



Quaderno di Approfondimento 2021

ESG E SRI, LE POLITICHE DI INVESTIMENTO SOSTENIBILE DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI ITALIANI

Terza indagine sulle strategie di sostenibilità e integrazione dei criteri ESG
nel portafoglio dei principali investitori istituzionali italiani

A cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Quaderno di Approfondimento 2021

ESG e SRI, le politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani

Terza indagine sulle strategie di sostenibilità e integrazione dei criteri ESG
nel portafoglio dei principali investitori istituzionali italiani

A cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Componenti Comitato Tecnico Scientifico

Presidente Prof. Alberto Brambilla

Prof. Gian Carlo Blangiardo	Prof.ssa Agar Brugiavini	Prof. Giampaolo Crenca
Prof. Paolo De Angelis	Prof. Javier Fiz Perez	Dott. Natale Forlani
Prof. Gianni Geroldi	Prof. Antonio Golini	Avv. Maurizio Hazan
Prof. Enzo Moavero Milanesi	Prof. Paolo Onofri	Prof. Avv. Angelo Pandolfo
Dott. Antonio Prauscello	Prof. Federico Spandonaro	Prof. Tiziano Treu

Componenti Centro Studi e Ricerche

Avv. Alessandro Bugli	Dott.ssa Michaela Camilleri	Dott. Edgardo Da Re
Dott. Niccolò De Rossi	Dott. Pietro De Rossi	Dott. Gianmaria Fragassi
Dott. Giovanni Gaboardi	Dott. Giovanni Gazzoli	Dott. Salvatore Giovannuzzi
Dott. Claudio Negro	Dott.ssa Laura Neroni	Dott. Paolo Novati
Dott. Alessandro Pulcini	Dott.ssa Tiziana Tafaro	

L'indagine è stata realizzata da Giovanni Gazzoli

La redazione del presente Quaderno è stata possibile grazie al sostegno di:

DPAM, Etica Sgr, NN Investment Partners, Schroders



Quaderno di Approfondimento 2021

ESG e SRI, le politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani

Terza indagine sulle strategie di sostenibilità e integrazione dei criteri ESG nel portafoglio dei principali investitori istituzionali italiani

A cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Contributors

Alberto Brambilla	Presidente Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali
Giovanni Gazzoli	Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali
Maurizio Agazzi	Direttore Generale Fondo Cometa
Fabrizio Bianchi	Head of Institutional Clients Italy Schroders
Bram Bos	Lead Portfolio Manager Green Bonds NN Investment Partners
Massimo di Tria	Group Chief Investment Officer Cattolica Assicurazioni
Carla Patrizia Ferrari	Chief Financial Officer Compagnia di San Paolo
Alessandra Festini	ESG Analyst Cassa Forense
Alessandro Fonzi, CFA	Deputy Head of International Sales – Country Head Italy DPAM
Corrado Galeasso	Presidente Fondo Pensione Gruppo Unicredit
Arianna Magni	International and Institutional Business Development Etica Sgr
Antonio Santoro	Head of Southern Europe PRI
Stefania Scimone	ESG Ambassador Cattolica Assicurazioni
Annamaria Seganti	Consigliere di Amministrazione Cassa Forense

Indice

Indice generale.....	4
Introduzione.....	5
I. Investimenti responsabili e ESG: la terza via al futuro economico e sociale.	5
II. Commento – Il valore degli investimenti ESG.....	7
1. I risultati della terza indagine sulle politiche di investimento sostenibile degli istituzionali italiani.....	10
1.1 La metodologia adottata negli anni di indagine.....	10
1.2 Il campione di riferimento.....	11
1.3 <i>Asset allocation</i> , tipologia di investimenti, <i>performance</i> e <i>advisor</i>	12
1.4 Le principali evidenze aggregate nelle politiche di investimento SRI	16
1.5 Le strategie di investimento in ottica di sostenibilità	20
1.6 Le modalità di attuazione degli investimenti ESG	23
1.7 L'impatto del nuovo regolamento europeo su valutazione e trasparenza	26
1.8 Le prospettive future degli investimenti ESG	28
2. L'analisi dei dati disaggregati per tipologia di investitore istituzionale.....	30
2.1 Le Compagnie di Assicurazione	30
2.2 I Fondi Pensione Negoziali.....	33
2.3 I Fondi Pensione Preesistenti.....	36
2.4 Le Fondazioni di origine Bancaria	40
2.5 Le Casse di Previdenza.....	43
3. Le esperienze ESG degli investitori istituzionali e del mercato	47
3.1 “Conservare il futuro”: la sostenibilità oltre ambiente e rendimenti – Cattolica Assicurazioni	47
3.2 Investimenti sostenibili, una vera occasione di rappresentanza – Fondo Cometa.....	48
3.3 Sostenibilità e linee guida in materia di investimenti socialmente responsabili – Fondo Pensione Unicredit	50
3.4 Integrare i criteri ESG nel processo d’investimento – Fondazione Compagnia di San Paolo	51
3.5 Impegnarsi per un mondo migliore: il Progetto IBW (<i>Investments for a Better World</i>) - Cassa Forense.....	52
3.6 Cosa significa e perché essere un investitore attivo paga – DPAM.....	54
3.7 Il vantaggio competitivo di un’analisi che include rischi finanziari e rischi extra-finanziari - Etica Sgr.....	56
3.8 <i>Green Bond</i> : da segmento di nicchia a mercato <i>mainstream</i> – NN Investment Partners	57
3.9 Dalla sostenibilità alla misurazione dell’impatto – Schroders.....	59
Appendice – Il questionario informativo somministrato agli Enti.....	62

Introduzione

I. Investimenti responsabili e ESG: la terza via al futuro economico e sociale

Paesi che non rispettano i diritti civili e sociali, globalizzazione dei mercati, migrazioni, dazi, disoccupazione e rischi per la coesione sociale, aumento della spesa assistenziale e del *welfare*, e investimenti e rapporti politico-commerciali socialmente responsabili con i criteri ESG. Che cos'hanno in comune tutte queste tematiche? Apparentemente poco, ma se ci pensiamo bene tutti questi temi sono molto legati tra loro e richiederebbero ai governi rispettosi dei principi democratici e liberali l'adozione di scelte politiche, economiche e commerciali che tendano a privilegiare gli interscambi con i Paesi che rispettano questi parametri; esattamente come si fa applicando i criteri ESG per la valutazione e gli investimenti nelle imprese.

Una strategia di questo genere farebbe fare un enorme salto di qualità al nostro modello sociale e di produzione; **imboccheremmo la “terza via”, quella del capitalismo sociale e solidale**, un'evoluzione dei modelli capitalisti e socialisti nelle loro varie declinazioni.

Cosa sono i criteri ESG? In sigla *Environmental, Social and Governance*, si tratta di un metodo che è sempre più utilizzato nel settore degli investimenti finanziari per valutare l'impatto ambientale, sociale e di *governance* delle imprese nella gestione del loro *business*. Il criterio consente di premiare con l'investimento solo le aziende che nello svolgimento della loro attività tutelano l'ambiente, rispettano i loro lavoratori, fornitori e clienti attraverso una gestione (la *governance*) socialmente responsabile, **e non basata solo sul profitto**. Se allargassimo la valutazione ESG non solo alle imprese ma anche ai governi dei vari Paesi che non rispettano l'ambiente, i diritti umani, i lavoratori e i loro cittadini, **la società intera farebbe un enorme salto di qualità**, con vantaggi sia per i cittadini dei Paesi che già li applicano sia per quelli dei Paesi che subiscono la privazione di questi diritti. Se poi l'azione fosse condivisa dalla UE, come propone la nuova amministrazione Biden, nei confronti dei Paesi con cui si hanno oggi robusti scambi commerciali, si risolverebbero anche gran parte dei problemi che abbiamo elencato, quali migrazioni, disoccupazione, spesa e coesione sociale. Facciamo qualche esempio pratico.

Nel mondo ci sono situazioni di gravi violazioni dei diritti e delle libertà civili e spesso, come accade in Birmania, Venezuela e Bielorussia (solo per citare qualche caso), a favore della “casta” dei militari o dei grandi proprietari terrieri o di vicini ingombranti come la Russia per la Bielorussia. Più vicino a noi i casi della Libia, Siria, Iran, Libano, di gran parte dell'Africa subsahariana, dell'Afghanistan e della Turchia. Pensiamo solo alla Siria vittima del dittatore Bashar al-Assad dove, in oltre 10 anni di guerra civile al solo scopo di mantenere il potere di Assad e dell'esercito, ci sono stati quasi 500mila morti e 12 milioni di profughi che si sono riversati ai confini turchi fornendo a un altro dittatore, Recep Tayyip Erdogan, un'arma micidiale nei confronti dell'Europa: i profughi, circa 4 milioni, cui se ne potrebbero aggiungere altri 3 a causa dei bombardamenti russi su Idlib. Ecco, i russi di un altro dittatore, Vladimir Putin, con cui Angela Merkel vorrebbe perfezionare il *Nord Stream 2*, il gasdotto della discordia che darebbe ancora più potere a Mosca. Proprio i russi che con i turchi rendono instabile la Libia, il nostro cortile di casa.

La prima reazione delle popolazioni colpite da guerre civili o dittature è, ove possibile, emigrare in altri Paesi più sicuri e democratici provocando massicce migrazioni che, inesorabilmente, diventano il *business* dei mercanti di esseri umani e di tutte le organizzazioni criminali. Risultato, troppi morti nei “viaggi della speranza”, spoliamento di capitale umano in questi Paesi che, quindi, riprodurranno anche per le generazioni future miseria, ignoranza e povertà ed enormi problemi economici e di integrazione per i Paesi di approdo.

Ora è evidente che, soprattutto in una situazione di precarietà come quella attuale, compromessa dalla pandemia, anche un 2% di popolazione in più crea problemi viste le scarse risorse e l'altissima disoccupazione. Ben che vada i nuovi venuti finiscono di nuovo nelle mani delle associazioni criminali. Se invece l'UE ma anche USA e Giappone, giusto per capirci, **applicando i criteri "ESG politici"** decidessero di non vendere più armamenti e rifornimenti a questi governi, sanzionando i patrimoni personali di questi dittatori e facendo lo stesso con i Paesi antidemocratici che vivono e fanno *business* con queste dittature (si veda l'emblematico caso della Somalia), le cose migliorerebbero molto e forse quelle popolazioni, magari con l'aiuto delle Nazioni Unite, resterebbero nei luoghi di origine (si veda il caso della Siria).

E qui arriviamo al problema della disoccupazione, indotta anche da un'eccessiva globalizzazione e delocalizzazione, che mina la coesione sociale e genera un'enorme spesa assistenziale; e guarda caso i Paesi con i quali si fanno più affari, attratti dall'illusorio vantaggio economico (un profitto non ESG), sono quelli che generano migrazioni o che, impedendole, rendono privi di diritti civili e sociali molte donne, uomini e spessissimo anche i bambini. Dove andiamo a comprare i prodotti tessili e di abbigliamento? In Vietnam, Bangladesh, Birmania, Thailandia, Etiopia, Cina e Paesi dell'Est: non ce n'è uno democratico! Tutti che producono a basso costo perché inquinano e sfruttano la popolazione.

Forse comprenderemo le merci prodotte in questi Paesi anche con un forte sconto rispetto a quanto costerebbe produrre gli stessi manufatti da noi, ma poi? Poi spendiamo punti di PIL per la spesa assistenziale (114 miliardi nel 2019 in Italia) creando nei nostri settori di punta elevati livelli di crisi e disoccupazione. Ma non sarebbe meglio produrre in Italia agevolando le operazioni di rientro di queste attività con vantaggi in termini di occupazione e diminuzione della spesa per sussidi?

Tanto per capirci abbiamo scoperto con SARS-CoV-2 che la stragrande maggioranza dei DPI (dispositivi di protezione individuali), gli strumenti per i controlli sanitari (prova pressione, termo scanner, saturimetri e così via) sono tutti cinesi; ma è possibile? Quanti morti avremmo risparmiato se in Italia, la patria del tessile, avessimo avuto in produzione i DPI, soprattutto nel corso della prima ondata? 10mila morti? Di più? E cosa aspettiamo a organizzarci? SARS-CoV-3? L'esperienza di SARS-CoV-1, della MERS, delle altre gravi forme virali post 2013 non ci ha insegnato nulla. Quanta occupazione avremmo avuto in più e, parallelamente, quanta spesa sociale in meno avremmo avuto evitando i sussidi che stanno letteralmente uccidendo la nostra economia e la coesione sociale?

Inoltre, senza i nostri soldi, questi governi antidemocratici non avrebbero le risorse per pagare le "caste" che li sostengono e per fornire armi ai Paesi che controllano, liberando così anche quelle popolazioni dal giogo dittatoriale. Si prenda il caso della produzione di elettrodomestici che abbiamo appaltato alla Turchia, un Paese dove ogni giorno vengono brutalmente calpestate le libertà: il risultato? L'Italia era il Paese del "bianco" e del "bruno", cioè degli elettrodomestici: ora c'è solo disoccupazione! Anziché mettere tutti in cassa integrazione, con tutti i risvolti sociali e di illegalità che questa situazione produce, non sarebbe meglio riportare le produzioni in Italia favorendo qualità e occupazione? Faremmo un grande favore anche ai tantissimi turchi democratici mortificati da Erdogan che, invece, rafforza il suo potere anche grazie ai nostri soldi.

Se applicassimo anche politicamente i criteri ESG a questi Paesi otterremmo risultati di gran lunga superiori rispetto alle sanzioni economiche; se poi li abbinassimo alle sanzioni a carico dei dittatori, i risultati sarebbero ancora migliori. E perché non agire anche con i dazi sulle merci? Il ricavato potrebbe essere messo in un "fondo ESG" per aiutare quelle popolazioni a uscire dalle dittature e dalla povertà, aiutando soprattutto i bambini. Sanzionando gli Stati antidemocratici, come si vede, si ridurrebbero di molto

i problemi delle migrazioni, della disoccupazione e della spesa pubblica con giovamento per la pace e la coesione sociale.

Riflettiamo! **Un'applicazione dei criteri SRI e ESG farebbe fare al mondo democratico un salto di qualità** da un capitalismo di natura mercatistica che, pur presentando deviazioni e storture è stato l'unico modello che ha funzionato finora, **a un capitalismo "sociale"**, dove chi non rispetta determinati valori e pratiche è penalizzato.

Alberto Brambilla, Presidente Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Commento

II. Il valore degli investimenti ESG

Negli ultimi anni, gli investimenti ESG hanno acquisito ulteriore importanza e sono stati adottati **a una velocità sempre più rapida in Europa e in generale sulla scena globale**. Non dovrebbe sorprendere, considerando che le questioni ESG hanno iniziato a manifestarsi nel mondo reale, **diventando così non più un problema "teorico", ma piuttosto reale**: le conseguenze negative del cambiamento climatico, la perdita di biodiversità, l'acidificazione degli oceani, l'aumento delle disuguaglianze in tutti i mercati costituiscono solo alcuni esempi di queste esternalità negative.

La crisi COVID-19 sembra essere solo il primo di molti altri eventi che potrebbero minacciare decenni di lavoro nel tentativo di creare un'economia più sostenibile, tuttavia, dovremmo guardarla **anche come un'importante opportunità per costruire un sistema più resiliente e sostenibile**, in modo che nessun altro evento di tale portata possa accadere in futuro.

In Italia, analogamente al resto dei mercati mediterranei, abbiamo assistito a una sostanziale adozione di pratiche di investimento responsabile, testimoniata dalla crescita della nostra base firmataria sul mercato: un triplice aumento a partire dai 23 firmatari dell'estate 2018 ai 75 firmatari nel marzo 2021. Questa tendenza si conferma anche nella quantità di altre iniziative locali o internazionali e nella conversazione costante intorno agli investimenti responsabili anche in gruppi e associazioni tradizionalmente legate alla finanza *mainstream*. Possiamo tranquillamente affermare che il discorso intorno all'investimento responsabile ha ottenuto abbastanza importanza anche nel mercato italiano, ed è qui per rimanere.

Guardando al futuro, cosa dovremmo aspettarci dal discorso sugli investimenti responsabili? Vorrei evidenziare alcuni temi chiave, che offrono alcuni spunti di riflessione su ciò che dovremmo tenere a mente nel breve-medio termine. I temi che evidenzierò non sminuiranno l'importanza di disporre di solidi processi di integrazione ESG, così come il dover continuare sul lavoro di sviluppo di capacità su *engagement* e voto che, nella maggior parte dei casi, sono naturalmente incorporate nei temi chiave che evidenzieremo.

Cambiamento climatico - Cominciando con il cambiamento climatico, la crisi COVID non ha influito negativamente sull'importanza del tema. Pertanto, l'industria finanziaria e il mercato italiano dovrebbero **continuare a lavorare per allineare le proprie politiche e processi di integrazione sul clima**, possibilmente in linea con le raccomandazioni della TCFD (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, ndr), e considerare azioni lungimiranti come l'analisi degli scenari. **La COP26 sarà un momento di massima**

importanza in quanto a tutti i Paesi verrà chiesto di presentare nuovi obiettivi a lungo termine e, in futuro, la necessità di attuare l'Accordo di Parigi e mantenere il riscaldamento globale sotto una traiettoria di 1,5° C. Inoltre, nell'ultimo anno abbiamo assistito al lancio di **nuove iniziative derivanti dalla necessità di raggiungere una traiettoria di emissioni nette zero entro il 2050**: l'UNEPFI/PRI ha convocato *Net Zero Asset Owner Alliance*, un gruppo di 33 proprietari di *asset* che rappresentano oltre 5mila miliardi di dollari statunitensi in AUM, impegnati a portare i propri portafogli a emissioni nette zero di gas a effetto serra entro il 2050, coerentemente con un aumento massimo della temperatura di 1,5° C rispetto alle emissioni preindustriali e facendo divulgazione pubblica dei propri *target* e metodologie. Allo stesso tempo, anche l'*asset management* si sta muovendo in questa direzione, con il lancio della *Net Zero Asset Managers Initiative*.

SDGs - Gli investitori sono sempre più interessati a come possono utilizzare gli SDGs per stabilire obiettivi e KPI e ottenere risultati di sostenibilità nel mondo reale. Gli SDGs sono uno dei 3 pilastri principali della nostra strategia decennale, e nell'estate del 2020 abbiamo lanciato un *framework* che possa essere d'aiuto alla comunità finanziaria su come integrare gli SDGs nei processi d'investimento. L'obiettivo del *framework* è fornire agli investitori un orientamento su come allineare i propri processi di investimento per contribuire positivamente agli obiettivi degli SDGs, così come ridurre gli impatti negativi, sia a livello aziendale che con una prospettiva più ampia: cooperando con altri attori finanziari e altri *stakeholder*. Considerando la relativa novità del tema, stiamo lavorando con la base firmataria per identificare casi studio con risultati SDGs, cosicché il resto della comunità finanziaria possa ispirarsi e iniziare questo percorso. **Pensare dal punto di vista della sostenibilità o dei risultati degli SDGs sarà fondamentale nei prossimi anni**: continuando a integrare i temi ESG nelle decisioni di investimento, dovremmo essere in grado di valutare il tipo di contributo positivo che i mercati finanziari stanno fornendo a livello di sostenibilità.

Diritti umani - In relazione a temi emergenti come l'investire con una prospettiva SDG, è importante considerare temi che gli investitori hanno trovato più impegnativi da attuare come i temi sociali e i diritti umani. **I temi sociali sono stati ampiamente riconosciuti nell'universo degli investimenti responsabili, sebbene siano più difficili da incorporare rispetto alle questioni ambientali** a causa della complessità nelle definizioni e nelle metriche per valutare e influenzare risultati positivi - che possono variare in base alla geografia, alla cultura, alla percezione. Il nostro recente lavoro sui diritti umani, ispirato dalle linee guida dell'OCSE e dai principi guida delle Nazioni Unite, mira a fornire una panoramica e definizione su cosa siano i diritti umani, in quanto possono comprendere temi quali la schiavitù, libertà di associazione, la diversità, il lavoro dignitoso e altro ancora; per poi approfondire il tema dell'integrazione. L'obiettivo del lavoro del PRI in questo spazio è sviluppare le capacità nel settore finanziario nel prossimo anno e mezzo per arrivare all'integrazione dei processi di investimento entro i prossimi 3 o 5 anni.

UE - Infine, in quanto investitori in un contesto UE più ampio, siamo consapevoli dell'ambizione dell'agenda per la finanza sostenibile dell'UE, che sta guidando il discorso politico ESG a livello globale. Nelle ultime settimane siamo stati testimoni della prima attuazione dell'SFDR (*Regolamento UE 2019/2088 - Sustainable Finance Disclosure Regulation, ndr*) o l'applicazione del regolamento sulla tassonomia per le attività ambientali, il che significa che non è necessario trasporla nella legislazione nazionale a livello di Stati membri dell'UE. Tuttavia, siamo tutti consapevoli che nei prossimi mesi saranno raggiunti altri importanti traguardi. Abbiamo assistito al lancio della piattaforma di finanza sostenibile, che fornirà consulenza alla Commissione sui criteri di *screening* tecnico per la tassonomia dell'UE, la sua regolamentazione, il monitoraggio, la rendicontazione dei flussi di capitale verso investimenti sostenibili e più generalmente sulle politiche di finanza sostenibile. È importante far notare che la piattaforma di finanza sostenibile include **un gruppo focalizzato sullo sviluppo di una tassonomia sociale**, rafforzando l'importanza di

integrare le questioni sociali nei processi di investimento. Infine, nei prossimi mesi noteremo attività e informazione su *green bond* e *ESG labels*.

Come PRI, siamo consapevoli che alcuni di questi cambiamenti potrebbero sembrare travolgenti per alcuni investitori, **ma incoraggiamo il settore finanziario a vedere tutte queste tendenze come enormi opportunità per stabilire o migliorare solidi processi di investimento ESG**. Il PRI può aiutare con una serie di guide introduttive insieme a relazioni più dettagliate su come strutturare una strategia di investimento ESG, linee guida sulle classi di attivi e risorse sullo stato delle questioni ESG in generale.

Ringraziamo Itinerari Previdenziali per averci offerto l'opportunità di commento nella loro relazione e vi auguriamo una buona lettura.

Antonio Santoro, Head of Southern Europe PRI

1. I risultati della terza indagine sulle politiche di investimento sostenibile degli istituzionali italiani

La presente indagine, giunta alla sua terza edizione, ha l'obiettivo di fornire un quadro quantitativo e qualitativo della gestione finanziaria degli investitori istituzionali italiani, **con un'attenzione particolare al tema della finanza sostenibile**, definita dalla CONSOB come «l'applicazione del concetto di sviluppo sostenibile all'attività finanziaria»¹. La comparazione dei dati rilevati in questi anni consente inoltre di valutare l'integrazione dei criteri ESG nelle politiche d'investimento di questi enti e ne fotografa l'evoluzione anche alla luce dei grandi passi fatti in sede nazionale e comunitaria per favorire la crescita di questa modalità di investimento.

Dopo tutta l'attività delle Nazioni Unite (i *goals*), in Europa lo *step* principale è stato senza dubbio l'*Action Plan* per la finanza sostenibile pubblicato dalla Commissione Europea nel marzo del 2018, *Action Plan* che ha iniziato un percorso normativo avente l'obiettivo di definire il perimetro della finanza sostenibile. Tra i più rilevanti progressi sono da menzionare: la legge sulla tassonomia europea sulle attività sostenibili, fondamentale per ridurre la pratica del *greenwashing*, entrata in vigore il 12 luglio 2020 e in fase di completamento, insieme ai decreti attuativi, entro il 2022; la SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*)² sull'informativa in materia di sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, che ha introdotto nuovi obblighi di *disclosure* sull'integrazione dei fattori sostenibili nelle scelte di investimento, applicata nella gran parte delle sue disposizioni già dallo scorso 10 marzo 2021; la *Climate Benchmark Regulation*³, che ha introdotto due *benchmark* climatici e i cui atti delegati sono entrati in vigore il 23 dicembre 2020. A queste si aggiungono numerose iniziative come la *Non Financial Reporting Directive*⁴ e i *Green Bond Standard*⁵.

Il tutto all'interno di un quadro politico che spinge fortemente verso uno sviluppo sempre più sostenibile. Si pensi al *Green Deal* della Commissione Europea, o al *Next Generation EU* scaturito dalle difficoltà della pandemia di COVID-19, o ancora al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza che ne recepisce tutte le indicazioni in termini di progetti sostenibili e innovativi. Insomma, la direzione verso la quale le istituzioni stanno tracciando il percorso di sviluppo della società è chiara, **e il contributo degli investitori istituzionali è potenzialmente molto ampio**. Da qui la necessità e l'utilità di misurarne *commitment* e competenze, progettualità e criticità, traendo informazioni utili sia per gli investitori stessi sia, soprattutto, per tutti gli interlocutori, a partire dalle istituzioni.

1.1 La metodologia adottata negli anni di indagine

Le prime due edizioni dell'indagine, realizzate negli anni 2019 e 2020, sono state presentate come focus all'interno del più ampio *Report Annuale sugli Investitori istituzionali italiani* curato dal Centro Studi e

¹ Cfr. <https://www.consob.it/web/area-pubblica/finanza-sostenibile>

² Per il testo integrale si rimanda a: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:32019R2088>

³ Il testo integrale è disponibile al seguente link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:32019R2088>

⁴ Per approfondimenti: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2021/654213/EPRS_BRI\(2021\)654213_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2021/654213/EPRS_BRI(2021)654213_EN.pdf)

⁵ Si veda: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-green-bond-standard_en

Ricerche Itinerari Previdenziali⁶. Per il 2021, in occasione della terza edizione, si è invece deciso di dedicare al tema un Quaderno di Approfondimento, in formato digitale, che a partire dallo stesso nucleo d'indagine delle edizioni scorse desse ulteriore profondità alla ricerca. **All'analisi quantitativa dei dati raccolti si è pertanto scelto di affiancare anche contributi** che raccogliessero l'esperienza sul campo dei diretti interessati: da una parte gli investitori istituzionali, rappresentati da un ente per ciascuna tipologia, dall'altra le fabbriche prodotte. Ulteriore novità di questa terza edizione è **l'inserimento delle Compagnie di Assicurazione tra i soggetti intervistati**, in aggiunta ai già presenti Fondi Pensione Negoziali e Preesistenti, Fondazioni di origine Bancaria e Casse di Previdenza.

Come nelle indagini precedenti, anche per favorire una comparazione temporale tra i diversi risultati, l'attività di ricerca è stata perseguita **mediante l'invio telematico di una survey contenente 49 domande**. Di queste, 10 compongono la prima parte del questionario (*parte I - generale*) e sono dedicate alle caratteristiche generali dell'ente, tra cui diversificazione degli investimenti, soddisfazione sulla *performance* finanziaria, *asset allocation* presente e obiettivi futuri e rapporto con gli *advisor*⁷; le restanti domande sono invece volte a esplorare l'origine, l'operatività e il futuro delle politiche d'investimento sostenibile. **Cinque le chiavi di lettura**, cui corrispondono altrettante sezioni della seconda parte della survey (*parte II - ESG*): la definizione della politica d'investimento SRI (*sezione A*), la relativa strategia di investimento (*sezione B*), le modalità di attuazione della stessa (*sezione C*), la valutazione e la trasparenza (*sezione D*), e infine le prospettive future (*sezione E*). In quest'ultima parte, si è in particolar modo chiesta **una valutazione dell'impatto della pandemia di COVID-19** sulle strategie e sui risultati degli investimenti, nonché sulle conseguenze che lascerà in eredità nel breve-medio termine.

Nell'esposizione dei dati raccolti, **questo primo capitolo si concentrerà sui risultati in forma aggregata**, mentre in quello successivo si analizzeranno i dati disaggregati per ogni tipologia di investitore. Per una più agevole consultazione si precisa che le annualità riportate nelle tabelle e grafici sono relative all'anno in cui è stata realizzata l'indagine con dati riferiti all'anno precedente, salvo dove diversamente indicato. Allo stesso scopo, le domande oggetto di analisi e commento sono direttamente richiamate nel testo, con una numerazione progressiva che può in alcuni casi differire da quella della survey trasmessa agli Enti. Il questionario somministrato ai soggetti intervistati è consultabile in appendice al Quaderno.

1.2 Il campione di riferimento

Per il secondo anno consecutivo, il numero dei soggetti partecipanti all'indagine è aumentato: un dato che già denota una maggiore sensibilità al tema; questo anche al netto delle Compagnie di Assicurazione, non intervistate in occasione delle edizioni 2019 e 2020. **Il totale degli enti partecipanti si attesta infatti a 79**, contro i 63 dello scorso anno; togliendo le Compagnie di Assicurazione si ha un totale di 64 enti rappresentati, **per un totale patrimoniale di oltre 182 miliardi di euro**. Si può dunque affermare che il

⁶ Per consultare le precedenti edizioni del Report si rimanda al sito Itinerari Previdenziali:
<https://www.itinerariprevidenziali.it/site/home/ricerche/report-sugli-investitori-istituzionali-italiani.html>

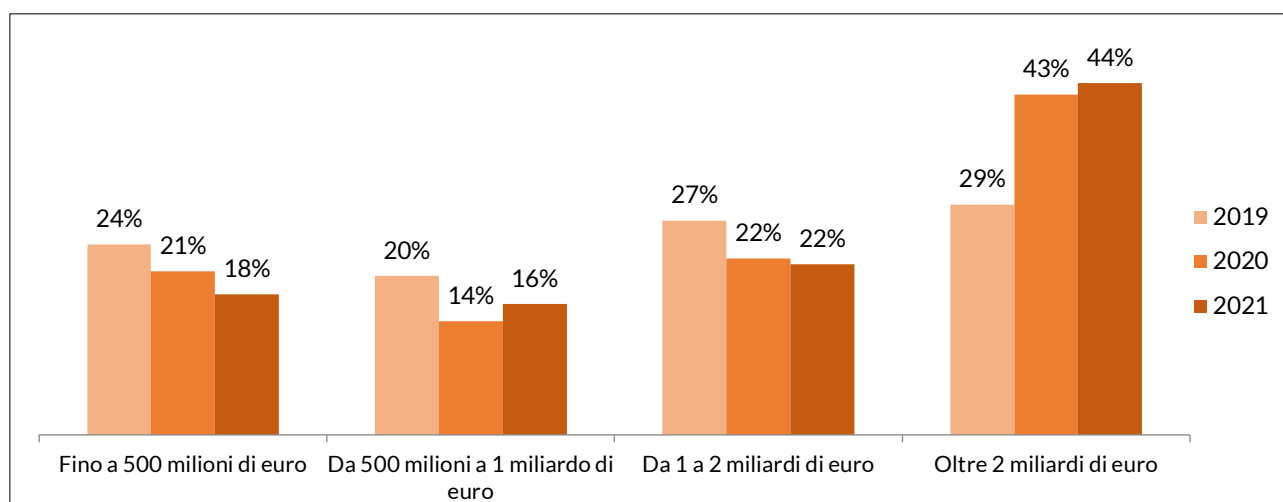
⁷ Questa prima parte dell'indagine è giunta all'11esima edizione; le precedenti sono scaricabili sul sito di Itinerari Previdenziali:
www.itinerariprevidenziali.it

documento esamina circa il 75% dei patrimoni finanziari totali degli investitori istituzionali previdenziali e fondazionali (con esclusione delle Compagnie di Assicurazione), in linea con i dati dell'anno precedente.

Nel dettaglio, **hanno partecipato 14 Casse di Previdenza**, per un totale attivo rappresentato di oltre 72 miliardi di euro (pari all'81% del totale); **16 Fondazioni di origine Bancaria**, con circa 30 miliardi di attivo (63% del totale); per quanto riguarda i fondi pensione, dei quali è stato considerato l'ANDP, l'attivo netto destinato alle prestazioni, hanno risposto all'indagine **16 Fondi Preesistenti**, per 39,3 miliardi (69%) e **19 Fondi Negoziati**, per 40,9 miliardi (73%); infine, sono **14 le Compagnie di Assicurazione** che hanno risposto all'indagine, per una percentuale in termini di investimenti di classe C – Vita di circa il 30%.

Dei 79 soggetti rispondenti, **ben 52 - ossia il 66% - hanno un patrimonio superiore al miliardo di euro** (figura 1.1), mentre ben il 44% supera i due miliardi di euro di patrimonio. C'è da rilevare un'ulteriore crescita rispetto al numero di enti con patrimonio superiore al miliardo intercettati dall'indagine: la percentuale era del 65% nel 2020, mentre l'anno precedente si attestava al 56%. Un trend di crescita dovuto al costante aumento dei patrimoni degli investitori istituzionali: ad esempio, quello dei soggetti che operano nel *welfare* contrattuale, delle Casse e delle Fondazioni è aumentato dai 142,85 miliardi di euro del 2007 ai 260,68 del 2019, con un incremento dell'82,5%. Considerando anche fondi sanitari e soprattutto il patrimonio del *welfare* privato (in particolare le Compagnie di Assicurazione del settore Vita), **il patrimonio degli investitori istituzionali italiani in percentuale del PIL arriva al 51,3%**, dato che sottolinea la rilevanza di questi patrimoni anche per lo sviluppo e la crescita del Paese, soprattutto in ottica sostenibile alla luce dei già menzionati progetti di investimento.

Figura 1.1 - Dimensioni patrimoniali (valori di bilancio al 31/12/2019)



1.3 Asset allocation, tipologia di investimenti, performance e advisor

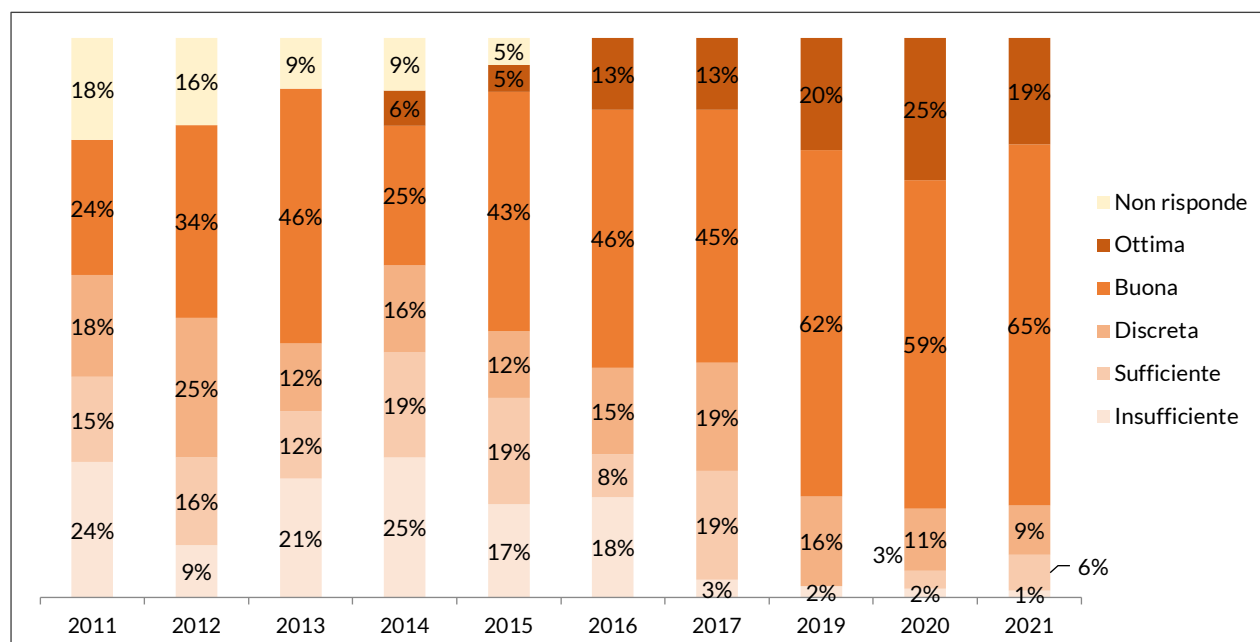
Le prime 10 domande del questionario (*parte I – sezione generale*) riguardano, come nelle precedenti edizioni, le caratteristiche relative alla gestione del patrimonio, alle *performance* finanziarie, ai livelli di soddisfazione generali e di risultato (non legato per il momento alla sostenibilità) e ai rapporti con gli *advisor*.

I) Come ritiene la diversificazione degli investimenti del patrimonio? Dalla figura 1.2, emerge che **il 65% degli intervistati ritiene “buona” la diversificazione dei propri investimenti**; percentuale che, se sommata al

19% di quelli che la ritengono “ottima”, rivela un 84% di risposte positive. Solo il 15% dichiara una posizione intermedia, tra il 9% che risponde “discreta” e il 6% che risponde “sufficiente”, mentre è ancora minore la percentuale di quanti esprimono insoddisfazione (1%). È particolarmente interessante il confronto con l’evoluzione storica di questo giudizio, di cui grazie alle precedenti edizioni dell’indagine “Enti e Gestori”⁸ è possibile estendere il confronto fino al 2011. La maggiore evidenza è il **forte miglioramento del giudizio complessivo della diversificazione degli investimenti del patrimonio**: nel 2011 addirittura un quarto esprimeva insoddisfazione, mentre dieci anni dopo la stessa posizione è condivisa dall’1% dei rispondenti. All’opposto, fino al 2013 nessuno riteneva “ottima” la propria diversificazione, mentre negli ultimi tre anni si è sempre oscillati intorno al 20%. Complessivamente, il giudizio positivo (“buona” più “ottima”) nel 2011 riguardava il 24% degli enti, oggi ben l’84%.

Questo è senza dubbio dovuto al cambiamento di clima relativo all’uscita dalla grave crisi economica e finanziaria del 2008-2013 e alla maggiore organizzazione interna e gestionale, anche se bisogna considerare che anche le risposte riferite al 2021 tengono conto dell’anno di grande difficoltà sui mercati alla luce della crisi seguente alla pandemia di COVID-19.

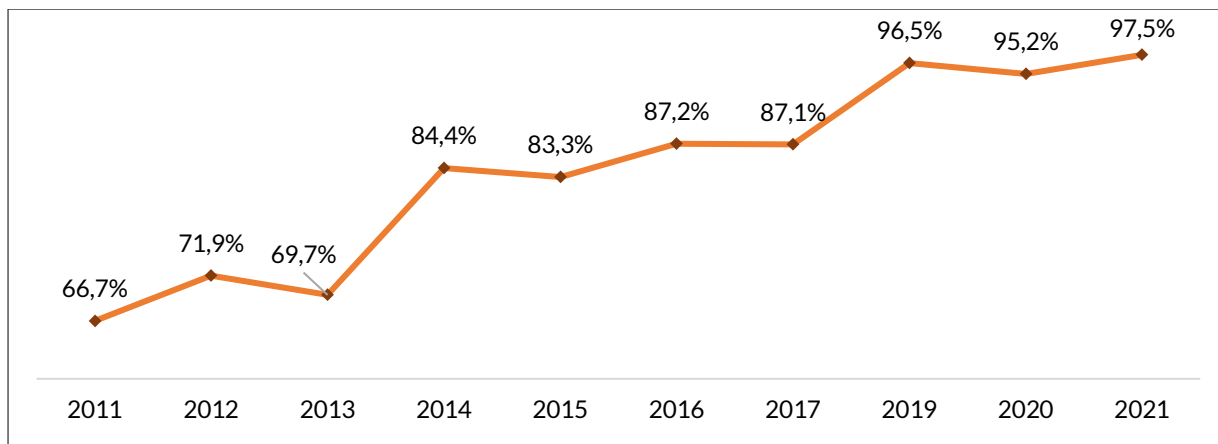
Figura 1.2 – Come ritiene la diversificazione degli investimenti del patrimonio?



II) La performance finanziaria ottenuta è soddisfacente? Aumenta la percentuale dei rispondenti soddisfatti (figura 1.3), il cui valore percentuale torna a salire nel 2021 arrivando al 97,5%, dopo che il dato 2020 aveva interrotto una crescita che durava dal 2015. Un aumento che va in parallelo con la soddisfazione nella diversificazione degli investimenti.

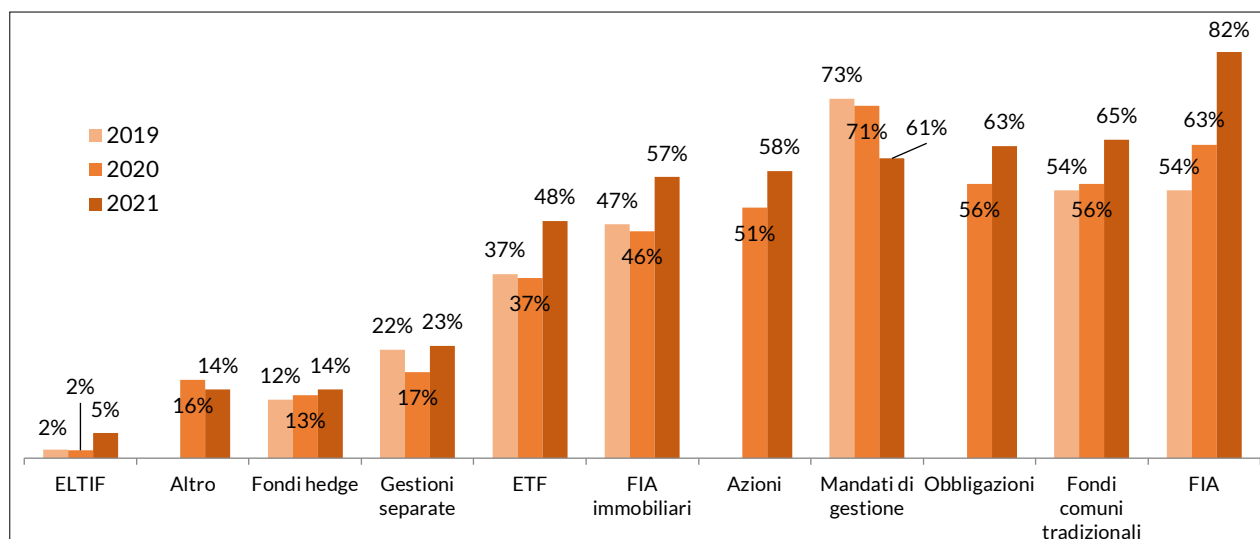
⁸ Si ricorda che le precedenti edizioni sono scaricabili sul sito di Itinerari Previdenziali (www.itinerariprevidenziali.it)

Figura 1.3 – La *performance* finanziaria ottenuta è soddisfacente? “Sì”



III) In quali strumenti investe attualmente l'Ente? Tra le tipologie di *asset class* scelte (figura 1.4), si rileva una **predilezione per i FIA** (Fondi d'Investimento Alternativi), quali fondi di *private equity*, *venture capital*, *commodities*, *private debt*, che sono utilizzati dall'82% degli investitori istituzionali italiani. Seguono i fondi comuni tradizionali (obbligazionari, bilanciati, azionari, etc) al 65%, le obbligazioni (63%), i mandati di gestione (61%), le azioni (58%) e i fondi immobiliari (57%). Buone percentuali anche per ETF, gestioni separate, fondi *hedge* ed ELTIF. **Negli ultimi tre anni, i fondi di investimento alternativo sono cresciuti molto: addirittura, tra il 2020 e il 2021 l'incremento è stato di quasi 20 punti percentuali**, mentre nei 12 mesi precedenti era stato meno della metà.

Figura 1.4 – In quali strumenti investe attualmente l'Ente?

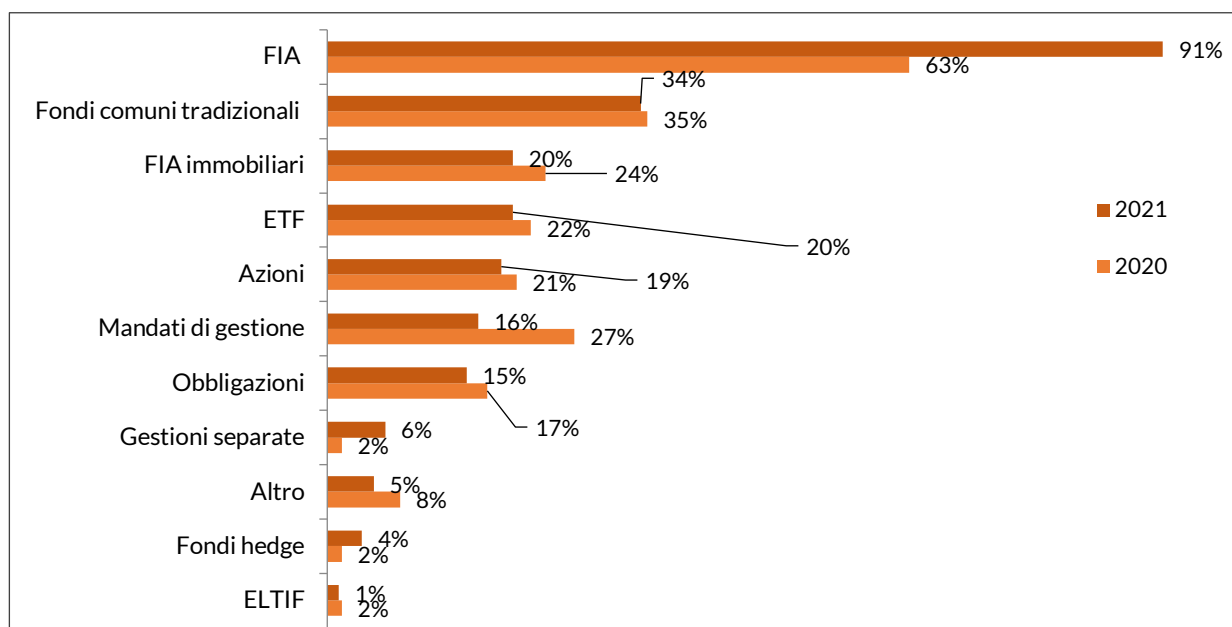


Si conferma invece la tendenza in diminuzione dei mandati di gestione, passati dal 73% delle preferenze del 2019 al 61% del 2021 (si ricorda infatti che si sta qui trattando di preferenze e non di percentuali di patrimoni investiti). Nei primi anni di analisi la scelta delle *asset class* era molto diversa, con i mandati di gestione molto più in alto nelle preferenze degli enti, e con la riduzione di gestioni separate, derivati e strutturati che avevano avuto un posto di rilievo assieme ai fondi *hedge* prima della crisi 2008/13.

IV) Questa allocazione sarà rivista nel prossimo futuro? Su questa domanda gli investitori si sono divisi in modo abbastanza simile: **il 44%, infatti, ritiene che la propria asset allocation verrà modificata nel breve termine, mentre il 56% non la cambierà.** Era emerso lo stesso orientamento nel 2020, a differenza del 2019 quando invece era stata netta la preferenza per la volontà di revisionare l'*asset allocation* (81% contro il 19% per il "no"), probabilmente a causa dell'*annus horribilis* dei mercati finanziari, il 2018, a cui quelle risposte si riferivano.

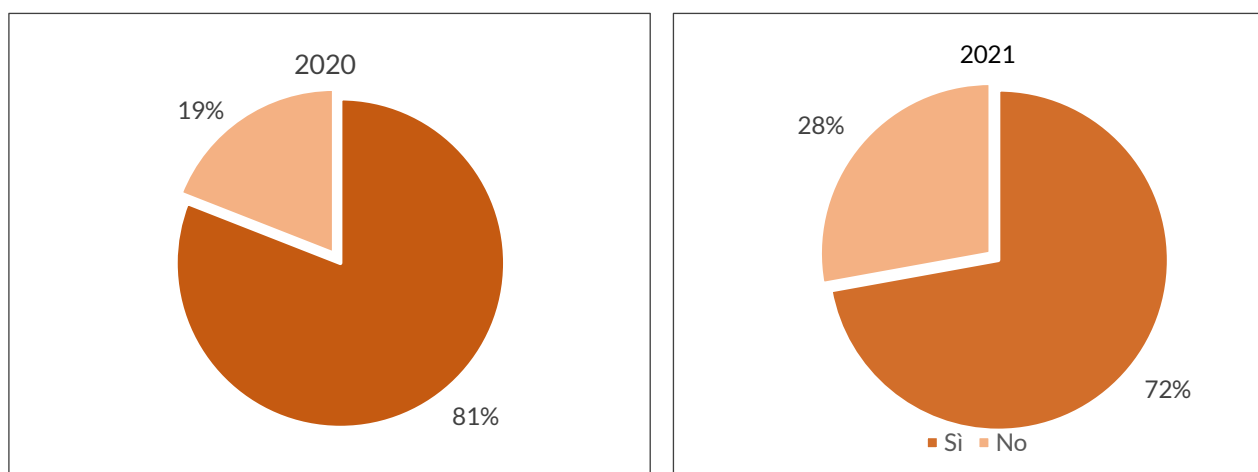
In ogni caso, che sia una conferma o il frutto di una modifica, **lo strumento su cui il 91% degli enti si propone di investire sono i fondi d'investimento alternativi** (figura 1.5): anche qui si registra una sostanziale crescita rispetto al passato, addirittura di quasi 30 punti percentuali in un solo anno. Nessun altro strumento registra un incremento simile, al contrario la maggior parte di essi diminuisce: sono, anche qui, i mandati di gestione a perdere maggiormente terreno, dal 27% al 16% delle preferenze. Rimangono invece sostanzialmente invariate le scelte di investimento futuro riguardanti i fondi comuni tradizionali, stabili intorno al 35%.

Figura 1.5 – In quali strumenti l'Ente si propone di investire (o di aumentare l'esposizione) nel prossimo futuro?



V) Vi avvalete di uno o più advisor? **Il 72% degli intervistati (figura 1.6) si avvale della consulenza di almeno un advisor**, a fronte del 28% che invece non se ne avvale; nel 2020 rispondeva di sì l'81% degli intervistati. Tra gli *advisor* più operativi indicati dagli investitori istituzionali che hanno risposto al questionario si segnalano Prometeia Advisor SIM, seguita da Mangusta Risk, European Investment Consulting, Link e BM&C.

Figura 1.6 – Vi avvalete di uno o più *advisor*?



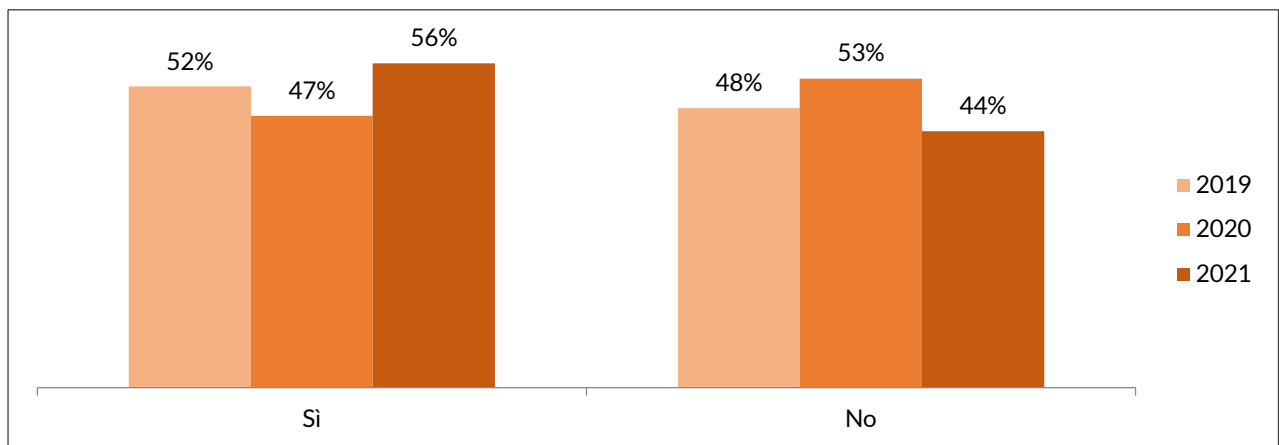
Un'ipotesi alla base di questa diminuzione potrebbe essere il fatto che gli enti stanno cominciando a implementare le strutture interne preposte al controllo e monitoraggio del rischio, recependo quanto previsto dalla normativa IORP II: in particolare, le tre figure che si stanno sempre più affermando sono quelle degli addetti alla gestione del rischio, all'*internal audit* e alla funzione attuariale. La prima definisce le strategie, i processi e le procedure di segnalazione per individuare i rischi a cui l'ente può essere esposto: tra questi, ad esempio, ci sono i rischi di liquidità e di concentrazione, i rischi operativi, i rischi correlati alle eventuali riserve o i rischi ambientali, sociali e di governo societario legati al portafoglio di investimenti. L'*internal audit* verifica invece la correttezza dei processi gestionali e operativi, l'attendibilità delle rilevazioni contabili e gestionali, il rispetto della normativa e la funzionalità dei flussi informativi. Infine, la funzione attuariale si trova soprattutto nei fondi pensione che coprono direttamente rischi biometrici o garantiscono un rendimento degli investimenti o un determinato livello di prestazioni. In generale, comunque, si tratta di tutte figure che, sia create internamente sia individuate in controparti esterne, **contribuiranno alla sana e prudente gestione degli enti previdenziali** per aumentare il proprio investimento attraverso politiche di sostenibilità.

1.4 Le principali evidenze aggregate nelle politiche di investimento SRI

Venendo ora alla seconda parte della *survey* trasmessa agli investitori, dedicata a sostenibilità e integrazione dei criteri ESG, si analizzano di seguito le risposte relative alla politica di investimento SRI (*sezione A*).

1) L'Ente adotta una politica di investimento sostenibile SRI? Cresce rispetto al 2020 la percentuale di enti che ne hanno adottata una (*figura 1.7*): nel 2021 infatti **risponde affermativamente in merito all'adozione di politiche di investimento SRI il 56% degli intervistati (+9% sul 2020)**, pari a 43 enti, **contro i 34 (44%) che ancora non la adottano**. La percentuale di risposte affermative torna così superiore a quella del 2019 (52%), dopo che il 2020 ne aveva segnato una diminuzione (diminuzione che potrebbe essere influenzata anche dalla sola variazione del campione di rispondenti).

Figura 1.7 – L'Ente adotta una politica di investimento sostenibile SRI?



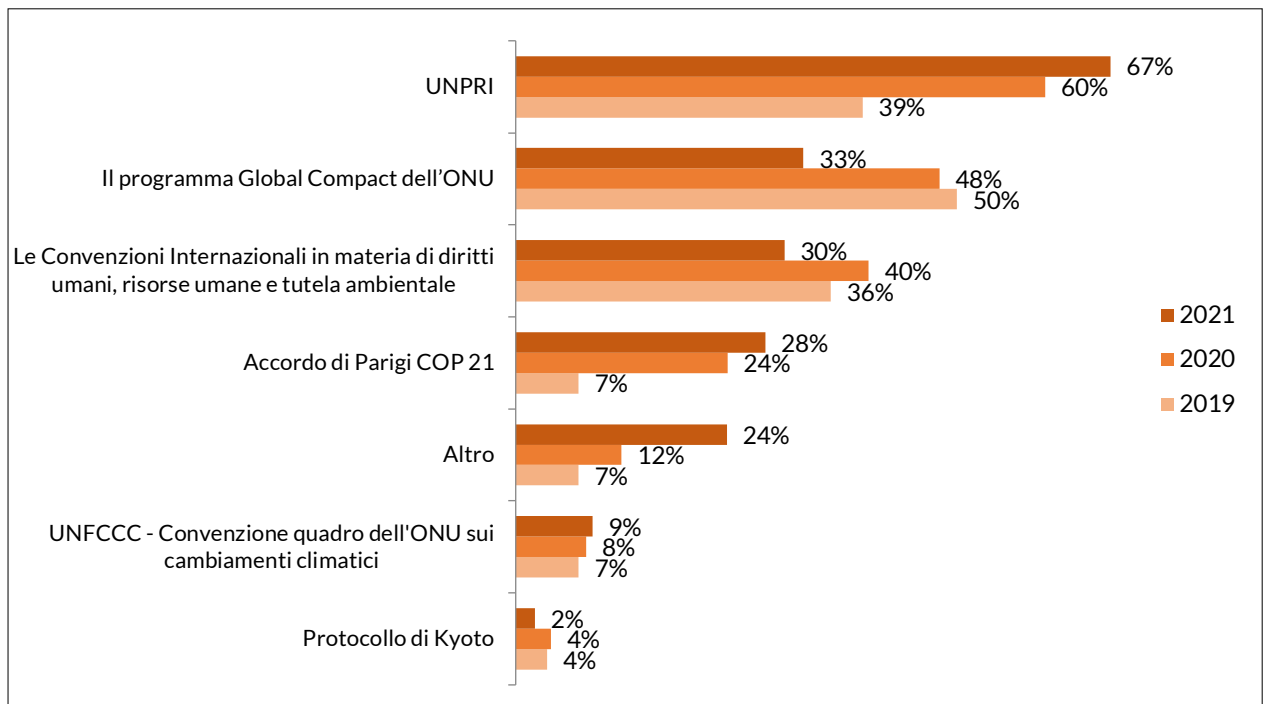
Si è evidenziato il termine ancora in virtù delle risposte alla domanda circa le motivazioni che sottostanno alla risposta negativa del quesito precedente. È stato infatti chiesto di motivare il “No” scegliendo tra una delle seguenti opzioni:

1. Il tema è stato affrontato e verrà implementato in futuro
2. Il tema non è mai stato discusso in CdA
3. Il tema è stato affrontato ma si è preferito non includere questa politica di investimento
4. Non crediamo possano offrire rendimenti finanziari maggiori
5. I costi sono troppo elevati.

La quasi totalità degli enti coinvolti in questa domanda ha scelto la risposta numero 1: **si tratta infatti del 97% (33)**, che dunque si prevede possano rientrare nelle prossime edizioni del Quaderno tra coloro che adottano politiche sostenibili. L'unico investitore che ha optato per una risposta diversa ha motivato il “No” con la mancata discussione del tema in CdA. Occorre inoltre precisare che – come si vedrà più avanti proseguendo nell'analisi dei dati – **molti enti adottano pratiche d'investimento sostenibile, pur non avendo adottato una politica formale**. Un'ulteriore dimostrazione di un inesorabile trend di crescita degli investimenti sostenibili nell'universo degli investitori istituzionali italiani. Basti pensare che solo due anni fa, la stessa risposta numero 1 veniva scelta dal 42% dei rispondenti, mentre il 15% affermava che si era preferito non includere tale politica d'investimento dopo averne discusso, opzione oggi assente.

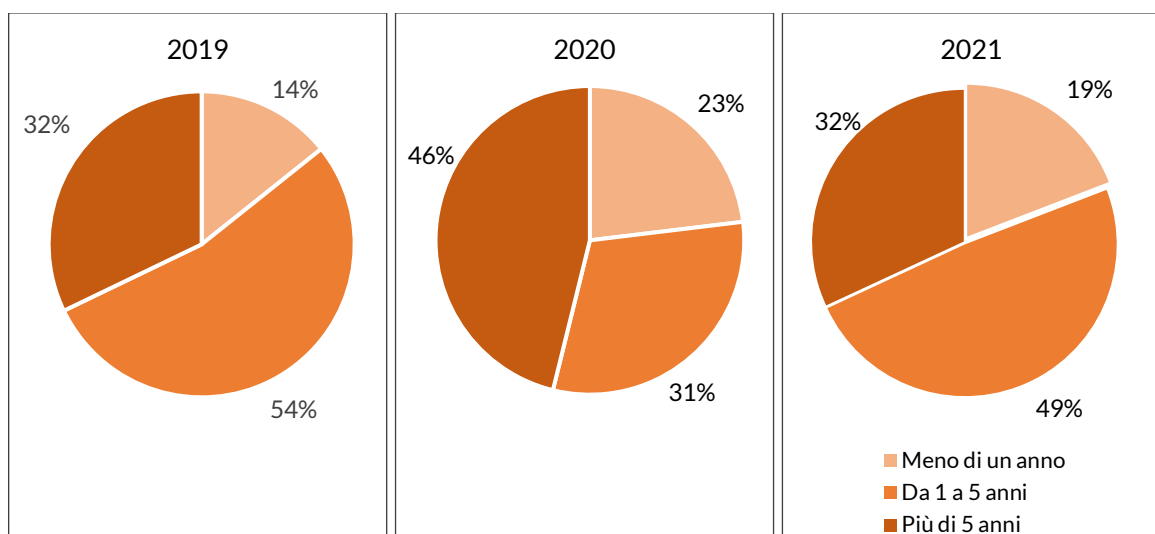
Se l'analisi dei “No” ribadisce come l'adozione di criteri ESG negli investimenti non sia più una questione di *se* ma di *quando*, l'analisi dei “Si” offre una visione del *come*. La prima informazione raccolta prende in esame i principi generali a cui la politica dell'ente si ispira (figura 1.8). **Il 67% segue le linee guida dello UN PRI**, cresciuto fortemente negli anni, a discapito soprattutto del programma *Global Compact* dell'ONU. **Sale anche l'Accordo di Parigi**, che potrebbe aver beneficiato del ritorno degli USA con la nuova Presidenza. Da segnalare, all'interno della categoria “Altro”, diverse menzioni per i *benchmark* SRI e per le linee guida interne all'ente.

Figura 1.8 – Se sì, a quali principi generali e/o internazionali si ispira?



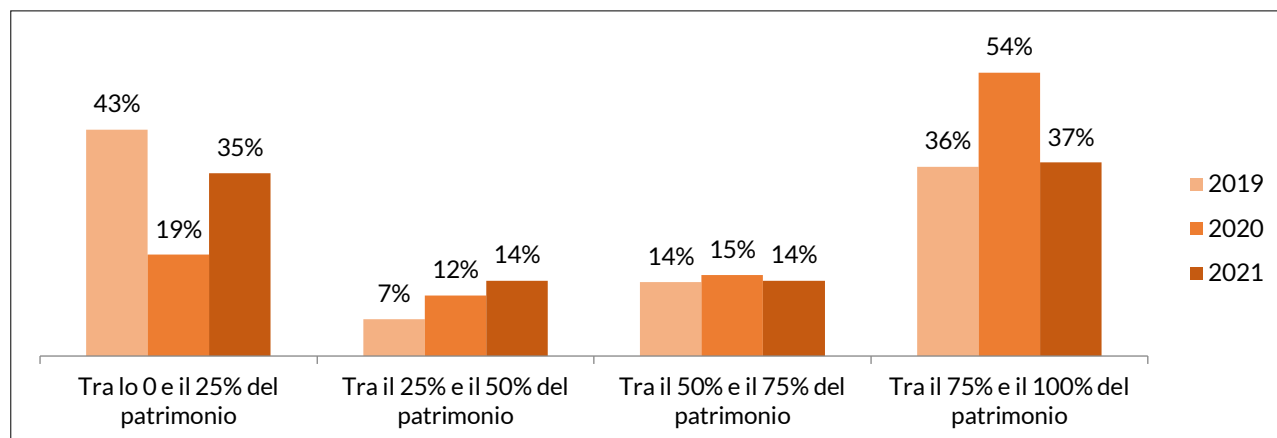
2) Da quanto tempo gli enti adottano politiche d'investimento sostenibile? Rispetto all'edizione 2020 (figura 1.9), **aumenta di molto la percentuale di chi risponde di adottarla da 1 a 5 anni**, dato che incorpora anche chi lo scorso anno dichiarava una "anzianità" della propria politica sostenibile inferiore all'anno. Nel mentre, anche se in numero assoluto i rispondenti salgono da 12 a 15 enti, scende la percentuale di chi la adotta da oltre 5 anni, valore che passa dal 46% al 32%, in linea con quanto rilevato nel 2019. Verosimilmente, la modifica del trend è in buona parte imputabile alla diversa composizione e all'ampliamento del campione di soggetti intervistati.

Figura 1.9 – Da quanto tempo l'Ente adotta una politica di investimento sostenibile?



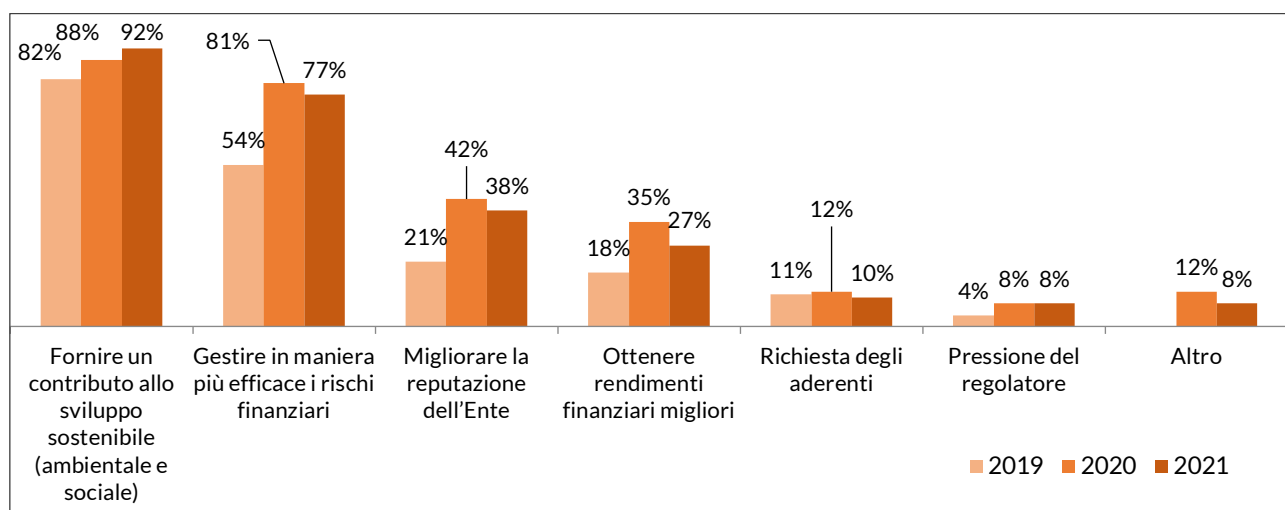
3) Qual è la quota di patrimonio a cui viene applicata la politica SRI? Accanto alla scelta e al periodo di adozione della politica di investimento sostenibile, **diventa fondamentale il dato sulla percentuale di patrimonio cui viene applicata** (figura 1.10). Dalla rilevazione 2021 risulta ridimensionato il dato forse troppo ottimistico del 2020 che indicava nel 54% dei rispondenti gli enti che adottavano politiche di sostenibilità sul 75-100% del patrimonio; **più realisticamente, quest'anno la percentuale è ritornata ai livelli 2019 (37%)**.

Figura 1.10 – Qual è la quota di patrimonio a cui viene applicata la politica SRI?



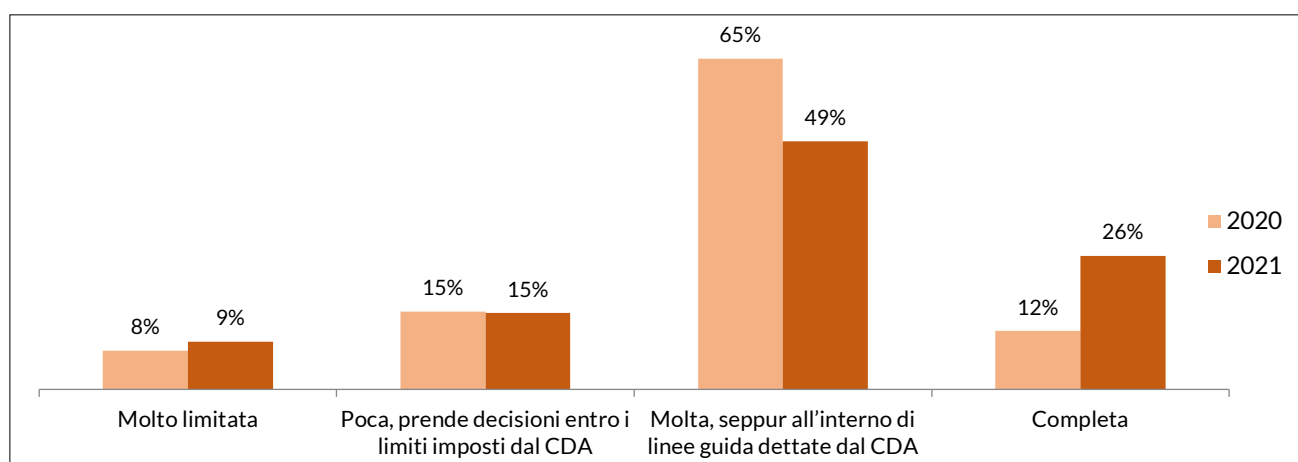
4) Quali obiettivi e/o motivazioni hanno spinto l'Ente a introdurre politiche di investimento sostenibili? Restano più o meno stabili ragioni e finalità (figura 1.11): **la principale continua a essere la volontà di contribuire allo sviluppo sostenibile**. Rispetto agli anni scorsi, è cresciuta molto (anche se si è ridotta negli ultimi 12 mesi) l'opzione della gestione più efficiente dei rischi finanziari e, allo stesso modo, quella relativa alla reputazione dell'Ente.

Figura 1.11 – Quali obiettivi e/o motivazioni hanno spinto l'Ente a introdurre politiche di investimento sostenibili?



5) Quanta libertà decisionale viene lasciata al gestore nella selezione di investimenti ESG? Viene qui analizzato il rapporto con gestori e advisor. Per quanto riguarda i primi, è stato chiesto quanta libertà venga lasciata in tema di selezione degli investimenti (figura 1.12): **è interessante rilevare come la percentuale delle risposte relative a una completa autonomia per il gestore sia più che raddoppiata (dal 12% al 26%)**.

Figura 1.12 – Quanta libertà decisionale viene lasciata al gestore nella selezione di investimenti ESG?

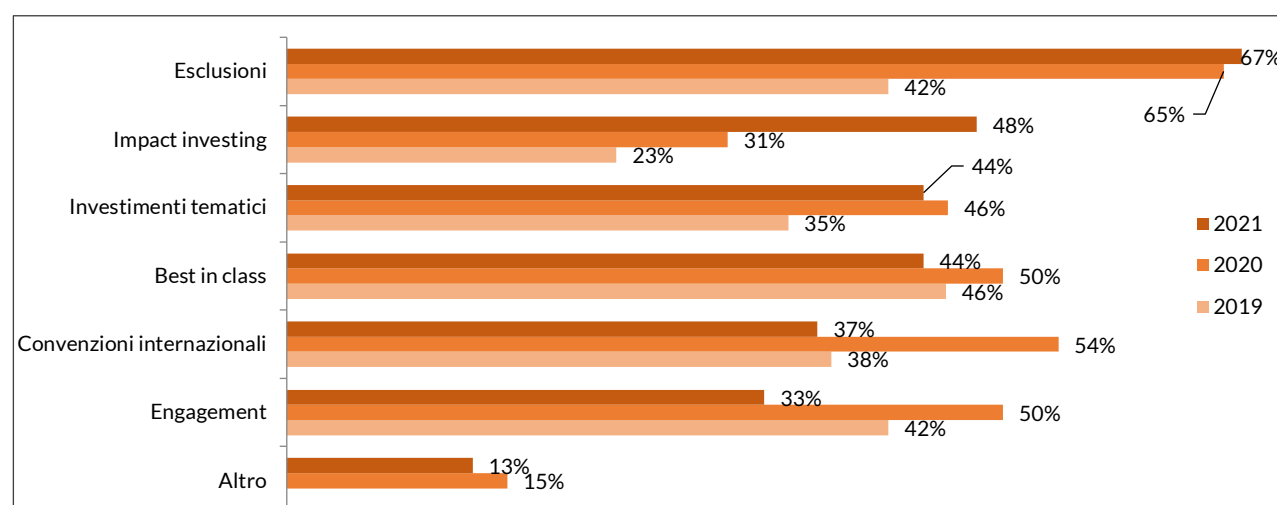


In relazione agli *advisor*, il 39% degli enti vi ricorre, mentre il 61% ne fa a meno (erano 50% e 50% nel 2019). Tra gli *advisor* più richiesti troviamo ovviamente quelli “specializzati”, quali Vigeo Eiris e Nummus, anche se anche alcuni *advisor* “tradizionali” stanno offrendo servizi di consulenza ESG.

1.5 Le strategie di investimento in ottica di sostenibilità

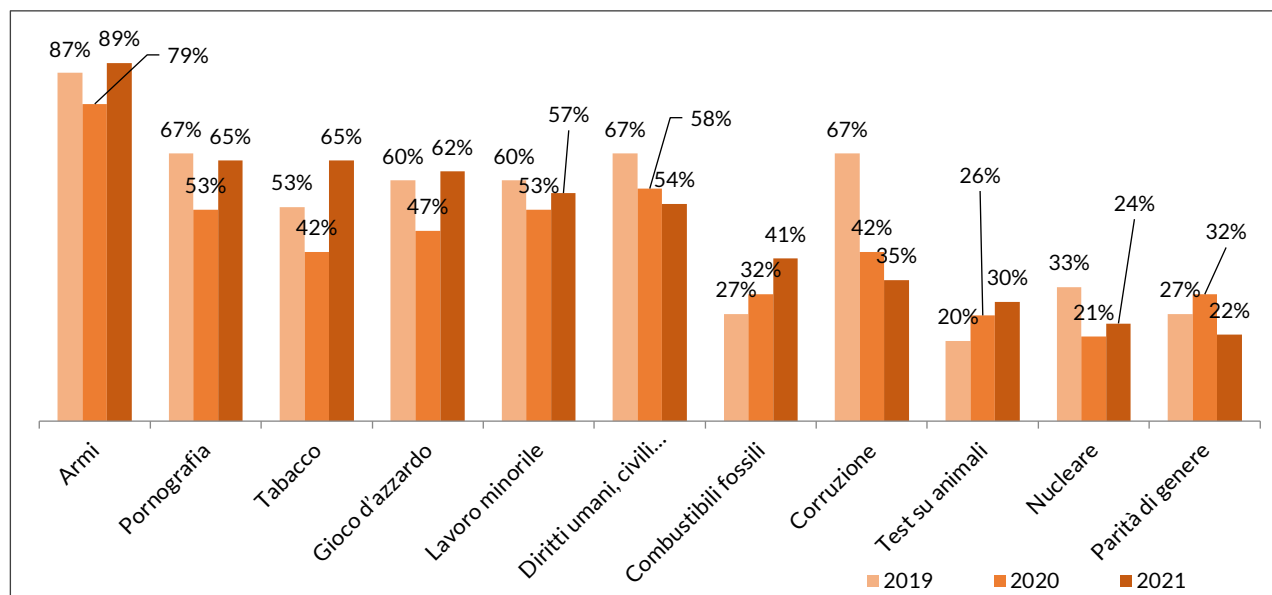
6) Quali sono le strategie SRI adottate? Passando alla sezione B del questionario, dedicata al modo in cui la politica di sostenibilità viene declinata operativamente nelle scelte d’investimento, il punto di partenza dell’analisi è la tipologia delle strategie adottate (figura 1.13). Come si vede dal grafico, la **strategia più diffusa (67%) è quella delle esclusioni**, che aumenta di poco rispetto al 2020, quando era già cresciuta notevolmente rispetto ai 12 mesi precedenti; **guadagna diverse posizioni l’*impact investing* (48%)**, a quota +17%, addirittura il 25% in più rispetto al 2019. **Seguono da vicino investimenti tematici e *best in class* (44%)**. A distanza di un anno, registrano il calo maggiore la strategia relativa alle convenzioni internazionali, scesa al 37%, e quella dell’*engagement*, scesa dal 50% al 33%, addirittura sotto ai livelli di due anni fa.

Figura 1.13 – Quali sono le strategie SRI adottate?



7) Se applicate la strategia delle esclusioni, verso quali settori? Aumentando il livello di analisi, si può vedere come venga declinata ciascuna di queste strategie. Partendo dalla più adottata, quella delle esclusioni (figura 1.14), si scopre che la quasi totalità degli investitori esclude prodotti collegati con il mercato delle armi (89%, in linea con le rilevazioni degli anni precedenti), mentre circa due investitori su tre escludono investimenti riconducibili a pornografia, tabacco o gioco d'azzardo.

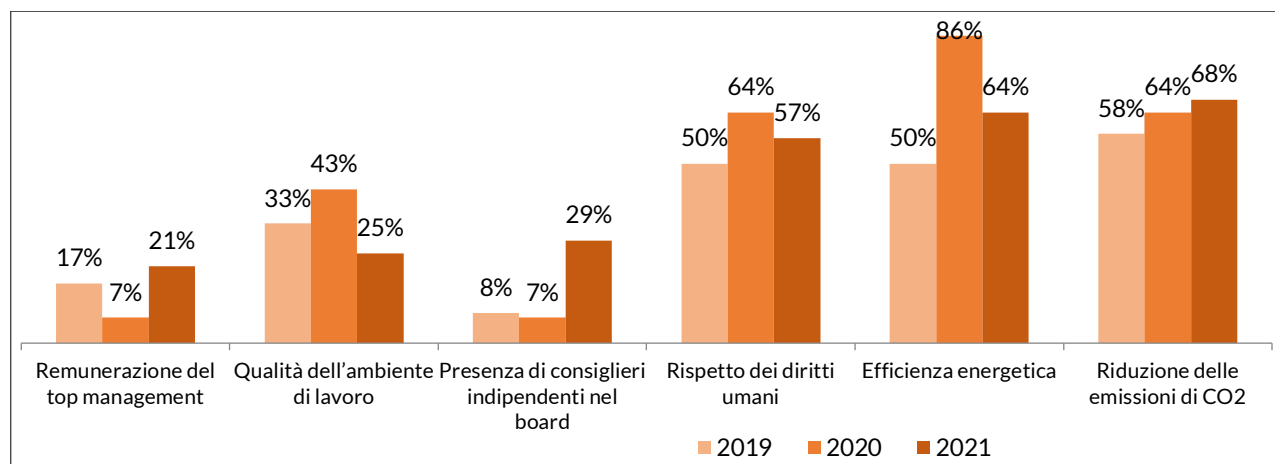
Figura 1.14 – Se applicate la strategia delle esclusioni, verso quali settori?



Si è già detto delle convenzioni internazionali maggiormente d'ispirazione, classifica che in effetti si riscontra anche nella strategia dedicata: UN PRI al primo posto, seguita dal *Global Compact*.

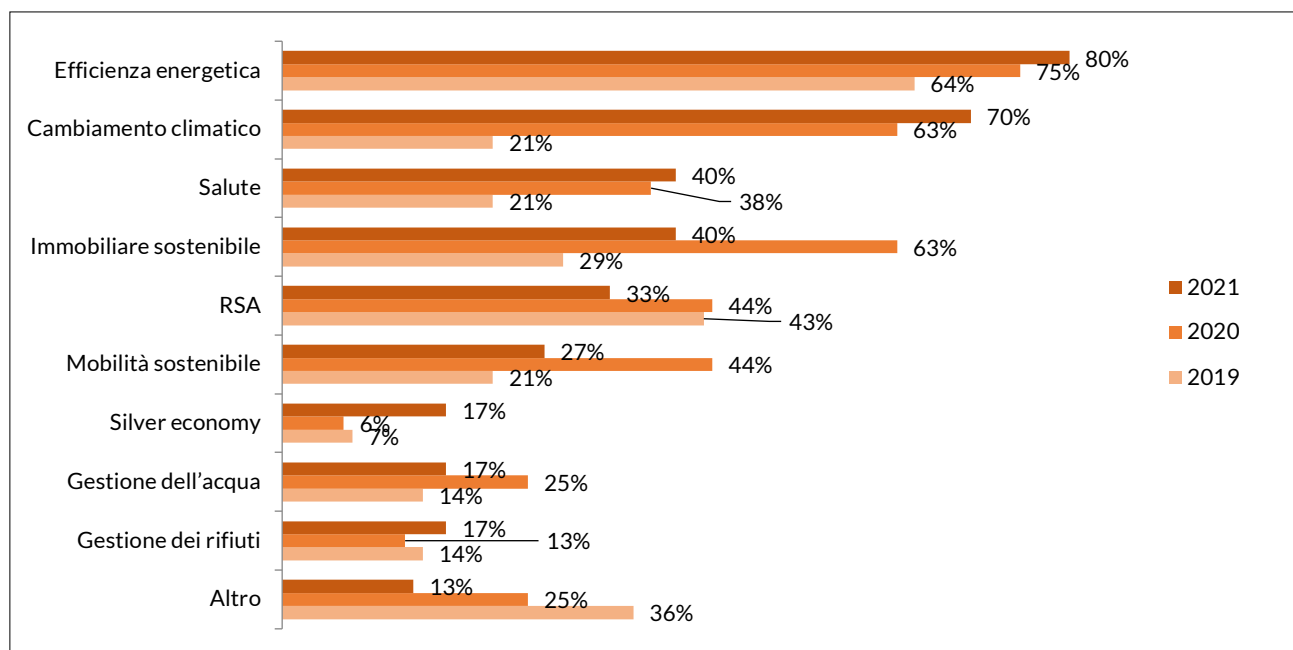
8) Se applicate la strategia best in class, secondo quali criteri positivi o di inclusione? **Riguardo alla strategia best in class** (figura 1.15), la **componente ambientale la fa da padrona**, occupando le prime due posizioni delle classi preferite, ossia emissioni di anidride carbonica ed efficienza energetica: quest'ultima, però, ha perso 22 punti percentuali rispetto al 2020. Segue la componente sociale con il rispetto dei diritti umani, e la *governance*, con la presenza di consiglieri indipendenti nel *board* (cresciuta molto, dal 7% al 29%) e la remunerazione del *top management*, tra i quali s'inserisce la qualità dell'ambiente di lavoro.

Figura 1.15 – Se applicate la strategia best in class, secondo quali criteri positivi o di inclusione?



9) Se effettuate investimenti tematici, verso quali ambiti? La componente ambientale viene confermata anche in riferimento agli investimenti tematici (figura 1.16), destinati nell'80% dei casi all'efficienza energetica e nel 70% al cambiamento climatico (più che triplicato rispetto al 2019). Diminuiscono sensibilmente l'immobiliare sostenibile (-23%) e la mobilità sostenibile (-17%). La dimensione sociale si affaccia nella classifica soprattutto in relazione al tema dell'invecchiamento demografico, come testimoniano salute, RSA e *Silver Economy*: quest'ultima, in particolare, triplica la percentuale di soggetti orientati a investire, a dimostrazione della rilevanza del settore, come ampiamente sottolineato negli ultimi anni dal Centro Studi e Ricerche di Itinerari Previdenziali⁹.

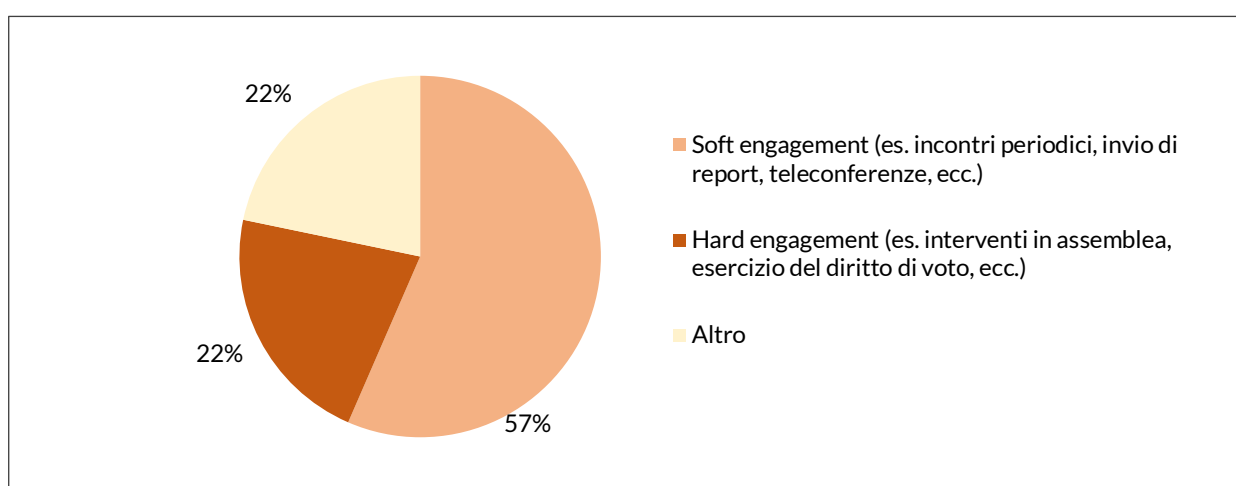
Figura 1.16 – Se effettuate investimenti tematici, verso quali ambiti?



10) Se applicate la strategia dell'engagement, con quali modalità? Per quanto riguarda l'engagement (figura 1.17), la grande maggioranza degli enti (57%) predilige una tipologia *soft*, ossia più concentrata su incontri periodici, invio di report o teleconferenze, mentre il 22% adotta uno stile *hard*, che prevede interventi in assemblea o l'esercizio del diritto di voto. È da rilevare come nel 2020 il *soft engagement* fosse stato scelto dal 92% degli enti, mentre solo l'8% dichiarava un approccio *hard*: segno del fatto che c'è maggiore volontà di monitorare da vicino l'esito dei propri investimenti sostenibili.

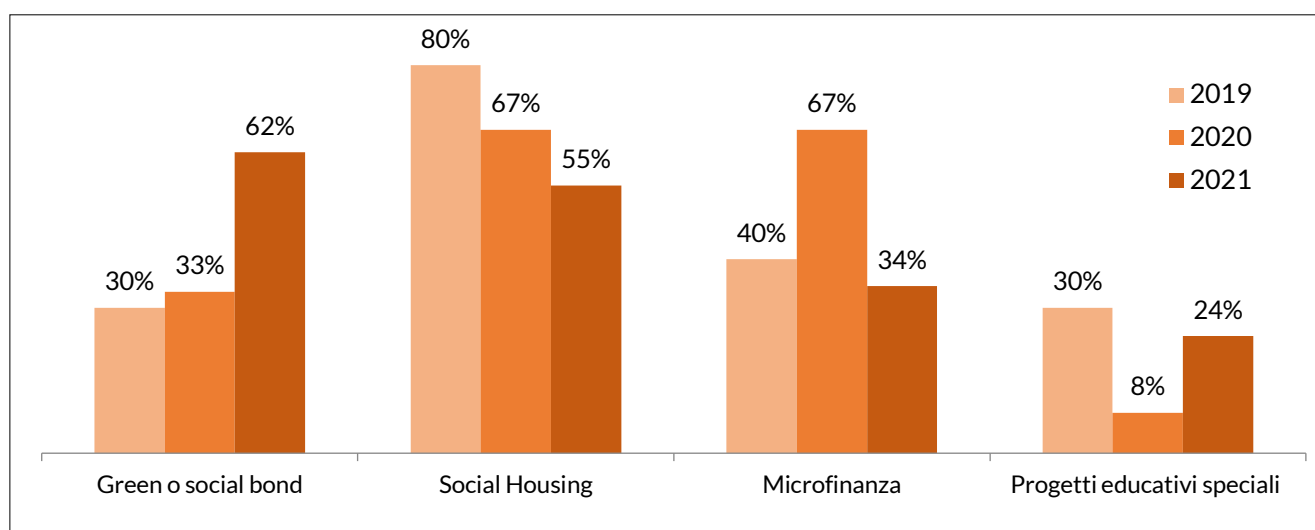
⁹ Per approfondimenti si rimanda all'Osservatorio sulla spesa pubblica e sulle entrate "*Silver Economy, una nuova grande economia*": <https://www.itinerariprevidenziali.it/site/home/biblioteca/pubblicazioni/silver-economy-nuova-grande-economia.html>

Figura 1.17 – Se applicate la strategia dell'*engagement*, con quali modalità?



11) Se applicate la strategia dell'*impact investing*, in quali ambiti? L'ultima strategia analizzata è quella dell'*impact investing* (figura 1.18). L'**ambito preferito dal 62% dei rispondenti è quello dei social o green bond**, passati dalle ultime alla prima posizione: il crescente interesse si sposa con l'imminente normativa europea in merito (citata in apertura), o anche con la recente iniziativa del governo italiano, che negli scorsi mesi ha emesso il primo BTP "verde" riscuotendo un grande successo. A seguire si trovano *social housing*, microfinanza e progetti educativi speciali come educazione alimentare, dispersione scolastica, recidiva carcere, fuori corso università.

Figura 1.18 – Se applicate la strategia dell'*impact investing*, in quali ambiti?



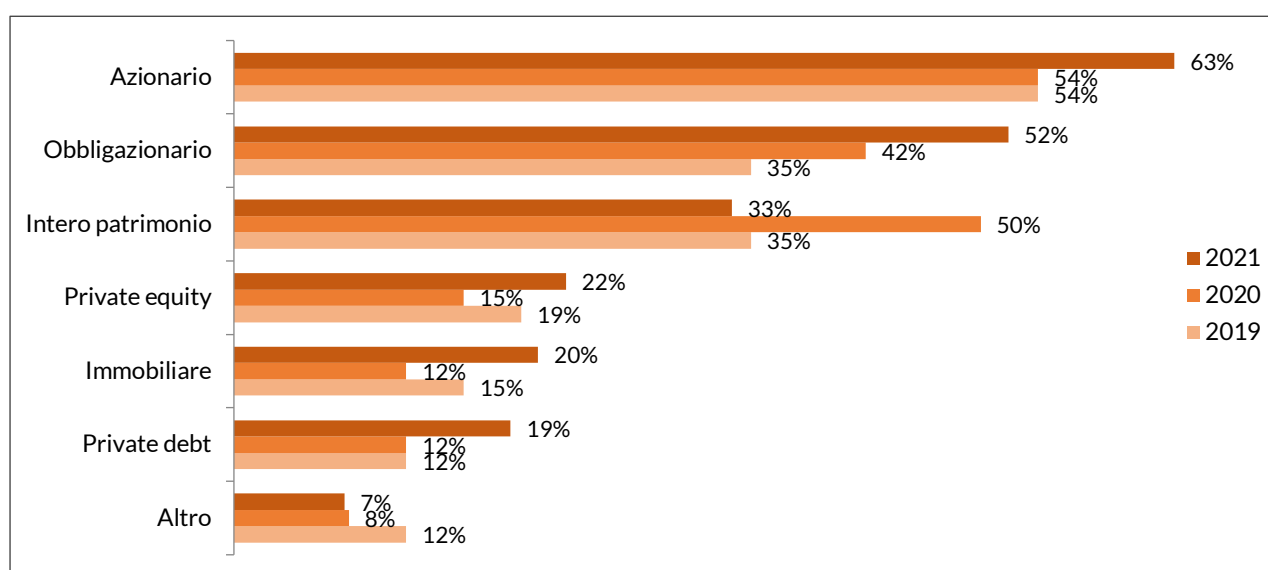
1.6 Le modalità di attuazione degli investimenti ESG

La sezione C del questionario è dedicata alla modalità di attuazione degli investimenti SRI. **L'approccio ESG trova infatti applicazione alla maggior parte delle asset class**: se un tempo erano appannaggio soprattutto dell'azionario, oggi si stanno sviluppando sempre più strumenti e competenze per altre classi, come ad

esempio quella immobiliare. È però evidente come l'intensità e la modalità di applicazione dei criteri ESG sia variabile a seconda delle *asset class*: la natura e gli strumenti dell'investimento possono infatti favorire o ostacolare l'applicazione di criteri sostenibili.

12) A quali asset class vengono applicati i fattori ESG? Le due *asset class* (figura 1.19) a cui vengono applicati maggiormente i criteri ESG sono l'azionario e l'obbligazionario, scelte rispettivamente dal 63% e 52% dei rispondenti: in particolare, l'azionario cresce dopo due anni di stabilità al 54%. Il 33% dei rispondenti dichiara di applicarli invece all'intero patrimonio (quindi senza fare alcuna distinzione tra le diverse tipologie di *asset class*), dato in forte diminuzione rispetto al 2020 e lievemente inferiore anche al 2019. Più staccati *private equity*, immobiliare e *private debt*, anche se tutte e tre le *asset class* sono in forte crescita dall'anno scorso.

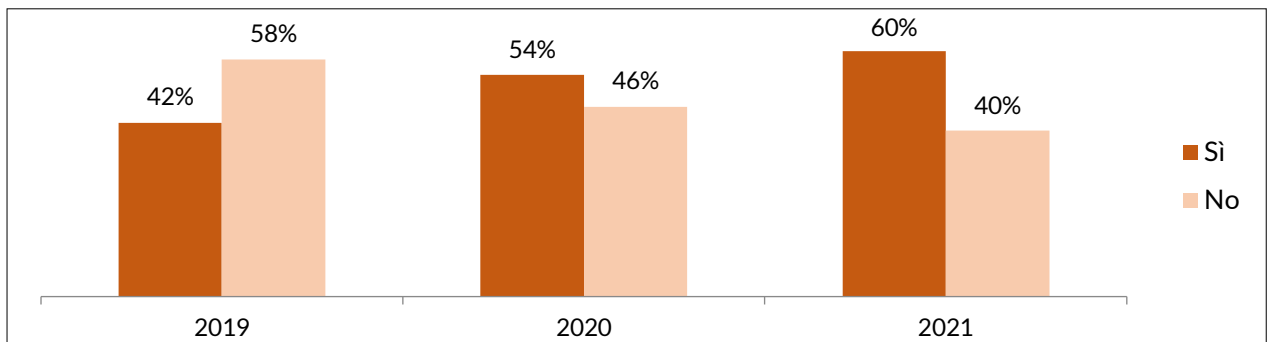
Figura 1.19 – A quali asset class vengono applicati i fattori ESG?



14) In merito alla decisione o meno di assegnare mandati di gestione con specifici obiettivi di sostenibilità, è abbastanza netta la preferenza per il no, scelto dal 79% dei rispondenti: questa posizione è condivisa da una percentuale sempre maggiore di enti, considerato che nel 2020 rispondeva allo stesso modo il 58% dei soggetti (69% nel 2019). **15) Adottate specifici benchmark di sostenibilità per valutare le performance?** Alla domanda relativa all'adozione di specifici *benchmark* di sostenibilità per la valutazione delle *performance* degli investimenti, la risposta degli enti che non adottano *benchmark* specifici è del 70%, una percentuale che torna a sfiorare il livello di due anni fa, dopo che nel 2020 i *benchmark* di sostenibilità per valutare la *performance* degli investimenti erano stati adottati dal 50% degli enti. La causa di questa riduzione potrebbe essere la dispersione tra i differenti *benchmark* adottabili e le non sempre chiare modalità di costituzione degli stessi.

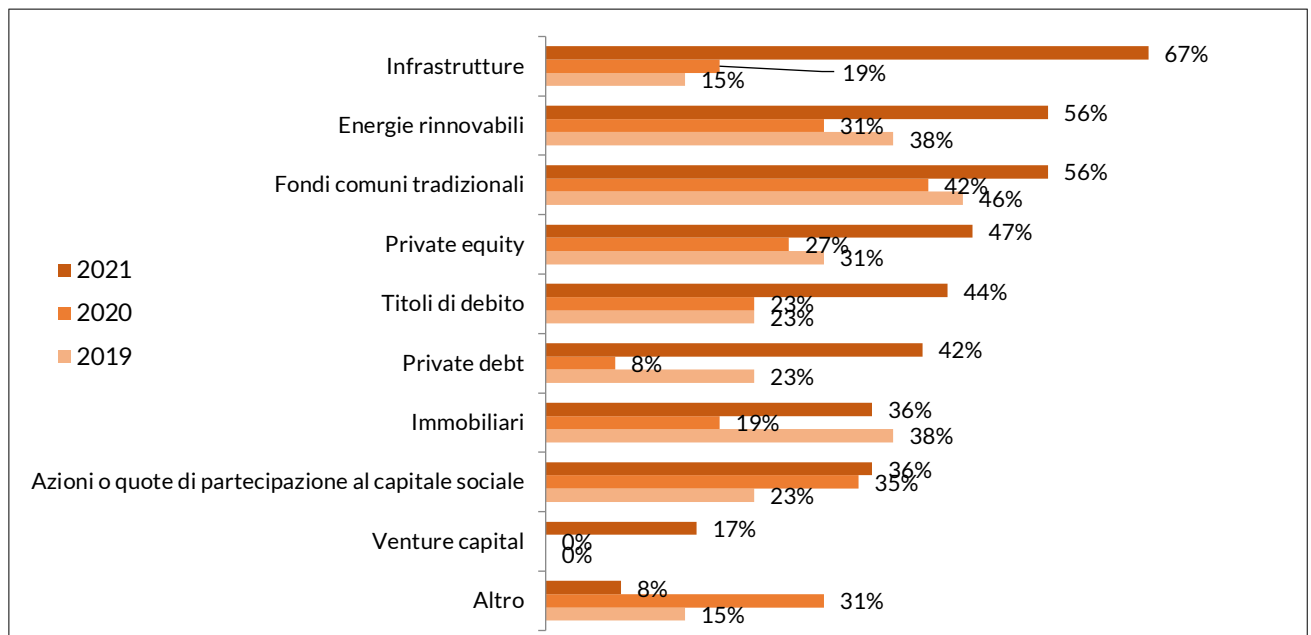
16) Acquistate direttamente prodotti finanziari che rispondano a criteri ESG? Gli investitori istituzionali preferiscono nel 60% dei casi acquistare direttamente prodotti finanziari che rispondono a criteri ESG (figura 1.20): continua la crescita progressiva, visto che il dato del 2019 si assestava al 42% e quello del 2020 al 54%.

Figura 1.20 – Acquistate direttamente prodotti finanziari che rispondano a criteri ESG?



17) Se sì, di che tipologia sono? In particolare, come si evince dalla *figura 1.21*, il 67% degli enti si orienta verso l'acquisto di prodotti legati al settore delle infrastrutture, il 56% a quello delle energie rinnovabili, così come in fondi comuni tradizionali. È interessante notare la crescita vertiginosa della **tipologia infrastrutturale**, che negli anni precedenti non arrivava nemmeno al 20% risultando tra le tipologie meno scelte; grande incremento anche del *private debt*, passato dall'8% al 42%, così come del *venture capital*, che nelle due indagini precedenti non aveva raccolto nemmeno una preferenza, mentre oggi viene scelto dal 17% dei rispondenti. Nella categoria "altro", ridottasi molto tra il 2020 e il 2021, si registra una particolare riduzione relativa agli ETF che, tuttavia, stanno posizionandosi anche su questi investimenti tematici.

Figura 1.21 – Se sì, di che tipologia sono?



Chiude la sezione una serie di domande che esplorano il rapporto tra le *asset class* e le strategie applicate: 18) quali strategie vengono maggiormente applicate ai [...] in portafoglio? Dalle risposte risulta che i titoli di Stato sono per lo più oggetto di esclusioni, nel 56% dei casi, e di convenzioni internazionali, nel 40%. I titoli azionari, allo stesso modo, hanno la strategia delle esclusioni al primo posto (65%), mentre al secondo sale la strategia *best in class*, più legata alla *performance* della società (47%). Simile schema si ha per *corporate bond* e fondi di investimento tradizionali, mentre agli investimenti alternativi viene applicata in

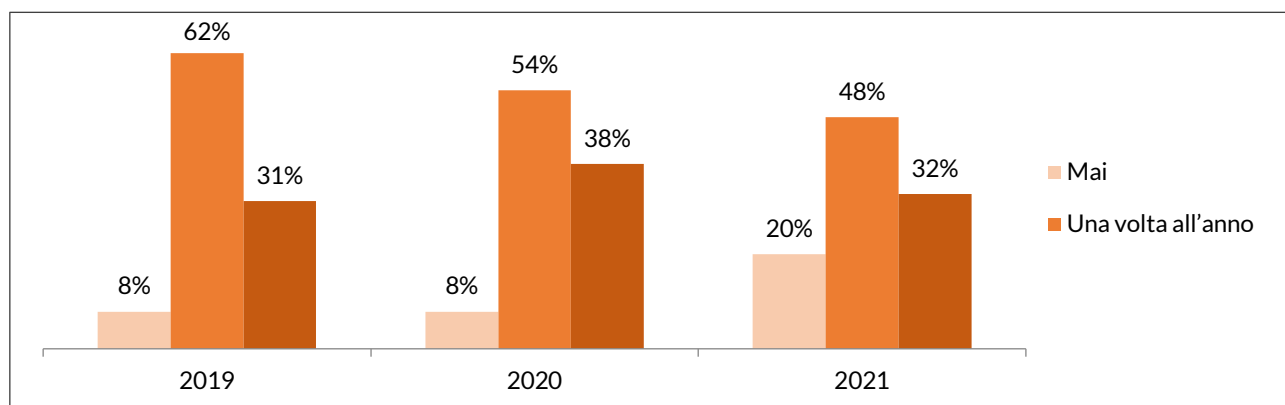
maggioranza (49%) la strategia degli investimenti tematici, seguita da esclusioni (42%) e *impact investing* (37%). Resta sempre ai margini la strategia dell'*engagement*, con una minima eccezione per i titoli azionari.

1.7 L'impatto del nuovo regolamento europeo su valutazione e trasparenza

Il nuovo regolamento europeo SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*) impone regole armonizzate sulla rendicontazione dei rischi di sostenibilità nei portafogli ai soggetti che forniscono prodotti o servizi finanziari nell'UE – tra cui appunto gli investitori istituzionali – e l'adozione di specifici requisiti di *disclosure* da indicare sui materiali comunicativi e commerciali, sia *off* che *online*, in relazione sia ai prodotti finanziari che offrono sia alle loro stesse caratteristiche e metodologie di sostenibilità. Da qui, l'importanza di monitorare la valutazione che gli enti fanno delle strategie di sostenibilità applicate ai loro investimenti, e ancor di più della comunicazione rivolta all'esterno (*sezione D del questionario*).

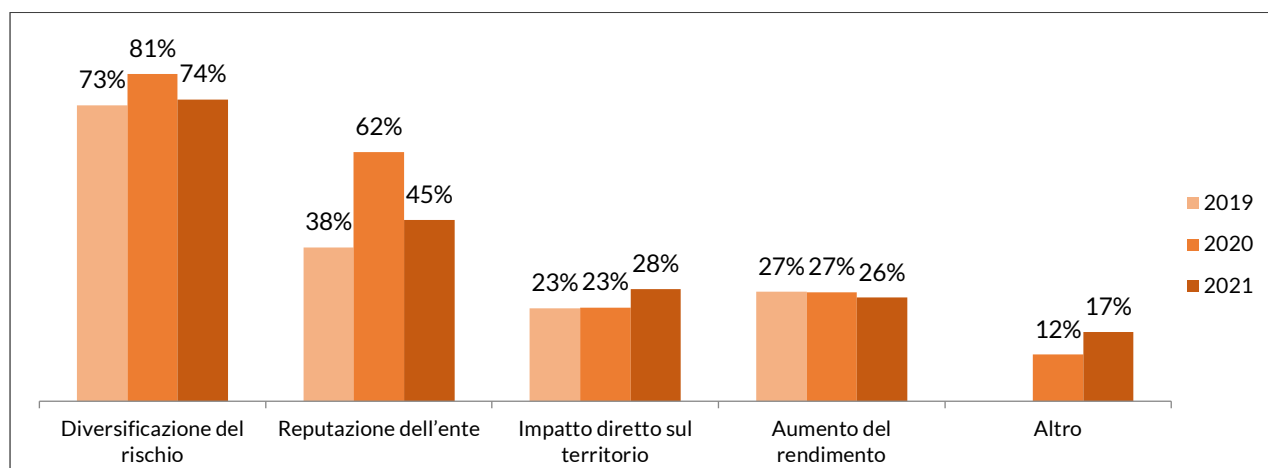
19) Con quale frequenza il CdA valuta gli impatti delle strategie SRI sul patrimonio? Rispetto al 2020 aumentano gli enti che dichiarano di non valutare l'impatto delle strategie SRI sul patrimonio (*figura 1.22*): **dall'8% al 20% dei rispondenti**. Di conseguenza, diminuiscono similmente sia i rispondenti che svolgono tale attività una volta all'anno, proseguendo la tendenza in corso dal 2019, sia quelli che lo fanno più volte nell'arco di 12 mesi, dato che torna al livello di due anni fa, dopo la crescita nel 2020.

Figura 1.22 – Con quale frequenza il CdA valuta gli impatti delle strategie SRI sul patrimonio?



20) L'applicazione delle politiche di investimento SRI ha consentito un miglioramento in termini di... Su questo tema (*figura 1.23*), **il 74% dei rispondenti ha notato una migliore diversificazione del rischio**, mentre il 45% un miglioramento della reputazione dell'ente, un valore che si discosta sensibilmente dall'anno precedente in modo poco comprensibile (forse si guarda più "alla sostanza" che all'immagine). Migliora l'impatto degli investimenti sul territorio anche per l'apporto delle Fondazioni di origine Bancaria, mentre si riduce di pochissimo l'aumento del rendimento, che comunque permane elevato (26%).

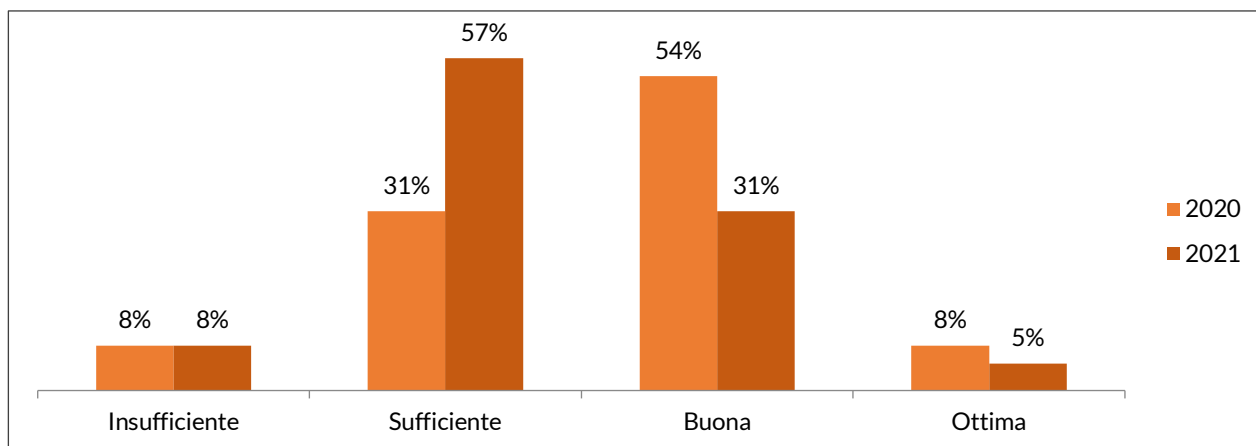
Figura 1.23 – L'applicazione delle politiche di investimento SRI ha consentito un miglioramento in termini di...



21) In relazione alla pubblicazione di un documento che illustri la politica ESG adottata, il 51% afferma di prevedere tale pubblicazione, percentuale in linea con quella del 2020 (54%). In linea all'anno precedente anche la percentuale di chi prevede la redazione di un tale documento, che si posiziona al 46%. **Sembra esserci dunque un margine di miglioramento rispetto alla comunicazione e alla trasparenza**, e un aumento della redazione e pubblicazione del documento potrebbe essere certamente dato dalla citata normativa comunitaria.

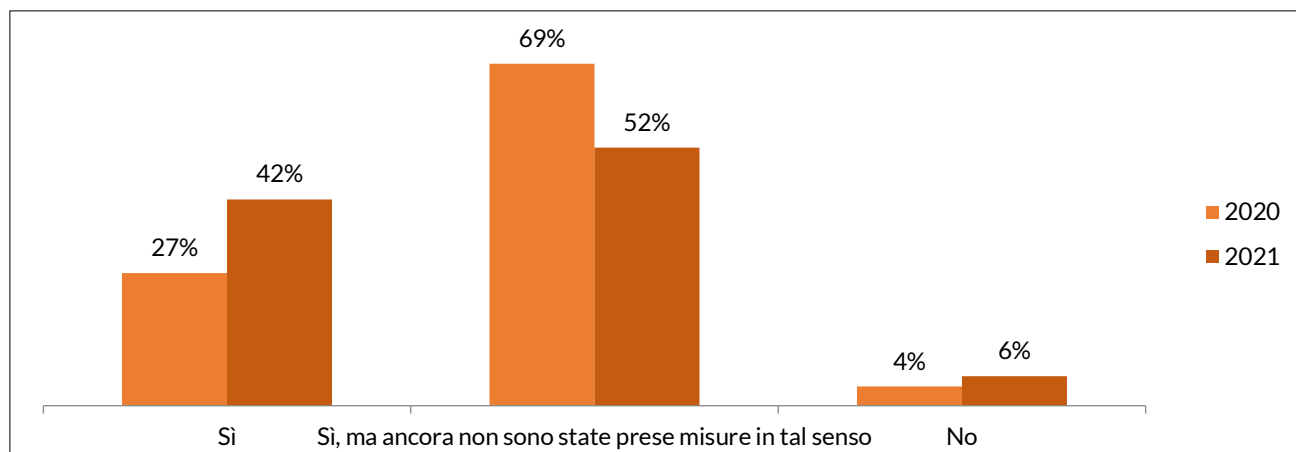
22) Vista la complessità e la rapida evoluzione della normativa in tema di finanza sostenibile, come valutate la conoscenza della stessa da parte degli organi interni all'Ente? Cresce la consapevolezza della complessità del tema della sostenibilità applicata agli investimenti finanziari. Infatti, come evidenziato dalla figura 1.24, ben il 57% degli enti afferma che la conoscenza della normativa negli organi interni all'ente è solo "sufficiente", e solo il 5% la definisce "ottima". In generale, rispetto al 2020, **diminuisce sensibilmente la confidenza con la normativa in tema di finanza sostenibile**, aspetto sicuramente dovuto all'introduzione – come visto in apertura – di una vasta serie di nuove norme soprattutto a livello comunitario, rispetto alle quali non è indifferente il processo di adeguamento.

Figura 1.24 – Vista la complessità e la rapida evoluzione della normativa in tema di finanza sostenibile, come valutate la conoscenza della stessa da parte degli organi interni all'Ente?



23) Ritenete utile approfondire gli aspetti normativi avviando percorsi di formazione interna? La risposta è una naturale conseguenza della consapevolezza registrata nella precedente domanda tanto che **il 94% dei rispondenti ritiene utile avviare percorsi di formazione interna** (figura 1.25): una parte dei rispondenti li ha già attivati mentre gli altri intendono attivarli a breve; solo il 6% non lo ritiene invece necessario.

Figura 1.25 – Ritenete utile approfondire gli aspetti normativi avviando percorsi di formazione interna?



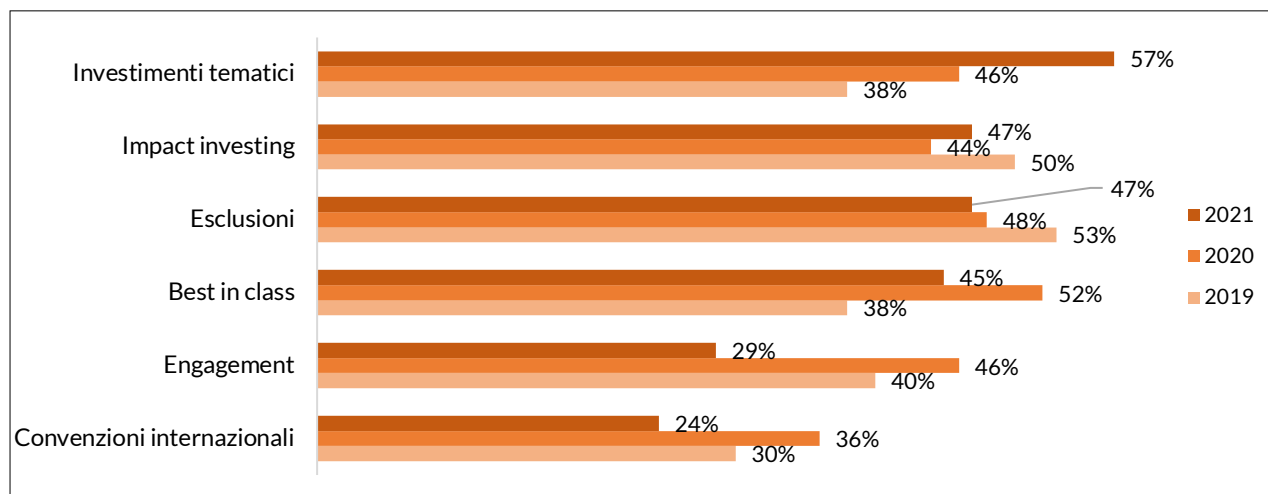
1.8 Le prospettive future degli investimenti ESG

Alla luce di quanto visto, dunque, gli investimenti sostenibili hanno un futuro nel mondo degli investitori istituzionali? **Certamente un ruolo cruciale lo avrà la soddisfazione relativa alle performance di questi investimenti:** infatti, sebbene alla figura 1.11 (*Quali obiettivi e/o motivazioni hanno spinto l'Ente a introdurre politiche di investimento sostenibili?*) si sia osservato come l'ottenimento di rendimenti finanziari migliori non sia neanche tra le prime tre motivazioni che spingono l'ente a intraprendere questa politica, **è naturale che l'orientamento a incrementarla vada di pari passo con la sua convenienza.** In questo senso, è ormai acclarato come l'integrazione dei criteri ESG abbia un grande potenziale in termini di performance: per fare un semplice esempio, basta prendere a riferimento l'indice MSCI ACWI ESG Leaders, costituito da società a media e grande capitalizzazione, che dall'anno del suo debutto (2007) ha sovraperformato rispetto al MSCI ACWI, sia annualmente che su base cumulativa. **Sicuramente la velocità e la modalità di uscita dalla crisi economica conseguente alla pandemia di COVID-19 influenzerà il futuro di questo settore:** ecco perché la sezione E dell'indagine esplora l'opinione degli investitori su quest'ultimo tema.

24) Mediante quali strategie pensate di incrementare l'esposizione agli investimenti sostenibili a seguito della pandemia? Ebbene, il 90% dei rispondenti evidenzia come la crisi sanitaria abbia accelerato questo tipo di investimenti, anche grazie all'ottima risposta che hanno avuto nel mezzo delle turbolenze dei mercati finanziari. Infatti, **il 51% degli enti ritiene che la componente ESG abbia mitigato il rischio complessivo dei portafogli in questo periodo**, mentre il 46% ritiene che abbia avuto un impatto indifferente, e solo il 3% afferma che tale mitigazione non ci sia stata. Alla luce di queste risposte, **si capisce come il 77% degli investitori voglia incrementare l'esposizione agli investimenti sostenibili a seguito della pandemia.** Nella figura 1.26 sono illustrate le strategie mediante cui tale orientamento verrà implementato: comparandole

con le strategie attualmente perseguite (figura 1.13), **balza all'occhio la crescita degli investimenti tematici**, in aumento anche rispetto agli orientamenti futuri registrati gli scorsi anni.

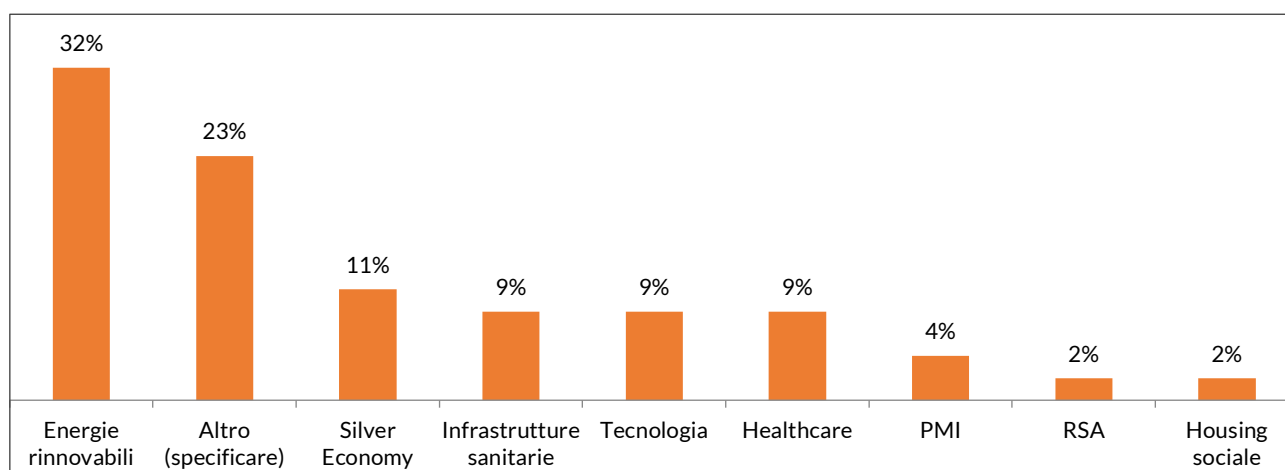
Figura 1.26 – Mediante quali strategie pensate di incrementare l'esposizione agli investimenti sostenibili a seguito della pandemia?



Il 31% degli investitori applicherà le suddette strategie a una quota superiore al 75% del patrimonio (stesso livello del 2020, lievemente superiore al 2019), mentre il 37% resterà sotto il 25% (a fronte del 45% del 2019 e del 31% del 2020). Infine, la maggior parte (57%) adotterà una gestione indiretta, ricorrendo cioè a mandati di gestione, percentuale più o meno in linea con gli anni passati.

25) Alla luce degli effetti generati dalla pandemia, avete individuato specifici settori dove indirizzare maggiormente i futuri investimenti in chiave ESG? La chiusura del questionario è dedicata agli ambiti che, alla luce di SARS-CoV-2 e dei pesanti effetti generati dal virus sulla società e sull'economia, saranno maggiormente oggetto di interesse: lo mostra la figura 1.27, che vede (ancora una volta) **le energie rinnovabili in prima posizione (32%) nelle intenzioni di investimento post COVID-19. A sorpresa si evidenzia la Silver Economy al secondo posto (11%): Silver Economy** che, tenendo conto anche delle risposte relative a RSA (2%) e Healthcare (9%), fa intuire come la crisi pandemica abbia evidenziato le grandi carenze sul tema assistenza sanitaria e, in particolare, sull'assistenza alla popolazione over 65.

Figura 1.27 – Alla luce degli effetti generati dalla pandemia, avete individuato specifici settori dove indirizzare maggiormente i futuri investimenti in chiave ESG?



2. L'analisi dei dati disaggregati per tipologia di investitore istituzionale

Dopo aver esposto i dati in modo aggregato, si prendono ora in considerazione le risposte di ogni singola categoria d'investitore: *in linea con il capitolo 1*, il riferimento è comunque all'aggregato e non ai singoli e specifici enti rispondenti. Per evitare ripetizioni, in questo capitolo verranno esposte solo le peculiarità che differenziano una categoria rispetto alle altre, così da evidenziarne particolarità, caratteristiche e problematiche specifiche¹⁰.

2.1 Le Compagnie di Assicurazione

La principale novità di questa terza edizione dell'indagine sulle politiche d'investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani è **l'inserimento delle Compagnie di Assicurazione all'interno del campione**. Le Compagnie che hanno risposto al questionario sono state 14 per un totale investimenti al 2019 prossimo ai 175 miliardi di euro che, raffrontato al totale investimenti del segmento C (rami I° - IV° - V° circa 590 miliardi nel 2019), **raggiunge il 30% circa di rappresentatività**.

1a) Come ritiene la diversificazione del patrimonio in gestione? Le Compagnie nel 29% dei casi ritengono che la diversificazione degli investimenti relativi al patrimonio in gestione sia a livello ottimo, percentuale che sommata al 50% delle risposte "buona" indica **un grado di soddisfazione ampiamente positivo**. 2a) Conseguentemente, la risposta sul livello di soddisfazione delle performance finanziarie ottenute è pressoché vicina al 100%.

3a) In quali strumenti investe/investirà la Compagnia? Come emerge dalla survey, **la componente titoli di Stato, obbligazionaria nelle varie scadenze e azionaria** gestita internamente - e che costituisce oltre l'82% del patrimonio in gestione - è, secondo le Compagnie rispondenti, **destinata a ridursi nel prossimo futuro**; e così pure i fondi di investimento e i mandati di gestione generici. Mantengono invece una buona percentuale gli investimenti, generalmente esternalizzati, **soprattutto in fondi alternativi e tematici**. *Quanto al rapporto con gli advisor tradizionali*, il caso delle Compagnie è differente da quello degli altri investitori in quanto tutte hanno un consulente attuariale, e spesso anche più d'uno nel caso di rischi d'investimento o biometrici; inoltre dispongono di strutture interne formate e specializzate.

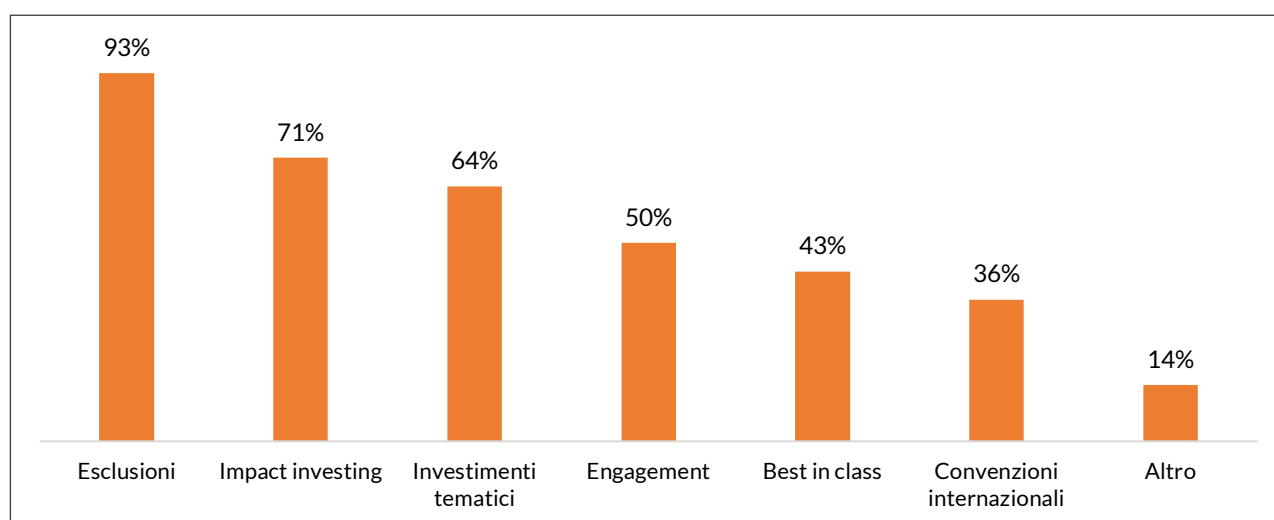
4a) La Compagnia adotta una politica di investimento sostenibile? Sotto questo aspetto, **le Compagnie di Assicurazione sono l'investitore che adotta maggiormente gli investimenti ESG, presenti nell'86% dei casi**; il restante 14% dichiara che opererà nel breve futuro per questa scelta. 5a-6a-7a) Come, da quanto tempo e per quale percentuale di patrimonio si adottano politiche di investimenti sostenibili? Nel 92% dei casi l'adozione della politica sostenibile si ispira ai documenti dell'UN PRI. Inoltre, **il 25% delle Compagnie adotta politiche sostenibili ormai da più di 5 anni, e il 58% oscilla tra 1 e 5 anni**, a indicare una posizione consolidata e convinta sul tema. **Conseguentemente, è molto alta anche la percentuale di patrimonio investita in modalità sostenibili che supera il 75% nel 58% dei casi**, dato rilevante in considerazione delle notevoli risorse a disposizione del comparto assicurativo. 8a) Per quanto riguarda la libertà data al gestore nella

¹⁰ Allo scopo di agevolare la lettura, le domande oggetto di analisi e commento vengono direttamente richiamate nel testo, con una numerazione progressiva che può tuttavia in alcuni casi differire da quella del questionario somministrato agli Enti, riportato nella sua interezza in Appendice

selezione degli investimenti ESG, il **62% risponde di lasciarne molta**, anche se all'interno delle linee guida dettate dal CdA.

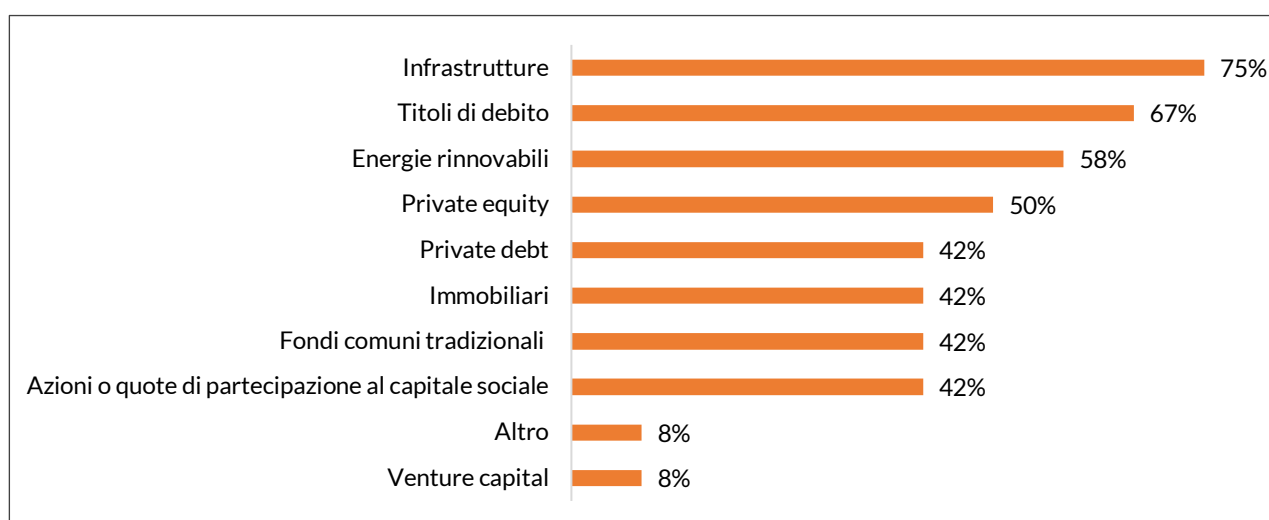
9a) Quali sono le strategie SRI adottate? Come evidenziato dalla figura 2.1, il **93% dei rispondenti del comparto assicurativo adotta le esclusioni**, seguono **impact investing** e **investimenti tematici**. In linea con gli altri enti analizzati, è il settore delle armi quello maggiormente escluso (85%), insieme ai combustibili fossili (69%); per le altre strategie, il settore energetico la fa da padrone, sia per quanto riguarda le *best in class* (83% in riduzione delle emissioni), sia per quanto concerne gli investimenti tematici (100% efficienza energetica, 89% cambiamento climatico). Il 90% dell'*impact investing* è destinato a *green* o *social bond*.

Figura 2.1 – Quali sono le strategie SRI adottate?



10a) Quale tipologia di prodotti acquistate direttamente? È alta la percentuale di **Compagnie che acquistano direttamente prodotti finanziari che rispondono a criteri ESG**: ben l'86%. In questo caso, come si evince dalla figura 2.2, il 75% di esse acquista prodotti legati alle infrastrutture, il 67% titoli di debito, il 58% si orienta sulle energie rinnovabili.

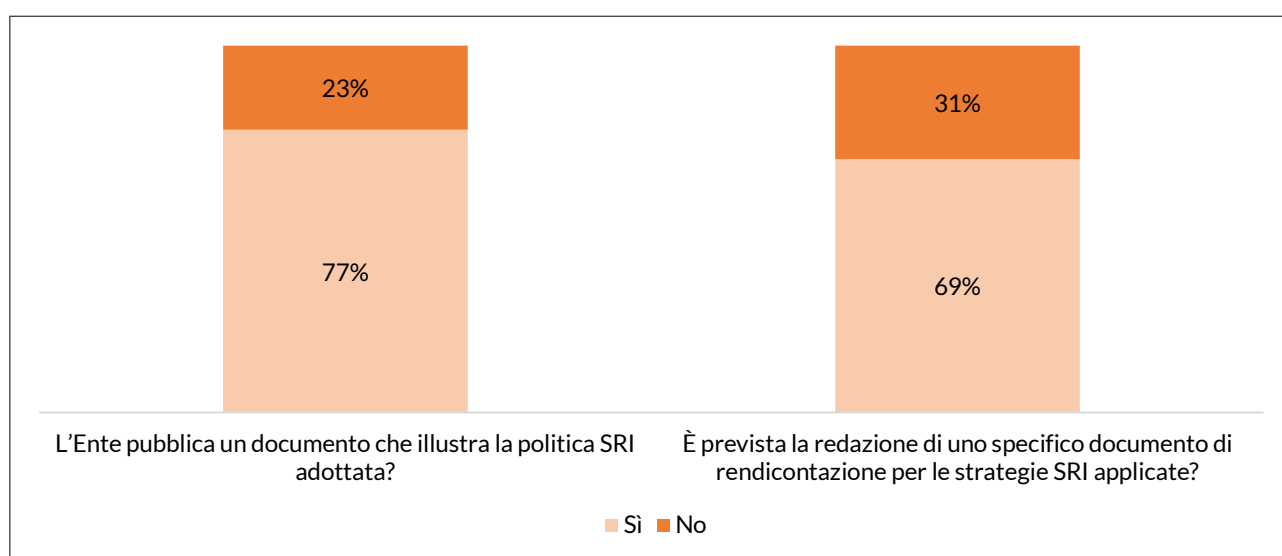
Figura 2.2 – Quale tipologia di prodotti acquistate direttamente?



Passando al rapporto tra strategie sostenibili ESG e *asset class*, si può dire che nel 64% dei casi ai titoli di Stato venga applicata la strategia delle esclusioni, così come ai titoli azionari (79%) e ai *corporate bond* (93%); c'è invece maggiore uniformità per quanto riguarda le altre classi.

11a-12a) Per quanto riguarda gli aspetti di valutazione e trasparenza, si rileva che il **54% delle Compagnie analizza una volta all'anno gli impatti SRI sul patrimonio**, il 23% invece lo fa più volte nell'arco dell'anno. Nell'applicare i criteri ESG il **75% delle imprese registra un miglioramento nella diversificazione del rischio**, mentre miglioramenti nell'aspetto reputazionale sono rilevati dal 58% degli intervistati. Sono positivi i risultati anche per quanto riguarda la trasparenza (figura 2.3): infatti, il **77% delle Compagnie pubblica un documento per illustrare la politica SRI adottata**, e il 69% redige anche un documento che analizza nel dettaglio le strategie utilizzate per implementarla.

Figura 2.3 – Valutazione e trasparenza



13a) L'ultima domanda riguarda cosa si aspettano le Compagnie nel futuro prossimo. Senza dubbio, un'accelerazione degli investimenti sostenibili a seguito di COVID-19, opinione condivisa da tutti gli intervistati, anche perché secondo il 71% delle Compagnie rispondenti la componente ESG ha mitigato il rischio del portafoglio durante le turbolenze di mercato. Per questo, l'86% dichiara che aumenterà l'esposizione, soprattutto a investimenti tematici (75%) volti al mercato delle energie rinnovabili (55%) e della *Silver Economy* (36%).

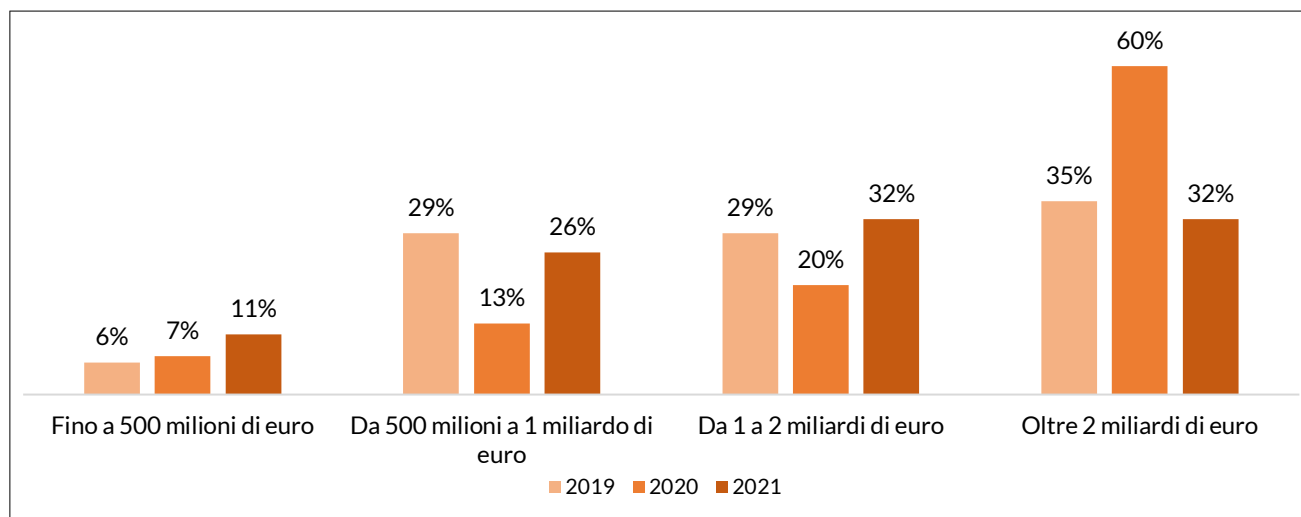
Hanno partecipato all'indagine:

Assimoco, Aviva, BNP Paribas Cardif, Cattolica Assicurazioni, Generali Assicurazioni, Groupama Assicurazioni, Gruppo Assicurativo BPM Vita, Gruppo ITAS Assicurazioni, HDI Assicurazioni, Helvetia Vita, Mediolanum Vita, Net Insurance, Reale Mutua Assicurazioni, Zurich Investments Life

2.2 I Fondi Pensione Negoziali

Aumenta il numero dei Fondi Pensione Negoziali (FPN) che hanno accettato di partecipare all'indagine, **passati da 15 a 19 su un totale di 35 FPN**, mentre il totale di attivo netto destinato alle prestazioni è pari a circa 41 miliardi (**il 73% del totale**). Dei 19 Fondi rispondenti circa un terzo supera i 2 miliardi di patrimonio, un altro terzo sta tra 1 e 2 miliardi mentre il restante si suddivide tra i 500 milioni e il miliardo (*figura 2.4*).

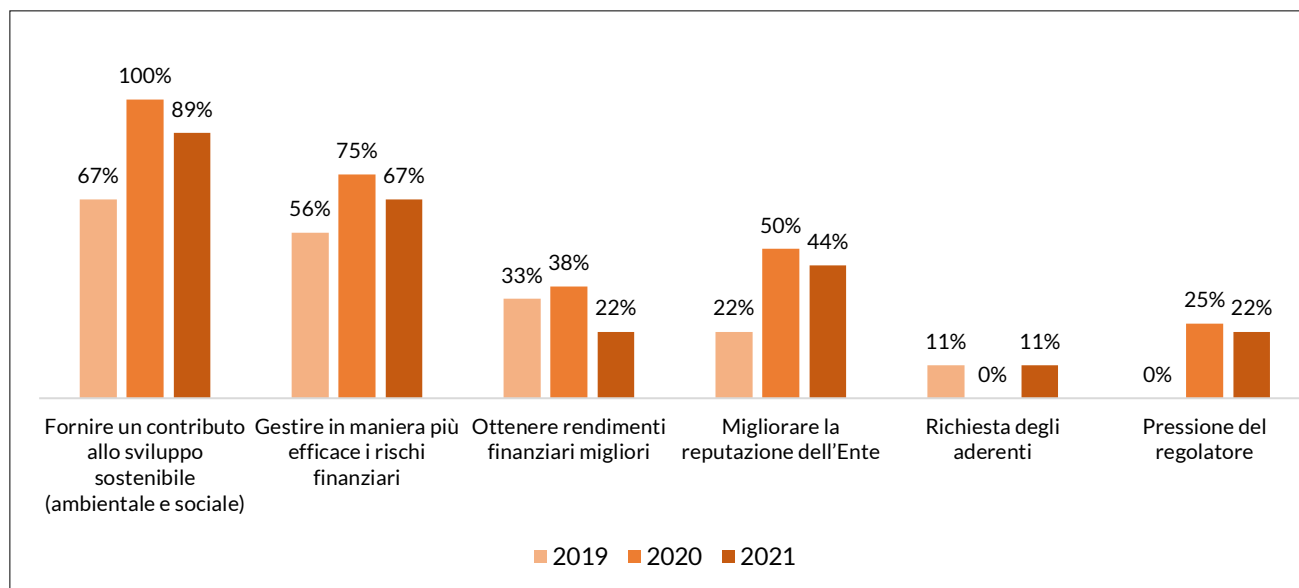
Figura 2.4– Dimensioni patrimoniali



1b) Per quanto riguarda la valutazione ex-post, in seguito all'utilizzo dei criteri sostenibili **il 95% dei Fondi dichiara un miglioramento della performance finanziaria ottenuta** e così pure ritiene migliorata la diversificazione. 2b) In particolare, alla domanda su quali strumenti investirà il FPN nel prossimo futuro, **la totalità dei rispondenti afferma che aumenterà l'esposizione ai FIA**, seppur con percentuali di investimento moderate; i FPN che intendevano investire in FIA erano il 53% nel 2020 e il 33% nel 2019. Nonostante a oggi la grande parte degli investimenti avvenga tramite mandati di gestione, si riduce il numero degli intervistati (11%) che li vogliono aumentare. Se tutti i Fondi dichiarano di voler aumentare l'esposizione nei fondi alternativi, un quarto dichiara lo farà nei FIA immobiliari (26%, +19 punti percentuali sull'intenzione futura dichiarata nel 2020). Da registrare infine l'assenza di interesse ad aumentare l'esposizione a obbligazioni, mercato azionario, ELTIF, gestioni separate e fondi *hedge*. Si riduce anche la propensione a investire in fondi comuni tradizionali, mentre si privilegiano i fondi specializzati.

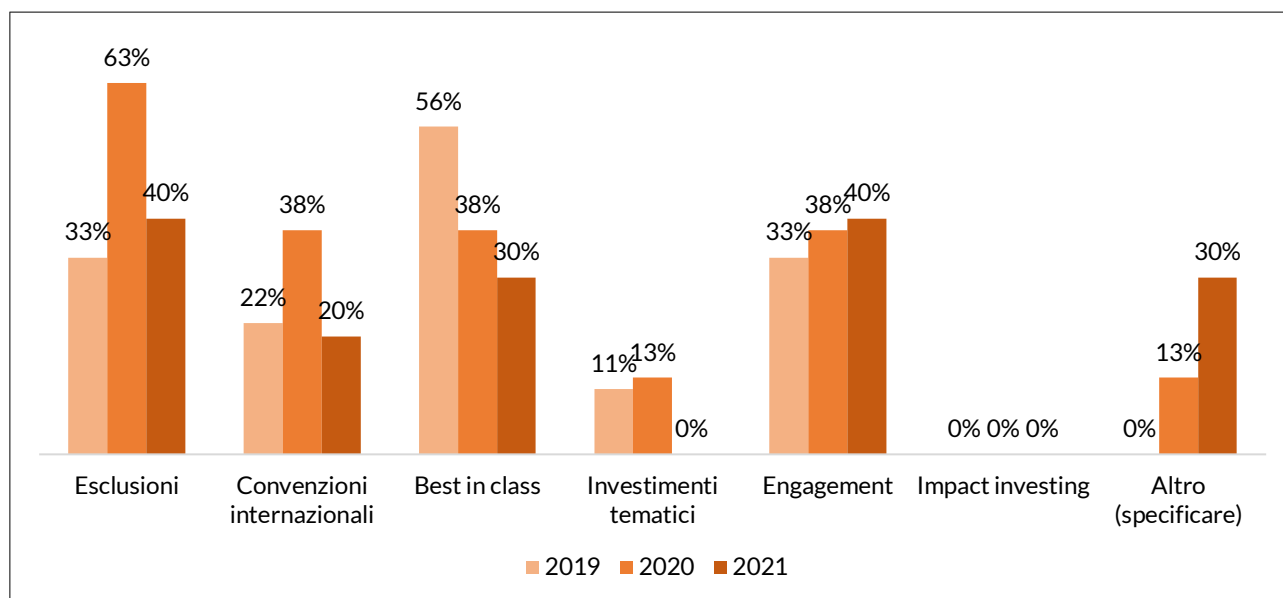
3b-4b-5b) Per quanto riguarda il numero di FPN che adottano una politica SRI/ESG, la percentuale di Fondi Pensione Negoziali che già vi ricorrono **rimane uguale per il terzo anno consecutivo al 53%**, ma il 100% dei FPN che ancora non adotta politiche ESG ha in programma di farlo nel prossimo futuro. **Il 60% di chi l'adotta lo fa da più di 5 anni**, e il 45% la applica a una percentuale del patrimonio tra il 75% e il 100%. 6b) Quali obiettivi e/o motivazioni hanno spinto i FPN a introdurre politiche di investimento sostenibili? Tra le motivazioni alla base dell'adozione (*figura 2.5*), si riscontra soprattutto la volontà di fornire un contributo allo sviluppo sostenibile ambientale e sociale.

Figura 2.5 – Quali obiettivi e/o motivazioni hanno spinto l'Ente a introdurre politiche di investimento sostenibili?



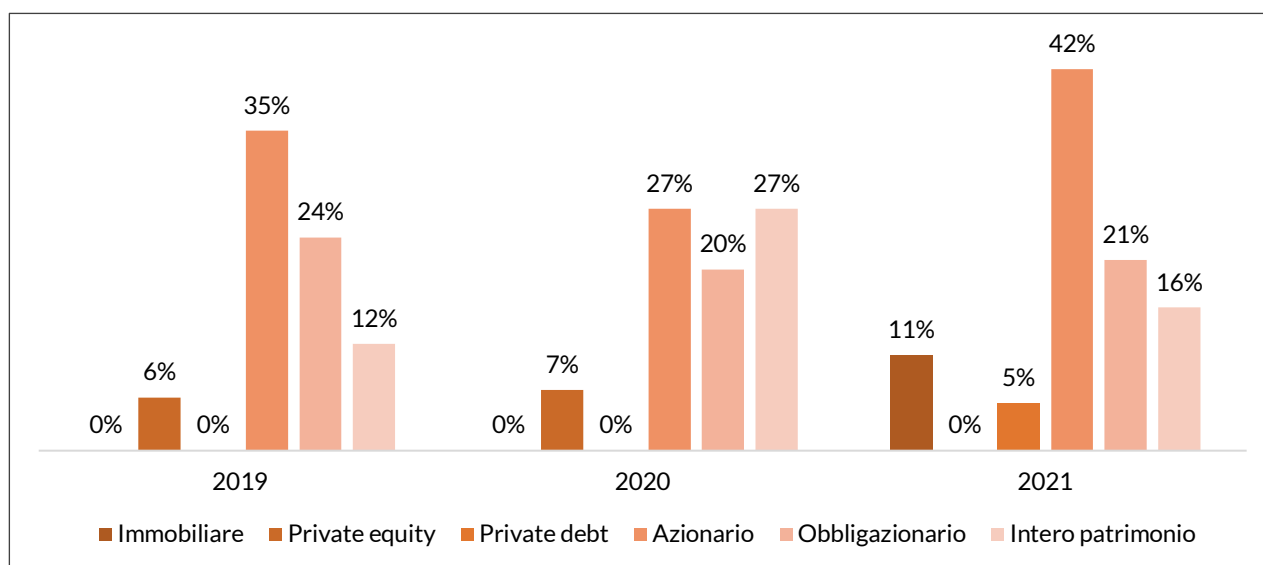
*7b) Per quanto riguarda le strategie adottate (figura 2.6), calano di molto le esclusioni, passate dal 63% al 40% in un solo anno, così come le convenzioni internazionali, scese dal 38% al 20%, le *best in class* e gli investimenti tematici, addirittura azzeratisi; continua a non registrare preferenze l'*impact investing*. Il 30% dei Fondi opta infine per "altro": in particolare, si segnala soprattutto il riferimento ai *benchmark* SRI.*

Figura 2.6 – Quali sono le strategie SRI adottate?



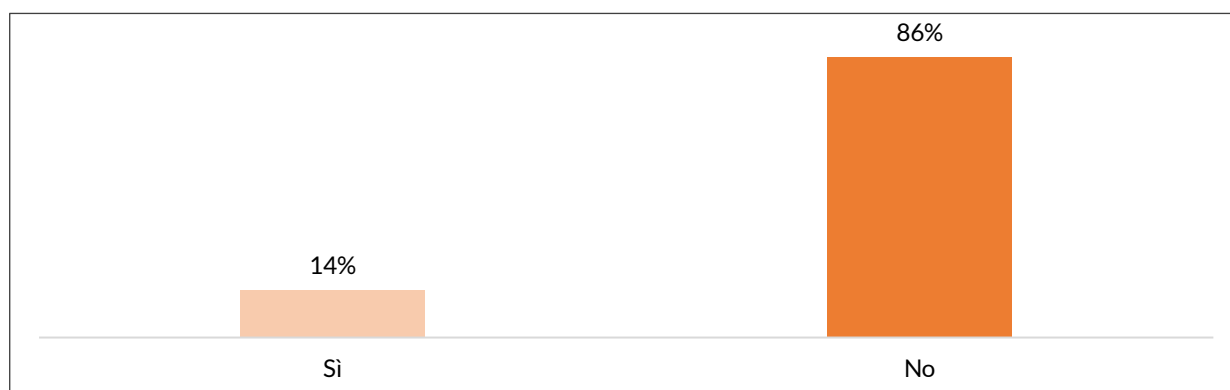
*8b) A quali asset class vengono applicati i fattori ESG? Come evidente in figura 2.7, l'azionario si conferma l'*asset class* a cui sono maggiormente applicati i fattori ESG, in particolare mediante la strategia *best in class*; rispetto al 2020, diminuiscono i Fondi che applicano le strategie ESG a tutto il patrimonio, mentre cresce di un punto percentuale l'applicazione sostenibile alle obbligazioni (21%) e all'11% quella all'immobiliare.*

Figura 2.7 – A quali asset class vengono applicati i fattori ESG?



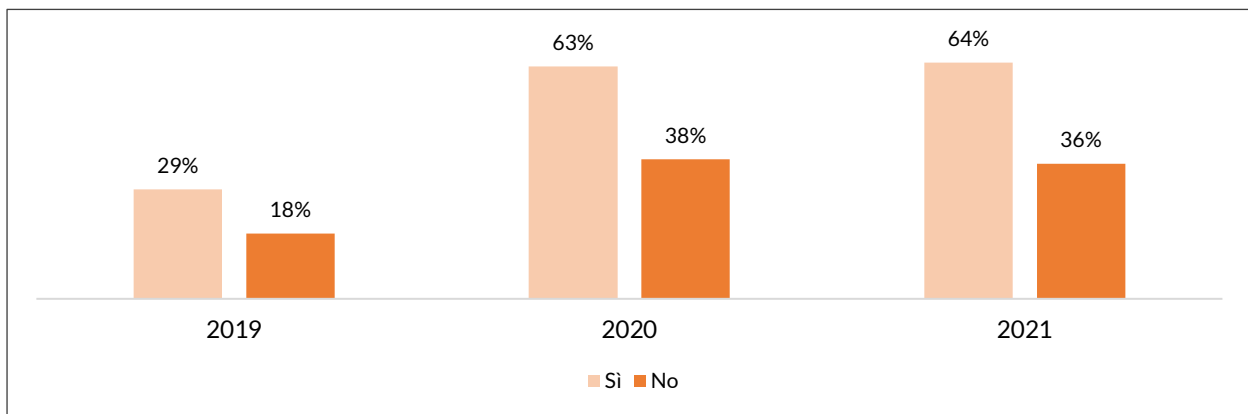
9b) Sono stati assegnati specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità? Per quanto riguarda l'assegnazione di specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità (figura 2.8), i Fondi Negoziali in larga maggioranza (86%) optano per il no.

Figura 2.8 – Sono stati assegnati specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità?



10b – 11b) Per quanto concerne gli aspetti di valutazione, il 60% dei Fondi dichiara che il suo CdA valuta gli impatti delle strategie SRI sul patrimonio una volta all'anno, mentre il restante 40% addirittura più volte nel corso dell'anno. Da queste valutazioni, il 78% dei Fondi ha notato una migliore diversificazione del rischio, mentre il 44% rileva miglioramenti in termini di aumento del rendimento. 12b) Per quanto riguarda invece la trasparenza, continua a crescere la percentuale di Fondi che pubblicano un documento che mostri le politiche sostenibili adottate (figura 2.9): si è passati infatti dal 29% del 2019 al 64% del 2021.

Figura 2.9 – L’Ente pubblica un documento che illustra la politica SRI adottata?



13b) Infine, lo sguardo al futuro si declina in due azioni principali: aumentare la conoscenza interna della normativa in tema di finanza sostenibile, a oggi giudicata sufficiente dal 57% dei Fondi e insufficiente dal 7% (con il restante 36% che non si spinge oltre il “buona”); **e incrementare la propensione agli investimenti sostenibili**, anche a seguito di COVID-19, che per il 75% dei rispondenti accelererà questa tendenza.

Hanno partecipato all'indagine:

Arco – Fondo Pensione Complementare, Fonchim, Fondapi, Fondo Gomma Plastica, Fondo Pensione Byblos, Fondo Pensione Cometa, Fondo Pensione Eurofer, Fondo Pensione Laborfonds, Fondo Perseo Sirio, Fon.Te. - Fondo Pensione Complementare, Fopen – Fondo Pensione Complementare, Pegaso, PrevAer - Fondo Pensione, Prevedi, Previdenza Cooperativa, Previmoda – Fondo Pensione, Solidarietà Veneto Fondo Pensione.
Due Fondi Pensione Negoziali hanno inoltre risposto senza indicare il nome.

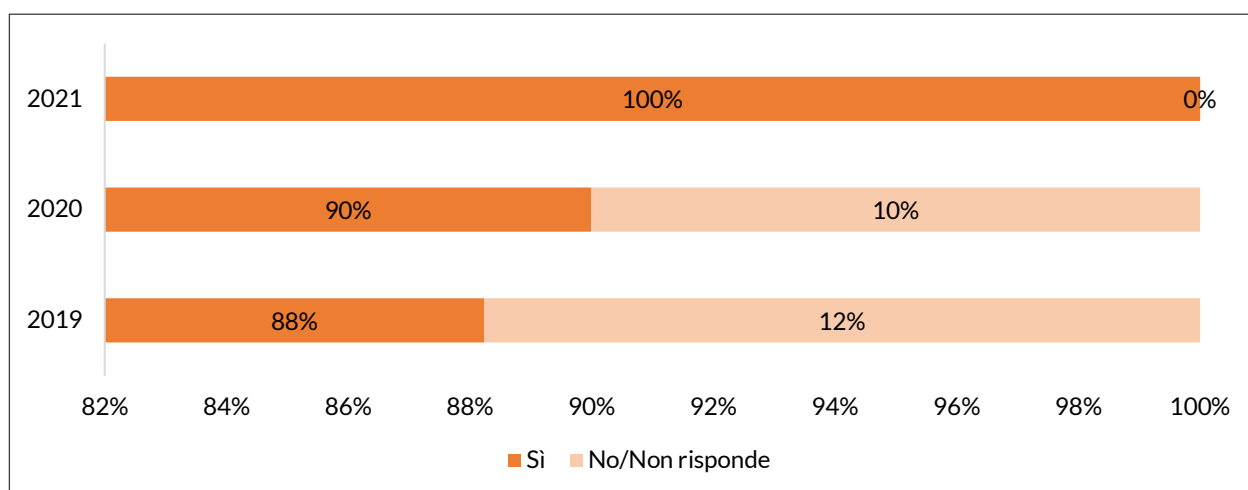
2.3 I Fondi Pensione Preesistenti

Altra tipologia di investitore istituzionale oggetto dell'indagine è quella dei Fondi Pensione Preesistenti, **di cui sono state raccolte 16 partecipazioni al questionario**, a fronte delle 17 dell'edizione 2019 e delle 20 dell'edizione 2020. Da considerare che ormai da diversi anni è in corso **un trend di accorpamento** dei FPP, in gran parte riferibile a operazioni di fusione e acquisizione del sistema bancario e assicurativo: se solo 5 anni fa erano 304, a fine 2019 ne risultavano operativi 235. A ogni modo, **il totale degli enti partecipanti all'indagine raccoglie un totale di attivo netto destinato alle prestazioni di 39,3 miliardi**. Se il numero assoluto dei Fondi è diminuito, aumenta invece il valore dei patrimoni intercettati dalla survey: nel 2020 i Fondi che superavano i 2 miliardi di euro erano il 20%, a fronte del 38% di quest'anno. Se si considera invece

la soglia del miliardo, la superavano il 35% dei rispondenti nel 2020, contro il 57% del 2021. Una crescita in linea con quella dell'intera categoria, che ha visto aumentare i patrimoni di oltre il 76% dal 2007 al 2019.

1c) La performance finanziaria ottenuta è soddisfacente? Per quanto riguarda la gestione dei portafogli, si registra una crescente soddisfazione in merito alla performance finanziaria (figura 2.10), passata dall'88% degli enti nel 2019, al 90% del 2020 fino alla totalità del 2021, peraltro a fronte di un anno certamente non semplice.

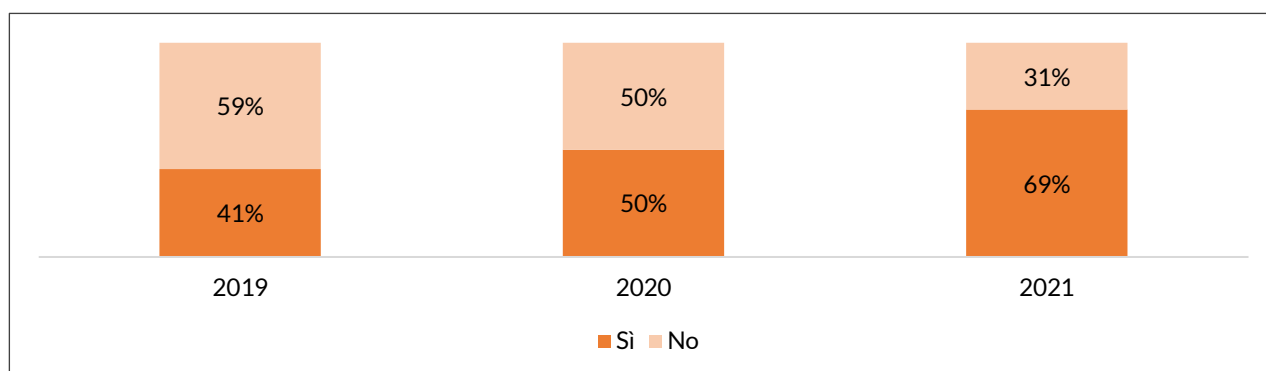
Figura 2.10 – La performance finanziaria ottenuta è soddisfacente?



2c) Quali sono gli strumenti nei quali l'Ente investe o investirà nel prossimo futuro? I mandati di gestione sono oggi lo strumento preferito dai Fondi Preesistenti con il 75% delle preferenze, seguiti dai fondi d'investimento alternativi, che sono passati dal 40% del 2020 al 69% di quest'anno; segue la percentuale dei FPP che investono in gestioni separate, fissata al 56%. Il quadro invece cambia radicalmente volgendo lo sguardo al futuro: a eccezione dei FIA, che infatti restano saldamente la prima preferenza aumentando la percentuale all'81%, troviamo i fondi comuni, preferiti dal 38% (ossia meno di quanti vi investono oggi), ETF (31%, percentuale che pareggia quella presente) e azioni, che stando alle previsioni conosceranno una flessione dal 44% al 25%. Cala drasticamente l'intenzione futura di investire in mandati di gestione, gestioni separate (ormai prive di garanzie e con rendimenti attesi risicati), mentre si riducono meno intensamente obbligazioni e FIA immobiliari. Infine, se oggi nessuno investe in fondi *hedge*, il 13% è intenzionato a farlo con prospettiva sul "domani". Il fenomeno è probabilmente ascrivibile alla presenza nei Preesistenti di robuste quote di patrimonio investite in gestioni separate, risalenti al passato, con garanzie di capitale e rendimento. I nuovi criteri di gestione riguarderebbero quindi solo la parte "nuova" del patrimonio.

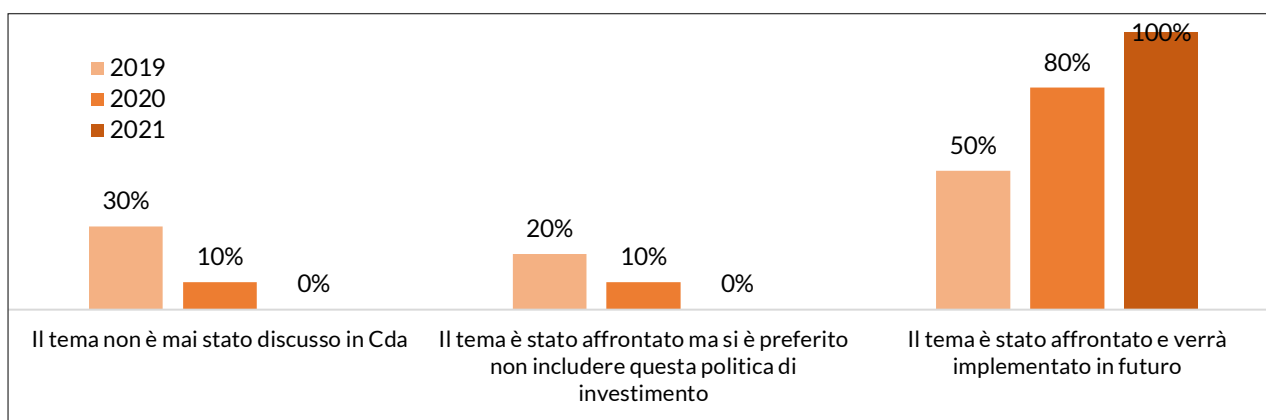
3c) L'Ente adotta una politica di investimento sostenibile SRI? Passando all'ambito sostenibile degli investimenti, la principale informazione ricavata è la continua e accelerata crescita dei FPP che adottano una politica d'investimento SRI (figura 2.11): si è passati infatti dal 41% del 2019, al 50% del 2020 fino al 69% del 2021.

Figura 2.11 – L'Ente adotta una politica di investimento sostenibile SRI?



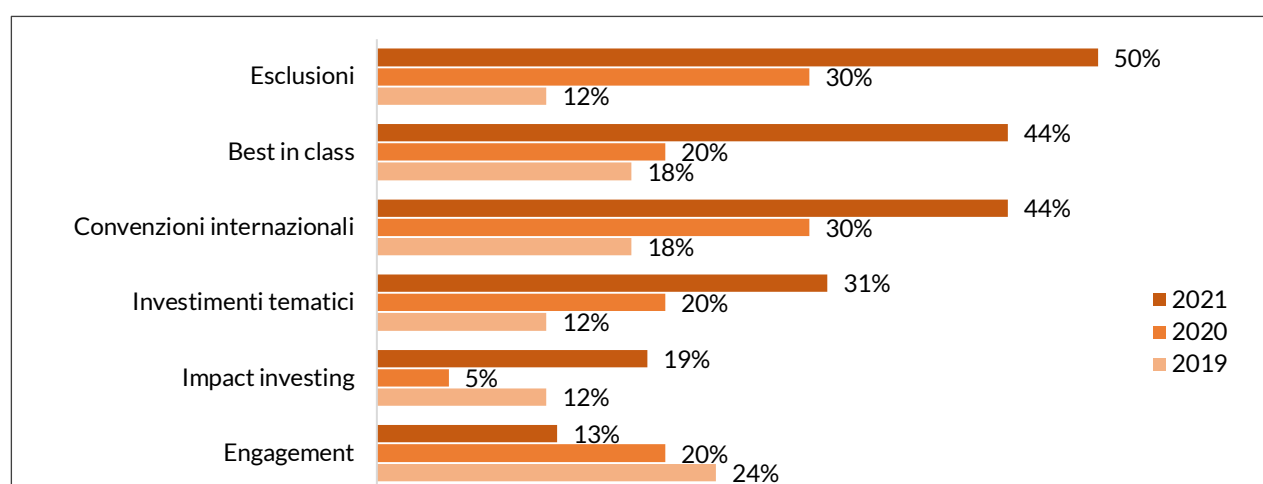
4c) Per quale motivo l'Ente non adotta una politica d'investimento SRI? Peraltro, il **100% afferma che di essere comunque intenzionato ad adottarla nel prossimo futuro**, orientamento tutt'altro che scontato considerando che solo due anni fa solo la metà dei FPP era sulla stessa posizione, mentre l'altra metà o non ne aveva proprio discusso in CdA, o ne aveva discusso e aveva scelto di non implementare politiche d'investimento sostenibile (figura 2.12). 5c) Qual è la quota di patrimonio a cui viene applicata la politica SRI? Oltre all'aumento del numero di Fondi preesistenti orientati alla finanza sostenibile, **si assiste anche a una crescita del patrimonio investito**: nel 2019 solo il 12% dei Fondi applicava queste politiche a più del 75% del patrimonio, **oggi è il 55%**.

Figura 2.12 – Se no, per quale motivo?



6c) Quali sono le strategie SRI adottate? Tra le strategie preferite dai FPP (figura 2.13) ci sono sempre **le esclusioni e le convenzioni internazionali**, che crescono dal 30% delle preferenze al 50% e 44% rispettivamente; **la crescita principale, però, è registrata dalle best in class**, più che raddoppiate dal 20% al 44%. L'unica strategia che vede diminuire le preferenze, peraltro per il secondo anno consecutivo, è quella dell'*engagement*, ora solo al 13%. 7c) Quali sono le tematiche sulle quali si concentrano i Fondi Preesistenti? Lo si può scoprire analizzando su cosa si soffermano le varie strategie perseguite. Ad esempio, la strategia *best in class* raccoglie soprattutto investimenti legati all'efficienza energetica e al rispetto dei diritti umani (71% delle preferenze); la tematica energetica è la preferita anche degli investimenti tematici, essendo il 100% di questi destinato al cambiamento climatico, e l'80% all'efficienza energetica. Infine, l'*impact investing* è orientato nel 100% dei casi al *social housing*, ma diverse iniziative si dedicano anche a microfinanza e progetti educativi speciali (67%).

Figura 2.13 – Quali sono le strategie SRI adottate?



8c) Guardando invece le asset class oggetto dei fattori ESG, si può notare che il **44% dei Preesistenti applica i criteri ESG all'intero patrimonio**, il 31% all'azionario e il 25% all'obbligazionario; minore il numero di Fondi che li applica a *private equity* e investimenti immobiliari (6%). **Il 38% dei rispondenti acquista poi direttamente prodotti finanziari che rispondano a criteri ESG**. Di questi, il 60% acquista strumenti di *private equity* o infrastrutturali o legati alle energie rinnovabili, il 40% è orientato a *private debt*, prodotti immobiliari e fondi tradizionali, mentre solo il 20% acquista azioni o *venture capital*. Se 12 mesi fa il 44% dei Fondi non assegnava specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità, la tendenza è cambiata dato che nel 2021 lo fa il 54%. Cambia significativamente anche l'inclinazione ad adottare specifici *benchmark* di sostenibilità per valutare le *performance* degli investimenti, passata dal 67% al 31%. 9c) In merito a valutazione e trasparenza, va rilevato che **cresce infine dal 44% al 67% la percentuale degli intervistati che valutano gli impatti delle strategie SRI sul patrimonio**: tra questi, aumentano i FPP che registrano una migliore diversificazione del rischio, mentre triplica chi segnala un aumento del rendimento.

Hanno partecipato all'indagine:

Cassa di Previdenza Aziendale per il Personale del Monte dei Paschi di Siena, Cassa di Previdenza dei dipendenti del Gruppo Credito Emiliano, Fondo di Previdenza Mario Negri, Fondo di Previdenza per il Personale della Cassa di Risparmio di Firenze, Fondo Pensione a contribuzione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo, Fondo Pensione a prestazione definita per il personale del Gruppo Intesa Sanpaolo, Fondo Pensione B.R.E.Banca, Fondo Pensioni del Personale Gruppo BNL/BNP Paribas Italia, Fondo Pensione Monte dei Paschi di Siena, Fondo Pensione Nazionale per il personale delle banche di Credito Cooperativo Casse Rurali e Artigiane, Fondo Pensione per i dipendenti del Gruppo Bancario Credito Valtellinese, Fondo Pensione per il personale delle aziende del Gruppo Unicredit, Fondo Pensione Previbank, Fondo Pensione UBIFondo, Fondo Pensioni per il Personale Cariplo, Previndai

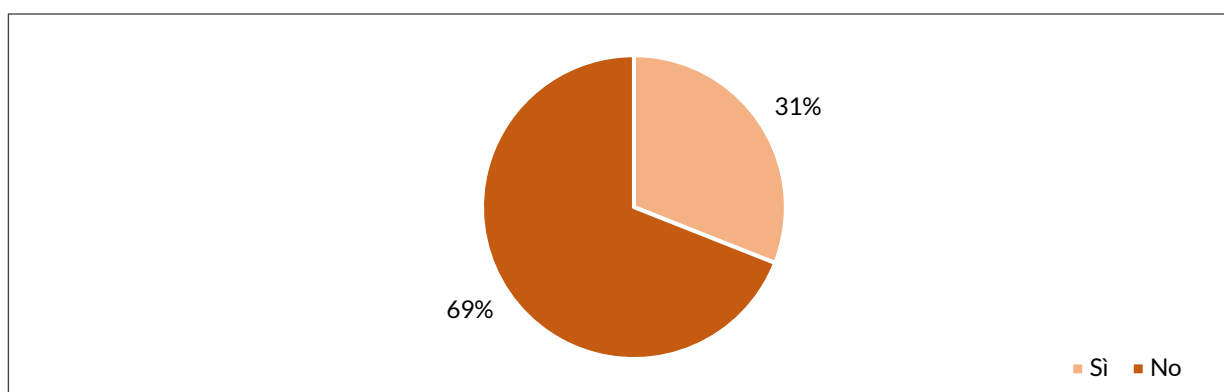
2.4 Le Fondazioni di origine Bancaria

Aumentano le Fondazioni di origine Bancaria che hanno preso parte all'indagine, passando da 13 a 16, **per un totale di attivo di circa 30 miliardi di euro**. La metà delle Fondazioni rispondenti supera il miliardo di patrimonio, e un quarto possiede più di 2 miliardi di euro.

1d) Come ritiene la diversificazione degli investimenti del patrimonio? Rispetto all'anno scorso cresce la soddisfazione rispetto alla diversificazione degli investimenti del patrimonio: **nel 2021 l'81% la considera infatti o buona o ottima**, a fronte del 69% del 2020 e del 78% del 2019. Alta anche la percentuale di soddisfazione della *performance* finanziaria, pari al 94%.

2d-3d) L'Ente adotta una politica di investimento sostenibile SRI? E, in caso di risposta affermativa, da quanto tempo? Per quanto riguarda l'applicazione di criteri di sostenibilità all'interno di una politica d'investimento, **sono relativamente poche le Fondazioni che dichiarano di averne adottata una, ossia il 31%** (figura 2.14), ma il 100% dei rispondenti che dichiara di non averla ha già programmato in CdA di operare in tal senso nel prossimo futuro. L'idea di un processo in divenire, tendente alla crescita, è dato anche dalla distribuzione percentuale degli anni passati dall'adozione di una politica SRI: solo una delle Fondazioni che ne ha già adottata una risponde "più di 5 anni", mentre la maggioranza (67%) si colloca tra 1 e 5 anni.

Figura 2.14 – L'Ente adotta una politica di investimento sostenibile SRI?

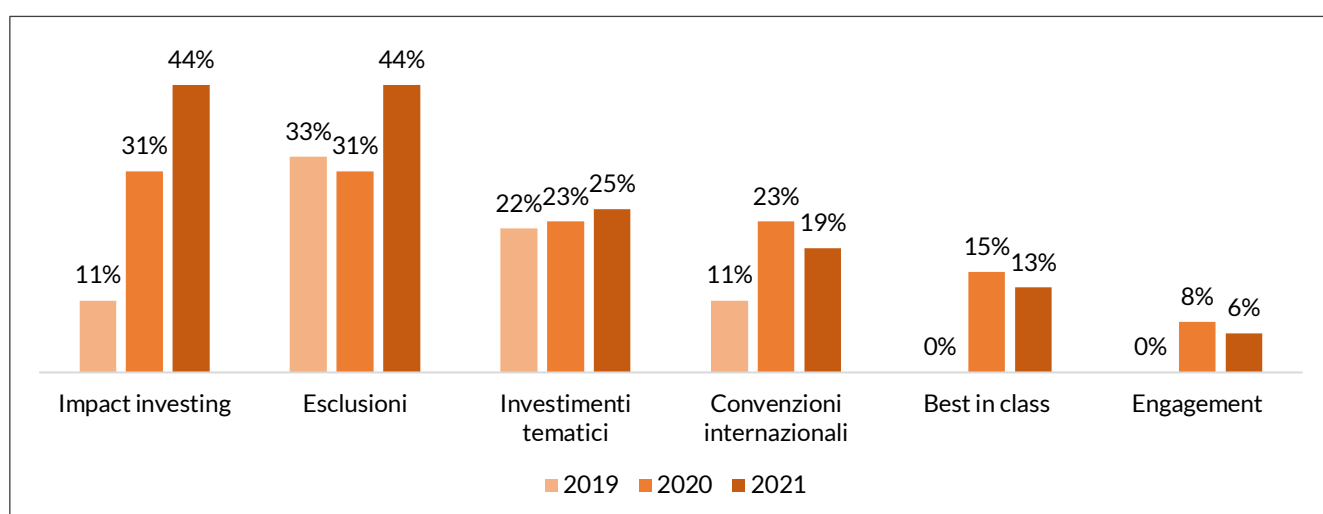


4d) Quali obiettivi e/o motivazioni hanno spinto la Fondazione a introdurre politiche di investimento sostenibili? Va comunque precisato che **diverse Fondazioni, pur non avendo politiche formali, sono comunque attente alla tematica e applicano comunque criteri ESG ai propri investimenti**: in particolare, con l'intento di contribuire allo sviluppo sostenibile e per una gestione migliore dei rischi finanziari. Molte Fondazioni (80%) indicano poi tra obiettivi e motivazioni anche un miglioramento la reputazione dell'Ente.

5d) Quanta libertà decisionale viene lasciata al gestore nella selezione di investimenti ESG? Il 63% delle Fondazioni attribuisce molta libertà al gestore nella selezione degli investimenti ESG, mentre un quarto opta invece per una libertà molto limitata. 6d) Vi avvalete di uno o più advisor ESG? **In ogni caso, il 70% non si affida a un advisor ESG.**

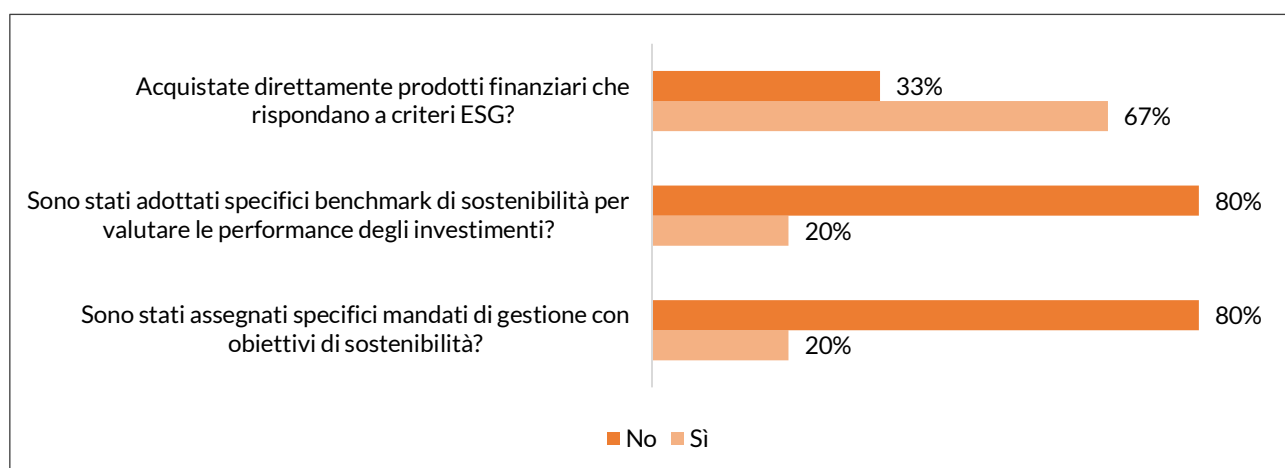
7d) Quali sono le strategie SRI adottate? Le strategie preferite dalle Fondazioni di origine Bancaria restano **impact investing ed esclusioni** (figura 2.15), anche se in modo decisamente più marcato sulle altre strategie rispetto agli anni passati: si passa infatti dal 44% di queste due al 25% della terza, ossia gli investimenti tematici. Diminuiscono invece le convenzioni internazionali, così come *best in class* ed *engagement*.

Figura 2.15 – Quali sono le strategie SRI adottate?



8d) Passando poi ai settori ai quali le strategie vengono applicate, tutte le Fondazioni che utilizzano l'**impact investing** lo fanno nell'ambito del **social housing**, e il 71% anche per la microfinanza; le esclusioni invece prendono di mira soprattutto armi, lavoro minorile e pornografia, ma in larga parte anche il gioco d'azzardo e il mercato del tabacco. **L'energia è invece al centro degli investimenti tematici**, sia come efficienza energetica sia come riduzione delle emissioni, ma anche nella forma dell'immobiliare sostenibile.

Figura 2.16 – L'implementazione delle strategie di investimento sostenibile

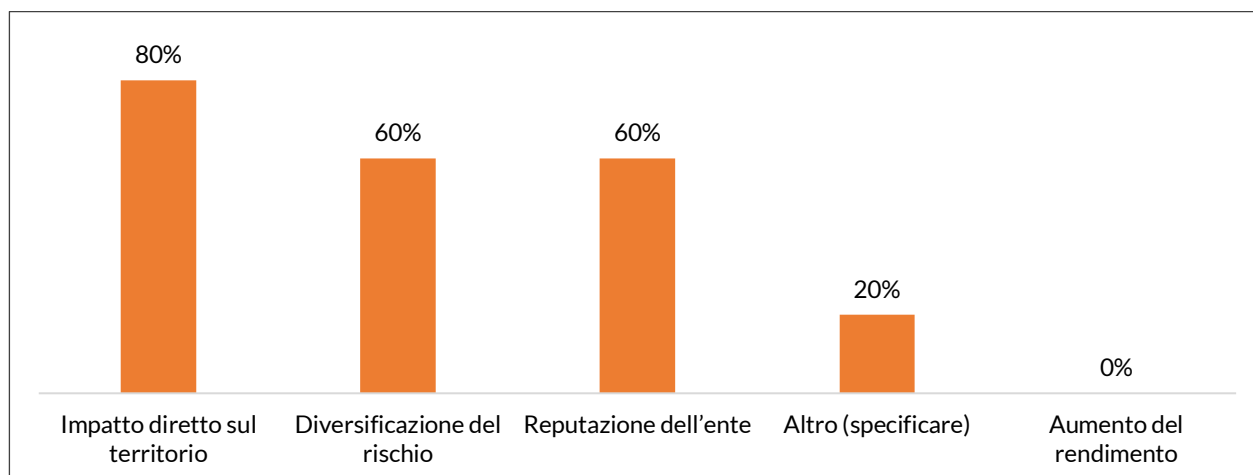


9d) Come vengono implementate le strategie di investimento SRI? Nella figura 2.16 sono espone varie evidenze emerse dall'indagine. Innanzitutto, quella relativa all'acquisto diretto di prodotti ESG da parte delle Fondazioni, che nel 67% dei casi operano in questo modo, nello specifico acquistando prodotti infrastrutturali nell'88% dei casi, e investendo anche in *venture capital* e fondi comuni. Sono poche le Fondazioni che adottano specifici *benchmark* di qualità per valutare le *performance* degli investimenti sostenibili, così come quelle che assegnano mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità.

10d) Per quanto concerne la valutazione e la trasparenza, le Fondazioni si dividono equamente tra quelle che effettuano un'analisi in CdA una volta all'anno e quelle che invece non lo fanno, mentre nessuna svolge quest'attività più volte durante l'anno. 11d) In quali termini gli investimenti sostenibili hanno prodotto

miglioramenti? Come facilmente ipotizzabile, l'**80% delle Fondazioni segnala tra gli effetti positivi un miglior impatto sul territorio** (figura 2.17). Sono molte sia le FoB che decidono di non illustrare la politica SRI adottata in un documento pubblico (91%), o che non prevedono la redazione di un documento specifico che rendiconti le strategie adottate (82%).

Figura 2.17 – L'applicazione delle politiche di investimento SRI ha consentito un miglioramento in termini di...



12d) A seguito della pandemia da COVID-19 pensate di incrementare l'esposizione agli investimenti sostenibili?
Per quanto riguarda le prospettive future, le FoB intervistate si aspettano una crescita di questa tipologia di investimenti. In particolare, **per il 79% delle Fondazioni saranno aumentati in seguito alla crisi sanitaria**, anche se ben il 64% delle rispondenti definisce indifferente la capacità della componente ESG di mitigare il rischio alla luce di questo anno travagliato.

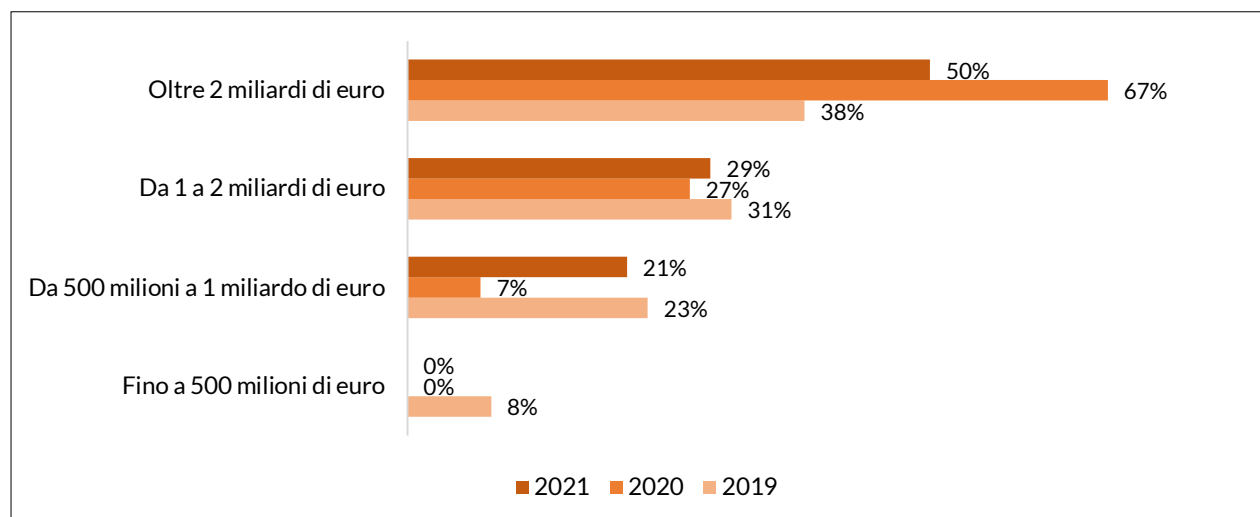
Hanno partecipato all'indagine:

Compagnia di San Paolo, Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì, Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca, Fondazione Cassa di Risparmio di Perugia, Fondazione Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia, Fondazione Cariparma, Fondazione Cariparo, Fondazione Cariplo, Fondazione Carisap, Fondazione Caritro, Fondazione CRC, Fondazione CRT, Fondazione di Modena, Fondazione di Piacenza e Vigevano, Fondazione di Sardegna, Fondazione Monte dei Paschi di Siena

2.5 Le Casse di Previdenza

Sono 14 le Casse di Previdenza che hanno risposto alla survey, una in meno del 2020; **72 i miliardi di attivo portati “in dote”**. L'80% delle Casse rispondenti supera il miliardo di euro, e il 50% i 2 miliardi (figura 2.18).

Figura 2.18 – Dimensioni patrimoniali

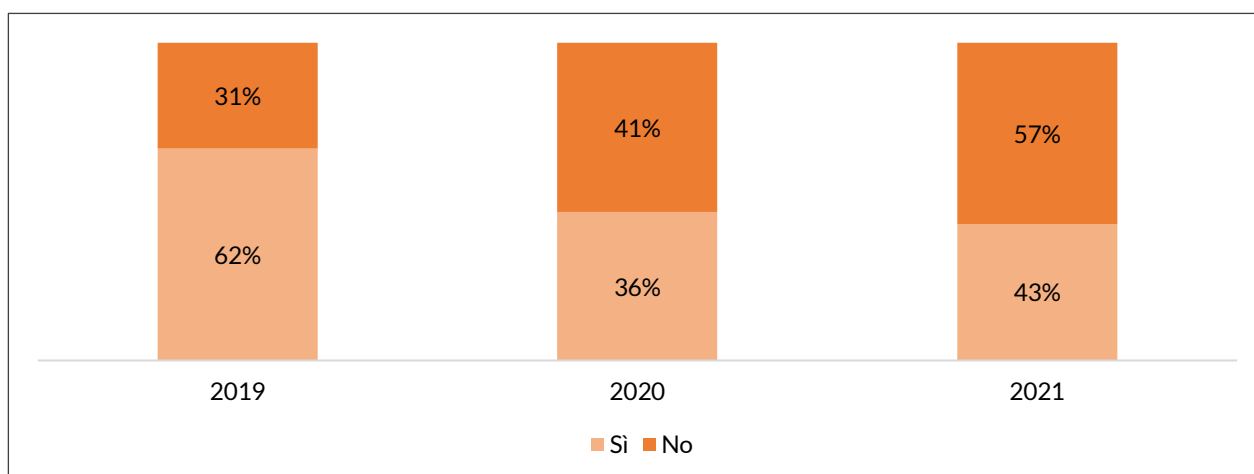


1e-2e) Come ritiene la diversificazione degli investimenti del patrimonio? La performance finanziaria ottenuta è soddisfacente? La totalità degli intervistati esprime un giudizio positivo sulla diversificazione degli investimenti, e allo stesso modo si esprime positivamente in termini di soddisfazione per la performance finanziaria ottenuta: risultato che replica quello dell'anno scorso; di poco inferiore quello 2019 (92%).

3e) In quali strumenti l'Ente si propone di investire (o di aumentare l'esposizione) nel prossimo futuro? Tutte le Casse oggi effettuano investimenti in fondi comuni tradizionali, FIA e FIA immobiliari; nel prossimo futuro i primi due strumenti rimarranno tra i principali in cui investire, a differenza dei FIA immobiliari, che scendono al 21%. Il 71% investe in obbligazioni (era l'86% nel 2020); diminuiscono anche i mandati di gestione dal 57% al 43%. Il 57% effettuerà una revisione dell'*asset allocation* nel breve termine, aumentando soprattutto l'esposizione nei confronti dei FIA (86%). Non si registra infine alcuna intenzione d'investimento in ELTIF, gestioni separate e fondi *hedge* nel prossimo futuro.

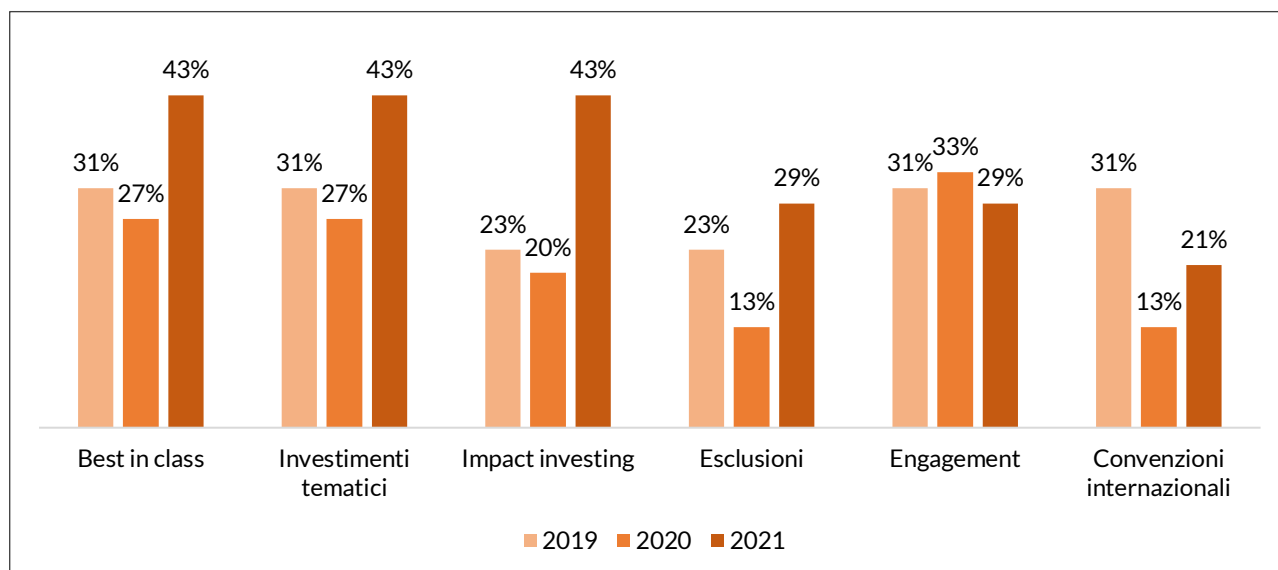
4e-5e) L'Ente adotta una politica di investimento sostenibile SRI? Ed eventualmente da quanto tempo? Venendo alle politiche di sostenibilità, sono più numerose le Casse che ancora non ne hanno adottata una: sono 8 (57%), contro le 6 (43%) che l'hanno adottata e, come si vede dalla figura 2.19, la percentuale è in diminuzione rispetto agli anni scorsi. La maggior parte delle Casse (63%) adotta tali politiche in un arco temporale che comprende gli ultimi 5 anni. 6e) Per quanto riguarda il rapporto con eventuali advisor, il 92% non si affida a un advisor ESG.

Figura 2.19 – L'Ente adotta una politica di investimento sostenibile SRI?



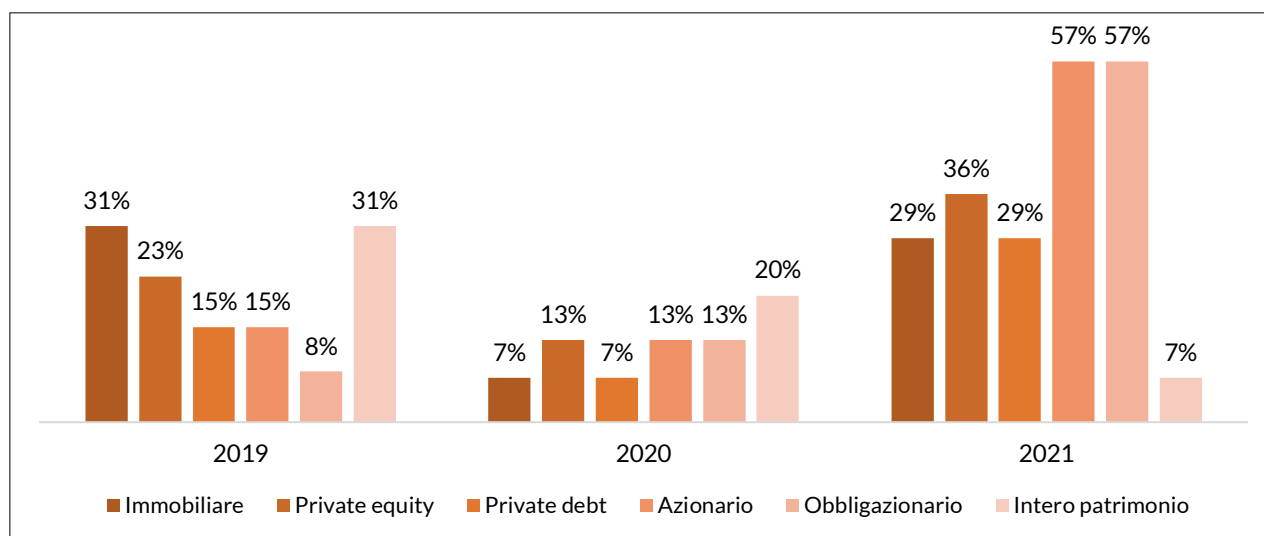
7e) Quali sono le strategie SRI adottate? Le strategie maggiormente scelte dalle Casse (figura 2.20) sono **best in class**, investimenti tematici e **impact investing**, tutte al **43%**: la totalità orienta queste strategie soprattutto al settore energetico, ad esempio applicando l'*impact investing* ai *green bond* (83%). Gli investimenti tematici vedono invece un'ampia componente di investimenti in RSA e in generale nel settore della salute, così come in quello dei rifiuti, della mobilità e dell'immobiliare sostenibile (tutti al 67%).

Figura 2.20 – Quali sono le strategie SRI adottate?



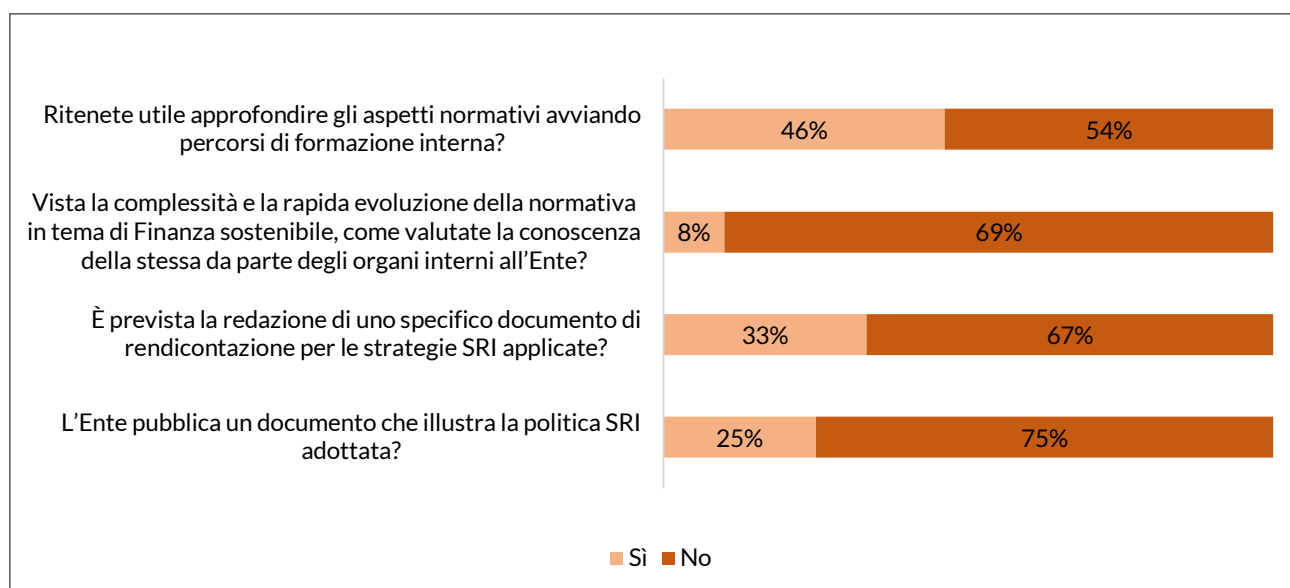
8e) A quali asset class vengono applicati i fattori ESG? Obbligazionario e azionario si confermano le *asset class* maggiormente oggetto di applicazione dei criteri ESG (figura 2.21), per entrambe nel 57% dei casi; **solo il 7% li applica all'intero patrimonio**, percentuale in diminuzione dal 2019 a oggi. Inoltre, **moltissime Casse (92%) acquistano direttamente prodotti finanziari che rispondono a criteri ESG**, per lo più fondi comuni tradizionali (82% dei casi) e prodotti legati al settore infrastrutturale e delle energie rinnovabili (64%).

Figura 2.21 – A quali asset class vengono applicati i fattori ESG?



9e) Venendo alla valutazione degli investimenti, la maggior parte delle Casse effettua una revisione in Consiglio di Amministrazione degli impatti delle strategie SRI sul patrimonio: nello specifico, il 45% lo fa solo una volta all'anno, mentre il 27% più volte durante l'anno. Il 27% delle Casse invece non lo fa mai. 10e) Per quanto riguarda l'esito della valutazione, in riferimento agli effetti generati dall'investimento sostenibile, la totalità delle Casse riscontra un miglioramento della diversificazione del rischio, mentre il 67% segnala un aumento dei rendimenti; il 50%, infine, afferma di aver beneficiato nella propria reputazione, percentuale uguale a quella che dichiara un miglior impatto sul territorio dei propri investimenti. 11e) In tema di trasparenza, solo il 25% pubblica un documento che illustri la politica SRI adottata, e il 67% non prevede la redazione di uno specifico documento di rendicontazione per le strategie. 12e) Per quanto riguarda il tema della formazione, infine, tutte le Casse ritengono utile approfondire gli aspetti normativi avviando percorsi formativi dedicati, ma il 54% non ha ancora preso misure in questo senso (figura 2.22).

Figura 2.22 – Formazione e trasparenza



13e) A seguito della pandemia da COVID-19 pensate di incrementare l'esposizione agli investimenti sostenibili?

Infine, l'85% delle Casse di Previdenza ritiene che la pandemia abbia accelerato questo tipo di investimenti, e il 54% sostiene che la componente ESG ha mitigato il rischio in questo anno di instabilità dei mercati finanziari: anche per questa ragione, il 92% incrementerà gli investimenti sostenibili nel breve futuro, e l'85% lo farà tramite una gestione diretta. Buona parte dei futuri investimenti in chiave ESG sarà orientata al mondo delle energie rinnovabili (31%) e dell'innovazione tecnologica (23%).

Hanno partecipato all'indagine:

Cassa Forense, Cassa Nazionale del Notariato, CNPR (Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Ragionieri e Periti Commerciali), ENPAB (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Biologi), ENPACL (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per i Consulenti del Lavoro), ENPAF (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza Farmacisti), Fondazione Enpaia, ENPAV (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza Veterinari), EPAP (Ente di Previdenza e Assistenza Pluricategoriale), EPPI (Ente di Previdenza dei Periti industriali e dei Periti industriali laureati, Fondazione Enasarco, Fondazione Enpam, Inarcassa, INPGI (Istituto Nazionale di Previdenza dei Giornalisti Italiani)

3. Le esperienze ESG degli investitori istituzionali e del mercato

Questo terzo capitolo ha lo scopo di arricchire l'analisi quantitativa dando “vita” ai numeri dell'indagine, attraverso l'esposizione dell'esperienza diretta di investitori istituzionali e gestori. Anche con l'obiettivo di permettere, tramite la messa a sistema di competenze e metodologie, una crescita del sistema e di tutti gli attori coinvolti.

3.1 “Conservare il futuro”: la sostenibilità oltre ambiente e rendimenti – Cattolica Assicurazioni

Di fronte a un mondo sempre più complesso e in rapida evoluzione, la gestione delle risorse è diventata un elemento fondamentale per singoli, aziende e istituzioni. Il concetto stesso di sostenibilità, di conseguenza, torna a riappropriarsi del suo significato originario, **quello della “conservazione per il futuro”**, liberandosi dai limitati confini dell'ambito puramente ambientale. **In altre parole, essere sostenibili oggi non può essere esclusivamente sinonimo di essere green.**

Si tratta di un cambio di paradigma che richiede sforzo di sintesi ed elaborazione culturale per poter investire al meglio le limitate risorse a nostra disposizione. Una sfida che non può prescindere dall'adozione sistematica di una visione di lunghissimo periodo. Si pensi a fenomeni come la digitalizzazione, il progressivo invecchiamento della popolazione nelle economie più mature, l'impatto dei cambiamenti climatici: la gestione del rischio richiede la capacità di ragionare sul lungo periodo. **Anche gli investitori istituzionali iniziano a riconoscere l'impossibilità di proseguire su un approccio basato esclusivamente sul rendimento:** le scelte alla base di un investimento ormai non possono permettersi di non considerare l'impatto sociale dell'investimento stesso.

Mai come oggi, del resto, le strategie delle imprese contribuiscono in maniera determinante a influenzare lo stato complessivo dei contesti ambientali in cui operano. In Cattolica Assicurazioni, ormai da anni, abbiamo scelto di riferire la maggior parte delle attività e iniziative in ambito di sostenibilità d'impresa ai 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite, dando priorità a quelli in cui riteniamo di poter maggiormente contribuire. Una strategia che ha portato in maniera naturale all'adesione, due anni fa, ai Principi per l'Investimento Responsabile delle Nazioni Unite (UN PRI). Per noi ha rappresentato una sfida stimolante, quella di imparare un nuovo linguaggio comune per fornire a livello internazionale il nostro contributo. Con questa nostra adesione abbiamo voluto partecipare a un sistema che punta a migliorare la *disclosure* attraverso approcci trasparenti e standardizzati, mettere in comune le *best practice* sul tema e fornire indicazioni utili alla valutazione dei progressi dei *Responsible Investment* rispetto al quadro standard del settore. Un impegno riportato nella Dichiarazione Non Finanziaria (DNF) del Gruppo Cattolica Assicurazioni che trova conferma nelle recenti evoluzioni normative come il Regolamento 2088/2019 sulla *disclosure* in tema di sostenibilità e il Regolamento 852/2020 sulla relativa tassonomia.

La concezione integrata di sostenibilità che abbiamo adottato è **ispirata a principi di trasparenza** ed è destinata a orientare il *business* anche nei prossimi anni. In particolare, la gestione degli investimenti, sempre più strategica nel contesto attuale, viene effettuata ponendo **particolare attenzione agli aspetti ESG** tramite l'utilizzo di liste di esclusione, liste di monitoraggio e *scoring* di portafoglio. Siamo inoltre investitori particolarmente interessati alle emissioni di *green*, *social* e *sustainability bond*. Per quanto riguarda gli investimenti alternativi, seguiamo **un approccio tematico dando priorità agli investimenti che meglio si coniugano con macro trend rilevanti per il nostro business** come l'invecchiamento della

popolazione nei Paesi più sviluppati e la necessità di ridurre le emissioni di anidride carbonica tramite, per esempio, le energie rinnovabili o altre soluzioni innovative.

In estrema sintesi, riteniamo che gli investimenti ESG (*Environmental, Social and Governance, ndr*) siano uno strumento di *risk management* perché capaci di mitigare automaticamente i rischi di lungo periodo. Stiamo quindi assistendo a una vera e propria evoluzione culturale che implica il passaggio da una logica di pura massimizzazione del profitto all'approccio che in letteratura viene definito *Triple Bottom Line: Planet-People-Profit*. Perché non esiste azienda che non sia collegata alla comunità e al territorio.

Massimo di Tria, Group CIO Cattolica Assicurazioni

Stefania Scimone, ESG Ambassador Cattolica Assicurazioni

3.2 Investimenti sostenibili, una vera occasione di rappresentanza – Fondo Cometa

COMETA è il Fondo Nazionale Pensione Complementare a capitalizzazione individuale per i lavoratori dell'industria metalmeccanica (di seguito anche "Cometa" o semplicemente "Fondo"), dell'installazione di impianti e dei settori affini, ed è finalizzato all'erogazione di trattamenti pensionistici complementari del sistema obbligatorio, ai sensi del d.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 (di seguito anche il "Decreto 252/2005").

Il percorso di Cometa verso la responsabilità sostenibile e responsabilità degli investimenti inizia nel 2010 con l'adesione all'iniziativa lanciata dal Segretario Generale delle Nazioni Unite Kofi Annan nel 2005 - *Principles for Responsible Investment* (PRI) - **finalizzata a promuovere la cultura dell'investimento responsabile**¹¹ e si integra nella più generale politica del Fondo anche in ottemperanza agli obblighi derivanti dalla normativa IORP II. In linea con i *Principles for Responsible Investment*, nel 2012 Cometa ha definito le "Linee Guida all'Investimento Socialmente Responsabile". Le linee guida contengono indicazioni di carattere generale per la messa a punto dei principi ONU e le modalità operative utilizzate dal Fondo per favorire l'attenzione ai temi ambientali, sociali e di *corporate governance* con riferimento alle imprese in cui investe. Le "Linee Guida all'Investimento Socialmente Responsabile" sono state aggiornate dal Fondo nel 2018.

L'impegno sottoscritto da Cometa è nato dalla volontà di integrare maggiormente e progressivamente nella politica di investimento del Fondo considerazioni di ordine sociale, ambientale e di *governance*, **che travalicano come unico obiettivo il mero rendimento finanziario dell'investimento**, per abbracciare tematiche di più ampio respiro, conformemente alla natura stessa del Fondo e con la consapevolezza di **agire come investitore di lungo termine**.

L'obiettivo è, infatti, sostenere l'affermazione presso le organizzazioni investite di **stili di gestione più sostenibili**, capaci di tenere in adeguata considerazione le aspettative legittime degli *stakeholder* mitigando le esternalità negative **col fine di rendere l'investimento duraturo e profittevole nel tempo**. A conferma dell'attenzione alla responsabilità degli investimenti, nel percorso di rinnovo dei mandati conferiti Cometa ha introdotto la valutazione delle politiche SRI/ESG e l'adesione ai PRI come criterio di selezione dei gestori.

Cometa ha scelto di utilizzare la **strategia dell'engagement**, ossia il dialogo e il confronto diretto con le imprese al fine di incoraggiare le imprese stesse verso comportamenti virtuosi e sostenibili in materia di

¹¹ www.unpri.org

responsabilità sociale. **Tale attività è svolta nell'esclusivo interesse degli aderenti**, nella convinzione che attraverso lo stimolo/sostegno di buone pratiche di *corporate governance* e di responsabilità sociale nelle imprese oggetto di investimento sia in grado di creare valore per l'economia e la società nel suo insieme. Al fine di avviare un dialogo strutturato con il *management* delle società partecipate, Cometa svolge un monitoraggio continuo sugli aspetti rilevanti, compresi la strategia, i risultati finanziari e non finanziari nonché i rischi, la struttura del capitale, l'impatto sociale e ambientale e il governo societario. Tale monitoraggio è effettuato su tutti gli *asset* liquidi in portafoglio, l'attività di *engagement*, tuttavia, è rivolta alle azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di un altro Stato membro dell'Unione Europea.

Cometa effettua il monitoraggio tramite la funzione finanza che collabora con l'*advisor* ESG (Vigeo Eiris) per i temi riguardanti informazioni sociali, ambientali e di *governance* e i rischi connessi, e con i gestori finanziari delegati, oltre ai temi già citati, riguardo anche le strategie industriali i risultati finanziari, i rischi e il merito di credito delle società partecipate. Il monitoraggio del portafoglio ha come obiettivo l'individuazione degli emittenti con cui avviare il dialogo. Tale analisi viene svolta indipendentemente dalla capitalizzazione di mercato. **La funzione di gestione del rischio nell'ambito della valutazione interna dei rischi considera anche i rischi connessi ai fattori ESG** ai quali il Fondo è o potrebbe essere esposto, nonché le relative interdipendenze con altri rischi. In particolare, la funzione di gestione del rischio del Fondo Cometa si serve dei report e/o analisi prodotte dai gestori, dalla funzione finanza e/o da *advisor* ai fini della valutazione e del monitoraggio dei rischi ESG gravanti sul portafoglio, al fine di integrare le proprie valutazioni sulla base della reportistica prodotta. Inoltre, la funzione di gestione del rischio, attraverso una valutazione di tipo qualitativo degli eventi rischiosi derivanti dai fattori ESG associati a ogni singolo processo svolto dal Fondo, stima il rischio inerente a ciascun processo e valuta l'adeguatezza dei presidi organizzativi, procedurali e di controllo al fine di identificare gli eventi rischiosi derivanti dai fattori ESG per i quali si reputa necessaria una mitigazione con specifiche azioni correttive che riportino il rischio residuo in capo al Fondo a livelli in linea con il profilo del Fondo stesso.

Cometa ritiene che il dialogo e il confronto con le società sia lo strumento principale al fine di incoraggiare le imprese stesse verso comportamenti virtuosi e sostenibili. Cometa ritiene che l'attività di *engagement* con le società partecipate debba svilupparsi in un arco di tempo medio-lungo che si baserà secondo il processo descritto nella presente politica.

L'adesione a iniziative internazionali e a cordate di investitori è considerata un approccio particolarmente importante per l'efficacia e il contenimento dei costi dell'*engagement*. Il Fondo è impegnato nella sensibilizzazione del mondo degli investitori istituzionali e previdenziali italiani, attraverso la partecipazione a eventi che promuovono la cultura della responsabilità sociale e dell'investimento responsabile. L'esperienza di Cometa quale firmatario dei PRI e del Forum sulla Finanza Sostenibile ha permesso di partecipare a diverse attività di *collective engagement* nazionali e internazionali anche in qualità di *co-leader*. In tale contesto il Fondo valuta l'opportunità di partecipare alle iniziative internazionali promosse da altri investitori istituzionali, ovvero farsi promotore esso stesso in ambito associativo o internazionale.

Le aree di intervento potranno essere individuate da Cometa anche in funzione della capacità di influenzare i processi aziendali, il mercato geografico, il settore di attività e le preferenze degli aderenti. In particolare, Cometa pone particolare attenzione ai 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs o *Sustainable Development*

Goals) e nella definizione delle tematiche potrà tenere in considerazione anche specifici Obiettivi dello Sviluppo Sostenibile.

Sia nella fase di individuazione che in quella di comunicazione degli esiti si ritiene fondamentale il coinvolgimento degli aderenti che devono sempre più essere consultati sia sui bisogni previdenziali sia su tematiche extra-finanziarie al fine di meglio assolvere alla missione del Fondo di rappresentarli costruendo con loro una vera occasione di rappresentanza dei bisogni. Le tematiche ESG, a partire dall'emergenza climatica, rappresentano infatti **una formidabile occasione per costruire un patto di rappresentanza** a partire dai bisogni che affermino e praticino l'adesione al proprio fondo pensione contrattuale anche in termini valoriali.

Maurizio Agazzi, Direttore Generale Fondo Cometa

3.3 Sostenibilità e linee guida in materia di investimenti socialmente responsabili – Fondo Pensione Unicredit

Il Fondo di gruppo Unicredit, **consapevole del suo ruolo di investitore istituzionale**, ha adottato nel 2018 delle "Linee Guida in materia di investimenti socialmente responsabili" **coerenti con la sua adesione ai PRI promossi dalle Nazioni Unite**. Ciò significa che sia gli investimenti mobiliari sia quelli immobiliari, effettuati rispettivamente dai due veicoli di diritto lussemburghese "Effepilux Sicav" e "Effepilux Alternative" - entrambi espressione del Fondo che è il proprietario e l'unico quotista - e dal fondo immobiliare italiano "Effepi RE", avvengono nel rispetto delle linee guida di cui sopra. Di conseguenza, coerentemente con le strategie deliberate dal Consiglio di Amministrazione in sede di approvazione dell'A.A.S., vengono privilegiate sia nell'analisi sia nella selezione considerazioni di carattere ESG e SRI. In concreto, la gestione del portafoglio prevede, nelle tipologie di gestioni passive tramite mandati a replica di indici, la replica di *benchmark* ESG di primarie società internazionali e, nelle tipologie di gestione attive, che il processo di selezione di nuovi OICR prenda in considerazione il profilo ESG di questi prodotti.

Il portafoglio esistente viene progressivamente sostituito con OICR ESG (attualmente oltre i 2/3 del totale sono investiti in prodotti aventi tali caratteristiche), mentre per quanto riguarda i mandati, il processo di selezione premia i gestori che aderiscono ai PRI e che integrano all'interno del loro processo di investimento i fattori ESG. La valutazione delle *performance* e dei rischi ESG è effettuata da primarie agenzie di *rating* ESG e, grazie alla puntuale analisi del portafoglio, **il Consiglio può verificare il profilo di sostenibilità del patrimonio mobiliare e misurare i relativi rischi ESG**. L'identificazione e la quantificazione di detti rischi consentono al Fondo non solo di avere piena consapevolezza delle proprie scelte, **ma anche di monitorare periodicamente gli emittenti**. In caso di *performance* ESG modeste o di gravi controversie, le società vengono infatti inserite in una "watch list" per essere poi coinvolte, attraverso lo strumento dell'engagement, in iniziative di dialogo e di confronto che, a seconda dei casi, si concretizzano prendendo direttamente contatto con il *management* societario oppure partecipando con altri soggetti, nazionali e internazionali, a campagne di sensibilizzazione e di pressione.

Per concludere, due esempi di iniziative effettuate in osservanza delle "linee guida" adottate dal Fondo che hanno anche un impatto positivo sull'economia reale. Il primo è un investimento in un fondo immobiliare italiano che, all'interno di un articolato progetto di sviluppo residenziale, prevede la realizzazione di spazi destinati all'edilizia abitativa sociale. Il secondo invece è un investimento in un fondo

che investe in infrastrutture socio-sanitarie e, più precisamente, in residenze sanitarie e assistenziali, settore strategico vista la longevità della popolazione italiana e di stretta attualità per l'impatto attuale e per gli effetti futuri di COVID-19.

Il Fondo sta anche valutando di effettuare a breve un significativo investimento in due fondi di diritto italiano focalizzati sulle componenti sociali e ambientali, come per esempio le energie rinnovabili, il trasporto sostenibile, la realizzazione di infrastrutture educative avanzate e la rigenerazione urbana, tutte iniziative con elevati *rating* ESG e localizzate in prevalenza sul territorio nazionale.

Corrado Galeasso, Presidente Fondo Pensione Unicredit

3.4 Integrare i criteri ESG nel processo d'investimento – Fondazione Compagnia di San Paolo

Negli ultimi anni i temi riferiti alla sostenibilità applicata al settore finanziario hanno assunto sempre maggiore interesse. **L'offerta di strumenti finanziari che soddisfino anche criteri di sostenibilità sta diventando sempre più importante** e trova corrispondenza in una richiesta crescente da parte di quegli investitori attenti non solo alla *performance* intesa in senso lato, ma anche al contributo positivo degli investimenti rispetto a specifici fattori ambientali, sociali e di buona *governance*.

In tale contesto innovativo, la Fondazione Compagnia di San Paolo ha recentemente concluso un processo di approvazione di una "*Responsible Investment Policy*", volta a regolare l'attività di investimento nell'ambito degli *asset* liquidi quotati. Attraverso questo strumento, che verrà gradualmente attuato nel corso del prossimo biennio, la Fondazione intende disciplinare, in linea con le *best practice* internazionali, le modalità di selezione di nuovi investimenti, escludendo quelli coinvolti in controversie, e definire il monitoraggio sotto un profilo di aderenza ai criteri ESG (*Environmental, Social and Governance*) degli investimenti già in portafoglio, tenendo anche in considerazione il loro contributo positivo rispetto a specifici fattori ambientali, sociali e di *governance*. **La Compagnia ritiene infatti che tali fattori abbiano un effetto non trascurabile sulla *performance* a lungo termine degli investimenti.**

La "*Responsible Investment Policy*" è solo l'ultimo tassello di un importante lavoro che la Fondazione Compagnia di San Paolo ha avviato nell'ultimo triennio e che ha riguardato la riorganizzazione della propria missione istituzionale, ispirata all'Agenda 2030 delle Nazioni Unite e ai suoi *Sustainable Development Goals* (SDGs). Attraverso il Documento Programmatico Pluriennale 2021-2024 recentemente approvato dalla Fondazione, sono state tracciate le linee da seguire nel quadriennio sia per le attività istituzionali, sia per le politiche di investimento, esplicitando in maniera univoca la scelta di agire in coerenza con i grandi *dossier* dello sviluppo sostenibile previsti dall'Agenda 2030 delle Nazioni Unite, dalla nuova Programmazione Europea 2021-2027 e dal *Piano Next Generation EU*, oltre che dal PNRR. In tal senso va letta la scelta di integrazione ESG che la Fondazione Compagnia di San Paolo ha recentemente approvato: **la politica di investimento della Fondazione deve, conseguentemente, essere costituita da investimenti sostenibili da un punto di vista ambientale, sociale e di *governance*.**

Per perseguire questo obiettivo la Fondazione ha definito la *policy* facendo riferimento a due tra gli approcci maggiormente adottati tra gli investitori: **l'esclusione per attività e comportamenti controversi e l'integrazione ESG**. L'integrazione ESG è attuata dalla Compagnia di San Paolo mediante l'approccio *best in*

class ovvero attraverso la selezione attiva di società che soddisfino dei livelli minimi di *ranking* ESG, stabilito in base a criteri ambientali, sociali e di buon governo per ciascun settore. La Fondazione richiede e richiederà a tutte le parti coinvolte nella gestione dei propri investimenti liquidi quotati di integrare considerazioni ESG nel proprio processo d'investimento, fornendo informazioni, rispetto ai portafogli gestiti, di tipo extra-finanziario aggiornate almeno semestralmente. Verrà anche richiesto a tutti i gestori patrimoniali e ai *sub-advisor* coinvolti di essere firmatari dei *Principles for Responsible Investment* delle Nazioni Unite.

Si sta dunque procedendo **con un'attenta e dettagliata review del grado di sostenibilità dei singoli investimenti in portafoglio e delle politiche di gestione dei fondi gestiti da *manager* terzi**, con la certezza che si tratti del miglior presupposto per implementare anche una politica d'investimento che contribuisca a raggiungere gli *SDGs Goals*, in linea con la missione e lo scopo filantropico di promuovere lo sviluppo culturale, civile ed economico. Più nello specifico, per quanto relativo alle attività finanziarie, anche al fine di ottenere una *performance* extra-finanziaria superiore rispetto all'universo d'investimento iniziale del portafoglio, la Fondazione promuove l'allineamento degli investimenti liquidi quotati con i seguenti *SDGs*:

- *SDG 5* (parità di genere);
- *SDG 8* (lavoro dignitoso e crescita economica);
- *SDG 10* (riduzione delle disuguaglianze);
- *SDG 13* (azione per il clima).

Gli indicatori scelti sono quelli al momento maggiormente misurabili con le informazioni disponibili sul mercato. Nel tempo, anche sulla spinta della regolamentazione europea sugli investimenti sostenibili recentemente entrata in vigore, ci si aspetta un forte ampliamento della disponibilità dei dati riferibili agli *SDGs*, permettendo quindi di continuare a migliorare l'allineamento del portafoglio della Compagnia e individuare, nell'ambito dei 17 *SDGs*, nuovi punti di collegamento tra gli investimenti e gli obiettivi dell'Agenda 2030.

Infine, rispetto al livello di integrazione con l'Unione Europea, la Compagnia si è posta l'obiettivo di integrare nella propria politica d'investimento responsabile gli indicatori di sostenibilità proposti dalle Autorità Europee di Vigilanza (ESA), la cui entrata in vigore per gli *asset manager* europei è al momento prevista dal gennaio 2022.

Carla Patrizia Ferrari, Chief Financial Officer Compagnia di San Paolo

3.5 Impegnarsi per un mondo migliore: il Progetto IBW (*Investments for a Better World*) - Cassa Forense

Cassa Forense adotta formalmente i principi di sostenibilità negli investimenti dall'1 agosto 2019 quando la fondazione – **da tempo attenta nella selezione degli investimenti ai temi etici** – aderisce ai Principi per l'Investimento Responsabile delle Nazioni Unite (PRI). Un impegno dichiarato e consapevole che vede l'Ente orientato **alla graduale integrazione dei principi di sostenibilità negli investimenti con l'obiettivo di:**

- garantire la resilienza del portafoglio nel lungo periodo, gestendo più efficacemente i rischi finanziari e incrementando il rendimento del portafoglio
- contribuire allo sviluppo sostenibile
- mitigare il rischio reputazionale
- adempiere al dovere fiduciario

Nel 2019 per declinare pragmaticamente l'impegno sottoscritto con le Nazioni Unite, **nasce il progetto *Investments for a Better World (IBW)*** allo scopo di indirizzare gli investimenti verso la realizzazione di un futuro sostenibile e l'ambizione di contribuire alla rinascita di un mondo migliore.

La metodologia adottata dall'Ente si attua **mediante un approccio strutturato e binario, *top-down e bottom-up***. L'approccio *top-down* stabilisce gli obiettivi generali dell'Ente in tema di investimenti sostenibili. Per determinare tali obiettivi vengono utilizzati come *framework* di riferimento gli SDGs dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite. Tali obiettivi strategici e di lungo periodo si incrementeranno progressivamente fino al raggiungimento di gran parte di essi, conciliandosi con la finalità istituzionale di garantire la sostenibilità delle pensioni nel lungo periodo (50 anni) mediante un perfetto allineamento. Attualmente i primi due SDGs individuati sono l'obiettivo numero 7 *Energia pulita e accessibile* e l'obiettivo numero 13 *Lotta al cambiamento climatico*, attraverso cui l'Ente intende misurare e migliorare l'impronta di carbonio del portafoglio di investimento (*carbon footprint*). L'approccio *bottom-up* è, invece, quello operativo necessario per integrare la visione di Cassa Forense - che si fa quindi tridimensionale - per conciliare gli obiettivi sostenibili con quelli di rendimento e col *budget* di rischio e viene applicato agli investimenti liquidi e illiquidi.

Innanzitutto, l'Ente ha individuato quali strategie SRI seguire: *best in class*, investimenti tematici, *engagement* e *impact investing*. Per le classi di investimento liquide viene utilizzata principalmente la strategia del *best in class* con la predisposizione di un ESG DDQ che viene inviato ai gestori e conseguentemente elaborato e valutato in base alle informazioni ricevute, al fine di identificare i migliori gestori in termini di valutazione qualitativa. Per le classi di investimento illiquide, in cui Cassa Forense utilizza le strategie tematiche e l'*impact investing*, oltre a un'analisi ESG sul gestore, vengono analizzati gli strumenti di misurazione adottati e la trasparenza in termini di reportistica dei risultati.

Il progetto IBW e l'adozione da parte di Cassa Forense di obiettivi globali di sostenibilità e di strategie SRI ha determinato **un nuovo approccio agli investimenti che ha portato necessariamente a un'integrazione delle procedure interne dell'ufficio investimenti e del processo di investimento**. Per confermare ulteriormente il proprio impegno etico e rafforzare la propria agenda di investitore responsabile è stata poi costituita, a fine gennaio 2020, con Inarcassa ed Enpam, l'associazione **ASSODIRE**¹². La caratteristica che accomuna i fondatori è quella di essere investitori istituzionali con un obiettivo di lungo periodo, ma con grande sensibilità alle tematiche di posizionamento e di atteggiamento delle imprese nelle quali investono con riferimento alla gestione del *business*, dell'ambiente, del rispetto dei diritti e della consapevolezza della responsabilità sociale. Le Casse fondatrici - facendo "pesare" una popolazione di 800.000 professionisti e un patrimonio di circa 50 miliardi di euro - intendono **favorire il dialogo con le aziende in cui esse investono**, sollecitando e

¹² <http://www.assodire.com/chi-siamo/>

svolgendo *engagement*, con una partecipazione attiva dell'esercizio del diritto di voto e il monitoraggio sui temi gestionali ritenuti più rilevanti.

Non ultimo, nel maggio 2020, quando il nostro Paese stava risvegliandosi dall'incubo scatenato dalla pandemia di COVID-19, Cassa Forense ha aderito a un'iniziativa, sostenuta anche dal PRI, denominata *Green Recovery Alliance*¹³ promossa e guidata da Pascal Canfin, europarlamentare e Presidente della Commissione per l'ambiente e la salute pubblica del Parlamento Europeo, che ha coinvolto ben 270 firmatari, avente l'obiettivo di sviluppare investimenti che accelerino la transizione verso la neutralità climatica e un ecosistema sano.

Alessandra Festini, ESG Analyst Cassa Forense

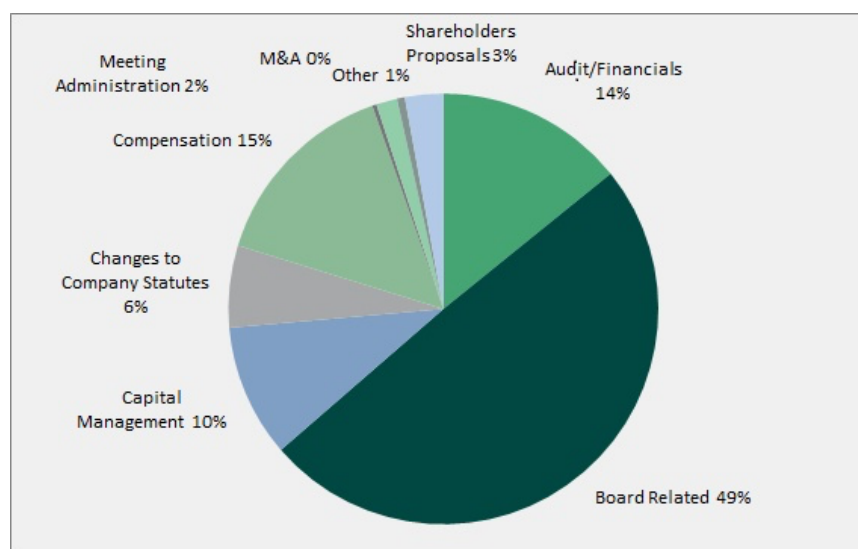
Annamaria Seganti, Consigliere di Amministrazione Cassa Forense

3.6 Cosa significa e perché essere un investitore attivo paga – DPAM

La filosofia degli investimenti sostenibili e responsabili (SRI) si è notevolmente evoluta negli ultimi anni, passando da un approccio storicamente orientato all'esclusione a una strategia che promuove invece l'impegno e il dialogo tra investitori, azionisti, portatori d'interesse e società partecipate.

Essere un azionista responsabile - Per un azionista responsabile, infatti una prima importante linea d'azione consiste **nello scambio, nell'impegno e nel dialogo con le imprese che mirano a promuovere le migliori pratiche**, soprattutto in termini di governo societario ma anche di responsabilità sociale e d'impresa. Non a caso il secondo Principio per l'Investimento Responsabile definito dalle Nazioni Unite sprona gli azionisti ad assumersi delle responsabilità e a sostenere attivamente gli investimenti responsabili.

Figura 3.1 – Maggiori temi di discussione su cui DPAM ha espresso il proprio voto



Fonte: Glass Lewis, DPAM 31/12/2020

¹³ Per approfondimenti <https://www.adepp.info/2020/05/cassa-forense-e-la-green-recovery-alliance/>

Com'è possibile quindi far sentire la propria voce? - Il primo passo, e quello più semplice, è l'instaurazione di un dialogo con il CdA/*management*. **Un buon investitore ha il diritto, e il dovere, di richiedere informazioni sulla strategia ESG aziendale** o di mettere in discussione i principi e i valori di buon governo societario dell'azienda partecipata tramite un impegno concreto e attivo.

In secondo luogo, ogni azionista ha diritto, e il dovere, di votare alle assemblee degli azionisti senza alcun timore sull'incidenza o meno della propria opinione sull'esito della votazione. Anche come azionista di minoranza, è utile e importante far sentire la propria voce: aumentando la consapevolezza e mettendo in discussione il modello di *governance* si può spingere il *management* ad adottare le migliori pratiche. Per quanto riguarda le modalità di esercizio del proprio voto, è possibile votare in prima persona oppure attraverso un servizio di voto per delega (**il proxy voting**) affidandoci a un soggetto che ci rappresenta. Questo non significa rinunciare al diritto di voto. Spesso, infatti, le società stesse cercano di ridurre il rischio di registrare voti negativi consultando preventivamente i votanti per delega, prima di avanzare proposte nelle assemblee generali.

Gli effetti della pandemia sulle attività di voto - L'obiettivo di un investitore responsabile deve coincidere **con l'esercizio del diritto di voto in modo chiaro e nel migliore interesse dello sviluppo sostenibile**. A causa della crisi sanitaria e delle sue ricadute economiche, finanziarie e sociali, stiamo gradualmente assistendo a un cambio di paradigma all'interno dei Consigli di Amministrazione delle aziende: da una logica di massimizzazione del profitto e di supremazia degli interessi degli azionisti, c'è un'apertura a una *stakeholder governance* che comporta l'adozione, da parte delle aziende, di una visione ampia sulle questioni sociali.

È doveroso ricordare come in tempo di pandemia, questi cambiamenti non siano stati semplici e come la crisi abbia inevitabilmente avuto conseguenze sulle attività di voto da parte degli azionisti, anche se con un peso diverso ai due capi dell'Atlantico. In Europa, ad esempio, meno preparata degli Stati Uniti ad abbracciare la tecnologia per indire assemblee degli azionisti a distanza, la maggior parte di queste sono state ritardate e/o rinviata (fino al 50% in Germania¹⁴).

Salute, sicurezza e diversità al centro del dibattito - Durante la nostra attività di voto nel corso del 2020, abbiamo inviato oltre 100 lettere alle imprese per sollecitare una migliore *governance* aziendale, partecipato a 688 assemblee generali e straordinarie degli azionisti e votato oltre 9.500 risoluzioni con un'astensione globale di meno dell'1% a dimostrazione della nostra convinzione nel valore del voto.

Così come negli Stati Uniti, anche in Europa la pandemia ha acceso i riflettori su tematiche legate alla salute e alla sicurezza dei dipendenti, attori chiave nell'ecosistema degli *stakeholder*, ma anche alla composizione dei Consigli d'Amministrazione, revisioni e bilanci, remunerazione dei dirigenti e gestione del capitale. Inoltre, la *Shareholders Rights Directive II* ha influenzato l'agenda delle assemblee degli azionisti, principalmente sui temi della remunerazione, della diversità (in particolare di genere) nei CdA e della supervisione dei rischi ESG e di sostenibilità. Le iniziative internazionali, come *Climate Action 100+* a cui DPAM aderisce dal 2019, richiedono che il cambiamento climatico sia integrato ai più alti livelli della gestione aziendale.

Verso migliori pratiche di governo societario - Gradualmente, le pratiche di governo societario si stanno evolvendo, sia sotto la pressione di azionisti, società e *stakeholder*, ma anche per effetto di una

¹⁴ Fonte: Glass Lewis

regolamentazione più stringente, soprattutto in termini di trasparenza a beneficio di pratiche di *governance* societaria sempre più responsabili, grazie anche al voto di investitori impegnati¹⁵.

Alessandro Fonzi, CFA, Deputy Head of International Sales – Country Head Italy DPAM

3.7 Il vantaggio competitivo di un'analisi che include rischi finanziari e rischi extra-finanziari - Etica Sgr

I rischi ambientali, sociali e di governance hanno un impatto crescente sulle performance dei titoli aziendali, tuttavia spesso vengono esclusi dall'analisi finanziaria esponendo così i portafogli a una maggiore rischiosità complessiva.

La popolarità dei fondi sostenibili o che seguono i criteri ESG (dall'inglese *Environmental, Social e Governance*) è in crescita sostenuta negli ultimi anni. Da un lato, investitori sensibili a temi come il cambiamento climatico cercano sempre più **soluzioni d'investimento che riflettano i loro valori**, dall'altro le istituzioni come la Commissione Europea vedono nella finanza *green* **un potente strumento di cambiamento verso una maggiore sostenibilità economica di lungo termine**. E l'offerta di strumenti d'investimento si è espansa di conseguenza.

Uno dei principali obiettivi di un investimento, incluso quello responsabile che mira anche a generare effetti positivi per l'ambiente e la società, è ottenere un rendimento. **Non esiste tuttavia rendimento senza rischio**; è pertanto necessario monitorare le variabili di rischio che potrebbero determinare un impatto negativo sulle *performance* degli investimenti.

Le componenti del rischio in un investimento - Accanto ai tradizionali rischi finanziari, oggi sta acquisendo sempre maggiore importanza lo studio e la gestione del rischio derivante da cause ambientali, sociali e di *governance* (ESG). La cronaca finanziaria ci ha dimostrato come rischi legati a leggi e regolamenti e quelli di tipo reputazionale (pensiamo a uno scandalo) si traducano spesso in rischi rilevanti per le aziende anche dal punto di vista economico; ormai da diversi anni, inoltre, **tra i rischi che la comunità economica internazionale considera più rilevanti, sia in termini di probabilità di accadimento sia di intensità di impatto, vi sono quelli legati alla sostenibilità ambientale e sociale, dimensioni che non possono più essere escluse dalla valutazione di un investimento**.

L'analisi ESG condotta sui titoli permette di catturare una serie di rischi difficilmente intercettabili con l'analisi finanziaria tradizionale: un controllo più completo dei rischi aiuta a selezionare le realtà più sostenibili nel lungo periodo. Nonostante sia stato dimostrato quanto gli aspetti ESG possano tradursi in rischi rilevanti dal punto di vista economico e finanziario, fino a poco tempo fa non esistevano misurazioni soddisfacenti per valutarlo. Ma appare ormai imprescindibile considerare e gestire, accanto ai tradizionali rischi finanziari anche il rischio derivante da cause ESG.

Una metrica per il Rischio ESG - Per supplire a questo vuoto e quantificare concretamente l'impatto di questo genere di rischi sulle performance dei titoli nel portafoglio di un fondo comune d'investimento, Etica

¹⁵ Il *Voting Activity Report 2020* di DPAM, così come la sua politica di voto, è disponibile sul sito:
<https://www.dpamfunds.com/investimento-responsabile-1.html>

Sgr, votata in via esclusiva agli investimenti responsabili e sostenibili già dal 2000, ha ideato una metrica di *risk management* chiamata **Rischio ESG** che **calcola il rischio derivante da fattori ambientali, sociali e di governance**. L'importanza di questa metrica è stata confermata da robuste evidenze che dimostrano, per tutte le *asset class* e per tutti i settori e i Paesi, **una stretta connessione tra il rischio finanziario**, rappresentato dal VaR non diversificato (una delle possibili misure di perdita potenziale di una posizione di investimento in un certo orizzonte temporale) **e il rischio extra-finanziario, rappresentato dal Rischio ESG**. Dalle analisi emerge che un fondo con un VaR più elevato presenta anche un Rischio ESG più rilevante e un fondo con un Rischio ESG contenuto è caratterizzato da un VaR più modesto.

Inoltre, stimando la perdita finanziaria del portafoglio azionario, attraverso un'analisi sotto stress e via VaR (*Value-at-Risk*), considerando esclusivamente i fattori di rischio ESG, è stato possibile stimare che **il rischio della sola componente ESG ammonta generalmente a una cifra compresa tra il 5% e il 20% del rischio complessivo**, un contributo affatto trascurabile.

Il vantaggio competitivo di usare due lenti - Gli investitori che stabiliscono la propria strategia di investimento senza considerare rischi di natura ESG corrono il rischio di perdere il controllo della volatilità dei loro portafogli, oltre che rendere gli investimenti più vulnerabili, specialmente durante i periodi di contrazione economica.

Chi decide di aggiungere all'analisi finanziaria anche una seconda lente, quella dell'analisi dei rischi ambientali, sociali e di governance, può contare su un vantaggio competitivo della gestione del rischio nel lungo periodo. E con due lenti si vede meglio e più lontano.

Arianna Magni, International and Institutional Business Development Etica Sgr

3.8 Green Bond: da segmento di nicchia a mercato *mainstream* – NN Investment Partners

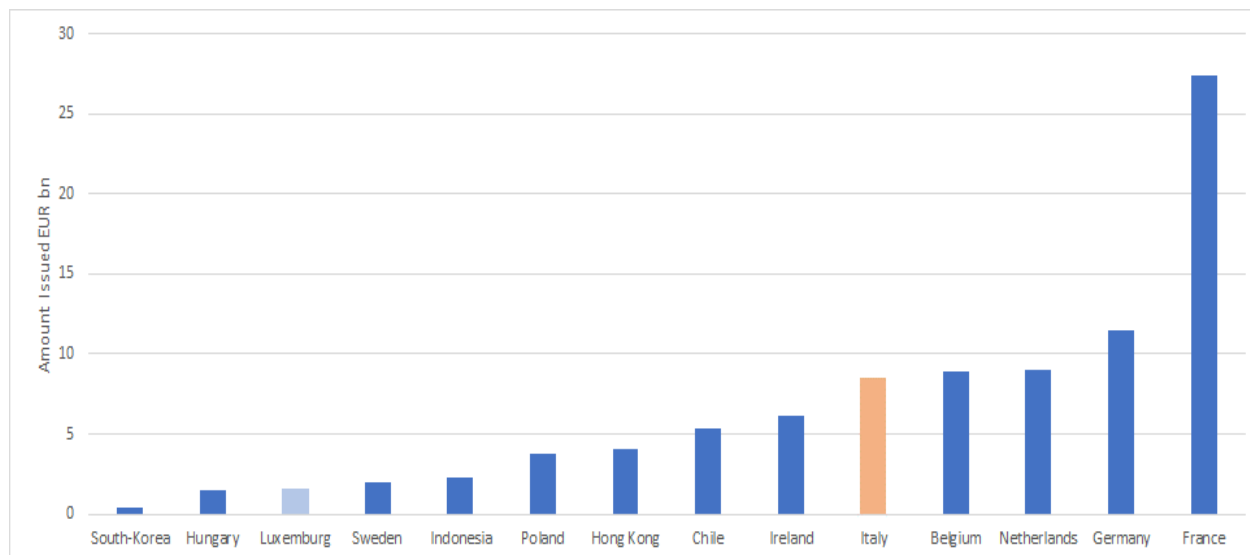
La crisi provocata dal coronavirus ha contribuito a evidenziare le qualità delle obbligazioni verdi come strumento di finanziamento, incoraggiando inoltre alcune società a riesaminare le proprie strategie e attività di business per prepararsi alla prossima crisi, che potrebbe essere una crisi climatica.

Sempre più investitori stanno spostando l'attenzione verso soluzioni sostenibili e a impatto per dimostrare che stanno effettivamente rendendo più "verdi" i loro portafogli, per contribuire a realizzare un mondo migliore. La struttura trasparente dei *green bond*, basata sull'uso dei proventi, li rende **uno strumento efficace per creare un impatto misurabile** e il loro interessante profilo rischio-rendimento attira una gamma più ampia di investitori.

Con un mercato ormai maturo, che offre caratteristiche simili a quelle dei tradizionali segmenti obbligazionari, **un'allocazione in obbligazioni verdi è un'opzione valida per tutti gli investitori a reddito fisso**. Il segmento è liquido e diversificato, inoltre le obbligazioni verdi, se attentamente selezionate, consentono di accedere a entità che si stanno attivando per affrontare questioni relative al clima e all'ambiente. Parliamo quindi di **investimenti resilienti**, a prova di futuro, che destano l'interesse di un'ampia platea di investitori a reddito fisso. Nel 2021 stimiamo che il mercato globale dei *green bond* crescerà di 300 miliardi di euro e in totale supererà 1 trilione di euro. Tale crescita sarà guidata principalmente da tre fattori chiave. In primo luogo, sarà pubblicata la versione finale del *Green Bond*

Standard dell'Unione Europea. In secondo luogo, l'UE inizierà a emettere obbligazioni verdi a partire dal secondo trimestre per un importo stimato di 225 miliardi di euro. Questo equivale a un terzo del suo pacchetto di ripresa da COVID-19. Infine, diversi governi inizieranno a emettere *green bond* nel 2021.

Figura 3.2 – Principali emittenti sovrani di *green bond* (importo emesso in miliardi di euro)



Fonte: Bloomberg, 3 marzo 2021

Il BTP verde italiano: pietra miliare per il mercato dei *green bond* - Dopo i *green bond* governativi inaugurali nel 2020 di Olanda, Svezia, Germania e Ungheria, **l'Italia è l'ultimo Paese a emettere un titolo di Stato verde**. Il governo italiano ha emesso il suo primo *green bond* il 3 marzo per un importo di 8,5 miliardi di euro e una scadenza di 24 anni. In questa prima emissione di *green bond*, l'Italia ha individuato 6 categorie di utilizzo dei proventi: elettricità e calore rinnovabili, efficienza energetica, trasporti, prevenzione e controllo dell'inquinamento ed economia circolare, protezione dell'ambiente, biodiversità e ricerca. Durante una telefonata pre-emissione con NN Investment Partners, è stato confermato che circa il 90% del *bond* sarà destinato a trasporti, efficienza energetica e protezione dell'ambiente e della biodiversità. L'Italia è diventata il decimo Paese europeo a emettere un *green bond* dopo il *boom* sovrano dell'anno scorso in Europa, che ha incluso anche un *bond* sostenibile del Lussemburgo, finanziando sia progetti verdi che sociali.

In NN IP siamo convinti che questa sia **un'importante pietra miliare per il mercato dei *green bond***, dato che i portafogli sul tesoro fanno grandi allocazioni in titoli di Stato italiani. La crescita del mercato dei *green bond* continua ad accelerare e il forte aumento delle emissioni da parte dei governi dà la possibilità a più investitori di rendere più verdi i loro portafogli a reddito fisso. Stiamo raggiungendo una fase in cui **la sostituzione di parte di un normale portafoglio di titoli di Stato con titoli di Stato verdi è un passo logico e fattibile**. Il mercato dei titoli di Stato è diventato più diversificato e continuerà a crescere, con Paesi come Spagna, Regno Unito e Singapore che dovrebbero emettere obbligazioni verdi inaugurali nel corso dell'anno.

L'Italia è stata un grande importatore di gas naturale nel corso degli anni, dato che il suo consumo di gas naturale è 1,5 volte superiore alle sue riserve totali. A differenza di alcuni altri emittenti italiani, il quadro del titolo di Stato verde non include il gas naturale come attività ammissibile. In NN IP speriamo che questo

segnali un cambiamento più strategico per ridurre la quota di gas naturale nel mix energetico del Paese nei prossimi anni. La protezione dell'ambiente e della biodiversità è una categoria significativa nel *framework*.

Rimane una domanda sull'inclusione delle infrastrutture marittime nel quadro dei *green bond*. Questo fa parte di un piano più ampio per l'Italia per sviluppare la loro rete di trasporto marittimo. In NN IP vediamo sempre più spesso l'industria mineraria esclusa dai *framework* di obbligazioni verdi degli emittenti e l'Italia non fa eccezione.

Bram Bos, Lead Portfolio Manager Green Bonds NN Investment Partners

3.9 Dalla sostenibilità alla misurazione dell'impatto – Schroders

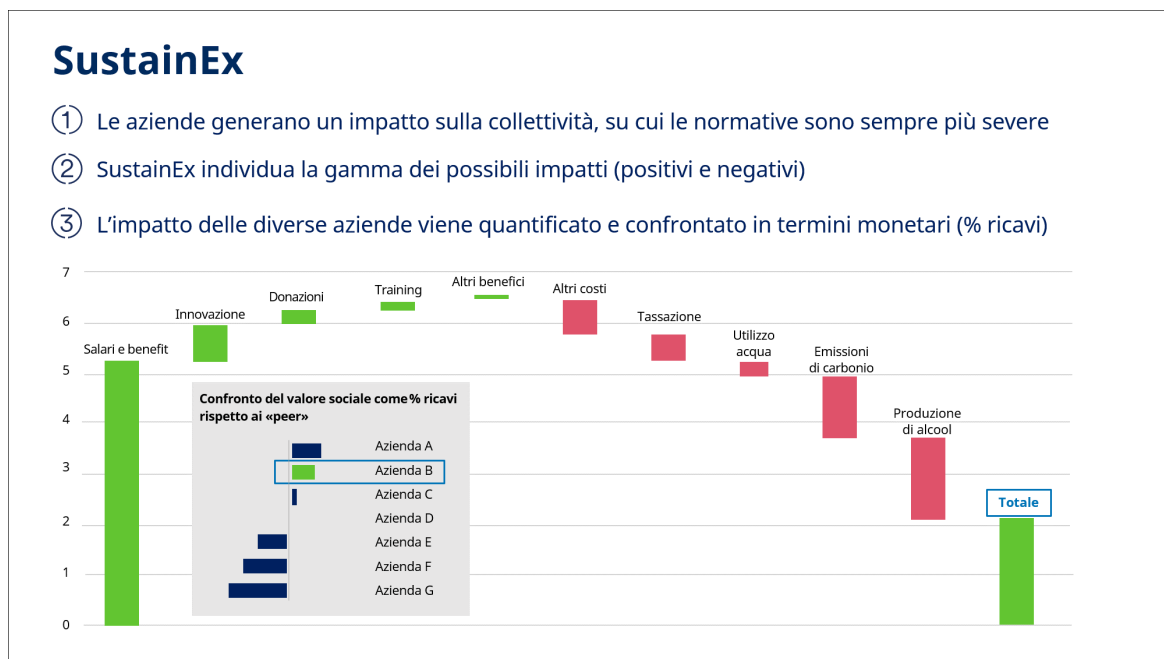
Secondo la società d'investimento internazionale, l'integrazione dei fattori ESG negli investimenti è solo una tappa di un percorso verso nuovi strumenti di valutazione.

L'industria finanziaria è nel mezzo di una rivoluzione copernicana, in cui la valutazione tradizionale del rischio e del rendimento non basta più: **la sostenibilità si pone al centro dell'attività di investimento, diventandone il fulcro imprescindibile.** Lo dimostra il caso di Schroders, *asset manager* storico che ha all'attivo il livello massimo A+ per i Principi per l'Investimento Responsabile dell'ONU e *Advanced* per Morningstar ESG Commitment Level.

Piena integrazione - Nel novembre 2019 la società ha annunciato pubblicamente il proprio impegno per una completa integrazione dei criteri *Environmental, Social & Corporate Governance* in tutti gli *asset* gestiti, entro il 2020. Oggi, infatti, i gestori e gli analisti di tutti i *desk* di Schroders considerano **in modo sistematico i fattori ESG nei propri processi di analisi e investimento**, con l'obiettivo di massimizzare il rapporto di rischio-rendimento offerto ai clienti. **Per Schroders questo non è un punto di arrivo, ma un passo avanti verso una nuova fase:** diventare *leader* nella valutazione dell'impatto ambientale e sociale degli investimenti, e dei conseguenti rischi.

La prossima frontiera - Se oggi parole come ESG o sostenibilità hanno guadagnato i riflettori, secondo Schroders nei prossimi anni sarà discriminante la capacità di misurare il cosiddetto "impatto". **Le aziende sono sottoposte a pressioni crescenti** – da parte di autorità e consumatori – **riguardo alle conseguenze ambientali e sociali del proprio operato**, e questo genera costi e rischi, che si riverberano su azionisti e investitori. Per una società di investimento sarà cruciale essere in grado di misurare tali rischi, senza dover necessariamente dipendere dalle logiche di esclusione (di settori/Paesi) o dai *rating* di *provider* esterni che risultano spesso tra di loro difficilmente comparabili.

Figura 3.3 – Analisi della gamma dei possibili impatti (positivi e negativi) degli investimenti



Fonte: Schroders, febbraio 2021, Asset4, Worldscope. Esempio a scopo esclusivamente illustrativo

I limiti dei rating esterni - Le ampie analisi condotte da Schroders su dati e *rating* ESG assegnati da *provider* terzi dimostrano come tali *rating* siano tra di loro scarsamente correlati. Una società cui un *provider* ha assegnato un *rating* ESG molto elevato può vedersi attribuito un *rating* ESG tra i più bassi da parte di un altro *provider*. **A differenza dei rating di credito, i rating ESG mostrano dunque risultati tra di loro difficilmente comparabili** poiché basati su diverse metodologie e concentrati su differenti aspetti presi in esame per le società di volta in volta oggetto di analisi. Infine, tali *rating* si basano sui dati passati e sono fortemente influenzati in negativo in caso di controversia, non mostrando alcuna capacità predittiva sul percorso di sostenibilità intrapreso da una determinata società. Tale aspetto risulta al contrario per Schroders di fondamentale importanza, essendo la strada verso un maggior grado di sostenibilità per definizione un progetto e un cammino di lungo termine per ogni azienda.

Misurare l'impatto di un portafoglio - Schroders è al lavoro per mettere a punto una pionieristica piattaforma denominata "impactIQ", con l'obiettivo di aiutare i clienti a capire il reale impatto dei propri investimenti. Questa piattaforma include diversi strumenti di analisi proprietari, a partire da "SustainEx", che sottopone il portafoglio da analizzare a un'ampia diagnostica ESG, sia in termini assoluti che relativi rispetto a un *benchmark* di riferimento.

SustainEx traduce le esternalità (negative o positive) di un'azienda sulla collettività in effetti finanziari (costi o benefici). Di fatto lo strumento quantifica in termini monetari l'impatto di un'impresa dal punto di vista ambientale e sociale, individuando le eventuali fonti di rischio per la sua profittabilità, e lo fa basandosi su oltre 700 ricerche accademiche e industriali e analizzando circa 16.000 aziende a livello mondiale. Il tool utilizza 36 misure di impatto, che vanno dall'impronta di carbonio all'equa retribuzione dei dipendenti. Il risultato è presentato come percentuale dei ricavi aziendali, il che permette di aggregare l'impatto delle singole società a livello di portafoglio. Per esempio, un punteggio del 5% significa che l'azienda/portafoglio genera 5 USD di benefici alla società per ogni 100 USD di ricavi. SustainEx è in grado di stimare l'impatto complessivo netto di un portafoglio, identificare i fattori, i settori e i titoli che maggiormente contribuiscono

a tale impatto e confrontare l'apporto delle componenti azionarie vs obbligazionarie, per individuare i punti di forza e le aree di miglioramento in termini di mitigazione dei rischi.

Questo strumento non lavora in maniera isolata, ma è affiancato da altri *tool* con focus su fattori sia ambientali (ad esempio, aumento delle temperature globali, prezzi del carbonio) che sociali (ad esempio, rapporti di un'azienda con i propri *stakeholder*). In arrivo c'è anche "ThemeX", strumento di analisi altrettanto inedito che valuta il contributo di un investimento ai 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite: esso ben rappresenta l'idea di una finanza responsabile e capace di coniugare obiettivi di rendimento con finalità morali allineate al bene della collettività.

Fabrizio Bianchi, Head of Institutional Clients Italy Schroders

Appendice – Il questionario informativo somministrato agli Enti

PARTE I – GENERALE

La prima parte del questionario è dedicata a reperire informazioni circa le caratteristiche generali dei soggetti intervistati, la loro dimensione patrimoniale e gli strumenti di investimento utilizzati

1. Denominazione dell'Ente

2. Tipologia di investitore

- ☐ Fondo Pensione Negoziale
- ☐ Fondo Pensione Preesistente
- ☐ Cassa di Previdenza
- ☐ Fondazione di origine Bancaria
- ☐ Compagnia di Assicurazione

3. Dimensioni patrimoniali (valori di bilancio al 31/12/2019)

- ☐ Fino a 500 milioni di euro
- ☐ Da 500 milioni a 1 miliardo di euro
- ☐ Da 1 a 2 miliardi di euro
- ☐ Oltre 2 miliardi di euro

4. Come ritiene la diversificazione degli investimenti del patrimonio?

- ☐ Insufficiente
- ☐ Sufficiente
- ☐ Discreta
- ☐ Buona
- ☐ Ottima

5. La *performance* finanziaria ottenuta è soddisfacente?

- ☐ Sì
- ☐ No

6. In quali strumenti investe attualmente l'Ente?

- ☐ Fondi comuni tradizionali (obbligazionari, bilanciati, azionari...)
- ☐ FIA immobiliari
- ☐ Fondi *hedge*
- ☐ Mandati di gestione
- ☐ Gestioni separate
- ☐ ETF
- ☐ ELTIF
- ☐ FIA (*private equity, venture capital, commodities, private debt...*)
- ☐ Azioni
- ☐ Obbligazioni
- ☐ Altro (specificare)

7. Pensa che l'*asset allocation* dovrà essere rivista nel breve termine?

- ☐ Sì
- ☐ No

8. In quali strumenti l'Ente si propone di investire (o di aumentare l'esposizione) nel prossimo futuro?

- ☐ Fondi comuni tradizionali (obbligazionari, bilanciati, azionari...)
- ☐ FIA immobiliari
- ☐ Fondi *hedge*
- ☐ Mandati di gestione
- ☐ Gestioni separate
- ☐ ETF

- ELTIF
- FIA (*private equity, venture capital, commodities, private debt...*)
- Azioni
- Obbligazioni
- Altro (specificare)

9. Vi avvalete di uno o più advisor?

- Sì
- No

10. Se sì, quale?

PARTE II – ESG

La seconda parte, composta da 5 brevi sezioni, utilizzando come chiave di lettura i criteri ESG, vuole indagare la quantità e la qualità degli investimenti sostenibili realizzati dai soggetti intervistati, approfondendo criteri di investimento, modalità attuative e prospettive future

SEZIONE A | POLITICA D'INVESTIMENTO SRI

La sezione è dedicata all'approccio dell'investitore verso il "mondo ESG", concentrandosi sulle motivazioni che ne stanno all'origine

11. L'Ente adotta una politica di investimento sostenibile SRI?

- Sì
- No

12. Se no, per quale motivo?

- Il tema non è mai stato discusso in CdA
- Il tema è stato affrontato ma si è preferito non includere questa politica di investimento
- Il tema è stato affrontato e verrà implementato in futuro
- Non crediamo possano offrire rendimenti finanziari maggiori
- I costi sono troppo elevati

13. Se sì, a quali principi generali e/o internazionali si ispira?

- UN PRI
- Il programma *Global Compact* dell'ONU
- Le Convenzioni Internazionali in materia di diritti umani, risorse umane e tutela ambientale sottoscritte in sede ONU, OCSE, ecc.
- Convenzione di Basilea
- UNFCCC - Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici
- Protocollo di Kyoto
- Accordo di Parigi COP 21
- Altro (specificare)

14. Da quanto tempo l'Ente adotta una politica di investimento sostenibile?

- Meno di un anno
- Da 1 a 5 anni
- Più di 5 anni

15. Qual è la quota di patrimonio a cui viene applicata la politica SRI?

- Tra lo 0% e il 25% del patrimonio
- Tra il 25% e il 50% del patrimonio
- Tra il 50% e il 75% del patrimonio
- Tra il 75% e il 100% del patrimonio

16. Quali obiettivi e/o motivazioni hanno spinto l'Ente a introdurre politiche di investimento sostenibili?

- Fornire un contributo allo sviluppo sostenibile (ambientale e sociale)
- Gestire in maniera più efficace i rischi finanziari
- Ottenere rendimenti finanziari migliori
- Migliorare la reputazione dell'Ente
- Richiesta degli aderenti
- Pressione del regolatore
- Altro (specificare)

17. Quanta libertà decisionale viene lasciata al gestore nella selezione di investimenti ESG?

- Molto limitata
- Poca, prende decisioni entro i limiti imposti dal CdA
- Molta, seppur all'interno di linee guida dettate dal CdA
- Completa

18. Vi avvalete di uno o più *advisor* ESG?

- Sì
- No

19. Se sì, quali?

SEZIONE B | STRATEGIE D'INVESTIMENTO

La sezione si propone di capire quale, tra le strategie SRI maggiormente diffuse, sia quella preferita dall'investitore e quali siano le conseguenti scelte d'implementazione della stessa

20. Quali sono le strategie SRI adottate?

- Esclusioni
- Convenzioni internazionali
- *Best in class*
- Investimenti tematici
- *Engagement*
- *Impact investing*
- Altro (specificare)

21. Se applicate la strategia delle esclusioni, verso quali settori?

- Diritti umani, civili e politici
- Armi
- Pornografia
- Lavoro minorile
- Tabacco
- Gioco d'azzardo
- Parità di genere
- Test su animali
- Combustibili fossili
- Nucleare
- Corruzione
- Altro (specificare)

22. Se applicate standard e convenzioni internazionali, quali vengono presi come riferimento?

- UN PRI
- Il programma *Global Compact* dell'ONU
- Le linee guida dell'OCSE sulle multinazionali
- Le convenzioni dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro (OIL)
- *UN Guiding Principles on Business and Human Rights*
- Altre convenzioni internazionali (specificare)

23. Se applicate la strategia *best in class*, secondo quali criteri positivi o di inclusione?

- Riduzione delle emissioni di anidride carbonica
- Efficienza energetica
- Qualità dell'ambiente di lavoro
- Rispetto dei diritti umani
- Presenza di consiglieri indipendenti nel *board*
- Remunerazione del *top management*
- Altro (specificare quali)

24. Se effettuate investimenti tematici, verso quali ambiti?

- Cambiamento climatico
- Efficienza energetica
- Salute
- Gestione dei rifiuti
- Mobilità sostenibile
- Immobiliare sostenibile
- Gestione dell'acqua
- *Silver Economy*
- RSA
- Altro (specificare)

25. Se applicate la strategia dell'*engagement*, con quali modalità? (possibilità di risposta multipla)

- *Soft engagement* (es. incontri periodici, invio di report, teleconferenze, ecc.)
- *Hard engagement* (es. interventi in assemblea, esercizio del diritto di voto, ecc.)
- Altro (specificare)

26. Se applicate la strategia dell'*impact investing*, in quali ambiti?

- Microfinanza
- *Social housing*
- *Green o social bond*
- Progetti educativi speciali (educazione alimentare, dispersione scolastica, recidiva carcere, fuori corso università)
- Altro (specificare)

SEZIONE C | MODALITÀ DI ATTUAZIONE

La sezione è dedicata ad approfondire la messa a terra degli investimenti SRI: il focus, infatti, è sulle modalità di attuazione delle politiche di investimento

27. A quali asset class vengono applicati i fattori ESG?

- Immobiliare
- *Private equity*
- *Private debt*
- Azionario
- Obbligazionario
- Intero patrimonio
- Altro (specificare)

28. Sono stati assegnati specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità?

- Sì
- No

29. Sono stati adottati specifici *benchmark* di sostenibilità per valutare le *performance* degli investimenti?

- Sì
- No

30. Acquistate direttamente prodotti finanziari che rispondano a criteri ESG?

- Sì
- No

31. Se sì, di quale tipologia?

- Azioni o quote di partecipazione al capitale sociale
- Titoli di debito
- Fondi comuni tradizionali (obbligazionari, bilanciati, azionari...)
- Immobiliari
- *Private debt*
- *Private equity*
- Infrastrutture
- Energie rinnovabili
- *Venture capital*
- Altro (specificare)

32. Quali strategie vengono maggiormente applicate ai titoli di Stato in portafoglio?

- Esclusioni
- Convenzioni internazionali
- *Best in class*
- Investimenti tematici
- *Engagement*
- *Impact investing*
- Altro (specificare)

33. Quali strategie vengono maggiormente applicate ai titoli azionari in portafoglio?

- Esclusioni
- Convenzioni internazionali
- *Best in class*
- Investimenti tematici
- *Engagement*
- *Impact investing*
- Altro (specificare)

34. Quali strategie vengono maggiormente applicate ai *corporate bond* in portafoglio?

- Esclusioni
- Convenzioni internazionali
- *Best in class*
- Investimenti tematici
- *Engagement*
- *Impact investing*
- Altro (specificare)

35. Quali strategie vengono maggiormente applicate ai fondi di investimento tradizionali in portafoglio?

- Esclusioni
- Convenzioni internazionali
- *Best in class*
- Investimenti tematici
- *Engagement*
- *Impact investing*
- Altro (specificare)

36. Quali strategie vengono maggiormente applicate agli investimenti alternativi in portafoglio?

- Esclusioni
- Convenzioni internazionali
- *Best in class*
- Investimenti tematici

- Engagement
- Impact investing
- Altro (specificare)

SEZIONE D | VALUTAZIONE E TRASPARENZA

*La sezione trae le fila delle precedenti, avendo come oggetto due temi:
la valutazione delle politiche adottate e delle scelte di investimento effettuate, e la trasparenza con la quale l'investitore decide di comunicarle sia internamente sia esternamente*

37. Con quale frequenza il CdA valuta gli impatti delle strategie SRI sul patrimonio?

- Mai
- Una volta all'anno
- Più volte durante l'anno

38. L'applicazione delle politiche di investimento SRI ha consentito un miglioramento in termini di...

- Diversificazione del rischio
- Aumento del rendimento
- Reputazione dell'ente
- Impatto diretto sul territorio
- Altro (specificare)

39. L'Ente pubblica un documento che illustri la politica SRI adottata?

- Sì
- No

40. È prevista la redazione di uno specifico documento di rendicontazione per le strategie SRI applicate?

- Sì
- No

41. Vista la complessità e la rapida evoluzione della normativa in tema di Finanza sostenibile, come valutate la conoscenza della stessa da parte degli organi interni all'Ente?

- Insufficiente
- Sufficiente
- Buona
- Ottima

42. Ritenete utile approfondire gli aspetti normativi avviando percorsi di formazione interna?

- Sì
- Sì, ma ancora non sono state prese misure in tal senso
- No

SEZIONE E | PROSPETTIVE FUTURE

La sezione ha come obiettivo quello di approfondire le possibili evoluzioni degli investimenti ESG nel prossimo futuro, indagando anche l'eredità derivante dalla pandemia di COVID-19

43. Possiamo dire che la pandemia abbia accelerato o frenato questo tipo di investimenti?

- Accelerato
- Frenato

44. Durante le turbolenze dei mercati finanziari, la componente ESG ha mitigato il rischio complessivo di portafoglio?

- Sì
- No
- Indifferente

45. A seguito della pandemia da COVID-19 pensate di incrementare l'esposizione agli investimenti sostenibili?

- Sì
- No

46. Se sì, mediante quali strategie

- Esclusioni
- Convenzioni internazionali
- *Best in class*
- Investimenti tematici
- *Engagement*
- *Impact investing*
- Altro (specificare)

47. Con quale % di patrimonio?

- Tra lo 0% e il 25% del patrimonio
- Tra il 25% e il 50% del patrimonio
- Tra il 50% e il 75% del patrimonio
- Tra il 75% e il 100% del patrimonio

48. Con quale modalità?

- Gestione diretta (acquisto diretto di strumenti finanziari)
- Gestione indiretta (mandati di gestione)

49. Alla luce degli effetti generati da COVID-19 avete individuato specifici settori dove indirizzare maggiormente i futuri investimenti in chiave ESG?

- Infrastrutture sanitarie
- RSA
- Tecnologia
- PMI
- *Housing sociale*
- Energie rinnovabili
- *Healthcare*
- *Silver Economy*
- Altro (specificare)