



ECONOMIA MARCHE Journal of Applied Economics

Vol. XXXIX, No. 1, June 2020

Politiche di Investimento ESG nei Fondi Pensione Italiani

Pepolino, G *Università Politecnica delle Marche*

Sommario

I rischi legati al Climate Change incidono sempre di più sulla stabilità del sistema finanziario e per questo risulta necessario affrontarli e mitigarli. L'obiettivo del presente articolo è analizzare il grado di attenzione dei fondi pensione italiani alle politiche di investimento ESG (Environmental, Social, Governance), attraverso la realizzazione di un rating "green". Per investimenti ESG s'intende una strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo, la quale integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo. Il campione utilizzato per lo svolgimento dell'indagine comprende i 33 fondi pensione negoziali italiani e si basa sui dati presi dai loro bilanci del 2018. I risultati della ricerca risultano promettenti: circa la metà dei fondi pensione presta un'attenzione massima ai rischi finanziari legati al cambiamento climatico. Questo spiega che la previdenza complementare ha compreso che l'onere di operare in modo responsabile, con l'obiettivo di tutelare l'ambiente in cui vivranno i suoi investitori, rientra nel proprio dovere fiduciario.

Classificazione JEL: *G24, G32, Q51, Q54*

Parole Chiave: *Climate Change, Investimenti ESG, Fondi pensione, Rating*

Affiliations and acknowledgments

Giulia Pepolino, e-mail: giuliapepolino@outlook.it. Questo articolo è un estratto della mia tesi di laurea magistrale in Scienze Economiche e Finanziarie – Curriculum: Analista Finanziario, dal titolo "Politiche di Investimento ESG nei Fondi Pensione Italiani." Desidero vivamente ringraziare il mio relatore, il professore Marco Cucculelli.

Suggested citation

Pepolino, G. (2020), Politiche di Investimento ESG nei Fondi Pensione Italiani, *ECONOMIA MARCHE Journal of Applied Economics*, XXXIX(1): 19-29.

1 Introduzione

Il riscaldamento globale e il cambiamento climatico che ne consegue, sono argomenti che sempre di più richiamano l'attenzione della popolazione e rappresentano un problema da affrontare in ogni ambito, anche in quello finanziario. I rischi legati al Climate Change potrebbero incidere in modo rilevante sulla stabilità del sistema finanziario e per questo risulta necessario affrontarli e mitigarli, puntando su una maggiore trasparenza informativa e sull'introduzione di nuovi strumenti che permettono di investire sostenibilmente e responsabilmente, ovvero seguendo i fattori ESG (Environmental, Social, Governance). Tali tematiche stanno assumendo una posizione centrale anche nel mondo dei fondi pensione, che nel ruolo di investitori di medio-lungo periodo, hanno il compito di operare in modo responsabile, con l'obiettivo di tutelare l'ambiente e l'ecosistema. Per capire in quale misura i fondi pensione italiani percepiscono il fenomeno del cambiamento climatico come un rischio da dover considerare nelle loro decisioni di investimento, questi sono stati sottoposti ad un'accurata valutazione degli investimenti effettuati, analizzando il livello di responsabilità sociale nella scelta dei titoli, che andranno a comporre i loro portafogli. Per fare questo, è stata ripresa la metodologia di calcolo del rating dei fondi di investimento internazionali generata da CDP a gennaio 2019, chiamata Climetrics ed è stata applicata ai fondi pensione negoziali italiani. In base al livello di attenzione alle politiche di investimento ESG, è stato attribuito al fondo un punteggio che va da 1 a 5 (dove 1 rappresenta una bassa attenzione e 5 molto alta), simbolicamente rappresentato dall'icona di una foglia. Da questa analisi emerge che circa il 48.5% dei fondi negoziali italiani ha raggiunto uno score massimo nel rating creato e questo ci permette di affermare che la previdenza complementare ha compreso che considerare i rischi legati al Climate Change rientra nel proprio dovere fiduciario. Inoltre, si dimostra che investire sostenibilmente ha anche un valore economico, in quanto si verificano effetti positivi in termini di rendimenti dei fondi pensione.

2 La Storia degli accordi internazionali sul clima

Il maggior numero di eventi climatici estremi e soprattutto le conseguenze di essi, hanno fatto emergere il bisogno di porre le basi per una concreta politica climatica mondiale, che preveda misure di adattamento per ridurre e gestire i rischi legati a tali fenomeni. Una delle prime iniziative risale al 1988, quando fu istituito il Gruppo intergovernativo di esperti sul cambiamento climatico (IPCC, Intergovernmental Panel On Climate Change), con la volontà, da parte delle Nazioni Unite, di fornire una visione scientifica, chiara e trasparente, sulla situazione attuale del fenomeno del cambiamento climatico e sui suoi potenziali impatti ambientali e socioeconomici. Infatti, l'attività primaria dell'IPCC consiste nella pubblicazione periodica di Rapporti di Valutazione scientifici sullo stato delle conoscenze nell'ambito del clima e dei suoi cambiamenti, insieme alla redazione di Rapporti Speciali e Articoli Tecnici su argomenti ritenuti di particolare interesse scientifico e necessità. Successivamente, con la Conferenza sull'Ambiente e sullo Sviluppo delle Nazioni Unite (UNCED, United Nations Conference on Environment and Development), informalmente conosciuta come Summit della Terra, tenutasi a Rio de Janeiro nel 1992, è stata adottata la Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (UNFCCC, United Nations Framework Convention on Climate Change). L'UNFCCC punta alla riduzione delle emissioni dei gas serra, ma non pone limiti obbligatori per le emissioni di gas serra alle singole nazioni; è quindi, sotto questo profilo, legalmente

non vincolante. Esso però include la possibilità che le parti firmatarie adottino, in apposite conferenze, atti ulteriori i quali impongono i limiti obbligatori di emissioni. Dall'entrata in vigore di tale accordo, ogni anno, le parti si incontrano nella "Conferenza delle Parti" (COP), per analizzare i progressi nell'affrontare il cambiamento climatico. Tra queste, particolarmente importante è stata la COP21, nel 2015, in occasione della quale è stato siglato da 195 Paesi l'Accordo di Parigi: primo universale e giuridicamente vincolante accordo sul clima mondiale, che si applicherà a partire dal 2020. L'obiettivo primario di tale Accordo è mantenere l'aumento medio della temperatura mondiale al di sotto di 2°C rispetto ai livelli preindustriali come obiettivo a lungo termine, cercando di limitare l'aumento a 1,5°C.

2.1 La *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures*

La consapevolezza della stretta relazione tra cambiamento climatico e finanza ha fatto emergere anche negli investitori l'interesse e la necessità di avere delle informazioni chiare e trasparenti sulle implicazioni finanziarie relative al Climate-Change. Infatti, esistono due tipologie di rischi finanziarie legati al clima, anche detti CRFR: il rischio fisico e il rischio di transizione. Il primo è legato alla distruzione di capitale fisico e si divide in due sottocategorie: rischio acuto, il quale implica effetti dannosi per i soggetti economici guidati da eventi naturali estremi (alluvioni, cicloni etc.) e rischio cronico, il quale implica effetti dannosi per i soggetti economici causati da cambiamenti a più lungo termine dei modelli climatici, che possono portare all'innalzamento del livello del mare o ondate di calore croniche. Per quanto riguarda il rischio di transizione, questo deriva dagli impegni presi dalla comunità internazionale, con lo scopo di stabilizzare la concentrazione atmosferica di gas serra entro un livello compatibile con il mantenimento dell'aumento delle temperature al di sotto dei 2°C. Infatti, il passaggio a un'economia low-carbon può comportare ampi cambiamenti politici, legali, tecnologici e di mercato per far fronte ai requisiti di mitigazione e adattamento relativi ai cambiamenti climatici e ognuno di questi cambiamenti origina una categoria diversa del rischio di transizione. Dal momento che informazioni inadeguate o errate su tali rischi possono portare ad una allocazione errata del capitale e di conseguenza suscitare preoccupazioni in merito alla stabilità finanziaria, rendendo i mercati più vulnerabili alle variazioni dei prezzi, nel 2015, il Consiglio di stabilità finanziaria (FSB, Financial Stability Board) ha costituito la Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) con l'intento di aiutare sia le imprese che i singoli investitori a comprendere e analizzare i rischi finanziari legati al clima. Lo scopo è quello di fornire le linee guida per la diffusione di informazioni e raccomandazioni circa i rischi finanziari indotti dai cambiamenti climatici; in particolare, l'attenzione è rivolta alle comunicazioni degli impatti finanziari di tale fenomeno sulla società, anziché sull'impatto che una società ha su di esso.

A giugno 2017, la TCFD ha pubblicato il suo rapporto finale, dove chiede a tutte le entità segnalanti, indipendentemente dal settore in cui operano, di divulgare informazioni circa il CRFR considerando quattro aree (governance, strategy, risk management, metrics & targets) e di effettuare analisi di scenario, includendo anche uno scenario di limitazione della temperatura entro i 2°C, in linea con l'obiettivo dell'Accordo di Parigi. Per evitare che con la pubblicazione del rapporto finale la TCFD terminasse i suoi compiti, il FSB le ha chiesto di continuare a monitorare lo stato di attuazione delle raccomandazioni fornite attraverso degli "Status Reports": il primo pubblicato a settembre del 2018.

3 Legame tra gli investimenti ESG e i fondi pensione

Per “Investimento Sostenibile e Responsabile” (SRI, Sustainable Responsible Investment), o Investimento ESG nella versione inglese (Environmental, Social and Governance), s’intende una strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l’analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo, al fine di creare valore per l’investitore e per la società nel suo complesso. Da tale definizione emerge la relazione che le politiche di investimento ESG hanno con le politiche di investimento dei piani previdenziali, in quanto entrambi hanno un’ottica di medio-lungo periodo ed entrambi perseguono una funzione sociale. Più nel dettaglio, anche la COVIP, come si legge nella Relazione per l’anno 2017, sostiene che *“tra fondi pensione e investimenti sostenibili appare esservi una naturale affinità, determinata da una parte dalla prospettiva di lungo periodo che deve necessariamente sia ispirare i fondi pensione nell’attività di investimento, sia connotare gli investimenti per essere effettivamente sostenibili dal punto di vista ambientale, etico e sociale; dall’altra, dall’indubbia valenza sociale degli stessi fondi pensione, quali istituzioni finalizzate ad assicurare un migliore tenore di vita dei lavoratori nell’età anziana”*.

Tali caratteristiche comuni fanno in modo che l’adozione di strategie di investimento ESG da parte dei fondi pensione risultino coerenti con il dovere fiduciario che quest’ultimi hanno nei confronti dei propri iscritti e soprattutto di quelli più giovani. Relativamente alla regolamentazione del settore dei fondi pensione, una delle più recenti novità legate a tale ambito è la direttiva (UE) 2016/2341, comunemente denominata IORP II (Institutions for Occupational Retirement Provision). Quest’ultima è stata recepita in Italia il 13 dicembre 2018 dal decreto legislativo 147/2018, che modifica la “riforma Maroni” del 2005 ed è entrata in vigore dal 1° febbraio 2019. L’obiettivo della IORP II è quello di rafforzare il sistema di governance e di gestione del rischio, sensibilizzando i fondi pensione sull’importanza di prendere in considerazione i fattori ESG nelle scelte di allocazione delle risorse e incoraggiandoli ad integrare il sistema di risk management con i rischi nuovi ed emergenti, compresi i rischi legati al cambiamento climatico. Nel dettaglio la nuova norma riguarda direttamente i fondi pensione negoziali e quelli preesistenti con soggettività giuridica. A fronte di ciò, risulta interessante chiedersi quanto siano effettivamente sostenibili i fondi pensione italiani, realizzando un rating, che può essere definito “green”, utilizzando la metodologia “Climetrics” di CDP.

4 Il Rating Green

Con l’obiettivo di ottenere un rating “green”, per capire il grado di attenzione alle politiche di investimento ESG da parte dei fondi pensione italiani, è stata ripresa la metodologia “Climetrics” di CDP ed è stata applicata ad un campione di riferimento, costituito dai 33 fondi pensione negoziali italiani, valutati sulla base dei dati ricavati dal loro bilancio del 2018. “Climetrics” è un criterio di valutazione, che CDP applica ai fondi di investimento europei, per creare una maggiore trasparenza informativa sulle politiche di investimento sostenibili da essi adottate, attraverso la realizzazione di un rating. Quest’ultimo misura i rischi climatici e le opportunità di un fondo in relazione a tutti gli altri fondi del campione; più il rating è alto, più le prestazioni sono migliori. In particolar modo, tale metodologia si focalizza sui rischi legati al clima definiti come rischi di transizione. Ad ogni fondo viene attribuito un punteggio che va da 1 a 5 foglie, il quale viene ottenuto suddividendo la catena di valore del processo di investimento del fondo in tre diversi livelli:

1. Fund Investment Policy Level, con un peso del 5%;
2. Asset Manager Level, con un peso del 10%;
3. Portfolio Holdings Level, con un peso dell'85%

Per ogni livello viene calcolato un punteggio che va da 0 a 100 e per ottenere il punteggio finale, definito Total Score ed espresso in centesimi (0-100), viene effettuata la media ponderata dei punteggi di ogni livello, pesata per le rispettive percentuali del 5%, del 10% e dell'85%. Infine, si normalizza il valore ottenuto del Total Score, riportandolo in una scala che va da 1 a 5 e realizzando così il rating. Quando un fondo ottiene una valutazione superiore alla media (4 o 5 foglie) significa che le società detenute nel proprio portafoglio sono più efficienti nell'adozione della strategia low-carbon, più attente alla trasparenza informativa sul tema della gestione dei rischi e delle opportunità legati al clima e più probabilmente interessate allo sviluppo e all'impiego di tecnologie alternative per la transizione di energia.

4.1 I livelli della catena di valore del processo di investimento di un fondo

Per ottenere il Total Score, per prima cosa vengono valutate le politiche di investimento seguite dal fondo pensione, in questo modo si attribuisce uno score al Fund Investment Policy Level. La metodologia "Climetrics" assegna 50 punti ai fondi con una politica ESG esplicita e 100 punti a quelli che hanno ottenuto una SRI Label europea. Dai risultati ottenuti dalle ricerche effettuate sui 33 fondi pensione negoziali, emerge che fino al 2018, nessuno di questi fondi deteneva una delle etichette SRI (SRI Labels) europee, mentre 21 su 33, ovvero il 63.6%, dichiarano di seguire delle politiche di investimento ESG e per questo hanno ottenuto un Fund Investment Policy Score pari a 50. Ogni fondo pensione negoziale attribuisce la gestione del proprio portafoglio a determinati gestori patrimoniali, anche detti Asset Managers. Quest'ultimi hanno il dovere di scegliere su quali società investire il patrimonio del fondo e di conseguenza possono intraprendere una forte azione per il clima, seguendo le strategie ESG. Per questo motivo, "Climetrics" attribuisce uno score all'Asset Manager Level, classificando i gestori patrimoniali per le loro azioni pubbliche e le loro dichiarazioni sull'integrazione dei cambiamenti climatici nei processi di governance e d'investimento. Più nel dettaglio, per ottenere l'Asset Manager Score, i gestori sono valutati sulla base di quattro indicatori:

1. Collective Engagement, con un peso del 35%;
2. Disclosure, con un peso del 35%;
3. Impegni, con un peso del 15%;
4. Supporto alla disclosure aziendale, con un peso del 15%.

Dalle analisi effettuate, risulta che gli Asset Managers più richiesti dai fondi pensione negoziali sono Amundi Sgr, che ne gestisce 24 su 33 e Eurizon Capital Sgr S.p.A., che ne gestisce 18. Questi sono seguiti da Credit Suisse S.p.A., con 13 fondi e Anima Sgr S.p.A., Candriam Investors Group e Unipolsai Assicurazioni S.p.A. con 12. Servendosi del software Stata per effettuare un'analisi di regressione tra lo score ottenuto dagli Asset Managers e il numero dei fondi da essi gestiti, emerge che sussiste una relazione positiva tra le due variabili: più i fondi

pensione decidono di affidargli la gestione del loro portafoglio, più l'attenzione dei gestori verso gli investimenti ESG è alta. Nel dettaglio, il modello di regressione stimato assume la seguente espressione:

$$Y_i = a_0 + a_1(NF) + \epsilon_i \quad (1)$$

Dove Y_i è l'Asset Manager Score, NF il numero dei fondi gestiti da ciascun Asset Manager, a_0 e a_1 sono i coefficienti che vengono stimati dal modello e ϵ_i rappresenta l'errore di approssimazione del modello. I risultati di tale modello sono riportati nella Tabella 1, che segue.

Tabella 1: *Regressione Asset Manager Score e Numero dei Fondi*

| Asset Manager Score | Coef. | $P > t $ |
|---------------------|--------|-----------|
| Intercetta | 39.8 | 0.000 |
| N. dei fondi | 2.2 | 0.025 |
| N. osservazioni | 47 | |
| $Prob > F$ | 0.0255 | |
| R-squared | 0.1061 | |

Fonte: Elaborazione personale

La parte più rilevante del punteggio, che viene attribuito ad un fondo, è quella che deriva dal livello del Portfolio Holdings, ovvero dalla valutazione dei titoli detenuti in portafoglio. Per ottenerlo ci sono due steps da seguire: il primo consiste nel calcolare il Company Score, ovvero il punteggio attribuito ad ogni singola società in cui il fondo investe, mentre il secondo consiste nell'aggregazione di tali punteggi per ottenere il Portfolio Holdings Score. Tutte le aziende sono valutate per la loro intensità di emissioni di gas serra e le loro prestazioni nella gestione dei cambiamenti climatici, attribuendo ad entrambi gli elementi un peso pari al 50%. In alcune società, è necessario utilizzare dei parametri aggiuntivi per il calcolo del Company Score, relativi ai combustibili fossili e alle principali tecnologie a basse emissioni di carbonio. In questo caso i pesi vengono ridistribuiti tra i tre elementi e sono rispettivamente il 25% per l'intensità di emissione, il 25% per la gestione del clima e il 50% per i combustibili fossili e le tecnologie chiave.

Una volta ottenuti i punteggi per ogni singola società detenuta in portafoglio, questi vanno raggruppati per ottenere il Portfolio Holdings Score, effettuando la sommatoria del prodotto dei Company Score con la percentuale della società nel portafoglio del fondo corretta con un moltiplicatore, definito Sector Tilting Multiple (STM). Il STM misura il grado di intensità media delle emissioni del settore di appartenenza della società, sul totale dell'intensità media delle emissioni in tutti i settori in cui il fondo investe. Si prendono in considerazione solamente gli STM maggiori o uguali ad 1, in modo tale che i punteggi delle aziende appartenenti ad un settore con un alto impatto sulle emissioni di gas serra, contribuiranno più fortemente e negativamente al punteggio complessivo delle posizioni in portafoglio, rispetto a quelli dei settori a basso impatto.

4.2 Risultati

Nella Tabella 2 viene illustrato il rating “green” finale, dove i punteggi sono trasformati in icone di foglie, tante quante la valutazione ottenuta dal fondo pensione negoziale italiano. Nel 2018, tutti i 33 fondi hanno raggiunto uno score alto, dimostrando di prestare un’adeguata attenzione alle politiche di investimento ESG. Più nel dettaglio, circa il 48.5% dei fondi pensione negoziali italiani ha raggiunto lo score massimo di 5 foglie, il 45.5% dei fondi ha preso 4 foglie e solamente due fondi hanno ottenuto il punteggio più basso, ma comunque sufficiente, pari a 3 foglie.

Tabella 2: Il Rating "Green"

| Fondi Pensione Negoziali | Rating |
|-----------------------------------|---------|
| FONDCHIM | 4 **** |
| FONDENERGIA | 4 **** |
| FONDO PENSIONE QAUDRI E CAPI FIAT | 5 ***** |
| COMETA | 4 **** |
| FONDOSANITA' | 5 ***** |
| SOLIDARIETA' VENETO | 4 **** |
| PREVIAMBIENTE | 5 ***** |
| ALIFOND | 5 ***** |
| LABORFONDS | 4 **** |
| FOPEN | 4 **** |
| PEGASO | 4 **** |
| TELEMACO | 4 **** |
| ARCO | 3 *** |
| FONCER | 5 ***** |
| FONDAPI | 5 ***** |
| PREVIMODA | 4 **** |
| CONCRETO | 5 ***** |
| FON.TE | 5 ***** |
| BYBLOS | 4 **** |
| FONDO GOMMA PLASTICA | 5 ***** |
| MEDIAFOND | 3 *** |
| PREVAER | 5 ***** |
| EUROFER | 4 **** |
| PREVEDI | 5 ***** |
| PRIAMO | 5 ***** |
| FONDO PERSEO SIRIO | 5 ***** |
| FONDEMAIN | 4 **** |
| FONDOPOSTE | 5 ***** |
| FONDO SCUOLA ESPERO | 5 ***** |
| ASTRI | 4 **** |
| AGRIFONDO | 4 **** |
| FONDOAEREO | 5 ***** |
| PREVIDENZA COOPERATIVA | 4 **** |

Fonte: Elaborazione personale

Una volta realizzato questo rating “green”, l’ultimo aspetto di rilievo consiste nel chiedersi quali siano i fattori che maggiormente influenzano lo score raggiunto dai fondi pensione negoziali italiani. Per rispondere a questa domanda si utilizza un modello di regressione, in cui la variabile dipendente è il Total Score. Dopo diversi tentativi, è emerso che le variabili più significative, che influiscono sul rating e vengono utilizzate come variabili esplicative del modello sono: l’età media degli iscritti in ogni fondo, la posizione geografica degli iscritti, i rendimenti dei fondi e la loro variazione e il grado di concentrazione del Company Score di ogni titolo detenuto in portafoglio. L’equazione del modello di regressione stimato è la seguente:

$$Y_i = a_0 + a_1(Eta') + a_2(Eta')^2 + a_4(Sud) + a_5(\Delta Rendimenti) + a_6(StdevCompanyScore) + \epsilon_i \quad (2)$$

Dove per *Età* si intende l’età media degli iscritti del fondo, per *Sud* la percentuale degli iscritti che provengono dalle regioni del sud, per Δ *rendimenti* la variazione, tra il 2016 e il 2018, dei rendimenti dei fondi, per *StdevCompanyScore* la deviazione standard del Company Score di ogni titolo detenuto in portafoglio e ϵ_i rappresenta l’errore di approssimazione del modello.

Tabella 3: *Risultati delle regressioni*

| Asset Manager Score | Coef. | $P > t $ |
|--------------------------------------|--------|-----------|
| Intercetta | 177.05 | 0.010 |
| Età media degli iscritti | - 88.5 | 0.013 |
| Età media degli iscritti al quadrato | 11.4 | 0.013 |
| % degli iscritti del sud | 0.2 | 0.091 |
| Stdev del Company Score | -0.3 | 0,010 |
| Δ Rendimenti (2016-2018) | 0.03 | 0.090 |
| N. osservazioni | 32 | |
| <i>Prob > F</i> | 0.0007 | |
| R-squared | 0.5411 | |

Fonte: Elaborazione personale

Come si evince dalla Tabella 3, che riporta i risultati del modello, più l’età media degli iscritti di un fondo è alta, più il Total Score è basso; per ogni anno in più degli iscritti, il punteggio diminuisce di circa 88,5. Prendendo in considerazione il coefficiente della variabile *Età* al quadrato, in questo caso risulta che la relazione con lo score è positiva, quindi la concavità della curva è rivolta verso l’alto. Dunque, si può affermare che all’aumentare dell’età media, lo score decresce più che proporzionalmente. Questo risultato è perfettamente coerente con ciò che ci si aspetta. In primo luogo, la domanda degli investimenti ESG è maggiore da parte dei più giovani, che vogliono investire nel loro futuro, rispettando l’ambiente e considerando i rischi legati al cambiamento climatico. Inoltre, è in linea con il dovere fiduciario dei fondi pensione.

Diversamente dalle aspettative, emerge che al crescere della percentuale degli iscritti proveniente dal sud, aumenta il Total Score del fondo. La spiegazione di questa relazione positiva potrebbe essere legata al fatto che il sud sia in vistoso ritardo in termini di misure di intervento contro i rischi legati al cambiamento climatico. Tale fenomeno però, ha ripercussioni molto negative sull’economia e sulla qualità della vita degli abitanti delle regioni del mezzogiorno e

questo potrebbe aver aumentato la loro attenzione verso gli investimenti sostenibili. L'analisi di regressione effettuata mostra una relazione negativa tra il rating finale e la deviazione standard dei Company Score dei titoli nel portafoglio del fondo pensione. Dal momento che il Company Score misura il grado di attenzione all'ambiente di ogni società, quando la concentrazione di questi punteggi è bassa (o la deviazione standard è alta), significa che il fondo detiene in portafoglio società con un basso impatto ambientale (Company Score alto), ma anche aziende che inquinano molto e questo porta il fondo ad ottenere un Total Score più basso.

Una delle connessioni più importanti è quella tra i rendimenti dei fondi pensione e il loro grado di attenzione verso gli investimenti ESG. Come si nota dalla Tabella 3, esiste una relazione positiva tra la variazione dei rendimenti e il punteggio del fondo: un incremento dei rendimenti implica un incremento del Total Score. In realtà, tale rapporto deve essere letto al contrario e per conoscere la vera correlazione, si realizza un modello di regressione dove la variabile dipendente è la variazione dei rendimenti (Y_i) e il regressore è il Total Score (Tabella 4).

$$Y - i = a_0 + a_1(\text{TotalScore}) + \epsilon_i \quad (3)$$

Tabella 4: *Relazione tra la Variazione dei Rendimenti e il Total Score*

| Δ Rendimenti (2016-2018) | Coef. | $P > t $ |
|---------------------------------|--------|-----------|
| Intercetta | -12.5 | 0.040 |
| Total Score | 2.4 | 0.087 |
| N. osservazioni | 32 | |
| $Prob > F$ | 0.0868 | |
| R-squared | 0.0946 | |

Fonte: Elaborazione personale

Si può affermare che all'aumentare di una unità dello score finale, ovvero del grado di attenzione agli investimenti ESG, il fondo registra una variazione positiva dei rendimenti pari a 2.43. Utilizzando come variabile dipendente (Y_i) l'effettivo rendimento dei fondi negoziali italiani del 2018 emerge che all'aumentare di una unità del Total Score, i rendimenti sono più alti di circa 4 punti (Tabella 5).

Tabella 5: *Relazione tra i Rendimenti dei Fondi e il Total Score*

| Δ Rendimenti (2016-2018) | Coef. | $P > t $ |
|---------------------------------|--------|-----------|
| Intercetta | -12.5 | 0.040 |
| Total Score | 2.4 | 0.087 |
| N. osservazioni | 32 | |
| $Prob > F$ | 0.0868 | |
| R-squared | 0.0946 | |

Fonte: Elaborazione personale

Questi risultati sono rilevanti in quanto dimostrano che gli investimenti ESG hanno anche un valore economico. Una maggiore attenzione verso l'ambiente consente ai fondi pensione negoziali di raggiungere rendimenti maggiori.

5 Conclusioni

Lo scopo di questa tesi è stato quello di capire in quale misura i fondi pensione negoziali italiani percepiscono il fenomeno del cambiamento climatico come un rischio da dover mitigare e considerare nelle loro decisioni di investimento. Per fare ciò, è stato realizzato un rating "green", basandosi sui dati del 2018, il quale assegna una valutazione ad ogni fondo, studiando la loro attenzione alle politiche di investimento ESG.

I risultati emersi sono stati positivi, in quanto 16 fondi su 33 hanno raggiunto la valutazione massima di 5 foglie e il punteggio più basso assegnato è stato di 3 foglie su 5, a solo 2 fondi su 33. Questo ci permette di affermare che i fondi negoziali italiani hanno compreso che considerare i rischi legati al Climate Change rientra nel loro dovere fiduciario e tale responsabilità è sentita soprattutto nei confronti degli iscritti più giovani del fondo. Infatti, risulta che lo score finale ottenuto dai fondi è più alto quando l'età media degli iscritti è più bassa. È logico pensare che i giovani, nel prendere la decisione di versare i propri contributi previdenziali al fondo negoziale di appartenenza, siano anche interessati a sapere se quest'ultimo utilizza i suoi risparmi per finanziare delle società che rispettano l'ambiente o meno. Inoltre, è importante sottolineare che quando i fondi effettuano degli investimenti responsabili e sostenibili, i rendimenti raggiunti sono maggiori e crescono nel corso degli anni.

Riferimenti bibliografici

- Asset Owners Disclosure Project (AODP) (2018). Pensions in changing climate.
- CDP Europe (2019). Cimetrics, the climate rating for funds.
- CFA Society Italy (2018). Investimenti esg.
- Forum per la Finanza Sostenibile (2014). L'investimento sostenibile e responsabile: una definizione al passo con i tempi. La posizione ufficiale del Forum per la Finanza Sostenibile.
- Forum per la Finanza Sostenibile (2017). Impact investing: la finanza a supporto dell'impatto socio-ambientale.
- Forum per la Finanza Sostenibile (2018). Finanza sostenibile e cambiamento climatico.
- Forum per la Finanza Sostenibile (IV). Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali. IV edition.
- FSB (2015). Proposal for a disclosure task force on climate-related risks.
- IPCC (2018). Global warming of 1.5 ° c. Special Report.
- Laybourn-Langton L.; Rankin L.; Baxter D. (2019). This is a crisis facing up to the age of environmental breakdown. Institute for Public Policy Research.
- Local Alliance for Climate Responsibility (L.A.C.Re.) (2010). Partnership locale per la protezione del clima guida all'utilizzo del greenhouse gas protocol tool. www.pdc.minambiente.it.
- Ministero dell'Ambiente della Tutela del Territorio e del Mare (2019). Il rischio climatico per la finanza in italia.
- PRI- Principles for Responsible Investment (2019). I principi per l'investimento responsabile. un'iniziativa del mondo della finanza in collaborazione con l'unep fi e l'ungc.
- TCFD (2017). Recommendations of the task force on climate-related financial disclosures. Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, Final Report .
- Valeriani A. (2018). Il ruolo degli investitori previdenziali nello sviluppo sostenibile - opportunità strategica e dovere fiduciario.
- Zupi M. (2018). Le principali sfide in campo per i negoziati sul clima. a cura del CeSPI (Centro Studi di Politica Internazionale).