RE:COMMON

valori Notizie di finanza etica ed economia sostenibile

Buone prassi nella gestione di fondi pensione in base a criteri ESG in alcuni Paesi europei (Paesi Bassi, Svezia, Danimarca, Francia e Germania)

a cura di **Matteo Cavallito** e **Mauro Meggiolaro**

Giugno 2020

Introduzione

Nel rapporto "L'esposizione al settore fossile dei principali fondi pensione negoziali e casse di previdenza italiani", pubblicato da Re:Common in collaborazione con la rivista Valori nel novembre del 2018[1], era stata analizzata l'esposizione alle fonti fossili delle principali casse pensionistiche italiane, identificando anche eventuali politiche di investimento basate su criteri ESG (*environment, social, governance; ambiente, sociale, governance*). La ricerca aveva evidenziato una generale scarsa trasparenza dei fondi previdenziali italiani e un orientamento a strategie di investimento ESG ancora molto elementare e, comunque, poco diffuso.
La presente ricerca ha lo scopo di evidenziare alcune buone prassi (in termini di trasparenza, adozione di criteri ESG, disinvestimento dalle fonti fossili e strategie di azionariato attivo o engagement) tra le principali casse di previdenza dei Paesi europei più avanzati nell'investimento socialmente responsabile dei patrimoni destinati alla previdenza di determinate categorie di lavoratori. Per ogni Paese considerato (Paesi Bassi, Svezia, Danimarca, Francia e Germania) sono state scelte per l'analisi solo le tipologie di fondi assimilabili ai fondi negoziali o alle casse di previdenza italiani: casse previdenziali aziendali, settoriali, casse delle professioni liberali, casse dei dipendenti pubblici, ecc.

Principali conclusioni

Com'era prevedibile, il livello di trasparenza delle casse di previdenza e il loro approccio agli investimenti ESG sono risultati essere molto diversi da Paese a Paese e profondamente influenzati dall'esistenza o meno di normative nazionali che richiedano esplicitamente l'adozione di determinati criteri o, più semplicemente, la pubblicazione di determinati parametri (rischi ESG, impronta di carbonio, ecc.)

Le casse pensionistiche di Danimarca, Francia, Paesi Bassi e Svezia si possono considerare a un livello avanzato dal punto di vista della trasparenza e dell'adozione di criteri ESG, grazie alla pubblicazione di report di sostenibilità, ad attività di engagement nei confronti delle imprese nelle quali investono, all'esclusione (in genere parziale) dal portafoglio di imprese esposte al settore delle fonti fossili (carbone, petrolio e gas) e al monitoraggio e riduzione dell'impronta di carbonio (carbon footprint) dei portafogli di investimento.

In questi Paesi è possibile osservare la presenza di buone pratiche consolidate capaci di delineare un generale orientamento dei gestori verso l'investimento responsabile.

- I fondi analizzati, in particolare, integrano i fattori ESG nell'analisi e nella gestione del portafoglio, sono impegnati in attività di engagement con le imprese nelle quali investono e prendono attivamente in considerazione il problema dell'impatto ambientale delle loro operazioni finanziarie. Quest'ultimo aspetto implica quasi sempre il monitoraggio della carbon footprint.

- Nella maggior parte dei casi, i fondi segnalano una riduzione dell'impronta stessa o, per lo meno, il mantenimento di una carbon footprint inferiore rispetto a quella registrata da un benchmark di mercato (tipicamente in indice o un mix di indici differenti). Queste caratteristiche suggeriscono, anche quando non specificato, la presenza di una strategia di riduzione dell'impatto ambientale degli investimenti.

[1] Cfr. https://bit.ly/2UyjUVY

- Abbastanza diffuse sono anche le strategie di esclusione che implicano in alcuni casi il disinvestimento da settori controversi come il tabacco e le armi non convenzionali.

- Il disinvestimento dal settore fossile appare relativamente modesto. È possibile osservare, tuttavia, un diffuso approccio critico nei confronti di due comparti particolarmente problematici come le sabbie bituminose – spesso escluse a priori dal portafoglio – e il carbone. Diversi fondi scelgono di non investire in quelle aziende per le quali il carbone contribuisce in modo eccessivo ai ricavi totali (con percentuali di incidenza sul fatturato o sulla produzione di energia elettrica che oscillano tra il 10% e il 50%).

- Sul fronte della trasparenza, infine, vale la pena segnalare i casi rappresentati da PFZW (Paesi Bassi) e da FRR (Francia). I due fondi, a differenza di tutti gli altri omologhi osservati, rendono nota la composizione del proprio portafoglio pubblicando la lista completa degli investimenti.

Diverso il caso della Germania. In generale i soggetti osservati - casse pensionistiche aziendali, casse di previdenza delle professioni liberali e fondi pensione complementari per il pubblico impiego – evidenziano un significativo ritardo nell'adozione di criteri di investimento ESG o di strategie di engagement con le imprese. Non mancano tuttavia le eccezioni.

- Il fondo pensione del colosso Deutsche Telekom, ad esempio, seleziona i titoli in portafoglio seguendo una strategia best-in-class e conduce al tempo stesso un'attività di engagement con le imprese ispirata ai SDGs (Sustainable Development Goals) delle Nazioni Unite. Il fondo esclude inoltre le aziende che operano nel settore delle armi controverse e che hanno ripetutamente violato i principi dell'UN Global Compact.

- Rilevante il caso della cassa di previdenza dei medici del Land di Berlino, la Berliner Ärzteversorgung. Alla fine del 2016, su pressione dei suoi aderenti, la cassa ha disinvestito dalle società in portafoglio che generavano più del 25% del proprio fatturato o della produzione energetica grazie al carbone. Un caso unico nel panorama delle casse tedesche.

Tutte le tipologie di casse analizzate in Germania hanno dimostrato, in ogni caso, un'assoluta mancanza di transparenza e un'attenzione verso i criteri ESG molto sporadica, spesso condizionata (in positivo o in negativo) dalle politiche di sostenibilità delle aziende di cui le casse sono espressione (es.: la cassa pensionistica della compagnia di assicurazione Allianz sembra adottare gli stessi criteri, relativamente avanzati, che il gruppo Allianz adotta per i propri investimenti). In uno dei casi analizzati (la cassa pensionistica per i dipendenti del colosso dell'energia E.On), si è riscontrato un utilizzo discutibile del fondo pensione aziendale, sul quale sono stati dirottati investimenti (peraltro nel settore delle energie fossili) del gruppo E.On per alleggerirne il bilancio (vendita al fondo pensione delle quote di partecipazione di E.On nel gasdotto Nord Stream).

1. Paesi Bassi

Caratteristiche generali
Il sistema pensionistico olandese si basa su tre pilastri principali: una pensione statale forfettaria (AOW) relativa ai salari minimi e finanziata attraverso le imposte sui medesimi, i regimi pensionistici professionali a capitalizzazione e i regimi di risparmio individuale. I datori di lavoro non sono tenuti legalmente ad offrire un regime pensionistico ai propri dipendenti ma gli accordi sindacali hanno reso il sistema quasi obbligatorio: ad oggi il 91% dei lavoratori olandesi è coperto da un sistema pensionistico professionale[2].

I fondi analizzati
Nei Paesi Bassi ABP offre un trattamento previdenziale a circa 1 contribuente su 6[3] ed è considerato il fondo più sostenibile del Paese in base alla classifica stilata dalla Dutch Association of Investors for Sustainable Development - VBDO[4].
Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) gestisce la previdenza dei lavoratori del settore welfare e assistenza sociale[5] ed è il terzo fondo più sostenibile secondo la classifica di VBDO[6].
PME (5^ in classifica[7]) è il fondo pensione del settore metalmeccanico ed eroga un trattamento previdenziale a 166 mila pensionati[8].
PGGM fornisce servizi di gestione delle pensioni, di gestione patrimoniale integrale e di consulenza ai fondi pensione, ai datori di lavoro affiliati e ai loro dipendenti. Al 31 dicembre 2019 PGGM gestiva un patrimonio pensionistico di 252 miliardi di euro[9].

Buone pratiche osservate
I fondi analizzati pubblicano regolarmente un report di sostenibilità e integrano i fattori ESG nell'analisi finanziaria. Si osserva una consolidata attività di engagement oltre alla presenza di strategie di monitoraggio e riduzione della carbon footprint (impronta di carbonio[10]). Si rilevano inoltre strategie di esclusione parziale (carbone) o assoluta di titoli di settori controversi (armi, tabacco, sabbie bituminose). PFZW pubblica la lista completa[11] dei titoli in portafoglio.

1.1 ABP
ABP è uno dei principali fondi pensione olandesi. Offre un trattamento previdenziale a circa 1 contribuente su 6 nei Paesi Bassi[12].

---

[2] Sulle caratteristiche generali cfr. OECD, "Pensions at a Glance 2019: country profiles – Netherlands", novembre 2019 in https://www.oecd.org/els/public-pensions/PAG2019-country-profile-Netherlands.pdf
[3] Cfr. https://www.abp.nl/english/about-us.aspx
[4] Cfr. https://www.vbdo.nl/wp-content/uploads/2019/11/VBDO-BM-PF-2019-1.pdf
[5] Cfr. https://www.pfzw.nl/en/about-us.html
[6] Cfr. https://www.vbdo.nl/wp-content/uploads/2019/11/VBDO-BM-PF-2019-1.pdf
[7] Ibidem
[8] Cfr. https://www.pmepensioen.nl/deelnemer/about-pme/
[9] Cfr. https://www.pggm.nl/english/who-we-are/press/Pages/Default.aspx
[10] *Indicatore utilizzato per misurare la quantità di CO2 emessa dalle società i cui titoli sono inclusi in un portafoglio d'investimento. Cfr.* https://bit.ly/2Uz54OU
[11] Cfr. https://www.pfzw.nl/over-ons/zo-beleggen-we/waarin-we-beleggen.html
[12] Cfr. https://www.abp.nl/english/about-us.aspx

Trasparenza

- ABP ha pubblicato il suo ultimo rapporto annuale nel 2019. Al 31 dicembre 2018 il fondo gestiva asset complessivi per quasi 400 miliardi di euro; nel corso dell'anno il portafoglio ha registrato un rendimento negativo (-2,3%)[13].
- ABP non diffonde dati sui titoli in portafoglio.
- Nel 2019 ABP ha pubblicato il suo ultimo rapporto di sostenibilità[14].

Approccio e strategie ESG

L'approccio generale consiste nel prendere in considerazione i temi dei diritti umani, delle condizioni dei lavoratori, dell'ambiente e della corporate governance nelle decisioni di investimento[15].

- Alla fine del 2018 ABP aveva valutato le pratiche di sostenibilità di 7.700 aziende, pari a circa il 90% del valore delle azioni e dei bond in portafoglio.
- Nell'ottobre del 2018 ABP è stato inserito al primo posto della classifica di sostenibilità dei fondi pensione olandesi elaborata dalla the Dutch Association of Investors for Sustainable Development (VBDO)[16]. La posizione in graduatoria è stata confermata l'anno successivo[17].
- ABP esclude dal portafoglio degli investimenti le imprese che operano nel settore della armi bandite dai trattati internazionali firmati dall'Olanda, ovvero bombe a grapplo, mine antiuomo, armi chimiche e biologiche.
- A partire dal 2018 ABP ha completamente disinvestito dal tabacco e dal nucleare liquidando investimenti complessivi per 4 miliardi di euro.
- In totale BP ha redatto una lista di esclusione che comprende 150 imprese e 11 Paesi. Tra le imprese escluse, per violazione delle indicazioni dell'Onu su diritti umani e dei lavoratori, ambiente e lotta alla corruzione (UN Global Compact[18]) si segnalano PetroChina (Cina), Tokyo Electric Power Company (Giappone) e Walmart (Usa).
- ABP punta a raggiungere un ammontare complessivo di 58 miliardi di euro di investimenti compatibili con i Sustainable Development Goals[19] dell'Onu. Il target fissato per le energie rinnovabili è stato praticamente raggiunto (4,96 miliardi su 5 previsti).
- Le analisi di compatibilità degli investimenti sono effettuati tramite algoritmi ad hoc gestiti dalla società di analisi dei dati ENTIS.

---

[13] Cfr. https://www.abp.nl/images/ABP-ENG-Annual-report-2018.pdf
[14] Cfr. https://www.abp.nl/images/responsible-investment-report-2018.pdf
[15] Ibidem
[16] Cfr. https://www.ipe.com/abp-overtakes-pfzw-as-top-dutch-sustainable-investor/10027314.article
[17] Cfr. https://www.vbdo.nl/wp-content/uploads/2019/11/VBDO-BM-PF-2019-1.pdf
[18] Cfr. https://www.unglobalcompact.org/
[19] Cfr. https://sustainabledevelopment.un.org/?menu=1300

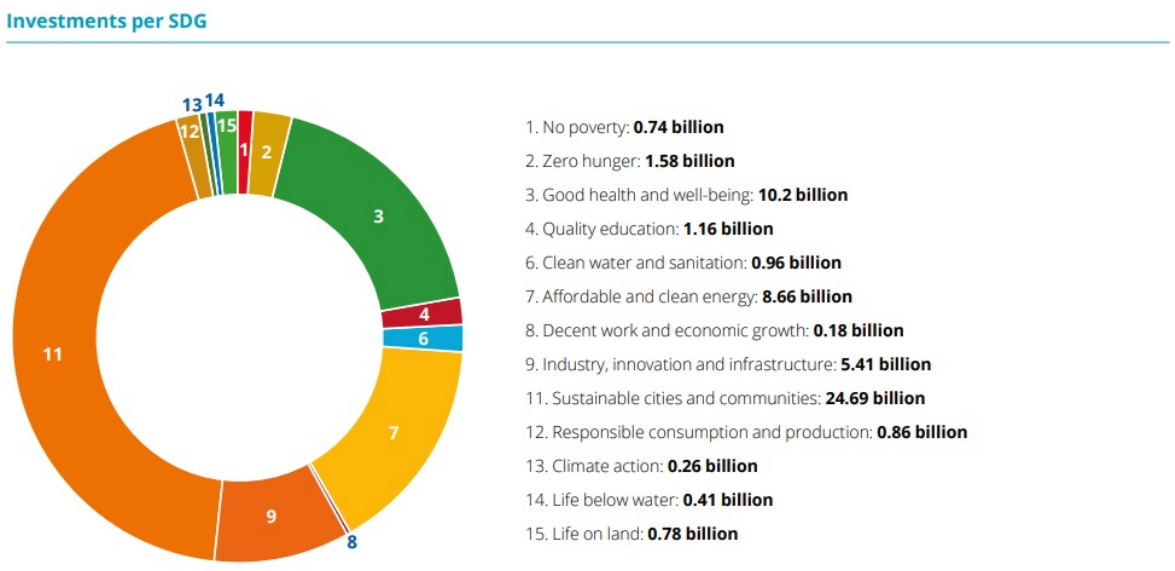


Grafico 1. *Gli investimenti ABP compatibili con i Sustainable Development Goals (SDG) Onu (Fonte: Rapporto sugli investimenti responsabili di ABP[20])*

Investimento in imprese legate alla produzione di energia da fonti fossili

ABP ha ceduto le partecipazioni in 7 aziende del carbone nel corso del 2018 realizzando un disinvestimento complessivo da 71,8 milioni di euro. Il fondo tuttavia continua a investire nel fossile.

- Gli investimenti totali di ABP nel settore energetico ammontano a 25,9 miliardi di euro.
- Le rinnovabili contribuiscono lo all'11% di questi investimenti.
- L'esposizione del fondo nel comparto fossile è diminuita negli ultimi anni ma la transizione appare ancora lenta.

[20] Cfr. https://www.abp.nl/images/responsible-investment-report-2018.pdf

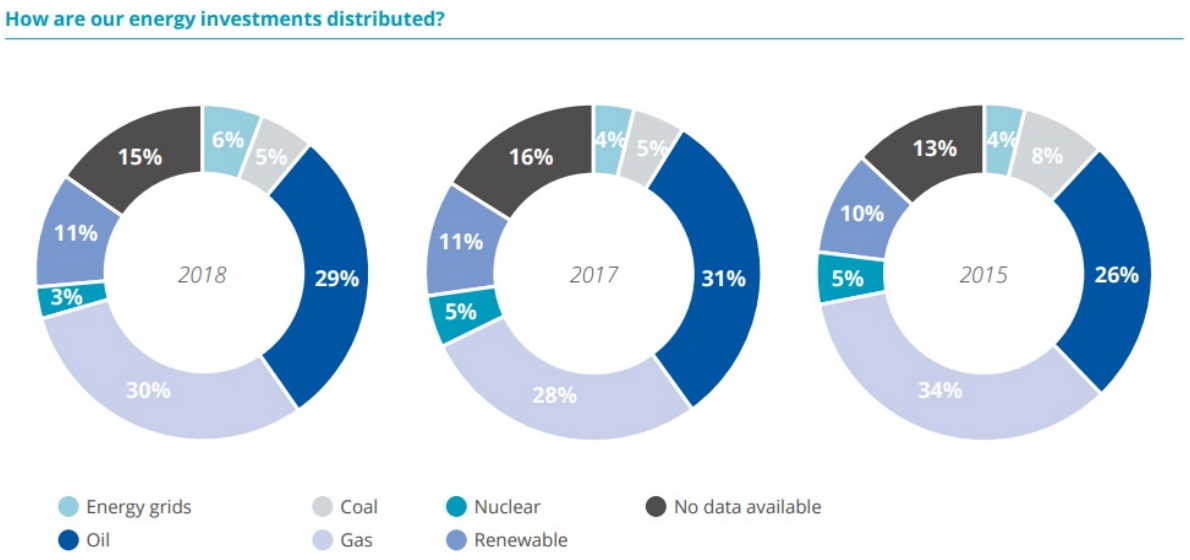


Grafico 2. *Gli investimenti di ABP nel comparto energetico (2015-18)*
(Fonte: Rapporto sugli investimenti responsabili di ABP[21])

Le strategie di riduzione dell'impatto ambientale del portafoglio sono le seguenti:

- Calcolo del rischio climatico (stima sui costi crescenti delle emissioni di CO2 per ciascuna impresa).
- Riduzione degli investimenti nel fossile.
- Aumento degli investimenti nelle rinnovabili.
- Dialogo con le imprese sul tema della transizione.
- Obiettivo di riduzione delle emissioni del portafoglio («L'impronta di CO2 delle nostre partecipazioni è diminuita nel 2018 del 28% rispetto all'anno di riferimento 2014. In questo modo, abbiamo realizzato il nostro obiettivo di una riduzione del 25% entro il 2020»)[22].
- ABP aderisce all'iniziativa Climate Action 100+
- Lotta alla deforestazione («ABP ha aderito all'iniziativa di settanta produttori alimentari e catene di supermercati nel 2018 per fermare la deforestazione della regione brasiliana del Cerrado»)[23].

Pratiche di engagement

Nel 2018 ABP ha svolto attività di engagement con 366 società.

- ABP ha votato 49.696 proposte e risoluzioni alle 4.731 assemblee a cui ha partecipato avvalendosi di un'agenzia di proxy voting «per i punti all'ordine del giorno standard che non richiedono particolare attenzione»[24].
- I temi più importanti affrontati nelle votazioni del 2018 hanno riguardato remunerazione, diversità e misure antiriciclaggio.
- ABP ha partecipato a oltre 200 incontri con ONG e altri stakeholder nel 2018. Il fondo ha avuto in particolare un intenso scambio di opinioni con Greenpeace.

[21] Cfr. https://www.abp.nl/images/responsible-investment-report-2018.pdf
[22] Cfr. https://www.abp.nl/images/responsible-investment-report-2018.pdf
[23] Ibidem
[24] ibidem

L'organizzazione ambientalista ha chiesto ad ABP di disinvestire dal settore delle sabbie bituminose. Il fondo non ha accolto la richiesta[25].

1.2 PFZW

Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) è un fondo pensione che gestisce la previdenza dei lavoratori del settore welfare e assistenza sociale in Olanda. Conta circa 2 milioni di clienti[26].

Trasparenza

- Nel 2019 il fondo ha pubblicato il suo rapporto finanziario annuale[27]. Nel 2018 PFZW ha registrato un rendimento negativo sul portafoglio degli investimenti (-0,4%).
- PFZW pubblica la lista completa[28] dei titoli in portafoglio.
- Il fondo pubblica un rapporto annuale di sostenibilità[29]. L'ultimo disponibile fa riferimento alle attività 2018.

Approccio e strategie ESG

L'approccio ESG di PFZW si focalizza su diverse aree[30]:

- Clima
- Risorse idriche
- Salute
- Sicurezza alimentare
- Stabilità del Sistema finanziario
- Corporate governance
- Diritti umani

Il fondo non investe nei settori delle armi controverse e del tabacco[31] e realizza scelte di esclusione in ottemperanza alle sanzioni internazionali delle Nazioni Unite e dell'Unione Europea. Il fondo non investe in titoli sovrani di 12 Paesi[32].

Investimento in imprese legate alla produzione di energia da fonti fossili

Gli investimenti del comparto azionario nel settore oil & gas coinvolgono 120 titoli per un controvalore di 2,38 miliardi di euro cui si aggiungono 226,5 milioni investiti in 26 diverse obbligazioni[33].

---

[25] Motivando così la sua decisione: « ABP preferisce continuare ad impegnarsi con queste aziende. In qualità di azionista critico, possiamo chiamarle a rispondere di questi problemi ed esortarle a migliorare. Quando interrompiamo un investimento, perdiamo la nostra influenza sull'azienda. Lo facciamo solo quando non c'è più alcuna prospettiva di miglioramento. Apprezziamo molto il contributo e le conoscenze specialistiche di organizzazioni come Greenpeace e le utilizziamo nei nostri contatti con queste aziende». *Ibidem*

[26] Cfr. https://www.pfzw.nl/en/about-us.html

[27] Cfr. https://www.jaarverslagpfzw.nl/FbContent.ashx/pub_1000/Downloads/PFZW_jaarverslag_2018.pdf

[28] Cfr. https://www.pfzw.nl/over-ons/zo-beleggen-we/waarin-we-beleggen.html

[29] Cfr. https://duurzaambeleggen.jaarverslagpfzw.nl/

[30] Cfr. https://www.pfzw.nl/over-ons/zo-beleggen-we/hoe-we-duurzaam-beleggen.html

[31] Per la lista delle imprese escluse cfr. https://www.pfzw.nl/over-ons/zo-beleggen-we/waarin-we-beleggen/uitsluiting-productgroepen.html

[32] Ovvero Bielorussia, Corea del Nord, Iran, Libia, Myanmar, Repubblica Centrafricana, Siria, Somalia, Sudan, Sud Sudan, Venezuela e Zimbabwe cfr. https://www.pfzw.nl/over-ons/zo-beleggen-we/waarin-we-beleggen/uitsluiting-staatsobligaties.html

Compagnia	Paese	Euro
CHEVRON CORP	USA	357.140.350
ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	Olanda	152.079.598
BP PLC	UK	137.934.659
TOTAL SA	Francia	131.186.301
ENBRIDGE INC	Canada	121.795.055
CONOCOPHILLIPS	USA	99.678.807
ROYAL DUTCH SHELL PLC-B SHS	Olanda	91.888.333
CNOOC LTD	Cina	88.860.671
PHILLIPS 66	USA	83.361.036
ENI SPA	Italia	69.007.553

Tabella 1. *La Top 10 degli investimenti azionari nel fossile del fondo PFZW (Fonte: Report del fondo[34], nostre elaborazioni)*

Compagnia	Paese	Euro
ENGIE SA	Francia	76.603.118
MV24 Capital BV	Brasile	40.936.336
Energeticky a Prumyslovy Holding, a.s.	Rep. Ceca	37.063.196
Gas Natural SDG, S.A.	Spagna	16.832.629
Italgas S.p.A.	Italia	10.995.330
Transocean Ltd.	Usa	8.541.765
Snam S.p.A.	Italia	8.111.052
Exterran Corporation	Usa	5.247.716
Nabors Industries Ltd.	Usa	4.109.919
USA Compression Partners, LP	Usa	3.175.304

Tabella 2. *La Top 10 degli investimenti obbligazionari nel fossile del fondo PFZW (Fonte: Report del fondo[35], nostre elaborazioni)*

- Il fondo si pone l'obiettivo di ridurre l'impatto del proprio portafoglio («Alcuni comparti, come le industrie minerarie e le aziende elettriche, producono molta CO2. In questi settori, riduciamo i nostri investimenti nelle aziende più inquinanti. Allo stesso tempo, avviamo discussioni con queste imprese per incoraggiarle a produrre in modo più pulito. Riducendo l'impronta ecologica, cerchiamo di incoraggiare le aziende a convertirsi a un'economia circolare. Allo stesso tempo, ci assumiamo le nostre responsabilità riducendo concretamente l'impronta del nostro portafoglio[36]»).

- PFZW si è posto l'obiettivo di dimezzare la propria impronta di CO2 tra il 2014 e il 2020. Nel 2014 il dato si attestava a 339 tonnellate di CO2 per ogni milione di dollaridi ricavi; nel 2018 il dato era sceso a 240 tonnellate[37].

---

[33] Cfr. https://www.pfzw.nl/over-ons/zo-beleggen-we/waarin-we-beleggen.html, nostre elaborazioni. Gli investimenti riguardano compagnie del settore gas naturale e altre del comparto oil field services.
[34] Cfr. https://www.pfzw.nl/over-ons/zo-beleggen-we/waarin-we-beleggen.html
[35] Cfr. https://www.pfzw.nl/over-ons/zo-beleggen-we/waarin-we-beleggen.html
[36] Cfr. https://duurzaambeleggen.jaarverslagpfzw.nl/1001020
[37] Ibidem

Pratiche di engagement

Il fondo è impegnato nel dialogo con le aziende («Ogni anno votiamo in oltre tremila assemblee degli azionisti. Collaboriamo anche con altri azionisti in modo da avere maggiore influenza»[38]).

- Nel 2018 PFZW ha votato contro le richieste del management su 2568 proposte di remunerazione (53% del totale)[39].

- Negli USA i voti contrari alle raccomandazioni della dirigenza sono stati 803 (92% dei casi)[40].

1.3 PME

PME è il fondo pensione del settore metalmeccanico olandese. Il fondo opera con 1.300 imprese e conta 147 mila contribuenti. PME eroga un trattamento previdenziale a 166 mila pensionati[41].

Trasparenza

- PME pubblica un bilancio finanziario e di sostenibilità annuale in lingua olandese[42]. Il fondo pubblica una sintesi del documento in inglese[43]. Al 31 dicembre 2018 il fondo gestiva assets per 48,4 miliardi di euro e aveva realizzato un rendimento annuale negativo dello 0,9%[44].
- PME non diffonde dati sui titoli in portafoglio.

Approccio e strategie ESG

Il fondo si pone l'obiettivo di avere almeno il 10% di investimenti in linea con gli obiettivi di sviluppo sostenibile dell'Onu[45] (ovvero classificati come Sustainable Development Investments - SDIs) entro la fine del 2021. La quota attuale è pari all'8,8% del portafoglio.

- Il fondo è molto attivo nell'impact investing (972 milioni di euro).
- Gi investimenti a impatto positivo riguardano settori come la transizione energetica, l'accesso ai servizi abitativi tramite affitti agevolati (affordable housing).
- Nel 2018 il fondo ha rivisto le proprie linee guida sull'invetsimento ESG introcendo una strategia 'best-in-class' ed eliminando dal portafoglio le imprese con i punteggi più bassi di sostenibilità nei comparti dell'energia, dell'acciaio, dell'estrazione mineraria e del fossile.
- Gli investimenti nei bond dei mercati emergenti tengono conto di fattori come i rischi relativi alla corruzione e la vulnerabilità rispetto agli effetti del cambiamento climatico.
- PME esclude le aziende del tabacco e delle sabbie bituminose, le compagnie che violano il trattato internazionale sul commercio di armi (Arms Trade Treaty), le aziende

[38] Cfr. https://duurzaambeleggen.jaarverslagpfzw.nl/1001048
[39] Ibidem
[40] Ibidem
[41] Cfr. https://www.pmepensioen.nl/deelnemer/about-pme/
[42] Cfr. https://www.pmepensioen.nl/media/4n1nl1hj/pme_2018_jaarverslag.pdf
[43] Cfr. https://cdn2.hubspot.net/hubfs/4256284/PME_2018_annual_report.pdf
[44] Ibidem
[45] Ibidem

controllate dallo Stato per oltre il 30% del capitale e i titoli sovrani dei Paesi sottoposti a sanzioni inernazionali.
- Le esclusioni, ad oggi, hanno riguardato 13 Paesi e 82 compagnie.
-

Investimento in imprese legate alla produzione di energia da fonti fossili
PME si è posto l'obiettivo di monitorare la carbon footprint del suo portafoglio e di ridurla del 25% nel periodo 2015-20.

- Nel 2015 le emissioni in portafoglio registravano un valore medio di 23.4 kg ogni 100 euro investiti. Nel 2018 erano calate del 28% a quota 16,9 kg[46].

Pratiche di engagement
PME svolge attività di engagement con le imprese su temi come la riduzione delle emissioni, il rispetto dei diritti umani e dei lavoratori e le politiche di retribuzione. Nel 2018 il fondo ha dialogato con 58 imprese votando in 3.824 assemblee[47] (il 95% del totale).

1.4 Pggm
PGGM fornisce servizi di gestione delle pensioni, di gestione patrimoniale integrale e di consulenza ai fondi pensione, ai datori di lavoro affiliati e ai loro dipendenti. Al 31 dicembre 2019 PGGM gestiva un patrimonio pensionistico di 252 miliardi di euro per diversi fondi pensione. («Inoltre, stiamo sviluppando servizi complementari nel campo delle pensioni, della sanità, della vita e del lavoro per i datori di lavoro e per gli oltre 750.000 membri che abbiamo nel settore sanitario e sociale»[48]).

Trasparenza

- L'ultimo rapporto annuale segnala una perdita di 11 milioni al 31 dicembre 2018[49].
- Nel 2019 PGGM ha pubblicato il suo ultimo rapporto sugli investimenti responsabili.[50]
- Non è possibile conoscere dettagli sulle quote dei titoli in portafoglio. Il rapporto sugli investimenti responsabili, tuttavia, riporta in appendice una sintesi delle attività di engagement di PGGM. La sintesi contiene una lista delle imprese con cui il fondo ha dialogato offrendo così una fotografia della composizione del portafoglio[51].

Approccio e strategie ESG

- PGGM integra i criteri ESG nell'elaborazione della strategia di investimento[52].
- Il fondo considera la riduzione della CO2 e la politica di esclusione di asset incompatibili con i principi di sostenibilità come i due fattori più importanti che legano la performance ESG con la redditività finanziaria.
- Alla fine del 2018 PGGM ha aderito al Sustainability Accounting Standards Board (SASB) che si pone l'obiettivo di fornire criteri condivisi nell'elaborazione dei report di sostenibilità[53].

---

[46] Ibidem
[47] Ibidem
[48] Cfr. https://www.pggm.nl/english/who-we-are/press/Pages/Default.aspx
[49] Cfr. https://www.pggm.nl/wie-zijn-we/jaarverslagen/Documents/pggm-nv-annual-report_2018.pdf
[50] Cfr. https://www.pggm.nl/english/what-we-do/Documents/Annual-Responsible-Investment-Report_2018.pdf
[51] Ibidem, pagine 45-53.
[52] Ibidem

- La strategia di ESG integration si basa sull'iniziativa degli investitori e sul dialogo con le imprese. Un caso significativo è rappresentato dal confronto avviato nel 2018 da PGGM con Daimler. Il fondo, in collaborazione con altri investitori, ha fatto pressioni alla compagnia tedesca per ottenere maggiore trasparenza sulla catena di fornitura con l'obiettivo di tutelare i diritti dei lavoratori impiegati dalle aziende fornitrici di cobalto[54].
- PGGM esclude le imprese del settore del tabacco e delle armi controverse. Il fondo, inoltre, non investe nei titoli di Stato dei Paesi sottoposti a sanzioni dal Consiglio di Sicurezza dell'Onu e dall'Unione Europea[55]. L'esclusione può riguardare anche aziende che presentano un rischio elevato in materia ESG.
- Dal 2014 PGGM ha identificato alcune categorie di investimenti capaci di contribuire al raggiungimento degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (Sustainable Development Goals - SDGs) dell'Onu[56]. Queste iniziative, denominate *solutions*, coinvolgono temi come il contrasto al cambiamento climatico e all'inquinamento, la sicurezza alimentare e la salute. Gli investimenti in solutions dovrebbero raggiungere, secondo i piani, un controvalore di 20 miliardi di euro entro il 2020. Alla fine del 2018 il valore di questi investimenti era di 14,5 miliardi.

Investimento in imprese legate alla produzione di energia da fonti fossili

La sintesi delle attività di engagement di PGGM e la relativa lista delle imprese con cui il fondo ha dialogato evidenzia la presenza in portafoglio di alcune grandi aziende del comparto fossile (oil, gas & coal) pur senza fornire dettagli sul valore dei singoli investimenti del fondo[57].

Compagnia	**Paese**
BHP BILLITON	Australia
BP	UK
CHEVRON	USA
CHINA PETROLEUM & CHEMICAL	Cina
COAL INDIA	India
ECOPETROL	Colombia

[53] Cfr. https://www.sasb.org/

[54] Daimler insieme a Renault è stata al centro di un'iniziativa della coalizione Shareholders for Change nel 2018 sul tema del cobalto estratto in larga parte nella Repubblica Democratica del Congo (che con la sua produzione copre da sola i 2/3 del mercato globale) [Cfr. CNN Money, "Carmakers and big tech struggle to keep batteries free from child labor", 3 maggio 2018 in https://money.cnn.com/2018/05/01/technology/cobalt-congo-child-labor-car-smartphone-batteries/index.html]. Accanto alle grandi miniere sono proliferate negli anni tante piattaforme di estrazione illecita dove l'uso del lavoro minorile è ampiamente diffuso. Controllare l'origine del prodotto acquistato lungo tutta la filiera diventa quindi indispensabile. Nel settembre del 2018, Ecofi Investissements, anche per conto di Shareholders for Change, di cui è membro fondatore, ha concluso con successo il proprio dialogo con le due case automobilistiche (Cfr. Action! The Responsible Shareholder's Review, "Sfc Dialogue on Cobalt Is aSuccess", 27 settembre 2018 numero 6/18 in ‚Secondo rapporto La finanza etica e sostenibile in Europa', febbraio 2019 https://www.eticasgr.com/storie/news-eventi/rapporto-finanza-etica-2019). Le due case automobilistiche erano state accusate da Amnesty International di non aver messo in campo alcuna iniziativa per affrontare il problema dei minatori bambini nella catena di fornitura locale. In seguito, tuttavia, Renault si è impegnata a effettuare cinque audizioni con i fornitori nel 2019 e a cooperare con Amnesty International nel programma Responsible Cobalt Initiative. A quest'ultimo programma ha aderito anche Daimler, dichiarando di aver iniziato a studiare un'alternativa al cobalto.

[55] Cfr. https://www.pggm.nl/english/what-we-do/Documents/Annual-Responsible-Investment-Report_2018.pdf

[56] Cfr. https://www.undp.org/content/undp/en/home/sustainable-development-goals.html

[57] Ibidem, pagine 45-53.

ENEL	Italia
ENGIE	Francia
ENI	Italia
EXXON	USA
OIL & NATURAL GAS	India
PETROBRAS	Brasile
ROSNEFT	Russia
ROYAL DUTCH SHELL	Olanda
SINOPEC SHANGHAI PETROCHEM	Cina
TOTAL	Francia

Tabella 3. *PGGM: Compagnie del settore fossile in portafoglio (elenco parziale al 31/12/2018. Fonte: Report Annuale 2018 sugli investimenti responsabili di PGGM[58])*

Contemporaneamente il fondo investe 7,7 miliardi di euro in energie rinnovabili ed edilizia sostenibile dal punto di vista delle emissioni di CO2 con un incremento di 1,3 miliardi nel 2018[59].

- PGGM punta a ridurre la carbon footprint del suo portafoglio. Tra il 2014 e la fine del 2018 le emissioni medie si sono ridotte da 339 tonnellate per ogni milione di dollari di ricavi delle compagnie in portafoglio a 239 tonnellate. Il calo registrato tra fine 2017 e fine 2018 tuttavia è stato inferiore alle attese: appena 5 tonnellate[60].
- Nel 2018 il fondo ha aderito alla Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) con l'obiettivo di migliorare la rendicontazione del rischio finanziario legato al cambiamento climatico[61].
- PGGM continua ad investire nelle imprese del settore delle sabbie bituminose. Il fondo ha risposto alle critiche sollevate da Greenpeace giustificando i propri investimenti nelle aziende del comparto con la scelta di condurre attività di engagement[62].

Pratiche di engagement

Come azionista attivo, PGGM «utilizza attivamente la propria influenza per realizzare miglioramenti nell'area dell'ESG al fine di contribuire alla qualità, alla sostenibilità e alla continuità delle aziende e dei mercati»[63]. Le sue partecipazioni interessano circa 3.500 compagnie[64].

- I risultati ottenuti nel 2018 sono stati positivi anche grazie al coinvolgimento di altri attori («Siamo stati in grado di registrare 27 casi, tra le 291 aziende con cui abbiamo condotto attività di engagement, nelle quali le politiche e/o i metodi di lavoro sono

[58] Cfr. https://www.pggm.nl/english/what-we-do/Documents/Annual-Responsible-Investment-Report_2018.pdf
[59] Cfr. https://www.pggm.nl/english/what-we-do/Documents/Annual-Responsible-Investment-Report_2018.pdf
[60] Ibidem
[61] Cfr. https://www.investorleadershipnetwork.org/en/
[62] Il fondo investe in tre aziende del settore già nel mirino di Greenpeace: Enbridge, Energy Transfer Partners (ETP) e Kinder Morgan. Le partecipazioni ammontano allo 0,03% del portafoglio. Tra le aziende del comparto si cita anche TransCanada .Cfr. https://www.pggm.nl/english/what-we-do/Documents/Annual-Responsible-Investment-Report_2018.pdf
[63] Cfr. https://www.pggm.nl/english/what-we-do/Documents/Annual-Responsible-Investment-report_2018.pdf
[64] Ibidem

cambiati dopo il nostro impegno come azionista attivo. Spesso (soprattutto di fronte all'attenzione dei media), diversi stakeholder (come le ONG e altri investitori) influenzano il comportamento di un'azienda. Questi cambiamenti non possono essere attribuiti esclusivamente ai nostri sforzi»[65]).

- I temi affrontati hanno riguardato tra gli altri la corporate governance, la remunerazione management, il gender gap, le emissioni di CO2, le condizioni di lavoro nel settore agricolo, la sicurezza degli impianti nucleari, le attività delle aziende in settori controversi come olio di palma e sabbie bituminose[66]. Tra le compagnie soggette a engagement la francese Engie (per la gestione degli impianti nucleari in Belgio vicino al confine olandese), diversi produttori di olio di palma in Indonesia e Malesia, TransCanada (sabbie bituminose) e Novartis, coinvolta in uno scandalo di corruzione in Grecia[67].

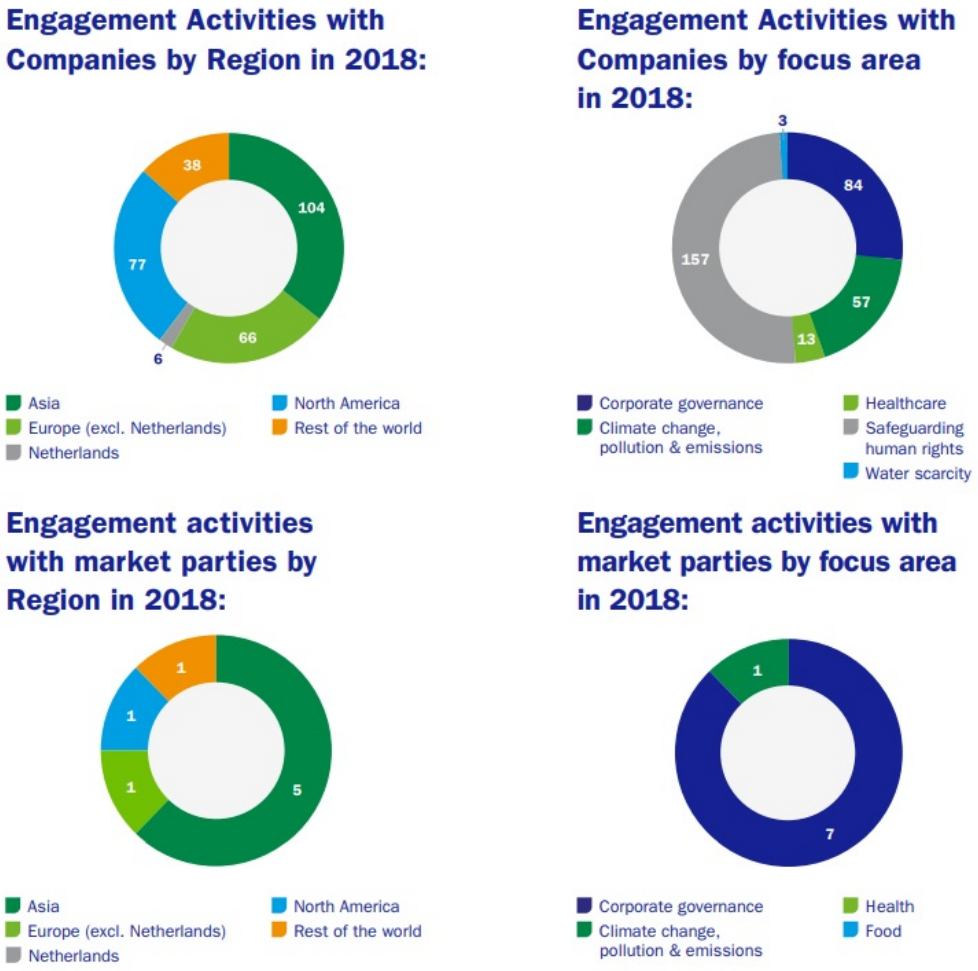


Grafico 3. *Le attività di engagement di PGGM nel 2018.* Fonte: *Fonte: Report Annuale 2018 sugli investimenti responsabili di PGGM[68])*

---

[65] Ibidem
[66] Ibidem
[67] Cfr. Ekathimerini, "Fifteen Novartis executives to appear before corruption prosecutor", 11 settembre 2019 in http://www.ekathimerini.com/244449/article/ekathimerini/news/fifteen-novartis-executives-to-appear-before-corruption-prosecutor
[68] Cfr. https://www.pggm.nl/english/what-we-do/Documents/Annual-Responsible-Investment-Report_2018.pdf

2. Svezia

Caratteristiche generali
Il trattamento pensionistico svedese è basato su un sistema contributivo integrato da un reddito complementare. I piani di previdenza professionale sono molto diffusi[69].

I fondi analizzati
Alecta è una società di previdenza molto attiva in borsa e nel mercato immobiliare[70].
AP7 è un'agenzia governativa che investe in oltre 3.000 compagnie[71].
AMF è una compagnia assicurativa mutualistica controllata dalla Confederazione Sindacale Svedese (LO) e dalla Confederazione delle Imprese Svedesi. La compagnia è tuttora uno dei primi investitori del Nasdaq OMX Nordic Stockholm[72].
I fondi analizzati interessano una clientela complessiva di oltre 10 milioni di persone[73].

Buone pratiche osservate
I fondi analizzati pubblicano regolarmente un report di sostenibilità e integrano i fattori ESG nell'analisi finanziaria. Si osserva un'intensa attività di engagement oltre alla presenza di strategie di monitoraggio e riduzione della carbon footprint. Si rilevano inoltre strategie di esclusione parziale per il settore del carbone e scelte di disinvestimento per le aziende del settore fossile giudicate responsabili di scelte incompatibili con gli obiettivi fissati dall'Accordo di Parigi[74].

2.1 Alecta
Alecta è una società di previdenza che gestisce i piani pensionistici di 2,5 milioni di persone e 35 mila aziende in Svezia. È attualmente uno dei principali investitori della borsa di Stoccolma nonché uno dei primi proprietari immobiliari del Paese[75].

Trasparenza

- Nel marzo 2019 Alecta ha pubblicato il suo ultimo bilancio finanziario e di sostenibilità[76]. Al 31 dicembre 2019 il valore del portafoglio ammontava a 822 miliardi di corone[77] (75 miliardi di euro al cambio attuale).
- Alecta non diffonde dati sui titoli in portafoglio.

---

[69] Sulle caratteristiche generali cfr. OECD, "Pensions at a Glance 2019: country profiles – Sweden", novembre 2019 in https://www.oecd.org/els/public-pensions/PAG2019-country-profile-Sweden.pdf
[70] Cfr. https://www.alecta.se/en/in-english/about-alecta/this-is-alecta/
[71] Cfr. https://www.ap7.se/english/about-us/ e https://www.ap7.se/app/uploads/2019/08/ap7-sustainability-report-2018.pdf
[72] Cfr. https://www.amf.se/in-english/
[73] Ibidem, nostre elaborazioni.
[74] Cfr. https://www.ap7.se/app/uploads/2019/08/ap7-sustainability-report-2018.pdf. Il fondo AP/
[75] Cfr. https://www.alecta.se/en/in-english/about-alecta/this-is-alecta/
[76] Cfr. https://www.alecta.se/globalassets/dokument/finansiella-rapporter/in-english/annual-reports/alecta-annual-report-and-sustainability-report-2018.pdf
[77] Cfr. https://www.alecta.se/en/in-english/financial-information/investments/

Approccio e strategie ESG

Alecta investe in un centinaio di compagnie quotate in borsa con una prospettiva di lungo termine e una dichiarata attenzione per le componenti ESG[78].

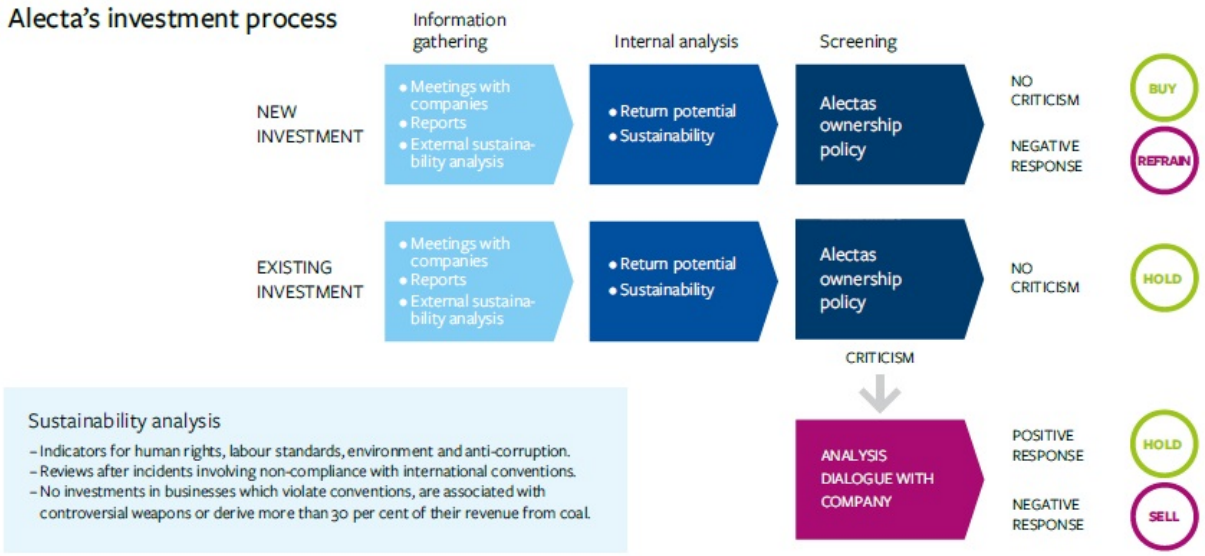
- La scelta di investire in un limitato numero di società consente al fondo di incontrare con continuità il management delle società in cui investe con l'obiettivo di «comprendere meglio come le società vengono gestite e come queste ultime ragionano in termini di sostenibilità»[79].
- Ogni investimento, in atto o potenziale, passa attraverso diverse fasi a partire della raccolta delle informazioni, fino all'analisi di sostenibilità passando attraverso gli incontri con il management e l'analisi della possibile redditività finanziaria.

Alecta investe solo in compagnie che aderiscono alle convenzioni internazionali firmate dalla Svezia in materia di ambiente, armi, diritti umani e lotta alla corruzione.

Alecta esclude dal portafoglio le compagnie

- che violano o sono sospettate di violare le convenzioni internazionali
- che sono coinvolte nel settore delle armi controverse
- nelle quali il carbone contribuisce a più del 30% dei ricavi

Ogni due anni Alecta passa in revisione il suo portfoglio. Qualora emergano nuovi aspetti critici il fondo avvia un dialogo con la compagnia con l'obiettivo di ottenere un cambio di direzione. In caso di insuccesso Alecta disinveste.



[78] Cfr. https://www.alecta.se/globalassets/dokument/finansiella-rapporter/in-english/annual-reports/alecta-annual-report-and-sustainability-report-2018.pdf
[79] Ibidem

Grafico 4. *Il processo di investimento e valutazione ESG di Alecta (Fonte: Rapporto annuale di Alecta 2018*[80])

Investimento in imprese legate alla produzione di energia da fonti fossili

- Alecta esclude le società nelle quali il carbone contribuisce a più del 30% dei ricavi.
- In accordo con le linee guida del Montreal Pledge il fondo calcola la propria carbon footprint. Nel corso del 2018 la composizione del portafoglio ha subito pochi cambiamenti ma l'impronta si è ridotta rispetto all'anno precedente, segno «che sono state le compagnie stesse a migliorare in termini di emissioni»[81].
- Nel 2018 Alecta ha aderito all'iniziativa internazionale Climate Action 100+ per avviare un dialogo con le 100 aziende più inquinanti del mondo in termini di emissione di CO2. «Gli obiettivi sono quelli di migliorare la rendicontazione della sostenibilità delle aziende, ridurre le loro emissioni di gas serra e aiutarle a sviluppare le loro attività in linea con l'Accordo di Parigi»[82].
- Nel settembre 2019, infine, Alecta è stata tra i fondatori della "Net Zero Asset Owner Alliance"[83] in occasione del summit sul clima dell'ONU. Gli aderenti all'iniziativa, che coinvolge operatori come Allianz e il fondo pensione dei dipendenti pubblici della California (Calpers) con asset gestiti per 2,3 trilioni di dollari, puntano ad allineare i propri investimenti con le raccomandazioni elaborate nella COP di Parigi (2015) e ad avere portafogli carbon neutral entro il 2050[84].

Pratiche di engagement

Ulteriori linee guida sull'engagement sono indicate nel documento sulla policy relativa alla corporate governance approvato nel giugno 2019[85].

2.2 AP7

AP7 è un'agenzia governativa svedese che gestisce i fondi pensione di oltre 4 milioni di risparmiatori. I fondi gestiti da AP7 investono in oltre 3.000 compagnie[86].

Trasparenza

- AP7 pubblica il proprio rapporto finanziario annuale in svedese[87] e rende inoltre disponibile una sintesi in inglese[88]. Al 31 dicembre 2019 AP7 gestiva assets totali per 670 miliardi di corone (61 miliardi di euro al cambio attuale)[89].

---

[80] Cfr. https://www.alecta.se/globalassets/dokument/finansiella-rapporter/in-english/annual-reports/alecta-annual-report-and-sustainability-report-2018.pdf
[81] Ibidem
[82] Ibidem
[83] Cfr. https://www.unepfi.org/net-zero-alliance/
[84] Cfr https://ieefa.org/insurers-pension-funds-ramp-up-efforts-to-shift-assets-away-from-fossil-fuel-industries/
[85] Cfr. https://www.alecta.se/globalassets/dokument/styrdokument/alecta-corporate-governance-policy_external_june-2019.pdf
[86] Cfr. https://www.ap7.se/english/about-us/ e https://www.ap7.se/app/uploads/2019/08/ap7-sustainability-report-2018.pdf
[87] Cfr. https://www.ap7.se/app/uploads/2020/02/ap7_arsredovisning-2019.pdf
[88] Cfr. https://www.ap7.se/app/uploads/2020/03/ap7_extract-from-annual-report-2019.pdf
[89] Cfr. https://www.ap7.se/app/uploads/2020/02/ap7_arsredovisning-2019.pdf

- AP7 non diffonde dati sui titoli in portafoglio.
- Nell'agosto 2019 AP7 ha pubblicato il suo ultimo rapporto di sostenibilità[90].

Approccio e strategie ESG

AP7 opera come azionista attivo con l'idea di influenzare le compagnie nell'implementazione di buone pratiche di sostenibilità («Insieme agli altri investitori elaboriamo le regole del gioco per rafforzare l'intero mercato e in seguito lavoriamo per assicurarci che le imprese seguano quelle stesse regole»[91]). Il fondo esclude gli investimenti nelle imprese che violano le norme e le convenzioni internazionali:

- Una quota del portafoglio è composta da compagnie che «offrono soluzioni al problema della scarsità delle risorse idriche, del cambiamento climatico e dell'ambiente»[92].
- Gli investimenti nelle aziende non quotate si focalizzano in parte sul settore della tecnologia applicata all'ambiente, il cosiddetto clean tech[93].

AP7 si impegna a seguire le linee guida fissate dalle seguenti convenzioni:

- UN Principles for Responsible Investments (UNPRI)
- Carbon Disclosure Project (CDP)
- International Corporate Governance Network (ICGN)
- Sveriges forum för hållbara investeringar (Swesif)
- Extractive Industries Transparency Initiative (EITI)
- Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC)
- Swedish Investors for Sustainable Development (SISD)

Investimento in imprese legate alla produzione di energia da fonti fossili

AP7 dichiara di gestire il rischio climatico attraverso una strategia di azionariato attivo[94].

- A partire dal 2017 il fondo ha inserio in lista nera le compagnie che operano in conflitto con l'Accordo di Parigi[95].
- AP7 riconosce l'esistenza di un rischio implicito nell'investimento nel settore delle fonti fossili pur non escludendo a priori le aziende del comparto.
- AP7 ha incrementato negli anni l'esposizione a titoli che dovrebbero beneficiare della transizione energetica. Nel 2018 il fondo era esposto sui green bond per 1,8 miliardi di corone (160 milioni di euro al cambio attuale) e aveva investimenti in aziende non quotate del settore clean tech per 1,1 miliardi di corone (100 milioni di euro al cambio attuale).
- AP7 misura la sua carbon footprint. Nel 2018 l'impronta del fondo nel comparto azionario era pari a 17,5 tonnellate di CO2 per ogni milione di corone investito contro i 17,2 dell'indice benchmark MSCI ACWI.

[9090] Cfr. https://www.ap7.se/app/uploads/2019/08/ap7-sustainability-report-2018.pdf
[91] Ibidem
[92] Cfr. https://www.ap7.se/english/about-us/detailed-investment-strategy/
[93] Ibidem
[94] Cfr. https://www.ap7.se/app/uploads/2019/08/ap7-sustainability-report-2018.pdf
[95] Ibidem. Altre aziende del settore fossile, come Shell e Lukoil ad esempio, sono state escluse per altre ragioni specifiche.

IMPRESE	MOTIVAZIONE
ENTERGY CORP	*Svolge attività in conflitto con l'Accordo di Parigi contrastando la legislazione sul clima negli Stati Uniti.*
EXXON MOBIL CORP	*Svolge attività in conflitto con l'Accordo di Parigi contrastando la legislazione sul clima negli Stati Uniti.*
GAZPROM PJSC	*Svolge attività in conflitto con l'Accordo di Parigi estraendo petrolio nell'Artico.*
PEABODY ENERGY	*Svolge attività in conflitto con l'Accordo di Parigi contrastando la legislazione sul clima negli Stati Uniti.*
SOUTHERN CO	*Svolge attività in conflitto con l'Accordo di Parigi contrastando la legislazione sul clima negli Stati Uniti.*
TRANSCANADA CORP	*Svolge attività in conflitto con l'Accordo di Parigi attraverso la costruzione di un vasto oleodotto tra Canada e Stati Uniti.*

Tabella 4. *Imprese escluse per incompatibilità con l'Accordo di Parigi (Fonte: Rapporto di Sostenibilità 2018 di AP7[96], nostre elaborazioni)*

Pratiche di engagement

Il fondo ha iniziato ad operare come azionista attivo seguendo fin dall'inizio degli anni 2000 una strategia di norm-based screening valutando la compatibilità dei comportamenti delle imprese rispetto alle convenzioni internazionali.
Oggi AP7 segue quattro diverse strategie:

- Partecipazione alle assemblee
- Dialogo con le imprese
- Esclusione e public blacklisting
- Iniziative legali contro le imprese

Nel 2018 AP7 ha partecipato a 3.037 assemblee (oltre il 99% delle assemblee cui era titolato a partecipare). Nel 46% delle assemblee il fondo ha votato contro le raccomandazioni del consiglio di amministrazione della compagnia in merito ad almeno un punto all'ordine del giorno.

Negli ultimi anni AP7 ha presentato risoluzioni per chiedere ad alcune grandi compagnie una maggiore trasparenza sulle attività di lobbying e sui piani di adeguamento ai rischi posti dal cambiamento climatico. Le risoluzioni sono state presentate alle assemblee di:

- ExxonMobil

[96] Cfr. https://www.ap7.se/app/uploads/2019/08/ap7-sustainability-report-2018.pdf

- ConocoPhillips
- Chevron
- Rio Tinto
- Glencore
- Anglo American

Nel 2018 AP7 ha avviato un progetto di azionariato attivo che ha coinvolto anche la Chiesa d'Inghilterra con l'obiettivo di promuovere la trasparenza da parte delle imprese europee che producono il maggiore impatto sul clima.

Due volte all'anno AP7 rende noti i nomi delle compagnie che sono state escluse dal portafoglio con l'obiettivo di sensibilizzare queste ultime orientadone il comportamento nella speranza di poterle nuovamente includere nei suoi investimenti.

AP7 conduce anche class action contro le imprese accusate di aver violato i diritti degli azionisti o i cui comportamenti hanno avuto risvolti negativi sul prezzo delle azioni. Alla fine del 2018 il fondo era coinvolto in 16 iniziative legali contro altrettante compagnie[97].

2.3 AMF

AMF è una compagnia assicurativa controllata in egual misura dalla Confederazione Sindacale Svedese (LO) e dalla Confederazione delle Imprese Svedesi. La società è gestita secondo principi mutualistici. Al 31 dicembre 2019 aveva in portafoglio asset per 673 miliardi di corone (61,1 miliardi di euro al cambio attuale) e rappresentava circa 4 milioni di clienti. AMF è una delle principali società pensionistiche svedesi e uno dei primi investitori del Nasdaq OMX Nordic Stockholm[98].

Trasparenza

- Il 19 marzo 2020 il fondo ha pubblicato il suo ultimo bilancio annuale[99].
- AMF non rende noti i dettagli sui titoli in portafoglio fatta eccezione per le cinque maggiori partecipazioni e i le nove società di cui è il primo azionista.
- L'ultimo rapporto di sostenibilità fa riferimento al 2018[100].

[97] Ovvero: Vivendi, Ocwen, Green Mountain Coffee Roaster, Petrobras, Toshiba, Volkswagen, Allergan Inc, Cobalt International Energy, Deutsche Bank, Mitsubishi, Alphabet/Google, General Electric, BHP, Steinhoff e Qualcomm. Ibidem.
[98] Cfr. https://www.amf.se/in-english/
[99] Cfr. https://www.pressmachine.se/obj.php?obj=63033&id=o7r6rhdu6zr8n2qn6hersu1tyetbo27sazc5j6g5w7dywr1czs4s02vyuvvec8t0ethpctx780v6x93cut6be4ewihk5xglnwsu
[100] Cfr. https://www.amf.se/globalassets/pdf/rapporter/sustainability_report_2018.pdf

AMFs fem största innehav,

Per den 2019-05-31

BOLAG	Kapital	Röster	Värde (MSEK)	Ägarposition av röster
Investor	4,5%	8,4%	14 995	2
Volvo	3,3%	3,5%	9 656	7
Swedbank	4,7%	4,7%	7 505	5
Ericsson	2,5%	2,8%	7 475	5
SEB	3,6%	3,7%	6 986	5

Källa: Holdings

Nio bolag där AMF är störst eller näst största ägare

Räknat som kapital, per den 2019-05-31

BOLAG	Ägarposition	Kapital	Röster	Värde (MSEK)
SCA	1	10,9%	6,4%	5 490
Thule Group	1	10,2%	10,2%	2 352
Skanska	2	5,4%	3,8%	3 707
Wallenstam	2	9,9%	5,1%	3 269
Elekta	2	6,5%	4,8%	3 103
NCC	2	13,1%	6,2%	2 258
BillerudKorsnäs	2	9,0%	9,0%	2 171
Bonava	2	12,8%	6,1%	1 671
Dedicare Group	2	9,2%	4,9%	32

Källa: Holdings

Grafico 5. *Le principali partecipazioni di AMF (a sinistra: i primi 5 titoli in portafoglio; a destra: le società di cui AMF è il principale azionista. Fonte: Rapporto Annuale 2019 di AMF[101])*

Approccio e strategie ESG

AMF non investe in aziende che non rispettano i principi fondamentali in materia di diritti umani, diritti del lavoro, ambiente e la lotta alla corruzione come stabilito dai principi del Global Compact delle Nazioni Unite e dalle Linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali.

- AMF non investe in aziende che producono o distribuiscono armi controverse (mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche, armi biologiche e nucleari).
- Il fondo esclude le aziende per le quali l'estrazione del carbone contribuisce a oltre il 10% die ricavi.
- AMF sembra adottare una strategia di selezione Best in class («Cerchiamo di investire in aziende che sono tra le migliori su scala globale in termini di sostenibilità in ogni settore[102]»).
- Prima di escludere un titolo in portafoglio il fondo avvia un dialogo con l'impresa per cercare di risolvere il problema. Se il dialogo non produce risultati AMF cede la partecipazione (nel 2018 è accaduto solo in un caso; il nome della società in questione non è stato specificato).

Investimento in imprese legate alla produzione di energia da fonti fossili

AMF si dichiara attento alla valutazione dei rischi finanziari posti dal cambiamento climatico. («A nostro avviso, l'attuale uso dell'energia fossile non può essere sostenuto nel tempo. Si verificherà una transizione socio-economica globale verso un contesto caratterizzato da emissioni di CO2 notevolmente inferiori. In questo quadro, ci sforziamo di investire in aziende che lavorano attivamente per contribuire a questa transizione»[103]).

La policy del fondo può essere sintetizzata in cinque obiettivi[104]:

[101] Cfr. https://bit.ly/3e51Lad
[102] Ibidem
[103] Ibidem
[104] Ibidem

- Investire in aziende che contribuiscano attivamente alla transizione verso una riduzione delle emissioni di CO2.
- Nei settori con un'elevata impronta di carbonio investire in quelle aziende caratterizzate dalla footprint più bassa nel confronto con le concorrenti.
- Prendere in considerazione l'impronta di carbonio delle aziende nelle decisioni di investimento.
- Escludere le aziende per le quali l'estrazione del carbone contribuisce a oltre il 10% del fatturato.
- Misurare l'impronta di carbonio delle azioni delle aziende quotate, delle controllate e delle società collegate.

Pratiche di engagement

AMF ha partecipato attivamente con il suo voto a 47 assemblee svedesi nel corso del 2018 e a 392 assemblee all'estero votando per delega («Finora ci siamo concentrati sulle assemblee delle società di cui cui siamo tra i principali azionisti»[105]).

- In qualità di uno dei principali azionisti della Borsa di Stoccolma AMF partecipa ai comitati di nomina di molte società (30 nel 2018) promuovendo da anni la parità di genere nei consigli di amministrazione («In media, la percentuale di donne nei consigli in cui abbiamo partecipato al processo di nomina è stata del 41%»[106]).

Il dialogo con le società estere è dichiaratamente più limitato. AMF sceglie la strada delle iniziative congiunte con gli altri investitori che aderiscono ad accordi collettivi come, ad esempio, i Principi ONU per l'Investimento Responsabile[107].

[105] Ibidem
[106] Ibidem
[107] Cfr. https://www.unpri.org/

3. Danimarca

Caratteristiche generali
Il sistema pensionistico danese offre un trattamento previdenziale di base integrato a sua volta da un supplemento concesso ai pensionati più svantaggiati. Il regime pensionistico professionale Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), basato su contributi forfettari, è obbligatorio e copre circa il 90% della forza lavoro[108].

I fondi analizzati
ATP è il principale schema pensionistico integrativo della Danimarca con 5,3 milioni di aderenti[109].
Fondata nel 1927 PFA è la più grande società mutualistica di previdenza danese[110].
Danica è una società di previdenza del gruppo Danske Bank, il principale istituto di credito della Danimarca[111]. I fondi pensione analizzati interessano nel complesso circa 7,5 milioni di clienti[112].

Buone pratiche osservate
Tutti i fondi analizzati pubblicano regolarmente un report di sostenibilità e integrano i fattori ESG nell'analisi finanziaria.
Tutti i fondi sono esposti sul settore del fossile. Osserviamo tuttavia l'esistenza di strategie di esclusione parziale delle imprese maggiormente coinvolte nei comparti più controversi come il carbone e le sabbie bituminose. Si osserva inoltre un'attività di monitoraggio della carbon footprint del portafoglio.
Per i fondi analizzati, infine, si segnala una consolidata e significativa attività di engagement con le aziende.

3.1 ATP

ATP è un fondo previdenziale che conta 5,3 milioni di aderenti. Nel 2019 ha erogato un trattamento pensionistico a oltre un milione di iscritti per complessivi 17,1 miliardi di corone (2,3 miliardi di euro) e ha ricevuto contributi per 10,1 miliardi (1,35 miliardi di euro)[113].

Trasparenza

- Il 6 febbraio 2020 il fondo ha pubblicato il suo ultimo bilancio registrando un ritorno sugli investimenti pari a 40,7 miliardi di corone (5,45 miliardi di euro)[114].
- ATP non diffonde dati sui titoli in portafoglio.
- ATP mette regolarmente a disposizione diversi rapporti di sostenibilità divisi per aree tematiche[115].

---

[108] Sulle caratteristiche generali cfr. OECD, "Pensions at a Glance 2019: country profiles – Denmark", novembre 2019 in https://www.oecd.org/els/public-pensions/PAG2019-country-profile-Denmark.pdf
[109] Cfr. https://www.atp.dk/en/about-atp/atp-in-brief
[110] Cfr. https://english.pfa.dk/about-pfa/pfa-overview/pfa-in-brief/?icid=hero_pfainbrief_readmore
[111] Cfr. https://www.danicapension.dk/en-dk/about-us/Organisation/Pages/Brief-facts.aspx
[112] Ibidem, nostre elaborazioni.
[113] Cfr. https://www.atp.dk/en/about-atp/atp-in-brief
[114] Cfr. https://www.atp.dk/sites/default/files/annual-announcement-financial-statements-2019.pdf

Approccio e strategie ESG
ATP attua una strategia di screening per valutare la compatibilità del proprio portafoglio con la sua Politica di Responsabilità negli Investimenti.

- Quando lo screening evidenzia una possibile violazione si passa alla fase successiva: l'accertamento dei fatti (fact finding). «L'accertamento dei fatti è un processo di indagine flessibile che può includere molti tipi diversi di fonti e il cui scopo è quello di rendere possibile al Comitato per la responsabilità dell'ATP di concludere se vi sia stata o meno una violazione della politica di ATP. Se il Comitato per la Responsabilità di ATP scopre che una società in portafoglio viola la Politica di Responsabilità negli Investimenti di ATP, il fondo escluderà o si impegnerà in un dialogo mirato con la società»[116].
- ATP ha escluso 5 compagnie impegnate nel settore dell'estrazione delle sabbie bituminose per incompatibilità con la Convenzione sulla diversità biologica (Convention on Biological Diversity)[117].
- Sempre nel 2019 ATP ha escluso la compagnia Grupo México «per le condizioni inaccettabili relative alle sue attività minerarie»[118].

Investimento in imprese legate alla produzione di energia da fonti fossili

- ATP invita le compagnie a ridurre la propria dipendenza dalle fonti fossili e incoraggia i produttori del comparto fossile a ridurre la propria carbon footprint.
- ATP riconosce il rischio finanziario associato alla transizione energetica per il settore fossile ovvero il fenomeno degli stranded assets.
- ATP non investe nei produttori di energia elettrica per i quali il carbone contribuisce per oltre la metà della produzione a meno che questi ultimi non abbiano un piano di transizione o non siano disponibili a confrontarsi sul tema dialogando con il fondo[119].
- ATP ha deciso di non investire più indirettamente nel settore fossile attraverso l'acquisto di quote di fondi di investimento.
- Attualmente ATP investe nel settore fossile con partecipazioni complessive per 5,58 miliardi di corone (750 milioni di euro di euro)[120].

---

[115] Cfr. https://www.atp.dk/en/responsibility/responsibility-reports
[116] Cfr. https://www.atp.dk/sites/default/files/esg_factfinding_engb_sider_1.pdf
[117] Ibidem, Cfr. https://www.cbd.int/
[118] Ibidem
[119] Cfr. https://www.atp.dk/sites/default/files/esg_climate_sider.pdf
[120] Ibidem, nostre elaborazioni.

OVERVIEW OF ATP'S INVESTMENTS IN EXTRACTION OF FOSSIL FUELS

	Market value	Olie & Gas		Coal	
	DKKm	#Companies	DKKm	#Companies	DKKm
Private Equity & Credit Funds	63,589	116	2,998	3	36
Infrastructure	44,784	4	1,368	0	0
Equities	73,135	17	850	0	0
Corporate bonds	4,004	52	332	0	0

Tabella 5. *L'esposizione di ATP nel settore fossile (Fonte: Climate Report di ATP 2019*[121] (*La categoria "infrastrutture" comprende gli investimenti diretti di ATP in infrastrutture e i fondi che investono in progetti di infrastrutture e aziende*).

Pratiche di engagement

Le pratiche di engagement di ATP si traducono in un dialogo continuo con le imprese il cui contenuto non viene reso pubblico e in un dialogo aperto in occasione delle assemble annuali degli azionisti.

- Nel 2019 il fondo ha partecipato con il voto a 442 assemblee.[122]
- I temi toccati nell'attività di engagement riguardano soprattutto la composizione dei consigli di amministrazione, la retribuzione dei manager e il cambiamento climatico.
- Nel 22% dei casi[123] ATP ha votato contro le indicazioni dei consigli di amministrazione delle società in cui investe.

3.2 PFA

PFA è una società di previdenza fondata nel 1917. Ad oggi gestisce i risparmi di circa 1,3 milioni di clienti[124].

Trasparenza

- Nel 2019 i clienti del PFA hanno registrato un rendimento sui risparmi del 19% pari a 57,6 miliardi di corone (7,7 miliardi di euro)[125].
- PFA non diffonde dati sui titoli in portafoglio.
- PFA pubblica regolarmente rapporti di sostenibilità. L'ultimo disponibile fa riferimento alle attività svolte nel 2018[126].

[121] Cfr. https://www.atp.dk/en/dokument/climate-change-2019
[122] Cfr. https://www.atp.dk/sites/default/files/aktivtejerskab_gb.pdf
[123] Ibidem
[124] Cfr. https://english.pfa.dk/about-pfa/pfa-overview/pfa-in-brief/?icid=hero_pfainbrief_readmore
[125] Cfr. https://pfa.dk/-/media/pfa-v2/dansk/dokumenter/om-pfa/aarsrapporter/pfa_aarsrapport_holding_2019.pdf

Approccio e strategie ESG

- La policy di PFA per gi investimenti responsabili è modellata sulla base della compatibilità delle sue iniziative con le convenzioni internazionali dell'ONU e di altre organizzazioni in materia di diritti umani, diritti dei lavoratori, ambiente, clima, governance e responsabilità fiscale[127].
- PFA ha istituito un Responsible Investment Board (RI Board) che fissa obiettivi e priorità degli investimenti. Nel 2018 il board si è riunito undici volte.

Investimento in imprese legate alla produzione di energia da fonti fossili

PFA analizza i rischi climatici legati ai suoi investimenti monitorando i livelli di emissione del suo portafoglio[128].

- Nel 2018 PFA ha seguito le raccomandzioni della Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD)[129] e ha partecipato all'analisi Global Climate Index 2018/Pension Funds promossa dall'Asset Owner Disclosure Project (AODP)[130].
- Le emissioni del portafoglio sono pari mediamente a 124 tonnellate di CO2 per ogni milione di dollari investito e a 198 tonnellate di CO2 per ogni milione di dollari di ricavi[131].
- I dati segnano una performance migliore rispetto all'indice mondiale (World index)[132] di riferimento che, a sua volta, totalizza 145 tonnellate di CO2 per ogni milione di dollari investito e a 218 tonnellate di CO2 per ogni milione di dollari di ricavi.
- I settori che contribuivano maggiormente alle emissioni nel 2017 erano: utilities, materiali, energia e industria[133].

---

[126] Cfr https://english.pfa.dk/-/media/pfa-v2/english/documents/about-pfa/csr/cr-report-2018-uk.pdf?la=en&hash=535AF1541A425C0726176109D07323164040111E e https://english.pfa.dk/about-pfa/corporate-responsibility/policies-guidelines-reports/

[127] *Ovvero lo UN Global Compact (i dieci principi sui comportamenti responsabili in materia di diritti umani e dei lavoratori, ambiente e anticorruzione; gli UN Guiding Principles on Business and Human Rights; l'Accordo di Parigi sul clima; i sei UN-based principles for responsible investments; l'action plan OCSE sul fenomeno della Base Erosion and Profit Shifting (BEPS).* Cfr. https://english.pfa.dk/-/media/pfa-v2/english/documents/about-pfa/csr/cr-report-2018-uk.pdf?la=en&hash=535AF1541A425C0726176109D07323164040111E

[128] Cfr. https://english.pfa.dk/-/media/pfa-v2/english/documents/about-pfa/csr/cr-report-2018-uk.pdf?la=en&hash=535AF1541A425C0726176109D07323164040111E

[129] *La Task Force on Climate-related Financial Disclosure stata costituita nel 2015 dal Financial Stability Board con l'obiettivo di elaborare indicazioni sulla rendicontazione dei rischi legati al cambiamento climatico.* Cfr. https://www.fsb-tcfd.org/

[130] *AODP è un'iniziativa dell'organizzazione di beneficienza britannica ShareAction. Sul progetto Global Climate Index 2018/Pension Funds* Cfr. https://aodproject.net/changing-climate/

[131] Cfr. https://english.pfa.dk/-/media/pfa-v2/english/documents/about-pfa/csr/cr-report-2018-uk.pdf?la=en&hash=535AF1541A425C0726176109D07323164040111E

[132] La composizione del World index non è specificata

[133] Cfr. https://english.pfa.dk/-/media/pfa-v2/english/documents/about-pfa/csr/cr-report-2018-uk.pdf?la=en&hash=535AF1541A425C0726176109D07323164040111E

CO_2 emissions per sector	PFA November 2018	World index November 2018
	tCO_2/USD million invested	
Utilities	916.1	1,690.4
Materials	785.0	851.8
Energy	332.0	398.5
Industry	198.2	104.9
Consumer goods	50.5	35.8
Consumables	46.0	47.2
Property	17.4	21.0
Information technology	10.7	13.1
Health care	7.3	8.3
Finance	4.2	9.8
Telecommunications services	N/A	N/A

Tabella 6. *Le emissioni di CO2 nel portafoglio per settori: AFP vs World index (Fonte: Rapporto sulla responsabilità sociale di PFA 2018[134]).*

Pratiche di engagement

PFA opera come azionista attiva per valutare la compatibilità delle aziende in portafoglio con la propria policy sull'investimento responsabile. L'attività prevede screening, dialogo con le imprese, voto in assemblea e in alcuni casi il disinvestimento dall'azienda controversa[135].

- PFA ha avviato un dialogo con due manager esterni che investono in Tata Power, Anhui Conch Cement e Grasim Industries per conto di PFA per segnalare l'elevato livello di emissioni di queste aziende («Entrambi i manager hanno offerto ulteriori informazioni sulle valutazioni di cui non eravamo a conoscenza sul clima da parte delle aziende. Sulla base di ciò, si è ritenuto che non ci fosse bisogno di disinvestire ma che PFA continuerà a monitorare gli sviluppi delle aziende»).
- PFA partecipa a Climate Action 100+, un'associazione internazionale[136] di investitori che si impegna a dialogare con le 100 aziende del mondo che hanno le maggiori emissioni di gas serra.
- Le azioni e le obbligazioni sono vagliate in collaborazione con il consulente Global Engagement Services (GES). Nel 2018 GES ha valutato 98 casi per sospetta violazione della politica di PFA. GES ha avviato un dialogo con 51 società: per 19 di queste è stata confermata la violazione della politica del PFA in materia di investimenti responsabili. 16 casi su 19 sono stati risolti con il dialogo[137].
- In totale, nel 2018 il PFA ha avviato un dialogo critico con 56 aziende.

[134] Cfr. https://english.pfa.dk/-/media/pfa-v2/english/documents/about-pfa/csr/cr-report-2018-uk.pdf?la=en&hash=535AF1541A425C0726176109D07323164040111E
[135] Ibidem
[136] Cfr. http://www.climateaction100.org/
[137] Cfr. https://english.pfa.dk/-/media/pfa-v2/english/documents/about-pfa/csr/cr-report-2018-uk.pdf?la=en&hash=535AF1541A425C0726176109D07323164040111E

- PFA effettua uno screening sugli investimenti immobiliari e sulle aziende non quotate che sono incluse nel suo portafoglio per valutare la loro compatibilità con le linee guida del fondo sulle pratiche fiscali responsabili.
- PFA esamina e analizza i titoli di Stato in relazione alle linee guida sugli investimenti responsabili nel comparto («Nel corso dell'anno, ci siamo concentrati sulle situazioni in Venezuela e in Arabia Saudita, e il Consiglio del RI ha deciso di inserire l'Arabia Saudita nell'elenco di osservazione del PFA. Non ci impegniamo a dialogare con i Paesi poiché questa attività è considerata materia di politica estera»)[138].
- Nel 2018 PFA ha votato alle assemblee generali di 21 società danesi e 49 società estere sulle tematiche di governance, diritti umani, diritti dei lavoratori, ambiente e clima[139].
- PFA ha escluso le società Larsen & Toubro, Bharat Electronics e United Technologies, perché coinvolte nella produzione di armi nucleari[140].

3.3 Danica Pension

Danica è una società di previdenza del gruppo Danske Bank con oltre 800 mila clienti che gestisce fondi per oltre mezzo trilione di corone e contributi annuali per 50 miliardi di corone (6,7 miliardi di euro)[141].

Trasparenza

- Danica ha pubblicato il suo ultimo bilancio finanziario e di sostenibilità. Al 31 dicembre 2019 il valore del portafoglio ammontava a circa 606 miliardi di corone[142] (81,2 miliardi di euro al cambio attuale).
- Danica non diffonde dati sui titoli in portafoglio.

Approccio e strategie ESG

Danica prende in considerazioni i fattori ESG nell'analisi e nelle decisioni riguardanti gli investimenti.

- Il fondo non investe in compagnie eccessivamente esposte ai settori del carbone o delle sabbie bituminose (oltre 30% dei ricavi).
- Il fondo non investe in aziende attive nei settori delle armi controverse o delle armi nucleari.
- Danica aderisce all'iniziativa Climate Action 100+ con altri 370 investitori[143].

Investimento in imprese legate alla produzione di energia da fonti fossili

All'inizio del 2018 la regola del 30% applicata al settore delle sabbie bituminose e a quello del carbone aveva portato all'esclusione di 90 aziende[144].

- Nel 2019 Danica ha annunciato l'obiettivo di investire «100 milioni di corone (13,4 milioni di euro, ndr) nella transizione verde»[145]. Alla fine dell'anno erano stati investiti

---

[138] Ibidem
[139] Ibidem
[140] ibidem
[141] Cfr. https://www.danicapension.dk/en-dk/about-us/Organisation/Pages/Brief-facts.aspx
[142] Cfr. https://danicapension.dk/-/media/pdf/danica-pension/dk/aarsregnskaber/2019/q4/danica-pension-annual-report-2019.pdf
[143] Cfr. http://www.climateaction100.org/
[144] Cfr. https://www.eticanews.it/risparmio-sri/il-carbon-divestment-di-danske-fa-90/

10 milioni nei seguenti comparti: immobili dotati di «certificazione di sostenibilità» (Sic), green bond e fondi infrastrutturali che investono nelle fonti rinnovabili.

- Per quanto riguarda l'impatto delle attività di Danica: i consumi di elettricità del fondo sono coperti dalle rinnovabili, tra il 2018 e il 2019 i consumi di carta sono stati dimezzati mentre le emissioni di CO2 si sono ridotte del 7%[146].

Pratiche di engagement

Il fondo si impegna in attività di engagement sui temi ESG. Nel 2019 ha partecipato al voto in occasione di 406 assemblee in 33 paesi su 5796 proposte[147]. Il fondo ha votato contro in 60 occasioni su un totale di 92 proposte presentate dagli azionisti.

[145] Cfr. https://danicapension.dk/-/media/pdf/danica-pension/dk/aarsregnskaber/2019/q4/danica-pension-annual-report-2019.pdf

[146] Ibidem

[147] Cfr. https://danskebank.com/-/media/danske-bank-com/file-cloud/2020/2/active-ownership-report-2019.pdf?rev=d0871900be39430eb30c10f3b6b95ccf

4. Francia

Caratteristiche generali
Nel settore privato il sistema pensionistico francese si articola in due livelli: il primo è rappresentato da un regime pensionistico pubblico a prestazione definita; il secondo da un regime professionale. Il sistema a prestazioni definite offre anche una pensione minima contributiva (il cosiddetto *minimum contributif*). Esiste un reddito minimo mirato per gli anziani (ASPA)[148].

I fondi analizzati
Il Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) è un'istituzione amministrativa pubblica che si impegna a investire le somme affidategli dalle autorità pubbliche per partecipare al finanziamento delle pensioni[149]con un intento dichiarato di promozione della finanza sostenibile[150].
Ircantec è un fondo pensionistico complementare francese per i dipendenti pubblici creato nel 1970[151].
RAFP è uno schema pensionistico per i funzionari del governo centrale, delle autorità locali, degli ospedali pubblici e del sistema giudiziario[152].
PRO BTP è una società di previdenza per i lavoratori e i pensionati dell'edilizia e dei lavori pubblici[153].
Gli asset gestiti dai quattro fondi presi in esame superano gli 80 miliardi di euro[154].

Buone pratiche osservate
Tutti i fondi analizzati integrano i fattori ESG nell'analisi finanziaria e pubblicano periodicamente un rapporto ad hoc sulle strategie di investimento responsabile e/o sulle attività di engagement.
Il Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) rende nota nel dettaglio la composizione del suo portafoglio[155].
Tutti i fondi sono esposti sul settore del fossile ma dichiarano al tempo stesso l'intenzione di ridurre la propria carbon footprint. PRO BTP, in particolare, punta ad avere un portafoglio globale «il più vicino possibile alla neutralità del carbonio entro il 2050»[156].
Tra le strategie più rilevanti osservate nell'analisi si segnala l'esclusione delle società eccessivamente esposte nel settore del carbone (un'iniziativa di FRR[157]) e il disinvestimento dalle società estrattive e dalle major petrolifere i cui piani di investimento non siano compatibili con lo scenario 2°C (un'iniziativa di Ircantec[158]).

4.1 FRR

---

[148] Sulle caratteristiche generali cfr. OECD, "Pensions at a Glance 2019: country profiles – France", novembre 2019 in https://www.oecd.org/els/public-pensions/PAG2019-country-profile-France.pdf
[149] Cfr. http://www.fondsdereserve.fr/fr/missions
[150] Cfr. http://www.fondsdereserve.fr/en/organisation
[151] Cfr. https://www.ircantec.retraites.fr/nous-connaitre/notre-institution-retraite-complementaire
[152] Cfr. https://www.rafp.fr/en/what-rafp
[153] Cfr. https://groupe.probtp.com/accueil/nous-connaitre/notre-mission.html
[154] Ibidem, nostre elaborazioni.
[155] Cfr. http://www.fondsdereserve.fr/documents/FRR-Porfolio-composition-31-12-2019.pdf
[156] Ibidem
[157] Cfr. http://www.fondsdereserve.fr/en/socially-responsible-investment/exclusions-list
[158] Cfr. https://www.ircantec.retraites.fr/sites/default/files/public/actionsclimat19_en2_0.pdf

Il Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) è un'istituzione amministrativa pubblica creata dalla legge n. 2001-624 del 17 luglio 2001. Si impegna a investire per conto della collettività le somme affidategli dalle autorità pubbliche per partecipare al finanziamento delle pensioni.[159] È gestito da un comitato esecutivo e da una commissione di vigilanza. FRR si pone l'obiettivo di essere un investitore orientato ad obiettivi di lungo periodo oltre che promotore di una finanza sostenibile[160].

Trasparenza

- Il 13 marzo 2020 FRR ha diffuso i dati principali sulla performance dell'anno precedente. Nel corso del 2019 il controvalore degli asset gestiti è salito di 1,1 miliardi di euro[161] a quota 33,6 miliardi. Il rendimento complessivo del portafoglio è stato pari al 9,66%.
- L'ultimo bilancio completo fa riferimento al 2018[162] quando il fondo aveva registrato un rendimento negativo del 5,16%, la seconda peggior prestazione di sempre.
- Rilevante la scelta del fondo di pubblicare nel dettaglio la composizione del portafoglio[163]. Un caso unico tra i fondi francesi analizzati.
- FRR, inoltre, pubblica un rapporto[164] ad hoc sulle sue strategie di investimento responsabile per il quinquennio 2019-2023.

Approccio e strategie ESG

FRR si è imposto di «incorporare i criteri ESG nel processo di gestione del portafoglio e nelle decisioni di investimento»[165]. Ai gestori dei fondi viene chiesto in particolare:

- un impegno alla ricerca e all'analisi, sulle pratiche sociali e ambientali delle aziende prese in considerazione per gli investimenti in relazione ai principi Onu sull'investimento responsabile.
- L'inclusione dei risultati di questa ricerca nel processo di selezione dei titoli.
- Un impegno alla trasparenza e alla rendicontazione sulle modalità di integrazione dei criteri extra-finanziari e sugli eventuali problemi incontrati.
- Un impegno a scambiare informazioni con FRR sul metodo e sull'attività di ricerca.

A partire dal giugno 2005[166], FRR ha elaborato i suoi principi per l'investimento responsabile. Ne deriva una strategia «in linea con i dieci principi del Global Compact dell'ONU, che costituisce un quadro unificante riconosciuto a livello internazionale e sufficientemente ampio da comprendere le realtà locali nelle diverse regioni del mondo, facendo anche un chiaro riferimento alle norme fondamentali riconosciute dall'ILO (Organizzazione Internazionale del Lavoro)»[167].

Nel 2008 il Consiglio di vigilanza di FRR ha adottato una strategia d'investimento socialmente responsabile che si pone 5 obiettivi fondamentali:

---

[159] Cfr. http://www.fondsdereserve.fr/fr/missions
[160] Cfr. http://www.fondsdereserve.fr/en/organisation
[161] Cfr. http://www.fondsdereserve.fr/documents/press-release-frr-2019-performance.pdf
[162] Cfr. http://www.fondsdereserve.fr/documents/FRR-RA2018-GB-3.pdf
[163] Cfr. http://www.fondsdereserve.fr/documents/FRR-Porfolio-composition-31-12-2019.pdf
[164] Cfr. http://www.fondsdereserve.fr/responsible-investment-strategy/index.html#page=1
[165] Cfr. http://www.fondsdereserve.fr/en/socially-responsible-investment
[166] Ibidem
[167] Cfr. http://www.fondsdereserve.fr/en/socially-responsible-investment/principles

- estendere gradualmente l'approccio dell'investimento socialmente responsabile a tutte le asset class.
- Migliorare la prevenzione dei rischi extra-finanziari. A tale scopo il Consiglio di vigilanza ha costituito un comitato di investimento socialmente responsabile.
- Continuare a promuovere l'esercizio attivo delle deleghe alle assemblee degli azionisti (proxy voting).
- Migliorare l'analisi dell'impatto delle questioni ambientali sulla strategia d'investimento di FRR.
- Partecipare attivamente alle attività di ricerca in Francia e all'estero sul tema dell'investimento socialmente responsabile[168].

Investimento in imprese legate alla produzione di energia da fonti fossili
FRR ha adottato una politica di esclusione parziale delle imprese del settore del carbone.

Il fondo, in particolare, ha deciso nel 2018 di escludere le società in cui le operazioni nel settore dell'estrazione del carbone o della produzione di energia coal-based incidono per oltre il 10% dei loro ricavi[169]. Viene tuttavia concesso al gestore di investire in quelle aziende che superano la soglia del 10% qualora l'investimento si ponga l'obiettivo di «sostenere queste società verso un nuovo modello di produzione»[170].

FRR si è posto l'obiettivo generale di ridurre la carbon footprint del proprio portafoglio. La riduzione è misurata attraverso il confronto con alcuni indici di riferimento (benchmark indices)[171].
Alla fine del 2015, l'impronta di carbonio del portafoglio azionario di FRR ammontava a 318, 8 tonnellate di CO2 per milione di euro di fatturato[172], un dato inferiore del 25,3 % a quello dell'indice di riferimento (composto dalle seguenti quote: 17% MSCI Emerging Markets, 41.5% FTSE Developed All Cap Excluding Eurobloc e 41.5% FTSE Eurobloc All Cap). Il risultato segna inoltre un miglioramento significativo rispetto agli anni precedenti.

[168] Cfr. http://www.fondsdereserve.fr/en/socially-responsible-investment
[169] Cfr. http://www.fondsdereserve.fr/en/socially-responsible-investment/exclusions-list
[170] Ibidem
[171] Cfr. http://www.fondsdereserve.fr/documents/FRR_Carbon_Footprint.pdf
[172] In questo caso la carbon footprint è calcolata dividendo le emissioni annuali di ogni compagnia per il suo fatturato nel medesimo periodo di tempo.

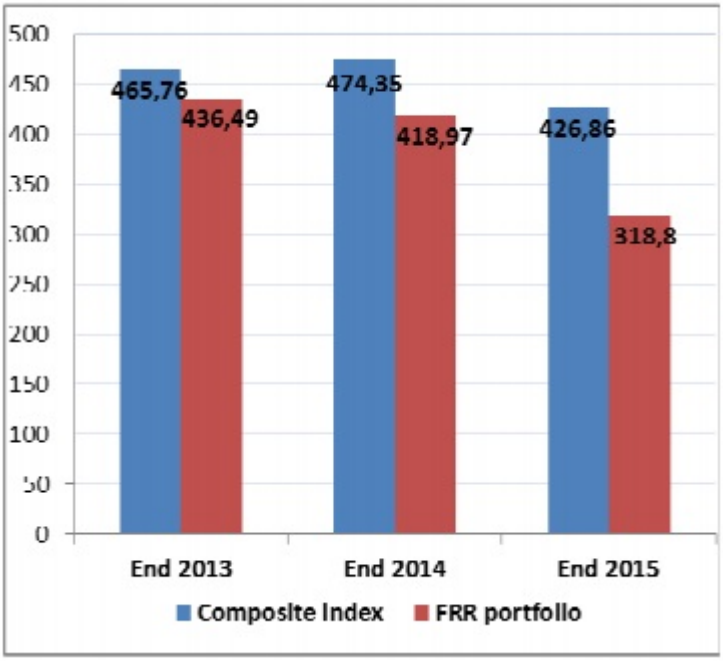
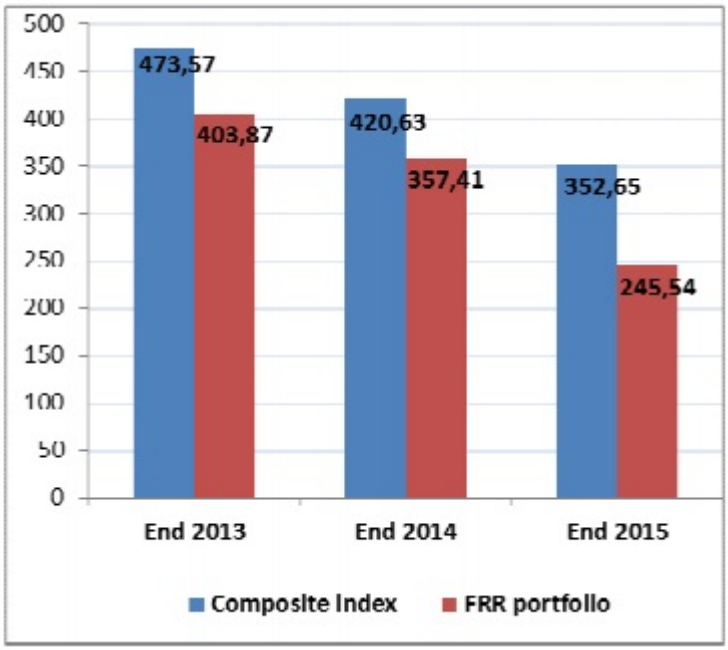


Grafico 6. *FRR carbon footprint 2015 (tonnellate di CO2 per mln di euro di fatturato. Fonte: comunicato stampa FRR[173])*

Inoltre, per ogni milione di euro investito nel portafoglio di FRR le emissioni assolute ammontano a 245,5 tonnellate di CO2. Alla fine del 2015 il portafoglio di FRR emetteva il 30,4% di CO2 in meno rispetto al suo indice di riferimento[174]. Anche in questo caso il risultato segna un miglioramento rilevante rispetto ai dati registrati nel 2013 e nel 2014.



[173] Cfr. http://www.fondsdereserve.fr/documents/FRR_Carbon_Footprint.pdf
[174] Per ulteriori dettagli cfr. un successivo e più approfondito studio in http://www.fondsdereserve.fr/documents/Rapport-Article-173-LTE-FRR-2018.pdf

Grafico 7. *FRR carbon footprint 2015 (tonnellate di CO2 per mln di euro investito. Fonte: comunicato stampa FRR[175])*

Pratiche di engagement

I diritti di voto del FRR sono esercitati dai gestori patrimoniali[176] nell'interesse del fondo. I dati più recenti[177] comunicati da FRR fanno riferimento all'anno 2017 quando il fondo:

- ha votato 37.258 mozioni distribuite nei 32 Paesi che compongono il suo portafoglio azionario dei mercati avanzati.
- Ha partecipato in tutti i Paesi al 99% delle assemblee degli azionisti.
- Ha votato a favore dell'86,6% delle mozioni presentate alle assemblee degli azionisti («La maggior parte dei voti contrari riguardava le mozioni sulla retribuzione, l'elezione e la nomina degli amministratori e le operazioni di modifica del capitale della società». Nella maggior parte dei casi «non è tanto la mozione in sé ad essere contestata, quanto la mancanza di trasparenza sulla sua attuazione»[178]).

FRR si dichiara «molto attento alle mozioni esterne sui criteri ESG». Il fondo, inoltre, «assicura che i suoi gestori degli investimenti si impegnino a tenerne conto, in particolare sostenendo le richieste per ottenere una migliore comprensione di come l'azienda sta rispondendo alle questioni ambientali, sociali e climatiche»[179].

4.2 Ircantec

L'Ircantec (Institution de retraite complémentaire des agents non titulaires de l'État et des collectivités publiques) è un fondo pensionistico complementare francese istituito dal decreto n. 70-1277 del 23 dicembre 1970. Il fondo si aggiunge alle assicurazioni sociali di base: la Caisse nationale d'assurance vieillesse e/o la Mutualité sociale agricole[180]. A partire dal 2008 il fondo ha adottato i principi dell'investimento responsabile elaborati dalle nazioni Unite (UN PRI).[181]

Trasparenza

- Nel giugno del 2019 Ircantec ha pubblicato l'ultimo bilancio registrando un risultato patrimoniale di 10,1 miliardi di euro (+8,3% rispetto al 2017)[182].
- Ircantec non diffonde dati sui titoli in portafoglio.
- Nel giugno 2019 Ircantec ha pubblicato il suo "Climate Actions and ESG Report"[183]; nel gennaio 2018 ha diffuso un report sulla strategia di engagement intitolato "Shareholder and institutional engagement policy"[184].

---

175 Cfr. http://www.fondsdereserve.fr/documents/FRR_Carbon_Footprint.pdf
176 Per maggiori dettagli cfr. http://www.fondsdereserve.fr/documents/Proxy_voting_guidelines_February_2011.pdf
177 Cfr. http://www.fondsdereserve.fr/en/voting-proxies
178 Ibidem
179 ibidem
180 Cfr. https://www.ircantec.retraites.fr/nous-connaitre/notre-institution-retraite-complementaire
181 Cfr. https://www.esgdiligence.com/industry-news/spotlight-on-investors-ircantec
182 Cfr. https://www.ircantec.retraites.fr/sites/default/files/public/irc_ra2019def.pdf
183 Cfr. https://www.ircantec.retraites.fr/sites/default/files/public/actionsclimat19_en2_0.pdf
184 Cfr. https://www.ircantec.retraites.fr/sites/default/files/public/shareholder_and_insti_engagement_policy_oct_2018.pdf

Approccio e strategie ESG

- Ircantec punta a gestire tutti gli assets secondo criteri SRI. Il fondo «ha un approccio olistico che combina l'esclusione dei titoli e la selezione di emittenti che si concentrano su un modello che incorpora le questioni ambientali, sociali e di governance, così come gli investimenti tematici che hanno un impatto positivo»[185].
- Due volte all'anno il portafoglio viene valutato e consolidato da un'agenzia di rating, la Vigéo Eiris.
- Nel 2018, il segmento azioni e obbligazioni ha ottenuto una performance positiva «con un forte punteggio ESG di 56/100, significativamente superiore al suo benchmark». Iranctec, inoltre, «si distingue nel settore ambiente/territorio, con il 70% degli investimenti in società la cui performance è considerata da "forte" ad "avanzata". Inoltre, per la prima volta è stata raggiunta una forte performance nella componente sociale. Nel frattempo, il punteggio complessivo del portafoglio sovrano è stato di 72,7/100, superando il benchmark nelle tre aree E, S e G»[186].

Investimento in imprese legate alla produzione di energia da fonti fossili

Ircantec si è posto l'obiettivo di ridurre la propria esposizione ai rischi finanziari derivanti dal cambiamento climatico.

- Nel 2015 ha iniziato a misurare la carbon footprint delle azioni e delle obbligazioni di società quotate in portafoglio. A partire dal 2017 questa operazione è stata estesa a tutte le altre asset class.
- In termini di intensità di carbonio ponderata (670 tCO2/milioni di euro) le emissioni sono state inferiori del 6% rispetto al benchmark. Il portafoglio ha inoltre registrato 413 tCO2/milione di euro investito, superando così il benchmark del 21%[187].

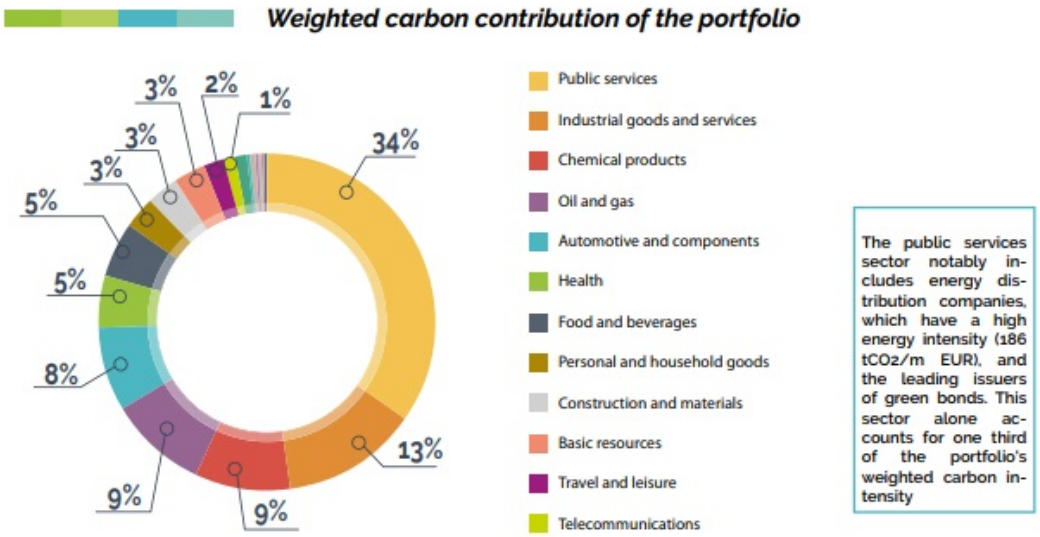


Grafico 8. *Carbon contribution di Ircantec per settori (Fonte: Climate Actions and ESG Report 2018 di Ircantec[188])*

[185] Cfr. https://www.ircantec.retraites.fr/sites/default/files/public/actionsclimat19_en2_0.pdf
[186] Ibidem
[187] Ibidem

Nell'ambito del programma di transizione in uno scenario globale 2°C Ircantec intende:

- Disinvestire da bond e azioni di società specializzate (perforazione, raffinazione ecc.) e obbligazioni di major petrolifere i cui piani di investimento non siano compatibili con lo scenario 2°C.
- Ridistribuire le somme recuperate investendo in green bond.
- Fissare un periodo di due anni per ricalcolare l'asset allocation strategica e, nel 2020, essere in grado di rivedere l'esposizione al settore del petrolio e del gas sulla base dell'allineamento con una traiettoria a 2°C.

Name	Contribution Scope 1+2 (tCO2e/m EUR)	Carbon intensity Scope 1+2 (tCO2e/m EUR)	Contribution Scope 1+2 (% of the portfolio)	Contribution Scope 1+2 (total %)
ENGIE	14.7	1,906.9	7.6%	7.6%
UMICORE (FRA)	13.9	1,345.3	7.2%	7.2%
IBERDROLA	12.4	416.1	6.4%	6.4%
ICTL.HTLS.GP.	11.6	1,477.1	6.0%	6.0%
ENEL	10.8	3,659.8	5.6%	5.6%
AIR LIQUIDE	9.5	832.0	4.9%	4.9%
TOTAL	7.7	611.6	4.0%	4.0%
VEOLIA ENVIRONNEMENT	7.0	1,240.1	3.7%	3.7%
ELIA SYSTEM OPERATOR	5.4	1,093.1	2.8%	2.8%
ACCOR	5.4	1,210.2	2.8%	2.8%
SOLVAY	4.7	803.1	2.4%	2.4%
CRH	4.0	303.4	2.1%	2.1%
RWE	3.8	609.7	2.0%	2.0%
FORTUM	3.4	1,238.2	1.8%	1.8%
TERNA RETE ELETTRICA NAZ	3.2	3,776.2	1.7%	1.7%
NATIONAL GRID	2.8	787.3	1.4%	1.4%
REPSOL YPF	2.7	267.9	1.4%	1.4%
EDP ENERGIAS DE PORTUGAL	2.6	294.0	1.4%	1.4%
HEIDELBERGCEMENT	2.0	829.9	1.0%	1.0%
LINDE	2.0	1,093.6	1.0%	1.0%
Total of the 20 top contributors	*129.7*	*7.34% of Ircantec's Corporate portfolio*		
Portfolio total	*192.3*			

Tabella 7. *Carbon contribution di Ircantec per titoli (Primi 20 titoli; fonte: Climate Actions and ESG Report 2018 di Ircantec[189])*

[188] Cfr. https://www.ircantec.retraites.fr/sites/default/files/public/actionsclimat19_en2_0.pdf

[189] Cfr. https://www.ircantec.retraites.fr/sites/default/files/public/actionsclimat19_en2_0.pdf

Pratiche di engagement

Le attività di engagement si pongono tre diversi obiettivi:

- mantenere un dialogo con le imprese e/o un settore industriale in coordinamento con le società di gestione e gli investitori istituzionali.
- Migliorare la cooperazione con altri investitori attraverso la partecipazione ad organizzazioni internazionali di investitori che si pongono i medesimi obiettivi.
- Migliorare e diversificare le pratiche di engagement («La diversità è utile per trattare tutte le questioni ESG e rivolgersi a tutti gli attori, ma deve essere parte di un quadro standardizzato che promuova le migliori pratiche e le metodologie più appropriate»[190]).

4.3 RAFP

Il Régime de Retraite additionnelle de la Fonction publique (Régime de Retraite additionnelle de la Fonction publique - RAFP) è uno schema creato per i funzionari pubblici che lavorano nelle sezioni civili o militari del governo centrale francese, delle autorità locali e regionali e nel settore degli ospedali pubblici, nonché per i membri del sistema giudiziario. Copre circa 4,5 milioni e mezzo di dipendenti pubblici[191].
In base all'articolo 76 della legge francese di riforma delle pensioni 2003-775 del 21 agosto 2003, la sua gestione è stata affidata ad un ente amministrativo pubblico controllato dallo Stato, l'Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique - ERAFP[192].

Trasparenza

- Il 2 settembre 2019 RAFP ha pubblicato il suo bilancio 2018. Al 31 dicembre di quell'anno il fondo gestiva asset per 29,6 miliardi di euro[193].
- RAFP non diffonde dati sui titoli in portafoglio.
- Il fondo fornisce informazioni sulle linee guida adottate per l'implementazione degli investimenti responsabili[194] e il 24 gennaio 2019 ha pubblicato l'ultimo rapporto annuale sulle attività di engagement nel 2018[195].

Approccio e strategie ESG

- Il gestore ERAFP ha adottato le sue linee guida ESG a partire dal 2006[196].
- Nel 2012 sono state elaborate le linee guida per l'engagement.
- A partire dal 2013 il gestore si è impegnato a misurare le emissioni di gas serra associate ai suoi investimenti.

L'approccio ESG tiene conto di cinque dimensioni[197]:

---

190 Cfr. https://www.ircantec.retraites.fr/sites/default/files/public/shareholder_and_insti_engagement_policy_oct_2018.pdf
191 Cfr. https://www.rafp.fr/en/what-rafp
192 Cfr. https://www.rafp.fr/en/what-erafp
193 Cfr. https://www.rafp.fr/en/sites/rafp_en/files/publication/file/rafp-ra_18-180x240-uk-bat.pdf
194 Cfr. https://www.rafp.fr/en/article/sri-erafp
195 Cfr. https://www.rafp.fr/en/erafps-shareholder-engagement-2019
196 Cfr. https://www.rafp.fr/en/sites/rafp_en/files/publication/file/rafp-charte_isr-2016-uk-web-page.pdf
197 Ibidem

- Stato di diritto e diritti umani
- Progresso sociale
- Democrazia e diritti sociali
- Ambiente
- Buona governance e trasparenza

Investimento in imprese legate alla produzione di energia da fonti fossili

Il fondo si è impegnato in una politica di limitazione delle emissioni associate al proprio portafoglio di cui viene regolarmente misurata la carbon footprint.

- La scelta delle compagnie si basa sulla combinazione di una strategia best in class e di una pratica di esclusione. In un primo momento vengono scelte le compagnie con i migliori punteggi ESG, in seguito «viene applicato un ulteriore filtro basato sulla carbon intensity (tonnellate equivalenti di CO2 / milione di euro di ricavi): il 5% delle compagnie più inquinanti a livello globale e il 20% delle più inquinanti in ogni singolo settore vengono escluse dal portafoglio»[198].
- Nel maggio del 2015 le emissioni associate al portafoglio del fondo risultavano inferiori del 16% rispetto al benchmark costituito dall'indice di riferimento MSCI World[199].

Pratiche di engagement

L'attività di voto in assemblea è considerata strategia integrante dell'approccio ESG all'investimento[200]. Le linee guida si concentrano su sei diverse aree di intervento.

- Bilancio e gestione (obiettivo: trasparenza sull'attività della società e sulla sua situazione finanziaria ed extra-finanziaria, efficacia dei sistemi di revisione e controllo).
- CdA e vigilanza (obiettivo: buona governance, equilibrio dei poteri ed efficacia degli organi deliberativi ed esecutivi).
- Distribuzione degli utili e gestione del patrimonio (obiettivo: rispettare gli azionisti a lungo termine, dare priorità agli investimenti e distribuire gli utili in modo equo).
- Remunerazione dei dirigenti (obiettivo: equità, moderazione e trasparenza della remunerazione).
- Diritti degli azionisti (obiettivo: trattamento equo degli azionisti, rispetto del principio "un'azione, un voto").
- Risoluzioni esterne di natura ambientale o sociale (obiettivo: trasparenza, previsione e la limitazione dell'impatto ambientale e sociale dell'attività dell'azienda).

[198] Cfr. https://www.rafp.fr/en/article/combating-climate-change
[199] Cfr. https://www.rafp.fr/en/sites/rafp_en/files/file/pr_carbon_footprint_erafp.pdf
[200] Cfr. https://www.rafp.fr/en/sites/rafp_en/files/publication/file/rafp-lignes_directrices-2019-uk.pdf

4.4 PRO BTP

PRO BTP è una società di previdenza sociale al servizio di aziende, artigiani, dipendenti, apprendisti e pensionati del settore dell'edilizia e dei lavori pubblici. Il gruppo «sta rafforzando il suo impegno di solidarietà con i professionisti dell'edilizia principalmente attraverso la sua politica di Responsabilità Sociale d'Impresa»[201].

Trasparenza

- Il 18 luglio 2019 PRO BTP ha pubblicato il suo bilancio 2018. Al 31 dicembre di quell'anno il fondo gestiva attività per 7,3 miliardi di euro[202].
- PRO BTP non diffonde dati sui titoli in portafoglio.
- Il 5 agosto 2019 PRO BTP ha pubblicato l'ultimo rapporto annuale sulle attività di engagement nel 2018[203].

Approccio e strategie ESG

Gli investimenti responsabili rappresentano il 53% del patrimonio per un controvalore complessivo di 9 miliardi di euro[204].

- Alla fine del 2018, gli investimenti in green bond ammontano a 266,8 milioni di euro, di cui 169,60 milioni di euro in titoli di Stato, 95 milioni di euro in obbligazioni corporate presso PRO BTP FINANCE e 2,2 milioni di euro presso i gestori esterni.
- Circa 466 milioni di euro sono investiti in fondi dedicati alla transizione energetica e alla riqualificazione dei siti inquinati.
- Di tutti i fondi di private equity in cui PRO BTP investe, 2 sono dedicati alla transizione energetica (DEMETER seed 6 e DEMETER Paris green fund) per un totale di 12,5 milioni di euro. Gli investimenti azionari di questi fondi riguardano soprattutto società che si posizionano sull'efficienza della rete elettrica o sui consumi degli edifici.
- 15 milioni di euro sono investiti in fondi immobiliari come La Française Immo SR e SR2 che «sono concepiti, tra l'altro, per affrontare le sfide ambientali: combattere il cambiamento climatico, contribuire allo sviluppo di edifici più rispettosi dell'ambiente»[205].

Investimento in imprese legate alla produzione di energia da fonti fossili

PRO BTP punta ad avera un portafoglio globale «il più vicino possibile alla neutralità del carbonio entro il 2050»[206].

- Per ragioni metodologiche[207], il fondo misura la propria carbon footprint su una quota complessiva del portafoglio pari al 41% del perimetro applicabile escludendo dal

[201] Cfr. https://groupe.probtp.com/accueil/nous-connaitre/notre-mission.html
[202] Cfr. https://groupe.probtp.com/files/live/sites/probtp-groupe/files/pdfs/publications/rapport-annuel-2018.pdf
[203] Cfr. https://groupe.probtp.com/files/live/sites/probtp-groupe/files/pdfs/publications/rapport-esg-climat-probtp-2018.pdf
[204] Ibidem
[205] Ibidem
[206] Ibidem

conteggio le seguenti asset class: titoli di Stato, mercato monetario, prestiti, partecipazioni e strumenti di copertura.

- Tra gli asset misurati, l'impronta di carbonio è pari a 303.445 tonnellate di CO2 equivalente con un'efficienza media di 124 tonnellate equivalenti di CO2 per milione di euro investito. «Tali emissioni provengono principalmente da attività quotate, la metà delle quali è costituita da azioni».
- Le emissioni, riferisce PRO BTP, sono compensate dagli investimenti nella transizione energetica all'interno delle infrastrutture (115 progetti) che hanno permesso di «produrre quasi 435.000 MWh di energia pulita. (...) Questa produzione di energia verde ha permesso di risparmiare quasi 300.000 teqCO2. (...) Questo risparmio di CO2 permette di compensare quasi tutte le emissioni note delle azioni del Gruppo, delle obbligazioni private e del patrimonio immobiliare»[208].

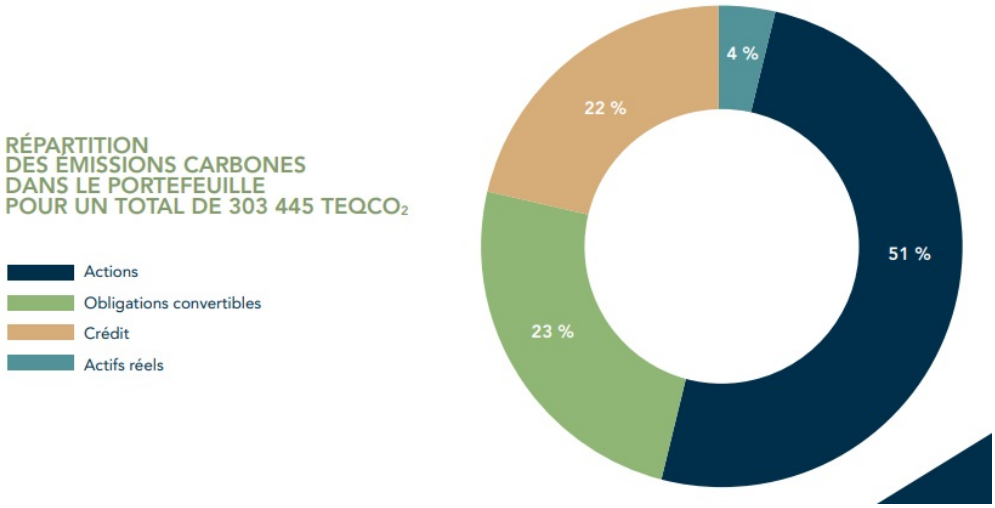


Grafico 9. *PRO BTP. La ripartizione della carbon footprint per classi di asset (Fonte: Rapporto ESG e Clima 2018 di PRO BTP*[209]

Pratiche di engagement

La politica di voto viene elaborata con il contributo di fornitori di servizi (le società Proxinvest e Institutional Shareholder Services - ISS) che elaborano raccomandazioni di voto coerenti con la politica della società. PRO BTP analizza ogni risoluzione prima di prendere una decisione definitiva[210].

- La quota di raccomandazioni di voto non seguite è stata pari nel 2018 al 14% del totale contro il 14,3% nel 2017.
- Nel 2018 la società ha partecipato a 439 assemblee esprimendosi, con voto o astensione, su 7.136 delibere.

---

[207] In considerazione delle «carenze delle metodologie esistenti», riferisce il report di PRO BTP (Ibidem) non è ancora possibile calcolare in modo soddisfacente l'impronta per gli investimenti in titoli di Stato. Nell'analisi di diverse asset class, inoltre, occorre evitare evitare il fenomeno del doppio conteggio: le emissioni delle imprese e degli immobili, ad esempio, sono calcolate nell'insieme delle emissioni nazionali.
[208] Ibidem
[209] Cfr. https://groupe.probtp.com/files/live/sites/probtp-groupe/files/pdfs/publications/rapport-esg-climat-probtp-2018.pdf
[210] Ibidem

- In caso di voto contrario sulle mozioni Pro BTP invia una lettera di spiegazione ad una selezione di emittenti dei titoli. Nel 2018, 18 emittenti sono stati informati in questo modo, contro i 16 del 2017. Il tasso di risposta degli emittenti stessi è salito nel 2018 al 33,33% contro il 31,25% dell'anno precedente.

5. Germania

Buone pratiche in termini di investimenti ESG delle casse pensionistiche tedesche
Per quanto riguarda la Germania, sono state identificate le principali buone pratiche nell'applicazione di criteri ESG (ambientali, sociali e relativi alla governance) all'interno dei più importanti fondi pensionistici riservati a determinate categorie di lavoratori e, quindi, non sottoposti alla concorrenza di altri prodotti finanziari: casse pensionistiche aziendali, casse di previdenza delle professioni liberali e fondi pensione complementari per il pubblico impiego.
Come si è visto nel corso dell'analisi, tutte e tre le categorie analizzate sono ancora lontane dall'adozione generalizzata di criteri di investimento ESG o di strategie di engagement con le imprese nelle quali investono. Ci si è quindi concentrati sull'analisi di singole buone prassi, come ad esempio il fondo pensione di Deutsche Telekom o la cassa dei medici del Land di Berlino.

5.1 Le casse pensionistiche aziendali

Le casse pensionistiche aziendali, a cui contribuiscono i lavoratori dipendenti di singole imprese o settori industriali (Bayer, Allianz, casse pensioni dei bancari, ecc.) sono 135, per un totale di 170 miliardi di euro di investimenti (2020, ultimo dato disponibile[211]).
In Germania sono ancora poche le casse aziendali che adottano in modo coerente e trasparente criteri ESG nell'investimento dei contributi dei lavoratori. Alcune best-practice sono però degne di nota. In questo paragrafo analizzeremo in particolare il caso di Deutsche Telekom e di alcune altre casse aziendali, segnalati dalla società tedesca di rating etico Imug[212], dalla rete di investitori istituzionali di lingua tedesca CRIC (Associazione per la promozione dell'etica e della sostenibilità negli Investimenti)[213] e da un recente report dell'associazione Facing Finance[214].

5.1.1 Il fondo pensione per i dipendenti di Deutsche Telekom

Il Telekom-Pensionsfonds a. G., fondo pensione per i dipendenti di Deutsche Telekom, gestisce un patrimonio di circa 784 milioni di euro per conto di circa 46.000 aderenti (al 31 dicembre 2017, ultimo dato disponibile[215]).
Come accade per tutti i fondi pensione aziendali, i bilanci disponibili pubblicamente non sono aggiornati e riportano solo informazioni molto generiche sugli investimenti, senza alcun cenno ai titoli in portafoglio. All'interno del bilancio 2017 (ultimo disponibile), la strategia di investimento ESG è presentata, in modo molto stringato, all'interno del paragrafo sui "rischi reputazionali" del fondo:

---

[211] Cfr. https://www.manager-magazin.de/unternehmen/artikel/betriebsrente-pensionkassen-am-limit-aufsicht-schlaegt-alarm-a-1303329.html
[212] Cfr. https://bit.ly/2XJ65pO
[213] Cfr. https://www.cric-online.org/images/CRIC/Bericht_Investors_Engagement_DAX_2018.pdf
[214] Cfr. https://www.facing-finance.org/files/2020/03/ff_pensionskassen-paper_2020_FINAL.pdf
[215] Cfr. https://www.companyhouse.de/Telekom-Pensionsfonds-a-G-Bonn/Jahresabschluss/2017/2018-10-15/pdf

«I rischi reputazionali esistono ma non sono considerati significativi. Il Gruppo Deutsche Telekom, in qualità di garante del Telekom-Pensionsfonds a. G., attribuisce grande importanza al tema della sostenibilità. Il Telekom-Pensionsfonds a. G. ne tiene conto attraverso l'attuazione di un investimento sostenibile dei capitali (...)
Nella selezione degli investimenti si tiene conto anche dei cosiddetti criteri ESG (Environmental, Social, Governance). Questi servono, da un lato, a ottenere un rendimento stabile a lungo termine e, dall'altro, ad evitare rischi reputazionali dovuti a investimenti controversi»[216].
All'interno del suo ultimo rapporto di sostenibilità (Corporate Responsibility Report 2019[217], pag. 31), Deutsche Telekom precisa che la strategia di selezione dei titoli del fondo pensione in base a criteri di sostenibilità è stata introdotta nel 2013 e si attiene principalmente alle seguenti linee guida:

- SDGs (Sustainable Development Goals), che sarebbero utilizzati come parametri nell'esercizio dei diritti di voto collegati alle azioni delle imprese nelle quali il fondo investe;
- esclusione dal portafoglio delle imprese che producono o comunque fanno affari con armi "controverse" (ad esempio mine antiuomo, bombe a grappolo, ordigni nucleari, armi biologiche o chimiche);
- esclusione dal portafoglio delle imprese che hanno ripetutamente violato i principi dell'UN Global Compact;
- adozione di una strategia di investimento ESG "best in class" (che premia, quindi, le imprese migliori nel loro settore in termini ambientali, sociali e di governance).

5.1.2 Altri esempi di fondi pensione aziendali che adottano criteri ESG

Tra i maggiori fondi pensione aziendali che adottano criteri ESG si può citare il caso del colosso tedesco dell'energia E.ON (**E.ON Pension Trust e.V.**[218]).
I bilanci del fondo non sono disponibili pubblicamente e non è possibile capire quanti siano gli aderenti né a quanto ammonti il suo patrimonio. All'interno del suo bilancio consolidato, E.ON riporta però che «le pensioni dei dipendenti sono gestite in modo responsabile, prendendo in considerazione anche la sostenibilità. I nostri asset manager (esterni, ndr) sono guidati dalle analisi ESG del fondo pensione norvegese. Un numero crescente di asset manager hanno sottoscritto i principi delle Nazioni Uniti per l'investimento responsabile. Inoltre, abbiamo richiesto loro di non investire in imprese che violano chiaramente i nostri principi ESG[219]». Non è però chiaro quali siano i principi ESG adottati.
Il fondo pensione viene anche utilizzato anche per fare da sponda ad operazioni finanziarie del gruppo, anche nel settore delle fonti fossili, come dimostra il caso Nord Stream: il 18 dicembre 2019 E.ON ha infatti ceduto al fondo pensione aziendale (E.ON Pension Trust e.V.) le quote di partecipazione nel gasdotto Nord Stream (Nord Stream AG) per 1,1 miliardi di euro[220].

La ricerca "Deutsche Pensionskassen – bereit für nachhaltige Geldanlage?[221] *(Casse Pensionistiche Tedesche - pronte per un investimento sostenibile?)* dell'associazione tedesca

[216] Cfr. https://www.companyhouse.de/Telekom-Pensionsfonds-a-G-Bonn/Jahresabschluss/2017/2018-10-15/pdf (pag. 17)
[217] Cfr. https://www.cr-report.telekom.com/site20/sites/default/files/pdf/cr_en_2019_dt_final.pdf
[218] Cfr. https://www.companyhouse.de/EON-Pension-Trust-eV-Duesseldorf
[219] Cfr. https://www.eon.com/de/investor-relations/finanzpublikationen/geschaeftsbericht.html
[220] Cfr. https://www.eon.com/de/investor-relations/finanzpublikationen/geschaeftsbericht.html (pag. 160)
[221] Cfr. https://www.facing-finance.org/files/2020/03/ff_pensionskassen-paper_2020_FINAL.pdf

Facing Finance, pubblicata nel mese di marzo 2020, ha analizzato alcuni tra i principali fondi pensione aziendali tedeschi a partire da documenti e informazioni pubblicamente disponibili, integrando la ricerca, ove possibile, con interviste ai responsabili dei fondi. In generale è stata riscontrata una scarsa trasparenza sui temi ESG e, più in generale, sulla composizione dei portafogli, che non è disponibile al pubblico ma solo, eventualmente, agli aderenti.

Come ha specificato la **Barmer Pensionskasse VVaG**, fondo pensione dei dipendenti della cassa sanitaria pubblica Barmer Ersatzkasse (23.500 aderenti, circa 2,4 miliardi di euro di asset gestiti), «il fondo si rivolge esclusivamente ai dipendenti della cassa Barmer, non è in concorrenza con altri fondi e quindi rinuncia a pubblicare i criteri ESG che adotta negli investimenti sul suo sito». Tutte le informazioni "rilevanti" sarebbero però messe a disposizione degli assicurati[222]. Le informazioni pubblicamente disponibili fanno riferimento a «investimenti nelle energie rinnovabili e nell'efficienza energetica» e ad «altri obiettivi nell'ambito dei criteri ESG», che sarebbero stati fissati nel corso del 2019.

La cassa pensionistica del colosso della chimica BASF, **BASF Pensionskasse VVaG** (95.000 aderenti, 8,8 miliardi di euro di patrimonio), pubblica un bilancio che contiene maggiori informazioni rispetto agli altri fondi aziendali, anche se si limita a specificare le classi di asset nelle quali investe, senza alcun riferimento a singoli titoli, gestori esterni o a nomi di fondi. Sono però presenti alcune indicazioni sulle strategie di investimento, incluse quelle relative a criteri ESG: si sceglierebbero solo asset manager esterni che abbiano sottoscritto e rispettino gli UN PRI (principi per l'investimento responsabile delle Nazioni Unite), mentre sarebbero esclusi dai portafogli i produttori di bombe a grappolo. Si eserciterebbero inoltre, parzialmente, i diritti di voto collegati alle azioni in portafoglio[223]. In un incontro con Facing Finance, i rappresentanti del fondo hanno confermato di fare riferimento ai rating ESG di agenzie esterne per orientarsi negli investimenti, anche se non sono stati resi noti i dettagli di tali agenzie né la misura in cui i rating sarebbero utilizzati[224]

Tra le casse analizzate da Facing Finance si trova anche il fondo dei dipendenti del gruppo Allianz, **Allianz Pensionskasse AG** (858.213 aderenti, 13,4 miliardi di euro di patrimonio[225]). All'interno del bilancio del fondo non sono pubblicati dati sui titoli in portafoglio e si fa riferimento alla sostenibilità solamente in un passaggio del paragrafo dedicato ai "Principi della politica di investimento":

«Allianz Pensionskasse AG considera la tutela dell'ambiente, le preoccupazioni sociali e la buona gestione aziendale nell'investimento di tutto il capitale degli assicurati, come parte di un concetto complessivo di sostenibilità. A tal fine, Allianz Pensionskasse AG attribuisce importanza a asset manager che lavorano seguendo principi di sostenibilità, a chiari criteri di esclusione per determinati settori (carbone, armi biologiche e chimiche, mine antiuomo, bombe a grappolo e armi nucleari), agli investimenti in progetti di sostenibilità, all'impegno e al dialogo con aziende

---

[222] Cfr. https://www.facing-finance.org/files/2020/03/ff_pensionskassen-paper_2020_FINAL.pdf (pag. 15)
[223] Cfr. https://www.basf.com/global/de/documents/Ludwigshafen/working-at-the-site/pensionskasse/2018_BASF_Pensionskasse%20VVaG_Geschaeftsbericht_ohne_Unterschriften.pdf
[224] Cfr. https://www.facing-finance.org/files/2020/03/ff_pensionskassen-paper_2020_FINAL.pdf (pag. 15)
[225] Cfr. https://www.companyhouse.de/Allianz-Pensionskasse-AG-Stuttgart/Jahresabschluss/2018/2019-05-20/pdf?type=u

e organizzazioni non governative, alla valutazione ad hoc, in base a criteri di sostenibilità, di singoli asset non quotati e all'esame sistematico dei rischi di sostenibilità degli asset quotati».[226]

E' ipotizzabile che il fondo adotti gli stessi criteri utilizzati anche dal gruppo Allianz nel suo complesso, in particolare per quanto riguarda il carbone, con l'esclusione delle società che generano oltre il 30% del fatturato (o di produzione energetica) con il carbone e l'impegno per abbassare la soglia del fatturato al 25% entro il 2022. La policy del gruppo Allianz non adotta però alcun tipo di restrizione per gli investimenti in petrolio e gas o per l'estrazione di petrolio da sabbie bituminose[227].

Un caso interessante è rappresentato dalla **BVV a. G.**, una cassa pensionistica per i lavoratori di circa 780 imprese del settore bancario (29,3 miliardi di euro di patrimonio per circa 350.000 aderenti[228]). La cassa dedica un rapporto a parte alla politica di investimento[229], all'interno del quale si trova una sezione dedicata alla "strategia di investimento sostenibile", che ha cinque capisaldi:

a) **Esclusione**: nell'ambito di una selezione negativa sono escluse determinate categorie di attività che sono in conflitto con le linee guida o i criteri ESG. L'obiettivo è quello di evitare investimenti in aziende "critiche". Come esempio viene però riportata la sola "produzione di bombe a grappolo".

b) **Punteggio**: attraverso una selezione positiva sistematica sulla base dei criteri ESG, si attua una best in class delle imprese. L'obiettivo (a quanto pare fine a sé stesso) è quello di adottare criteri ESG. Come esempio si cita la definizione di un rating ESG minimo per il portafoglio obbligazionario.

c) **Temi**: investimenti in categorie di attività con focus mirato su ambiente, sociale o governance. Come esempio vengono citati gli investimenti nelle energie rinnovabili.

d) **Engagement:** interazione mirata con le imprese nelle quali si investe per chiedere maggiore attenzione sul rispetto di criteri ESG.

---

[226] Cfr. https://www.companyhouse.de/Allianz-Pensionskasse-AG-Stuttgart/Jahresabschluss/2018/2019-05-20/pdf?type=u (pag.g. 95-96)
[227] Cfr. https://www.facing-finance.org/files/2020/03/ff_pensionskassen-paper_2020_FINAL.pdf (pag. 18)
[228] Cfr. https://www.facing-finance.org/files/2020/03/ff_pensionskassen-paper_2020_FINAL.pdf (pag. 16)
[229] Cfr. https://www.bvv.de/pdf-dokumente/ueber-den-bvv/anlagepolitik/2019_anlagepolitik.pdf

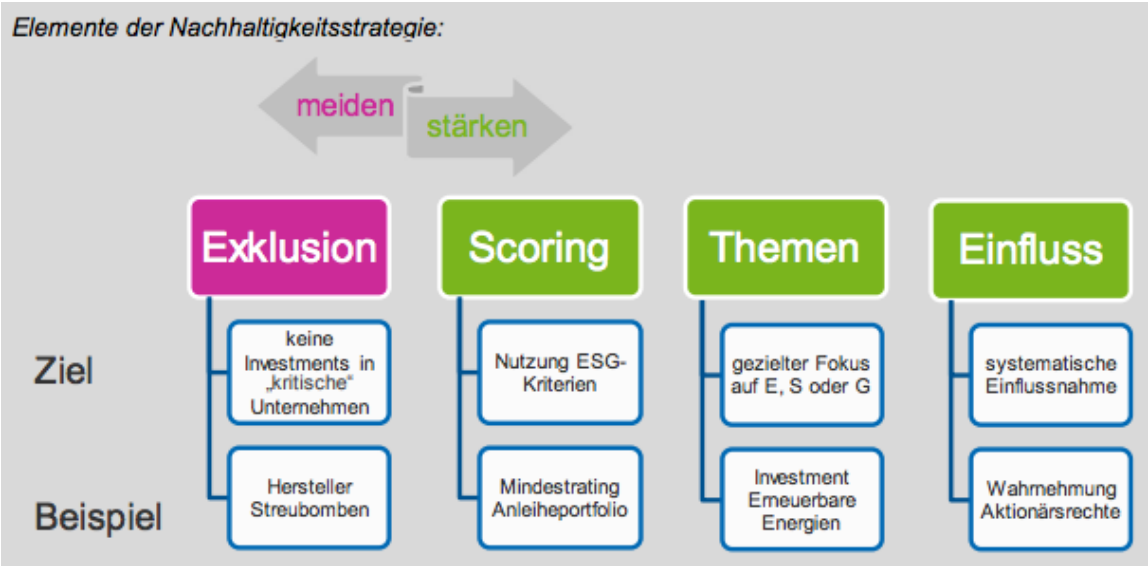


Grafico 10. *Gli elementi della strategia di sostenibilità così come presentati da BVV all'interno del documento Anlagepolitik 2019 (Politica di investimento 2019).*

Anche per BVV non sono disponibili informazioni sulla composizione dei portafogli di investimento.
All'interno del suo bilancio 2019[230], BVV fa riferimento a una scheda informativa della BaFin (l'autorità di vigilanza dei mercati finanziari tedesca), pubblicata nel dicembre del 2019, sui cosiddetti «rischi di sostenibilità» che dovranno essere presi in considerazione da banche, assicurazioni e gestori di patrimoni. Gli attori del settore bancario e finanziari saranno chiamati a sviluppare strumenti e metodi per valutare e gestire i rischi ESG dei propri investimenti e avranno a disposizione una «adeguata finestra temporale» per farlo.
L'adozione di queste nuove norme potrebbe portare a un significativo, ulteriore sviluppo delle strategie di investimento ESG all'interno delle casse pensioni aziendali tedesche.

5.2 Le casse di previdenza delle professioni liberali

In Germania le casse di previdenza delle professioni liberali ("Berufsständische versorgungswerke") sono organizzate a livello di singolo "Land" (le 16 regioni che compongono la repubblica federale). In tutto sono 90 per una decina di categorie professionali (medici, farmacisti, architetti, veterinari, dentisti, notai, avvocati, commercialisti, revisori contabili, ingegneri e psicoterapeuti), con un patrimonio gestito complessivo di circa 207 miliardi di euro (2017, ultimo dato disponibile[231]).
Non essendo disponibili informazioni sui criteri ESG eventualmente adottati dalle casse di previdenza professionali, abbiamo contattato la ABV[232], Arbeitsgemeinschaft berufsständischer Versorgungseinrichtungen e. V. (Gruppo di lavoro delle casse di previdenza delle professioni liberali) per ottenere dati sugli investimenti ESG delle casse. Un rappresentante della ABV ci ha fornito «alcuni esempi concreti di progetti di investimento sostenibili delle casse», senza perà specificare a quali casse facciano riferimento, né per quali importi gli investimenti siano effettuati:

---

[230] Cfr. https://www.bvv.de/pdf-dokumente/dokumentendatenbank_z-platte/jahresberichte/bvv_jahresberichte_2019.pdf (pag. 6)

[231] Cfr. https://www.dpn-online.com/versorgungswerke/update-versorgungswerke-februar-2019-teil-1-82999/

[232] Scambio di mail con la direzione della ABV dal 4 al 9 giugno 2020.

- Parco eolico onshore "Nordlicht 8", in Norvegia;
- Investimento azionario in Verbund AG, Austria (maggiore produttore di energia idroelettrica in Europa);
- Green Bond della Repubblica di Polonia;
- Global Climate Partnership Fund (fondo per la riduzione delle emissioni di Co2 e la promozione di energie da fonti rinnovabili, Sicav lussemburghese);
- Centro di distribuzione Alnatura Lorsch (il più grande magazzino con scaffalature alte in legno del mondo, certificato secondo lo standard DGNB Gold);
- NN-FMO Emerging Markets Loans (Impact Investing con la partecipazione di una banca di sviluppo olandese).

A fronte di un'ulteriore nostra richiesta, ABV ha specificato che si tratterebbe di esempi di investimenti da parte delle casse previdenziali dei medici, i cui dettagli non possono essere specificati perché «alcune informazioni non sono pubbliche». In ogni caso «anche altre casse di previdenza di altre categorie professionali» sarebbero impegnate in investimenti simili.

ABV ha inoltre specificato che le casse di previdenza tedesche collaborano generalmente con gestori finanziari terzi che hanno sottoscritto gli UN PRI (principi per l'investimento responsabile delle Nazioni Unite) nel settore degli investimenti in fondi mobiliari. Mentre i nuovi investimenti immobiliari sarebbero «tutti certificati» (con una certificazione ambientale).

Come si vede, si tratta di informazioni frammentarie, relative a singoli casi di investimenti tematici, mentre non sono disponibili dati su strategie di investimento ESG più complessive per nessuna delle casse previdenziali professionali e si può quindi dedurre che nessuna delle casse adotti strategie di questo tipo.

5.2.1 Il caso della Cassa dei medici di Berlino (Berliner Ärzteversorgung, BÄV)

In Germania, le 18 casse pensioni regionali dei medici sono controllate democraticamente dai medici stessi, che hanno la possibilità di decidere le strategie di investimento[233]. Nella primavera del 2015, due medici berlinesi, «motivati dal movimento internazionale della società civile per la protezione del clima (fossil free, 350.org), in forte e rapida crescita»[234], consegnarono alla cassa di previdenza dei medici del Land di Berlino, la Berliner Ärzteversorgung (BÄV, 8,74 miliardi di euro di investimenti per circa 31.000 aderenti a fine 2018, ultimo dato disponibile[235]), una lettera firmata da 110 aderenti al fondo, chiedendo di uscire dagli investimenti in imprese legate al business delle fonti energetiche fossili. Nel dicembre del 2015, a seguito della lettera e subito dopo la Conferenza sul clima di Parigi, la BÄV dichiarò che sarebbe effettivamente uscita dagli investimenti in fonti fossili e, alla fine del 2016, formalizzò la sua decisione[236]. Come primo passo, si decise di vendere tutte le azioni delle società che generavano più del 25% del proprio fatturato o della produzione energetica grazie al carbone. La decisione fu pubblicata sul sito web della cassa e resa nota attraverso una conferenza stampa. Si trattava, e ancora si tratta, di una novità nel panorama delle casse di previdenza delle professioni liberali.

---

[233] Cfr. https://www.thelancet.com/journals/lanplh/article/PIIS2542-5196(19)30189-5/fulltext
[234] Cfr. https://gbp.vdaeae.de/index.php/171-2018/2018-3/1157-gbp-3-2018-dieter-lehmkuhl
[235] Cfr. http://www.vw-baev.de/pdf/BAEV_Geschaeftsbericht.pdf
[236] Cfr. https://gbp.vdaeae.de/index.php/171-2018/2018-3/1157-gbp-3-2018-dieter-lehmkuhl

Il disinvestimento ha interessato 40 imprese, pari all'1% del patrimonio totale del fondo. La cassa BÄV investe meno del 20% del suo portafoglio in azioni ma quasi il 40% in obbligazioni, che non sono però state menzionate nella strategia di uscita dalle fonti fossili[237].
Dopo questo primo, significativo passo, la cassa BÄV non ha più continuato, almeno per ora, il suo percorso di disinvestimento.

I medici berlinesi hanno cercato di estendere la loro campagna di investimento e di coinvolgere tutte le casse dei medici regionali, senza però grande successo: hanno aderito 3.000 medici di sei organizzazioni professionali, che non sono però riusciti a ottenere ulteriori impegni di disinvestimento da altre casse. In un breve rapporto[238], pubblicato sulla rivista dell'associazione medici democratici (vdää) nel 2018, il dott. Dieter Lehmkuhl, uno dei promotori della campagna berlinese, ha lamentato l'assoluta mancanza di trasparenza delle casse dei medici, che affermano di adottare criteri di sostenibilità negli investimenti ma non rendono pubbliche, nemmeno agli aderenti, le eventuali strategie di investimento sostenibile né la composizione dei portafogli di investimento.

Altrettanto deludente è stata un'analisi effettuata da un gruppo di medici, docenti in una serie di cliniche universitarie tedesche, sulle 18 casse previdenziali dei medici in Germania, pubblicata sulla rivista scientifica The Lancet nell'ottobre del 2019: «è stato deludente constatare che, nonostante le nostre assicurazioni sull'anonimato dei dati, nessuno dei fondi pensione ci ha permesso di conoscere meglio le proprie strategie di investimento. Molti consigli di amministrazione delle casse sembrano pensare che l'adozione di criteri ESG potrebbe compromettere il rendimento, anche se è evidente da molti anni che l'adozione di criteri ESG non inciderebbe sui rendimenti finanziari e che, al contrario, sarebbe un prerequisito per un investimento economicamente sostenibile[239]».

5.3 I fondi pensione complementari per il pubblico impiego: il caso di Berlino.

Il "Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder" (VBL, Fondo pensionistico per i dipendenti del governo federale e statale) è il principale fondo pensione complementare per il pubblico impiego. Il suo patrimonio investito totale è pare a circa 38 miliardi di euro per 4,7 milioni di aderenti[240]. Come è la norma per le casse previdenziali tedesche, non è possibile capire dove sia investito il patrimonio del fondo. Come riportato nel gennaio 2020 dal quotidiano berlinese Tagesspiegel, «nemmeno i dipendenti del Ministero delle Finanze sanno quanti soldi il fondo VBL stia investendo in aziende dannose per il clima»[241]. E' questa, in sintesi, la risposta data dal ministero delle finanze a una domanda dell'associazione "Bürgerbewegung Finanzwende" (movimento cittadino per una svolta finanziaria): «I dati relativi agli investimenti diretti e alle partecipazioni in fondi non sono disponibili presso il ministero, né a livello di singoli titoli né a livello di quote di fondi». E questo anche se il ministero è in realtà responsabile della supervisione del più grande fondo pensionistico complementare tedesco per i dipendenti del settore pubblico e del suo patrimonio ed è rappresentato nel suo consiglio di amministrazione.

---

[237] Cfr. https://bit.ly/2YmCiSH
[238] Cfr. https://gbp.vdaeae.de/index.php/171-2018/2018-3/1157-gbp-3-2018-dieter-lehmkuhl
[239] Cfr. https://www.thelancet.com/journals/lanplh/article/PIIS2542-5196(19)30189-5/fulltext
[240] Cfr. https://www.vbl.de/de/die_vbl/auf_einen_blick/daten_fakten_geschichte/
[241] Cfr. https://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/38-fast-vergessene-milliarden-bund-ignoriert-klimaschutz-bei-geldanlagen/25459502.html

E' in un contesto del genere che assume particolare rilevanza il caso del Land di Berlino che, nel 2017, su pressione del movimento cittadino "Fossil Free Berlin" (Berlino libera dalle fonti fossili)[242], ha deciso di disinvestire dalle fonti fossili le riserve del Land, per un totale di circa 800 milioni di euro, destinate al pagamento delle pensioni dei dipendenti degli uffici regionali. Il Land di Berlino ha elaborato un vero e proprio piano per il ritiro degli investimenti da carbone, petrolio e gas e l'investimento delle riserve in un nuovo indice azionario etico-ecologico, creato ad hoc da due società specializzate.

L'indice **Solactive Oekom ESG Fossil Free Eurozone 50** si basa su una risoluzione approvata dalla Camera dei Rappresentanti di nell'estate del 2016, che ha fatto di Berlino il primo Land della Germania a disinvestire le proprie riserve pensionistiche dai combustibili fossili[243]. Il Solactive Oekom Index comprende 50 aziende della zona Euro con le migliori performance di sostenibilità nel loro settore. La selezione è attuata dall'agenzia di rating etico Oekom Research, mentre la manutenzione dell'indice è a cura del provider Solactive. Sono esclusi dagli investimenti anche l'energia nucleare e gli armamenti.

TOP KOMPONENTEN 09.06.2020

Unternehmen	Ticker	Land	Währung	Gewicht
ASML HOLDING NV	ASML NA Equity	NL	EUR	8.93%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	SU FP Equity	FR	EUR	6.41%
L OREAL SA	OR FP Equity	FR	EUR	5.03%
ALLIANZ SE	ALV GY Equity	DE	EUR	4.55%
DEUTSCHE POST AG	DPW GY Equity	DE	EUR	3.93%
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	BMW GY Equity	DE	EUR	3.64%
ADIDAS AG	ADS GY Equity	DE	EUR	3.43%
DANONE SA	BN FP Equity	FR	EUR	3.15%
CIE GENERALE DES ETABLISSEMENTS MICHELIN	ML FP Equity	FR	EUR	3.14%
MERCK KGAA	MRK GY Equity	DE	EUR	2.95%
KONINKLIJKE PHILIPS NV	PHIA NA Equity	NL	EUR	2.93%
KONE OYJ CLASS B	KNEBV FH Equity	FI	EUR	2.70%
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL SA	ITX SQ Equity	ES	EUR	2.35%
AXA SA	CS FP Equity	FR	EUR	2.25%
TERNA SPA	TRN IM Equity	IT	EUR	2.22%
LEGRAND SA	LR FP Equity	FR	EUR	2.19%

Tabella 8. *Le principali imprese incluse nell'indice Solactive Oekom ESG Fossil Free Eurozone 50 e il loro peso (Fonte: Factsheet dellindice al 9 giugno 2020)*

[242] Cfr. https://fossilfreeberlin.org/
[243] Cfr. https://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/kohle-oel-und-gas-anleitung-fuer-den-ausstieg-aus-fossilen-investitionen/19720220.html

Grafico 11. *Rendimento storico dell'indice Solactive Oekom ESG Fossil Free Eurozone 50 (Fonte: Factsheet dellindice al 9 giugno 2020)*