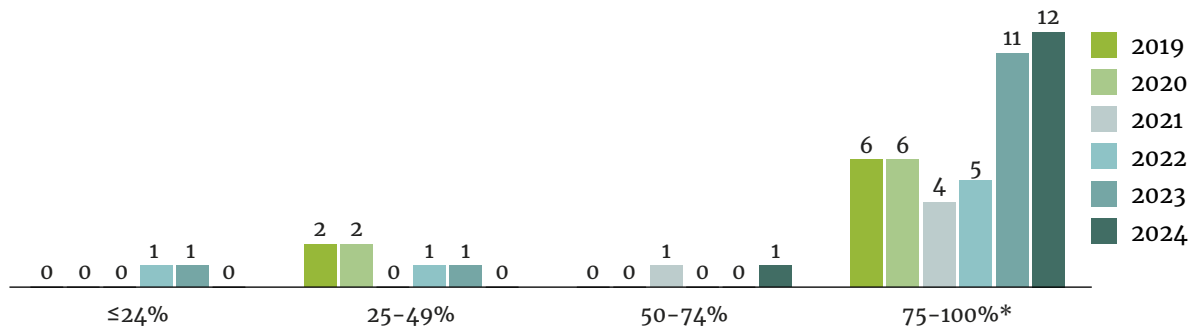
Figura 60 | Inclusione dei criteri ESG (PIP)



Base: Totale PIP attivi in ambito SRI 2019 (n. 8); 2020 (n. 8); 2021 (n. 5); 2022 (n. 7); 2023 (n. 13); 2024 (n. 13)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

³⁵ Per la selezione del campione dei PIP 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 31/12/2023 ma il campione è stato selezionato con i dati al 31/12/2022 per rispettare le tempistiche della ricerca.

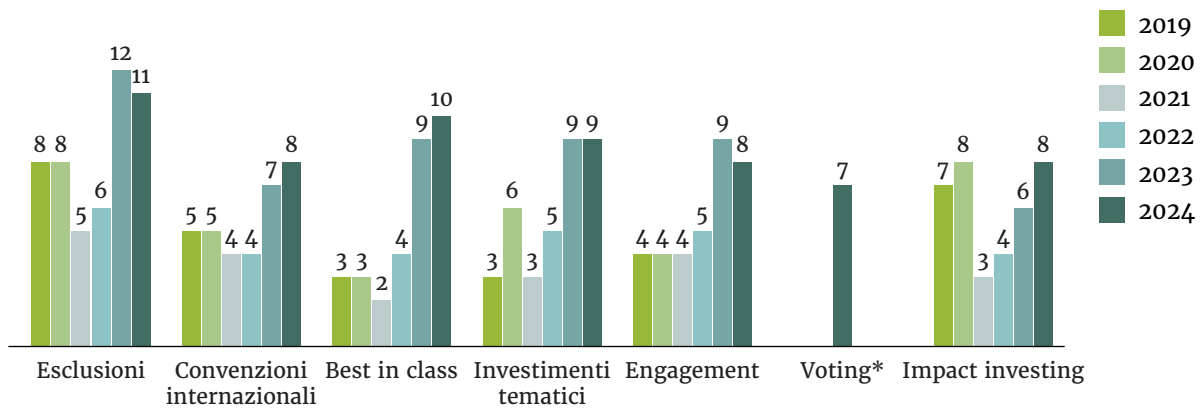
Figura 61 | Tasso di copertura della politica SRI (PIP)



* Nel 2024 3 PIP hanno un tasso di copertura del 100% (l'opzione di risposta 100% è stata inserita nel 2024).

Base: Totale PIP attivi in ambito SRI 2019 (n. 8); 2020 (n. 8); 2021 (n. 5); 2022 (n. 7); 2023 (n. 13); 2024 (n. 13)
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Figura 62 | Adozione degli approcci ESG (PIP)



* L'opzione di risposta "voting" è stata inserita nell'edizione 2024.

Si rileva che, nel 2024, 1 PIP attivo in ambito SRI non ha fornito informazioni sugli approcci ESG adottati.

Base: Totale PIP attivi in ambito SRI 2019 (n. 8); 2020 (n. 8); 2021 (n. 5); 2022 (n. 7); 2023 (n. 13); 2024 (n. 13)
Possibili più risposte

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Appendice 2 - L'analisi statistica

Evoluzione della relazione tra sostenibilità e governance dei piani previdenziali: principali evidenze

A cura di: **Elisa Bocchialini***, **Paola Ferretti****, **Federica Ielasi***
(*Università degli Studi di Firenze, **Università degli Studi di Pisa)

Il tema della sostenibilità sta gradualmente assumendo un ruolo sempre più rilevante nella decisione di un numero sempre maggiore di operatori economici, influenzando in misura crescente il funzionamento dei mercati finanziari e le caratteristiche dei prodotti di investimento. Gli investitori istituzionali di natura previdenziale, mediante l'integrazione dei fattori ESG nelle proprie decisioni di investimento, possono svolgere una funzione determinante per il raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile e per l'incremento delle risorse finanziarie gestite sulla base di criteri sostenibili e responsabili.

In questo ambito, la relazione tra le scelte di corporate governance dei piani previdenziali e il relativo orientamento alla sostenibilità risulta sempre più significativa.

A partire dai dati raccolti nel 2024 dal Forum per la Finanza Sostenibile, per il terzo anno consecutivo è stata approfondita **la relazione tra le caratteristiche di governo dei diversi piani previdenziali e le politiche di investimento sostenibile**, anche al fine di verificare i principali trend evolutivi nel triennio considerato.

In particolare, è stata analizzata l'importanza dei fattori connessi alla presenza di presidi di governance ESG (riconducibili al concetto di *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 di sostenibilità nelle decisioni di investimento dei piani 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 dei piani previdenziali?
- 3 L'adozione di presidi di governance ESG contribuisce a determinare l'ampiezza della gamma di approcci di investimento sostenibile adottati dai piani previdenziali?

In sostanza, l'intento del nostro contributo è quello di testare 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. Si precisa che 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: Covip.	Asset Under Management (patrimonio destinato alle prestazioni)
	CATEG ³⁶	Fonte: questionario.	Categoria della forma previdenziale (1=Fondo Pensione Aperto, 2=Fondo Pensione Negoziabile, 3=Fondo Pensione Preesistente, 4=Cassa di Previdenza, 5=Piano Individuale Pensionistico). Ai fini delle analisi di regressione sono create le corrispondenti variabili dummy: D_APERTO, D_CHIUSO, D_PREES, D_CASSA, D_PIP
Corporate governance	ESG_CDA	Fonte: questionario. Domanda: All'interno del CdA sono state attribuite specifiche responsabilità in materia ESG?	Variabile dummy: 1=se all'interno del CDA sono presenti specifiche responsabilità in materia ESG, (risposte: sì, è stato costituito un comitato endoconsiliare; sì, sono state definite apposite deleghe; sì, è stato nominato un referente fra i consiglieri) 0=se assenti
	ESG_PRES	Fonte: questionario. Domanda: All'interno del CdA sono state attribuite specifiche responsabilità in materia ESG?	Variabile dummy: 1=se sono previsti altri sistemi di presidio dei temi ESG (se selezionata la risposta "no, ma ci sono altri sistemi di presidio ESG esterni al CdA"), 0=se assenti
	ESG_REM	Fonte: questionario. Domanda: All'interno della vostra politica di remunerazione, utilizzate specifici indicatori per valutare il raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità prefissati?	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=se la forma previdenziale include i criteri ESG nelle decisioni di investimento, 0=se i criteri ESG non sono inclusi
	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=<24%, 2=25-49%, 3=50-74%, 4=75-100%
	APPROCCIO	Fonte: questionario. Domanda: Con riferimento alle asset class equity, corporate bond e titoli di Stato, quali approcci ESG adottate?	Variabile discreta costruita come indicatore derivante dalla sommatoria degli approcci sostenibili adottati: 1 punto per ogni approccio adottato (esclusioni, convenzioni internazionali, best in class, investimenti tematici, engagement, voting, impact investing) - max 7 punti per asset class.

36 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.

Come per l'approfondimento proposto nel 2022 e nel 2023, il campione dei rispondenti al questionario 2024 (99 piani - 4 in più rispetto all'edizione dell'indagine 2023) è stato in primo luogo diviso in due sotto-campioni, per distinguere i **piani previdenziali che non investono in maniera sostenibile** (in tutto 20, ossia circa il 20% del campione - come nel 2023; era il 24% nel 2022) e **quelli che, al contrario, considerano i criteri ESG nelle scelte di investimento** (in tutto 79, corrispondenti all'80% circa del campione - come nel 2023; era il 76% nel 2022). Attraverso un t-test per la verifica di uguaglianza delle medie è stato poi controllato se i due campioni differiscono 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 indagate³⁷, si è proceduto con le verifiche empiriche finalizzate a rispondere alle tre domande di ricerca in precedenza 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**

riguardanti la percentuale di copertura della politica di investimento sostenibile rispetto al totale del patrimonio in gestione. I tassi di copertura sono stati distinti in quattro 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 degli approcci di investimento sostenibile** applicati ai relativi portafogli. Poiché sono state considerate le tre asset class principali in cui i piani previdenziali investono (equity, corporate bond e titoli di Stato) e i sette principali approcci di investimento sostenibile diffusi sul mercato e considerati nell'indagine (esclusioni, convenzioni internazionali, best in class, investimenti tematici, engagement, voting e impact investing), la variabile dipendente può assumere in questo caso un numero limitato di valori discreti compresi tra 0 e 21. 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.

	LOGIT REGRESSION	TOBIT REGRESSION	TOBIT REGRESSION
	VARIABILE DIPENDENTE: INVEST	VARIABILE DIPENDENTE: TASSO_COP	VARIABILE DIPENDENTE: APPROCCIO
Variabili indipendenti	Coefficiente		
AuM	-0.000031	0.0000948	0.0001642
D_APERTO	1.710595	3.079846	3.241308 *
D_CHIUSO	1.580873	3.205656	4.163718 *
D_PRES	1.197698	2.44438	5.579135 **
D_CASSA	2.754817	1.825408	4.230198
ESG_CDA	1.848682 *	3.434685 **	6.41141 ***
ESG_PRES	1.8919 **	2.439683 **	2.715344 **
ESG_REM	- 0.5519748 *	1.926008 ***	1.598101 ***
_cons (costante)	- 1.774036	- 3.634933	- 4.517921 *
	Numero osservazioni: 99 LR chi2(4) = 23.65 Prob > chi2 = 0.0026 Pseudo R2 = 0.2374	Numero osservazioni: 99 LR chi2(8) = 36.71 Prob > chi2 = 0.0000 Pseudo R2 = 0.1314	Numero osservazioni: 99 LR chi2(8) = 44.31 Prob > chi2 = 0.0000 Pseudo R2 = 0.0842

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% o 1%.

37 I risultati delle analisi statistiche sono disponibili su richiesta.

I risultati confermano in gran parte le tendenze segnalate nelle indagini del 2023 e 2022.

Dall'analisi, infatti, si evince come alcune variabili di governance siano significative nello spiegare le scelte di investimento sostenibile dei piani previdenziali.

In particolare, **la presenza all'interno del CdA di specifiche responsabilità in materia ESG**, come la costituzione di un comitato endoconsigliare, la definizione di apposite deleghe per i membri del Consiglio o la nomina di un referente tra i consiglieri, **risulta significativa e in grado di influenzare tutte e tre le variabili descrittive della politica di investimento** attuata dal piano pensionistico. Con significatività crescente, l'esistenza di presidi ESG interni all'organo di controllo influenza la decisione di investire in modo sostenibile, la consistenza del tasso di copertura e la varietà degli approcci ESG adottati.

Allo stesso modo, anche la presenza di "altri presidi", questa volta esterni al CdA, risulta significativa, come a dire che la scelta di investire in sostenibilità, il tasso di copertura della politica sostenibile, nonché l'ampiezza della gamma di approcci di sostenibilità adottati presentano una relazione positiva con gli altri presidi di governance in materia ESG esterni all'organo decisionale. Tra questi si possono considerare: la costituzione di un organo esterno al CdA con competenze specifiche in materia ESG, quale il comitato etico, oppure la costituzione di una funzione sostenibilità, per esempio un/a Sustainability Manager che riporta direttamente al CdA o ad altro organo, l'esistenza di una Funzione finanza o gestione rischi con ruolo di presidio specifico sulle tematiche della sostenibilità, la presenza di un advisor ESG esterno.

A differenza dello scorso anno, **l'utilizzo di indicatori di sostenibilità all'interno della politica di remunerazione al fine di valutare il raggiungimento di obiettivi ESG** presenta una relazione statisticamente significativa, in particolare, con i tassi di copertura della politica SRI e con la varietà degli approcci ESG adottati. Il dato è in crescita, anche se resta ancora modesto il numero di rispondenti che hanno introdotto indicatori qualitativi e/o quantitativi di natura ESG all'interno della propria politica di remunerazione: nel 2024 sono

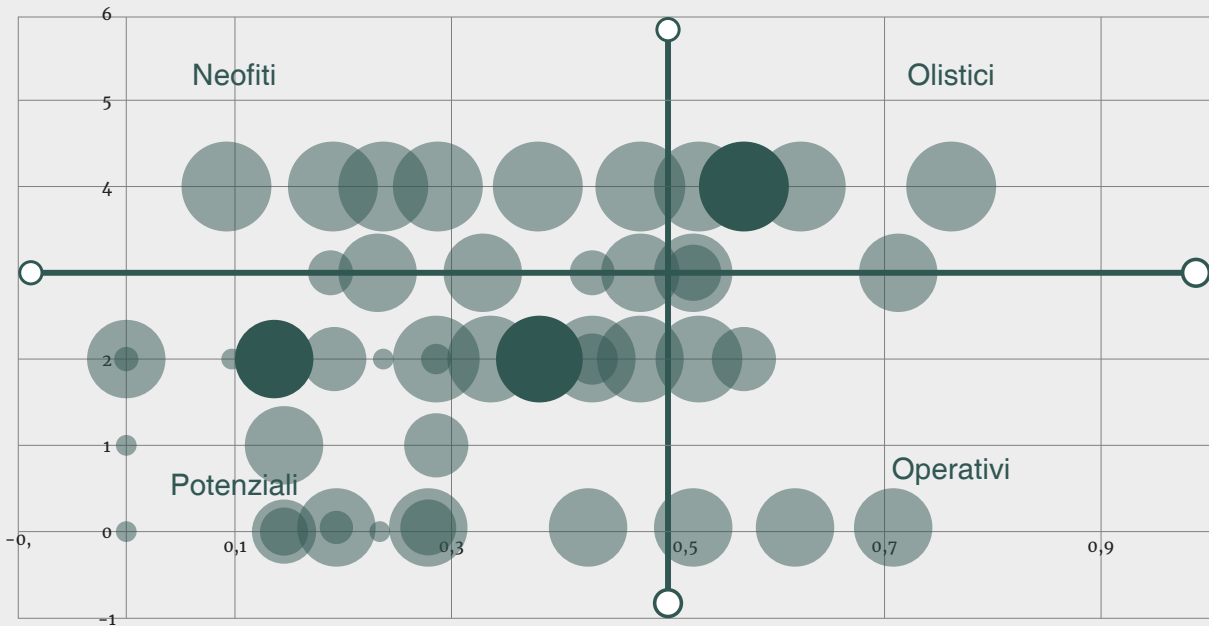
circa il 26% (26 rispondenti) i piani che utilizzano indicatori di sostenibilità nella politica di remunerazione; erano il 23%, ossia 22 piani nel 2023, e il 21%, ovvero 19 rispondenti, nel 2022.

Tra le variabili descrittive del campione, la dimensione degli operatori previdenziali in termini di AUM continua a non presentare una relazione con le scelte sostenibili in materia di investimenti. Al contrario, **la categoria della forma previdenziale** sembra essere in parte un fattore in grado di spiegare la gamma di approcci ESG adottati dai piani. I dati suggeriscono una relazione positiva in particolare con alcune categorie di piani, seppur con significatività bassa. In generale, comunque, in linea con l'edizione 2023 dello studio, la categoria della forma previdenziale non rappresenta un fattore in grado di spiegare appieno le scelte sull'inclusione di criteri ESG nelle decisioni di investimento, probabilmente in ragione di un campione di rispondenti che continua a crescere anche in questa edizione e che risulta abbastanza omogeneo per distribuzione tra categorie (la categoria più numerosa è quella dei fondi pensione negoziali) e, all'interno delle stesse, per quota di piani che integrano i fattori ESG.

La matrice seguente sintetizza la posizione dei piani previdenziali sulle due traiettorie illustrate: **le scelte in materia di corporate governance e le politiche di investimento sostenibile**. Queste ultime sono rappresentate in termini di approcci ESG adottati negli investimenti in equity, corporate bond e titoli di Stato sull'asse delle ascisse (con scala da 0 a 21, come precedentemente descritto)³⁸, 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 invece riassunte mediante l'indicatore riportato sull'asse delle ordinate. In particolare, per ognuno dei tre presidi 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 presidio non è stato introdotto, pari a 1 se invece è in programma e pari a 2 se è già presente. 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.

³⁸ Poiché nei tre anni considerati è mutato il numero di approcci ammissibili (quest'anno se ne suggeriscono 7, nel 2023 erano 6 e 5 nel 2022) l'indicatore è stato normalizzato e riportato in scala 0-1 per rendere il dato confrontabile nei diversi anni.

Grafico 1 | Matrice governance ESG/politiche di investimento sostenibile



I risultati ottenuti consentono di suddividere i rispondenti in **quattro categorie** in grado di sintetizzare 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, anche quest'anno, gran parte dei piani previdenziali presenti valori modesti sia nell'indicatore relativo agli approcci di sostenibilità, sia in quello di governance ESG. Abbiamo definito tale gruppo come quello dei **"potenziali"**, per i quali gli spazi di implementazione delle politiche di governance e di investimento sostenibile sono ancora ampi. Molti di questi piani presentano un elevato tasso di copertura degli investimenti sostenibili, ma con l'adozione di approcci ESG non complessi (per esempio, nella maggior parte dei casi vengono citate le esclusioni – in linea con le edizioni precedenti). Tali operatori non hanno ancora effettuato scelte di governance specifiche in materia ESG, ma molti hanno intenzione di attuarle nel prossimo futuro.

Da rilevare, tuttavia, come risultino quest'anno molto più affollati rispetto alla prima rilevazione considerata (quella 2022) i quadranti superiori della matrice, riservati ai **"neofiti"** e agli **"olistici"**, che in quel primo anno costituivano le categorie meno rappresentate. In generale, questo spostamento verso l'alto è da leggersi come un segnale positivo, di maggior consapevolezza circa la necessità di un rafforzamento dei presidi di governo della sostenibilità.

I **"neofiti"** si distinguono per soddisfacenti presidi di governance (ancorché talvolta solo programmati) e, spesso, anche per elevati tassi di copertura degli investimenti sostenibili; ciononostante, applicano una gamma ristretta di approcci sostenibili. Si tratta prevalentemente di piani che solo di recente hanno maturato la consapevolezza dell'importanza degli aspetti ESG nelle scelte di investimento e, conseguentemente, adottato le prime iniziative di adeguamento in tal senso (in termini sia di governance, sia di strategie di investimento). Essi risultano in ogni caso molto più numerosi rispetto a quanto registrato all'inizio del periodo di rilevazione.

Gli **"olistici"**, anch'essi cresciuti in numerosità negli ultimi anni, si caratterizzano, da un lato, per l'adozione di articolati approcci ESG ed elevati tassi di copertura dell'investimento sostenibile, dall'altro, per una Sustainable Corporate Identity ben definita e coerente. Si tratta senza dubbio del raggruppamento più virtuoso, essendo riuscito a conciliare appieno le strategie di investimento con le scelte di governance nella logica ESG.

Di contro, continua ad essere meno popolato rispetto al primo anno considerato il gruppo degli **"operativi"**, ossia dei piani previdenziali che offrono prodotti caratterizzati da un'ampia copertura degli investimenti sostenibili selezionati in base a una gamma articolata di approcci sostenibili. Per questi piani, alle politiche relative ai prodotti non corrispondono specifici presidi di sostenibilità in materia di governo societario.

Pertanto, il ridimensionamento del numero di questi fondi può essere visto nuovamente come un fattore positivo.

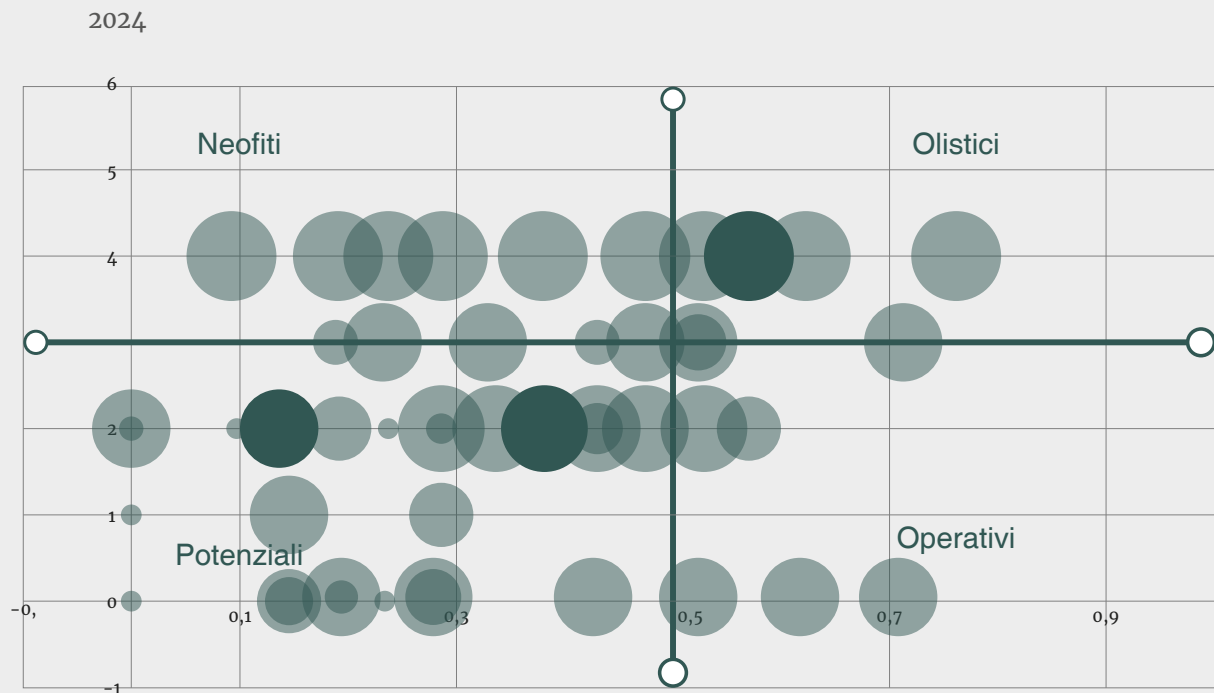
In generale, dalle analisi svolte emerge che **il sistema previdenziale italiano**, nel suo complesso, **sta gradualmente adottando misure di inclusione dei criteri ESG** nella definizione delle politiche e delle strategie di investimento.

Nel triennio considerato, importanti passi sono stati fatti: è aumentato il numero di fondi virtuosi (“olistici”) e anche quello dei neofiti che adottano per la prima volta politiche sostenibili. Sono cresciuti i tassi di copertura e il numero di fondi che decidono di integrare i fattori ESG. Ciononostante, risulta ancora dominante un numero di piani (“potenziali”) che non hanno pienamente inglobato, sebbene con intensità e caratteristiche

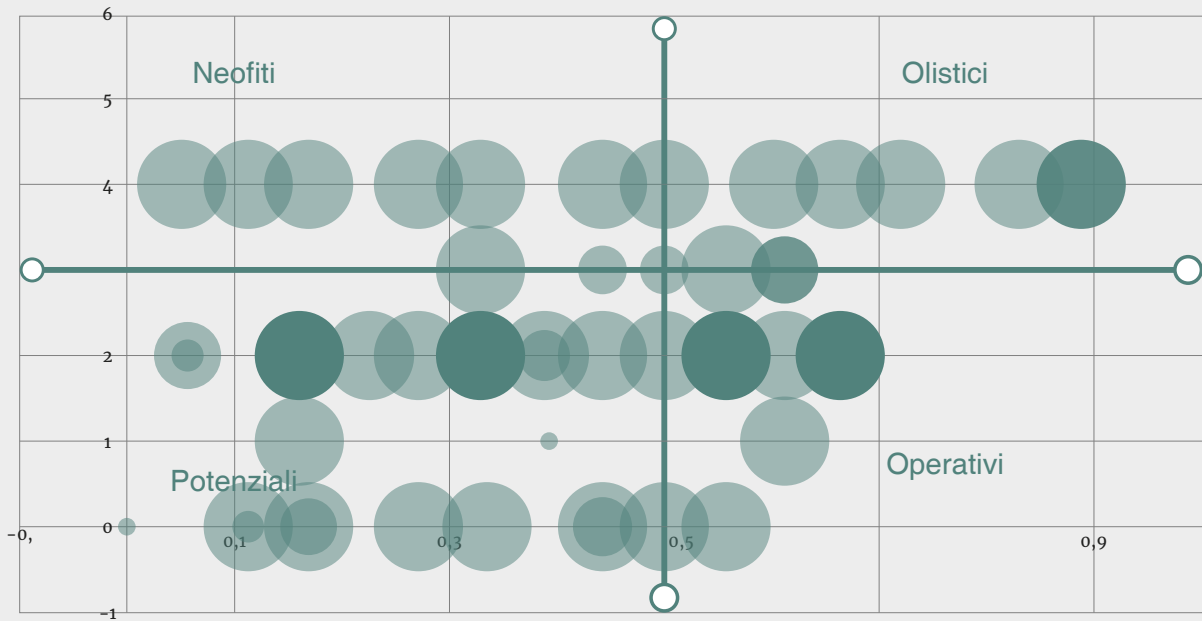
diverse, i temi ESG nelle scelte di governance.

Il concetto di **sostenibilità di tipo olistico**, che i fondi previdenziali stanno progressivamente adottando, va oltre la semplice integrazione di criteri ESG nei singoli strumenti di investimento. Si tratta, infatti, di un approccio più ampio e profondo che **permea l'intera struttura organizzativa e strategica dei piani pensionistici**. Questo approccio, noto anche come *Sustainable Corporate Identity*, implica che la sostenibilità diventi parte integrante della missione, dei valori e dei processi decisionali di un'organizzazione, anziché essere limitata a specifici prodotti o investimenti. Esso può certamente costituire un fattore propulsivo per la transizione verso la sostenibilità degli investitori previdenziali e dei loro investimenti, come è possibile evincere dai recenti trend evolutivi analizzati nella presente ricerca.

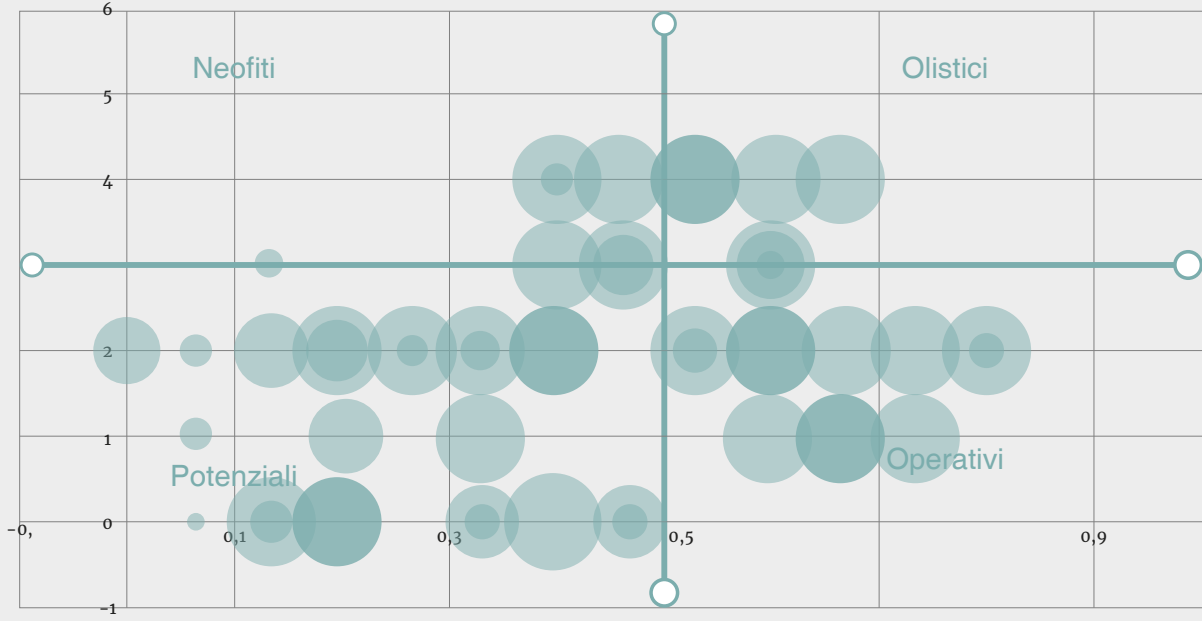
Grafico 2 | Matrice governance ESG/politiche di investimento sostenibile – confronto fra anni 2024, 2023, 2022



2023



2022





Forum per la Finanza Sostenibile

Il Forum per la Finanza Sostenibile è nato nel 2001. È un'associazione non profit multi-stakeholder: ne fanno parte operatori finanziari e altre organizzazioni interessate all'impatto ambientale e sociale degli investimenti. La missione del Forum è promuovere la conoscenza e la pratica dell'investimento sostenibile, con l'obiettivo di diffondere l'inclusione dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) nei prodotti e nei processi finanziari. L'attività del Forum si articola in quattro aree principali: Ricerca, Progetti, Formazione, Policy e advocacy.

In questi ambiti si occupa di:

- condurre ricerche e gruppi di lavoro con lo scopo di valorizzare le buone pratiche e di contribuire all'analisi e alla diffusione degli investimenti sostenibili;
- svolgere attività di formazione sulla finanza sostenibile, rivolte sia agli studenti di corsi e master universitari, sia agli operatori;
- promuovere il dialogo costruttivo tra investitori sostenibili e società investite (engagement), per favorire la diffusione della sostenibilità a livello di prodotti, processi e strategie aziendali;
- informare e sensibilizzare la comunità finanziaria, i media, le imprese e la cittadinanza sui temi della finanza SRI attraverso iniziative di comunicazione e l'organizzazione di convegni, seminari ed eventi culturali;
- analizzare e approfondire le evoluzioni normative riguardanti la finanza sostenibile, fornendo aggiornamenti periodici;
- dialogare con le istituzioni e le autorità competenti (a livello sia nazionale, sia europeo) per sostenere l'attuazione di un quadro normativo 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.



Mefop

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, e lanciato un Osservatorio sulle scelte di sostenibilità, con particolare riferimento alle decisioni adottate dai fondi pensione con riguardo alle previsioni della Direttiva Shareholder Rights II e del Regolamento Ue 2088/2019.

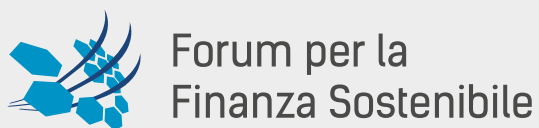


INSTITUTIONAL

Italian Institutional Investors Monitor

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



% DPAM

