



Quaderno di Approfondimento 2022

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

Quarta indagine sulle strategie  
di sostenibilità e integrazione dei criteri ESG  
nei portafogli dei principali investitori istituzionali italiani

*A cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali*



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

Quarta indagine sulle strategie di sostenibilità e integrazione dei criteri ESG nei portafogli 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. Javier Fiz Perez

Prof. Gianni Geroldi

Prof. Enzo Moavero Milanesi

Dott. Antonio Prauscello

Prof.ssa Agar Brugiavini

Dott. Natale Forlani

Prof. Antonio Golini

Dott.ssa Antonietta Mundo

Prof. Federico Spandonaro

Prof. Paolo De Angelis

Prof. Gianni Geroldi

Avv. Maurizio Hazan

Prof. Paolo Onofri

Prof. Tiziano Treu

## **Componenti Centro Studi e Ricerche**

Avv. Alessandro Bugli

Dott. Edgardo Da Re

Dott. Pietro De Rossi

Dott. Salvatore Giovannuzzi

Dott. Paolo Novati

Dott.ssa Michaela Camilleri

Dott. Antonio De Luca

Dott. Gianmaria Fragassi

Dott. Claudio Negro

Dott. Alessandro Pulcini

Avv. Francesca Colombo

Dott. Niccolò De Rossi

Dott. Giovanni Gaboardi

Dott.ssa Laura Neroni

Dott.ssa Tiziana Tafaro

***L'indagine è stata realizzata da Niccolò De Rossi e Gianmaria Fragassi***

### **Con il patrocinio di:**

ASviS - Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile

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

Aegon Asset Management, Carmignac, Comgest, Etica Sgr, Gemway Assets, Green Arrow Capital, KraneShares, Quadrivio Group

### **Si ringraziano per i loro contributi al Quaderno:**

ENPACL (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Consulenti del Lavoro), Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì, Fondo Pensioni del Personale Gruppo BNL/BNP Paribas Italia, FOPEN, Zurich Italia



# Indice

<b>Introduzione</b> .....	7
I. ESG, geopolitica e i principi civili non negoziabili <i>di Alberto Brambilla, Presidente Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali</i> .....	7
II. Non c'è un futuro sostenibile senza l'impegno delle imprese per attuare l'Agenda 2030 <i>di Marcella Mallen e Pierluigi Stefanini, Presidenti dell'Alleanza italiana per lo Sviluppo Sostenibile</i> .....	11
<b>Nota metodologica</b> .....	14
<b>1. I risultati della quarta indagine</b> .....	<b>14</b>
1.1 Il campione di riferimento .....	15
1.2 <i>Asset allocation</i> , tipologia di investimenti, <i>performance</i> e <i>advisor</i> .....	16
1.3 Le principali evidenze aggregate nelle politiche di investimento SRI .....	20
1.4 Le strategie di investimento in ottica di sostenibilità .....	23
1.5 Le modalità di attuazione degli investimenti ESG .....	27
1.6 L'impatto del nuovo regolamento europeo su valutazione e trasparenza.....	30
1.7 Le prospettive future degli investimenti ESG.....	32
<b>2. La disaggregazione dei dati per tipologia di investitore istituzionale</b> .....	<b>35</b>
2.1 I Fondi Pensione Preesistenti .....	35
2.2 I Fondi Pensione Negoziali.....	39
2.3 Le Casse di Previdenza .....	44
2.4 Le Fondazioni di origine Bancaria.....	49
2.5 Le Compagnie di Assicurazione.....	54
<b>3. Le esperienze ESG degli investitori istituzionali e del mercato</b> .....	<b>59</b>
3.1 Ricerca e innovazione continui per un approccio concretamente sostenibile <i>di Orlando Vari, Direttore Generale - Fondo Pensioni del Personale Gruppo BNL/BNP Paribas Italia</i> .....	59
3.2 L'inclusione dei principi ESG nell'attività di investimento è un processo graduale: l'esperienza di Fopen - Fondo Pensione Dipendenti Gruppo Enel <i>di Ramona Libertucci, Responsabile Funzione Finanza Fopen</i> .....	61
3.3 La sostenibilità degli investimenti: la politica di sostenibilità dell'ENPACL <i>di Gianni Golinelli, Responsabile Area Finanza ENPACL</i> .....	63
3.4 Incorporare la sostenibilità ESG nella gestione del patrimonio finanziario <i>di Andrea Severi, Segretario Generale Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì</i> .....	65
3.5 L'ambizione di Zurich: essere uno dei business più responsabili e di impatto al mondo <i>di Betti Candia, Chief Investment Officer Italy Group Investment Management - Zurich Group in Italia</i> ..	66
3.6 Le nuove energie sono già storia vecchia? <i>di Malcolm McPartlin, co-manager of the Aegon Global Sustainable Equity Fund</i> .....	68
3.7 Tecnologie green e transizione energetica <i>di Michel Wiskirski, Gestore del Fondo Carmignac Portfolio Green Gold</i> .....	70

3.8	Impegnarsi con i politici: cambiare le regole del gioco per proteggere le nostre foreste a cura del team ESG di Comgest .....	72
3.9	Etica Sgr a sostegno della diversità di genere: fa bene alla società e al portafoglio di Arianna Magni, Head of Business Development Etica Sgr.....	73
3.10	Investitore responsabile nei mercati emergenti di Stefano Franchi, Head of Business Development - Italy and Ticino, Gemway Assets - ESG Emerging Markets Specialist.....	75
3.11	ESG, la sostenibilità è strategia di Eugenio de Blasio, Fondatore, Presidente e CEO del Gruppo Green Arrow Capital .....	75
3.12	Cina: il focus sui temi ESG è in atto di Paolo Iurcotta, Head of Italy di KraneShares .....	78
3.13	Anche la plastica diventa sostenibile attraverso l'intervento di un investitore istituzionale di Paulina Tengler Galzignato, Investor Relator Quadrivio Group .....	79

<b>Appendice - Il questionario sulle politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani .....</b>	<b>81</b>
---	-----------

## Introduzione

### I. ESG, geopolitica e i principi civili non negoziabili

Pensavamo, agli esordi degli anni Duemila, di esserci lasciati alle spalle il *Secolo Breve* per dirla con Eric Hobsbawm, l'era dei grandi cataclismi ma anche dei "30 anni gloriosi": le due guerre mondiali, l'epidemia della "spagnola", la prima grande crisi energetica del 1973 causata dalla fine degli *Accordi di Bretton Woods* e la conseguente svalutazione del dollaro del 1973, l'inizio della guerra del Kippur e lo shock petrolifero, in parte conseguente a questi primi 2 eventi e in parte per la crisi in seno all'OPEC anche per i fatti di Libia, che portò alle stelle i prezzi degli idrocarburi e delle materie prime e da lì a un incremento generalizzato dei prezzi mentre i salari reali perdevano potere d'acquisto: in una parola "stagflazione", uno scenario di alta inflazione e bassa o nulla crescita. Ma anche i trent'anni "gloriosi" con una ricchezza mondiale che dal secondo Dopoguerra è triplicata e un *welfare state* che raggiunse il suo massimo sviluppo; tutto ciò grazie soprattutto agli aiuti del Piano Marshall, agli *Accordi di Bretton Woods* e all'organizzazione del GATT tra il 1944 e il 1948; gli anni più fecondi. Passato lo choc energetico, sembrava che la caduta del muro di Berlino del 1989 e la fine della Guerra Fredda del 1991 con la dissoluzione dell'URSS aprissero spazi di speranza per il secolo entrante ma la guerra nella ex Jugoslavia con i bombardamenti del 1999 della NATO cui partecipò l'Italia, con Massimo D'Alema presidente del Consiglio, e l'attacco alle Torri Gemelle del 2001 con la "grande paura" del terrorismo islamico, ridussero le aspettative e quindi avrebbero dovuto aprire gli occhi ai governi e ai popoli.

No, purtroppo non ci siamo lasciati alle spalle un bel nulla, anzi abbiamo fatto finta di non vedere e, per dirla con Mario Draghi, ci siamo "voltati dall'altra parte" quando la Russia di Putin ha intrapreso, con successo, le guerre in Cecenia tra il 1999 e il 2009 con il massacro al mercato di Groznyj, il bombardamento dei profughi, centinaia di morti civili, violenze, stupri e gravi violazioni dei diritti umani, come sentenziò nel 2021 la Corte Europea dei diritti dell'uomo; abbiamo chiuso gli occhi quando nell'agosto 2008 Putin invase la Georgia e nel 2014 occupò la Crimea sottraendo questo territorio all'Ucraina. Non ci siamo neppure preoccupati quando Putin nel settembre 2015, a fianco del governo di Bashar al-Assad in Siria bombarda e rade letteralmente al suolo Aleppo con migliaia di morti civili e consente al regime di Damasco, sconfitto, di restare al potere. Il "secolo nuovo" ci ha portato anche una pandemia simile a quella del 1918 e lì abbiamo scoperto che, dalle mascherine ai gel, dai camici protettivi a tutti gli apparati medici per febbre, ossigenazione, pressione e così via, tutto proveniva dalla Cina, un Paese che, come la Russia, teme e combatte i principi di civiltà e di democrazia delle nostre società occidentali; è proprio dalla Cina, che nel silenzio dell'OMS in cui alcuni italiani hanno ruoli di grande responsabilità, si sparge in tutto il mondo SARS-CoV-2; quella Cina che, in barba agli accordi sottoscritti con la Gran Bretagna nel 1997, priva Hong Kong della piena libertà politica e sociale di cui l'ex colonia britannica avrebbe dovuto beneficiare fino al 2047.

Ora tutti i problemi che le nostre società opulente, nel caldo delle loro case e con la "pancia piena", hanno accuratamente evitato di analizzare (risolvere sarebbe pretendere troppo) si affacciano prepotentemente: l'invasione dell'Ucraina è una dichiarazione di guerra ai nostri principi (non sempre attuati) di convivenza pacifica e rispettosa dei diritti sociali; una presa d'atto della nostra grave dipendenza dalla Russia per gas e petrolio: per Italia e Germania oltre il 40% dell'intero fabbisogno. Capiamo oggi che la "grande globalizzazione" non ha portato solo vantaggi, prezzi bassi, aumento dei consumi al di là del necessario; ha portato dipendenze dalle produzioni cinesi senza le quali la nostra filiera produttiva si ferma; ha indotto delocalizzazioni selvagge con gravi perdite occupazionali con enormi costi per le forme di sostegno al reddito e per ridurre le sacche di povertà a carico di bilanci pubblici sempre più esausti e indebitati come quello italiano. Verso la fine del *Secolo Breve*,

senza che i governi se ne accorgessero, o forse se n'erano accorti e hanno finto di non sapere, la nostra civiltà ha esaurito il ciclo storico iniziato dal secondo Dopoguerra, quella che sociologi e demografi hanno definito **“la grande accelerazione”**, cioè l'abnorme e insostenibile aumento della popolazione che ha portato con sé un eccessivo consumo di risorse naturali, una globalizzazione esasperata e una crisi climatica senza precedenti. L'aumento della popolazione è stato violento: nel 1927 la Terra raggiunge i 2 miliardi di abitanti ma già nel 1960, dopo soli 33 anni, siamo 3 miliardi di viventi; nei successivi 14 anni arriviamo a 4 miliardi, a 5 miliardi nel 1987 in soli 13 anni, a 6 miliardi nel 1999 (12 anni), a 7 miliardi nel 2011 (altri 12 anni). Più popolazione uguale maggiori consumi, un apparente inarrestabile incremento del PIL mondiale e la maggiore globalizzazione raggiunta dall'uomo ma anche un inarrestabile e insostenibile sfruttamento del pianeta le cui risorse sono sempre meno disponibili anche a causa dei disastri climatici.

Ora se vogliamo salvare la “nostra casa comune” dobbiamo intraprendere un nuovo ciclo i cui “ingredienti” principali sono **la transizione demografica**, che significa un invecchiamento della popolazione mondiale e in prospettiva una sua riduzione, **la transizione ecologica e quella energetica**. Affrontare questi grandi problemi, rinviati da troppo tempo, significa meno PIL, meno consumi e maggiore sostenibilità ma soprattutto una strenua difesa dei “valori occidentali non negoziabili”, quali la libertà di espressione, la democrazia e il rispetto della dignità umana. L'invasione russa dell'Ucraina, come la guerra in Siria e la repressione a Hong Kong ci hanno suonato un enorme campanello d'allarme: prima con la pandemia e la completa dipendenza dalla Cina ora, con la guerra di Putin, con l'eccessiva dipendenza dal gas e petrolio russo. **È giunto finalmente il momento del risveglio delle democrazie**, il che significa impostare politiche economiche che nel giro di massimo due anni sottraggano l'Europa dalle forniture cinesi e russe: indipendenza energetica e industriale significano libertà e democrazia. E, senza accorgersi, già alla fine del *Secolo Breve*, è iniziata la “grande decelerazione” che, secondo l'Università di Washington, ridurrà nei prossimi decenni la popolazione mondiale, italiana compresa. Cosa aspettiamo a uscire dai vetusti schemi comuni e operare con “criteri responsabili”?

**Cosa significa agire in modo responsabile nei confronti del pianeta, in politica, economia, mercati e società?** Vuol dire cambiare approccio, mentalità e filosofia di vita: agire, investire, consumare, insomma vivere, rispettando la natura, gli esseri “senzienti” dai propri simili - indipendentemente dalle razze (criterio ormai anacronistico) - agli animali. Una modalità appropriata per valutare questo insieme di comportamenti è rappresentata dai cosiddetti “criteri ESG”, acronimo che sta per *Environmental, Social, e Governance*, cioè tre parametri per misurare la sostenibilità e gli impatti delle attività umane sull'ambiente, sull'uomo, sugli animali, sulla natura e anche, per quanto riguarda le attività produttive, sui dipendenti e sugli *stakeholder*; l'insieme di questi valori orienta sempre più la scelta delle aziende nelle quali si vuole investire. Ma se ci pensiamo bene, soprattutto alla luce degli eventi sanitari, bellici e politici di questi ultimi 25 anni, queste valutazioni si possono estendere alle organizzazioni complesse e anche ai governi, valutandone i comportamenti ecologici, sociali e di rispetto dei diritti umani; valutando, in definitiva, con quali Paesi intrattenere relazioni economiche e politiche.

Per quanto riguarda l'ambiente, l'inizio delle riflessioni lo si trova già nello studio del 1798 sulla dinamica demografica della popolazione mondiale, *“Saggio sul principio di popolazione”* di Thomas Robert Malthus, economista, filosofo, demografo e precursore della moderna scienza sociale, nel quale si evidenziava che *«la crescita della popolazione procede per successione geometrica e quindi con andamento esponenziale, mentre la crescita degli alimenti per successione aritmetica e quindi con progressione lineare»*. Queste diverse progressioni (la famosa trappola malthusiana), condurrebbero a uno squilibrio tra risorse disponibili, in particolar modo quelle alimentari e la

capacità di soddisfare una sempre maggiore crescita demografica; l'impossibilità quindi di sfamare un numero sempre maggiore di persone con quantità di cibo sempre più scarse. L'impulso principale tuttavia, nel *Secolo Breve* è certamente attribuibile al Club di Roma, fondato nel 1968 da Aurelio Peccei, che già nel lontano 1972 nel libro/rapporto "*I limiti dello sviluppo*" basato sui risultati del modello matematico World3 che analizzava quale sarebbe stato l'andamento della crescita mondiale in termini di popolazione, produzione, cibo, inquinamento e consumo di risorse naturali, affermava che «*la crescita infinita in un pianeta dalle risorse finite non è possibile*» e, con lungimiranza e precisione, prevedeva "il collasso della civiltà moderna nel XXI secolo". Nello stesso anno, alla Conferenza su "L'Ambiente Umano" tenutasi a Stoccolma tra il 5 e 16 giugno 1972, viene predisposta la Dichiarazione che afferma il «*diritto di tutti gli esseri umani avere accesso a condizioni di vita soddisfacenti, in un ambiente che consenta di vivere nella dignità e nel benessere*». Nel 1987 la Commissione mondiale per l'Ambiente e lo Sviluppo delle Nazioni Unite condivide il rapporto su "*Our Common Future*" in cui si cerca una sintesi tra sviluppo e sostenibilità.

Peraltro, una prima prova che certifica una correlazione diretta tra sostenibilità del pianeta e sviluppo della popolazione la troviamo nel cosiddetto *Earth Overshoot Day*, calcolato dal *Global Footprint Network*, un'organizzazione di ricerca internazionale che si occupa di monitorare l'impronta ecologica dell'uomo considerando lo sfruttamento delle risorse naturali a nostra disposizione, determinando così anche "*il giorno del superamento*" in cui la popolazione mondiale consuma tutte le risorse prodotte dal nostro pianeta. Nel 1970, l'*Earth Overshoot Day*, cioè il giorno in cui la popolazione mondiale ha consumato tutte le risorse prodotte dal pianeta in un intero anno, ossia tutta la "biocapacità" del pianeta a rigenerare risorse quali cibo, acqua, aria pulita e così via per ciascun abitante e comincia a «sovrasfruttare» la Terra, cadde il 30 dicembre e da allora è sempre peggiorato: quest'anno è stato il 29 luglio. Ciò significa che l'umanità oggi utilizza il 74% in più delle risorse che gli ecosistemi del pianeta sono in grado di rigenerare; è come dire che consumiamo 1,7 Terre all'anno e che, dal 29 luglio fino a fine anno, consumiamo a debito. ***Basterebbe questo solo dato per orientare l'attività umana***, aiutata "a nostra insaputa" da Madre Natura che, dalla fine del secolo scorso, ha evidenziato in quasi tutte le aree del mondo una vistosa riduzione del numero di figli per donna, dell'indice di fertilità e quindi l'avvento della "*grande decelerazione*" nella crescita della popolazione.

Tutti questi accadimenti concorrono nel 2005 alla costruzione dei criteri ESG che l'anno successivo vengono inglobati nei Principi per l'Investimento Responsabile (PRI) dell'ONU. Un'ulteriore accelerazione viene nel settembre del 2015, quando 195 Paesi membri dell'ONU sottoscrivono l'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile, con l'introduzione dei 17 Obiettivi definiti SDGs (*Sustainable Development Goals*), rafforzata, il 12 dicembre 2015 a Parigi, dove i 197 Stati membri della "Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici" (UNFCCC) firmano l'Accordo di Parigi (COP21) e arrivano alla prima grande intesa universale e giuridicamente vincolante sul *climate change*. La "macchina" degli investimenti responsabili è ormai partita in velocità: nel 2018 la Commissione Europea vara il "*Piano d'azione per la finanza sostenibile*"; nel 2020 la normativa sulla tassonomia europea e nel marzo del 2021 la SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*) sull'informativa in materia di sostenibilità nel settore dei servizi finanziari. Nel contempo, i soggetti che hanno aderito ai criteri delle Nazioni Unite sono aumentati vertiginosamente e da un approccio spesso formale, di mera tutela reputazionale quando non per abbracciare la moda del momento, si è passati a un'interpretazione più vera e in linea con i contenuti ESG.

***Cosa potrebbe comportare una piena attuazione di questi criteri nella nostra vita?*** L'accelerazione demografica dell'ultimo secolo ha aumentato la domanda di prodotti agricoli e alimentari tale da esaurire in 7/8 mesi la biocapacità del pianeta di un intero anno; ha creato le premesse per un enorme

aumento dei consumi di ogni genere, anche quelli più inutili, tutti corredati da imballaggi di plastica e derivati che rappresentano un grave problema per l'ambiente e trasportati da luoghi lontani rispetto a quelli dei consumi finali creando altre forme di inquinamento ambientale. Per sostenere questa immensa domanda i mercati si sono globalizzati spostando in Paesi terzi le produzioni più inquinanti, le lavorazioni difficili da fare a casa propria e scegliendo accuratamente i luoghi dove, magari anche con lo sfruttamento di altri esseri umani compresi i bambini, questi prodotti costino il meno possibile per aumentare i profitti. La globalizzazione spinta rappresenta una forma degenerativa del capitalismo che vive solo sull'incremento della domanda e, quindi, sull'aumento della popolazione. Ora, nessuno vuole mettere in discussione la forma di produzione capitalistica che storicamente si è dimostrata superiore a qualsiasi altro modello di sviluppo di tipo socialista o comunista e che, ovunque è stato applicato, ha fallito mentre dove sopravvive come a Cuba, in Russia in Venezuela o in Corea del Nord, povertà e miseria - salvo per la classe dominante, - sono la regola e lo sviluppo pressoché inesistente se non per le oligarchie locali. La decelerazione prodotta dalla diminuzione delle nascite mette in discussione sia la globalizzazione sia questa forma di capitalismo. Potremmo affermare che questi criteri ESG rappresentano una modalità nuova di vedere le cose per quello che sono nella realtà vera e non nel costrutto mentale spesso falsato dalle tendenze prevalenti (moda, media, politica e abitudini); offrono una visione della "interdipendenza" dell'uomo verso l'ambiente, i consumi e gli altri esseri umani senza i quali potremmo fare ben poco, incentivando i governi a realizzare politiche economiche e sociali che possono migliorare gli assetti demografici e la coesione sociale. Potremmo dire che i primi ESG siamo noi quando risparmiamo acqua, energia elettrica, facciamo la raccolta differenziata, acquistiamo beni e servizi chiedendoci da chi e con quali modalità sono prodotti.

Accanto alla decelerazione demografica, ***questi nuovi metodi di valutazione ci consentirebbero di imboccare una "terza via", quella del capitalismo sociale e solidale***, superando il binomio collettivismo e capitalismo nelle loro varie sfaccettature (capitalismo mercatista, liberista e liberale oppure comunismo o ancora totalitarismo di stampo socialista o di destra sociale) che dovrà lasciare posto a un'impostazione politica di gestione della *res publica* basata ancora sul profitto ma mitigato dalla responsabilità sociale. Un capitalismo sociale, appunto, una "terza via" che sarà tanto più praticata quanto più i cittadini comprenderanno la necessaria importanza di questi valori e quanto più la finanza e gli *stakeholder* saranno attenti ai problemi di "sostenibilità degli investimenti". Un esempio pratico: la transizione energetica verso le rinnovabili o l'idrogeno, in pochi anni, eliminerebbe il ricatto della Russia del dittatore Putin; senza la vendita di idrocarburi anche le mire espansionistiche di Mosca verso Georgia e Ucraina si ridurrebbero e con esse i rischi di un conflitto. Lo stesso vale per la Cina, l'Iran, la Siria e la Turchia, per citare i più pericolosi. Quanta produzione potremmo portare a livello nazionale riducendo i costi del sostegno all'economia che in Italia sono aumentati fino a raggiungere i 144 miliardi del 2020; quante dittature o Paesi, che "odiano" il nostro modo di vivere liberi e democratici, privati dei nostri acquisti, riuscirebbero a sopravvivere? Quanti inutili consumi eviteremmo? Forse ci sarà meno PIL ma certamente un modo di produzione e di governo rispettoso dell'ambiente, del sociale e con una *governance* moderna e a misura d'uomo.

***Alberto Brambilla, Presidente Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali***

## II. Non c'è un futuro sostenibile senza l'impegno delle imprese per attuare l'Agenda 2030

*Nonostante le grandi difficoltà che le aziende devono affrontare in questo momento, una visione di medio e lungo termine è indispensabile per determinare scelte strategiche corrette.*

I criteri ESG (*Environment, Social, Governance*) delineano **un diverso quadro delle priorità dell'impresa**, che si impegna non solo a fare profitti ma a rispettare l'ambiente, a guardare alle conseguenze del proprio operato sulle comunità coinvolte (lavoratori, consumatori, località di insediamento) e anche a meccanismi di trasparenza nella sua conduzione.

L'affermarsi di questi criteri è in linea con le indicazioni dell'Agenda 2030, il grande patto sottoscritto dai 193 Paesi dell'ONU nel 2015, che attraverso 17 Obiettivi (*Sustainable Development Goals, SDGs*) e 169 target indica le condizioni per un futuro sostenibile. Negli oltre sei anni già trascorsi dal voto delle Nazioni Unite molte cose sono successe, che hanno reso più difficile il raggiungimento degli Obiettivi, dalla pandemia al frantumarsi del quadro internazionale per il rifiuto del multilateralismo da parte di diversi Paesi, alla violazione dei diritti umani, fino all'esplosione della guerra anche in Europa. **Sarebbe tuttavia un grave errore rinunciare all'impegno per attuare gli SDGs**, che certamente non sono sufficienti a risolvere i problemi mondiali, ma possono servire da bussola nella costruzione di un mondo sostenibile.

***In questo difficile contesto, l'orientamento delle imprese verso le politiche di sostenibilità è certamente un punto di forza.*** Molti elementi vi hanno contribuito. C'è innanzitutto una preoccupazione strategica: non è possibile per l'impresa prosperare in un mondo che va verso la catastrofe. I *Global Risk Report* diffusi ogni anno dal *World Economic Forum*<sup>1</sup> sulla base di un sondaggio tra oltre mille top manager e responsabili di altre importanti organizzazioni, ci dicono che i timori legati al clima, ai mancati accordi su questo tema e alle conseguenze sociali che ne derivano sono costantemente in cima alla scala delle loro preoccupazioni. Non tutti mostrano coraggio e lucidità di fronte a questa situazione, ma il sondaggio dimostra che la componente ambientale fa ormai parte dei rischi d'impresa, come del resto non si stancano di raccomandare anche le banche centrali.

A favore di nuove strategie orientate ai criteri ESG per far fronte a questi rischi giocano anche altri fattori: per esempio, la propensione dei giovani più qualificati a impiegarsi in imprese che rispettano questi valori; la preferenza dei *Millennials* a investire sulla base di criteri etici; ma anche la presenza in un numero crescente di società di combattivi nuclei di azionisti che, spesso con l'appoggio di importanti fondi comuni, impongono ai manager di guardare alle conseguenze a medio e lungo termine delle loro azioni. ***Tutto questo movimento comincia a trovare riscontro anche negli atti normativi:*** la direttiva europea recepita in Italia impone ormai da anni a tutte le imprese con oltre 500 dipendenti di ottemperare al cosiddetto "reporting non finanziario", cioè di redigere un bilancio di sostenibilità, distinto o incorporato nel rendiconto di gestione, una norma questa che si studia di estendere, forse in forma semplificata, anche a imprese più piccole per consentire loro di accedere alla cosiddetta "finanza verde".

La tassonomia in corso di elaborazione da parte della Commissione Europea indicherà quali investimenti sono effettivamente considerati "sostenibili" definendo un "green standard" che potrà avere effetti di imitazione anche al di là dell'Unione. ***Insomma, è in atto un grande percorso di trasformazione***, sia del modo di investire, ma anche dal modo di essere delle imprese, per adeguarsi alle nuove esigenze di un mondo che ha bisogno di sostenibilità. Anche la *Sustainable Finance Disclosure Regulation*, entrata in vigore nel marzo 2021 e per la prima volta esplorata nella sua

---

<sup>1</sup> Per approfondimento: <https://www.weforum.org/reports/global-risks-report-2022>

applicazione in questa ricerca, contribuisce a fare chiarezza sulle caratteristiche di sostenibilità dei prodotti finanziari.

***Tutto questo processo apre un grande dibattito sul “nuovo modello di sviluppo”***: se cioè questa evoluzione del capitalismo da “*shareholder capitalism*”, attento solo ai profitti, a “*stakeholder capitalism*”, attento a tutti i portatori d’interesse nei confronti dell’impresa, sia sufficiente per adeguare il sistema produttivo alle esigenze di un mondo sostenibile. C’è infatti chi sostiene che nelle imprese la G di *governance* deve cambiare ben più profondamente, per dare spazio a lavoratori, consumatori e comunità locali nella conduzione dell’azienda. Noi ci limitiamo ad annotare la vitalità di questo dibattito, che contribuirà a delineare il quadro economico di un futuro sostenibile.

In questo contesto, l’indagine annuale sulle politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani svolge un ruolo importante e siamo grati al Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali per averci invitati, come ASviS, a introdurre la quarta edizione. Nei suoi sei anni di attività, ***l’Alleanza italiana per lo Sviluppo Sostenibile***, che conta ormai oltre 300 organizzazioni aderenti, ha svolto compiti importanti anche guardando alla finanza. Un gruppo di lavoro riunisce gli esperti degli aderenti che elaborano proposte condivise sulla finanza sostenibile, che confluiscono poi nel nostro Rapporto annuale<sup>2</sup>; un altro gruppo riunisce tutte le associazioni datoriali che hanno sottoscritto con l’ASviS il Patto di Milano; molte delle iniziative dell’Alleanza sono orientate a cambiare i criteri degli investimenti pubblici in Italia, come la transizione dal CIPE, Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica, in CIPESS: l’aggiunta di “sviluppo sostenibile” all’acronimo non è solo un fatto nominalistico, ma da quest’anno, sotto la guida del Dipartimento per la programmazione e il coordinamento della politica economica della Presidenza del Consiglio, si tradurrà in un diverso modo di selezionare gli investimenti, anche in relazione al grande impegno del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza. Infine, da pochi mesi nei Principi fondamentali della Costituzione, in base a una battaglia condotta dall’ASviS fin dalla sua fondazione, è stata introdotta la tutela dell’ambiente e della biodiversità, anche nell’interesse delle future generazioni, ***inserendo così nella Carta, per la prima volta, concetti come l’ambiente, la biodiversità, il futuro e l’equità intergenerazionale*** che dovrebbero consentire al legislatore di procedere con una diversa scala di priorità rispetto al passato.

L’attuazione degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell’Agenda 2030 era già in ritardo prima dell’esplosione della pandemia, tanto da indurre il Segretario Generale dell’ONU Antonio Guterres a proclamare la *Decade of Action* nel settembre 2019 per intensificare l’impegno. Con l’esplosione della pandemia molti Obiettivi, a cominciare da quelli sociali, sono diventati più difficili da raggiungere, mentre i segnali della crisi climatica diventano sempre più allarmanti. Tutto porta a dire che senza un impegno congiunto dei governi, delle imprese, della società civile, la sfida della sostenibilità non potrà essere vinta, condannando il mondo a un futuro di degrado e di grave crisi sociale e ambientale. È dunque giusto porre ***la massima attenzione al ruolo delle imprese*** che, secondo la nostra analisi, possono affrontare le tematiche ESG in tre modi.

Il primo approccio è descrittivo/difensivo: documentare quanto si fa con iniziative che possono essere collocate nell’ambito degli Obiettivi dell’Agenda 2030. Per esempio, per l’occupazione (Obiettivo 8) o per promuovere la riduzione dei rifiuti e l’economia circolare (Obiettivo 12) o la riduzione delle emissioni (Obiettivo 13). Si tratta di un approccio che incide poco sulle strategie aziendali, e che qualcuno può tacciare di *greenwashing*, con effetti più che altro di immagine.

---

<sup>2</sup> Il Rapporto annuale è disponibile per la consultazione al link: <https://asvis.it/rapporto-asvis/#>

Il secondo approccio si concentra sugli obiettivi più vicini alle finalità aziendali, senza però analizzare l'intero processo. Per esempio, un'impresa farmaceutica che produce un nuovo medicamento e lo mette a disposizione a condizioni vantaggiose nei Paesi in via di sviluppo sicuramente contribuisce al raggiungimento dell'Obiettivo 3 (Salute e benessere), ma non analizza il suo intero ciclo di produzione, le condizioni di lavoro, la quantità di materiali impiegati.

***Infine, esiste un terzo approccio, che affronta tutta la complessità dell'Agenda dell'ONU, analizzando criticamente tutti gli impatti, positivi e negativi, su ciascun Obiettivo.*** Adottare questo approccio significa muoversi sulla base di una visione olistica, che ha presente tutte le implicazioni dell'attività aziendale. Questo tipo di analisi, ripetuta nel tempo, consente di valutare i progressi dell'azienda nella costruzione di un futuro sostenibile, ma serve anche per elaborare con maggiore chiarezza le strategie aziendali in un'ottica di medio e lungo termine.

Questa indagine contribuisce certamente a dirci a che punto sono le imprese italiane. Non ci nascondiamo le difficoltà dei tempi, l'incerta uscita dalla crisi pandemica, il rialzo dei costi, il rischio di subire pesanti conseguenze dal conflitto esploso nel cuore dell'Europa. Il motore della Storia però non si ferma: gli effetti della crisi climatica, le tensioni sociali legate a disuguaglianze e migrazioni di massa, la messa in discussione dei valori e dei diritti sui quali è costruita la nostra società richiedono risposte che non possono essere ritardate. Chi oggi è protagonista nel mondo della finanza è necessariamente protagonista anche dello sviluppo sostenibile.

***Marcella Mallen e Pierluigi Stefanini, Presidenti dell'Alleanza italiana  
per lo Sviluppo Sostenibile***

## Nota metodologica

Mentre le indagini fino al 2018 erano svolte con semplici questionari in occasione degli appuntamenti annuali con il *Meeting Itinerario Previdenziale*, le prime due edizioni complete dell'indagine del 2019 e 2020 sono state concepite come un *focus* all'interno del più ampio *Report Annuale sugli investitori istituzionali italiani*. Dal 2021, in occasione della terza edizione ufficiale e vista l'enorme importanza sociale, democratica ed economica del tema, si è deciso di realizzare uno studio *ad hoc*, in forma esclusivamente digitale; in particolare, ai dati quantitativi raccolti presso gli investitori istituzionali, si è deciso di aggiungere i contributi qualitativi sia degli investitori istituzionali, rappresentati da un ente per ciascuna tipologia di investitori, sia delle "fabbriche prodotto".

In linea con la precedente, anche questa quarta edizione vede il coinvolgimento delle Compagnie di Assicurazione tra i soggetti intervistati, in aggiunta ai già presenti Fondi Pensione Negoziali e Preesistenti, a Casse di Previdenza e Fondazioni di origine Bancaria. Per favorire una comparazione temporale tra i diversi risultati, l'indagine è stata realizzata mediante l'invio di un questionario *on-line* (disponibile in appendice a questo Quaderno), che quest'anno si è arricchito di ulteriori 3 domande relative al regolamento 2019/2088 (SFDR), portandone il totale a 52. Di queste, le prime 10 di più ampio respiro sono dedicate a indagare le caratteristiche generali dell'ente, la loro dimensione patrimoniale, gli strumenti di investimento utilizzati e il loro rapporto con gli *advisor*<sup>1</sup>; il resto del questionario è volto a esplorare l'origine, l'operatività e il futuro delle politiche d'investimento sostenibile. **Cinque sono le chiavi di lettura:** **1)** la definizione della politica d'investimento socialmente responsabile che approfondisce l'approccio dell'investitore al "mondo ESG"; **2)** la relativa strategia di investimento preferita dall'Ente e le conseguenti scelte nella sua implementazione; **3)** le modalità di attuazione della stessa; **4)** la valutazione delle politiche adottate e delle scelte di investimento effettuate e la trasparenza con cui l'investitore decide di comunicarle sia internamente sia esternamente; **5)** le prospettive future in termini di possibili evoluzioni degli investimenti ESG nel tempo. In quest'ultima sezione, si è chiesta anche una valutazione dell'impatto della pandemia di COVID-19 sulle strategie e sui risultati degli investimenti, nonché sulle conseguenze che la pandemia lascerà nel breve-medio termine.

Nell'esposizione dei dati raccolti, il primo capitolo si concentrerà sui risultati in forma aggregata, mentre il successivo sarà dedicato all'analisi dei dati disaggregati per ogni tipologia di investitore. Le annualità indicate nelle tabelle e nei grafici sono relative all'anno in cui è stata realizzata l'indagine (2022), mentre i dati si riferiscono all'anno precedente (2021): la raccolta dei questionari e le relative analisi sono state condotte tra il mese di gennaio e marzo 2022. Nel 2022 il campione dei rispondenti si è ampliato a quota 106 (+27 sul 2021) arricchendo e aumentando la significatività dei risultati dell'indagine. Allo stesso tempo, si segnala che il commento ai dati raccolti nelle indagini condotte tra il 2019 e il 2022 potrebbero restituire trend discontinui risentendo della variazione nella composizione del campione: non tutti gli enti che hanno partecipato all'edizione 2021 (o precedenti) hanno preso parte a quella 2022 e viceversa, influenzando così sul confronto tra le diverse annualità.

### 1. I risultati della quarta indagine

Questa indagine, che cade in un momento assai difficile per la sicurezza internazionale e per i pesanti riflessi sui mercati e sulle economie, è giunta alla sua quarta edizione e, con maggior intensità, si pone l'obiettivo di fornire un **quadro quantitativo e qualitativo sulle politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani**, nell'ambito dell'ordinaria attività di gestione

---

<sup>1</sup> Questa prima parte dell'indagine è giunta all'11ª edizione; le precedenti sono scaricabili sul sito di Itinerari Previdenziali.

finanziaria delle risorse dei loro patrimoni. I dati rilevati in questi anni e la loro comparazione ci consentono di valutare i livelli di adozione e integrazione dei criteri ESG declinati, sulla base delle recenti direttive, nelle politiche d'investimento di questi enti e di verificarne l'evoluzione applicativa sia gestionale sia informativa.

Come abbiamo visto nelle introduzioni, a seguito dell'attività delle Nazioni Unite (i *Goals*), in Europa il passo principale è stato l'*Action Plan* per la finanza sostenibile pubblicato dalla Commissione Europea nel marzo del 2018, che ha iniziato un percorso normativo avente l'obiettivo di definire il perimetro della finanza sostenibile; sono poi seguite la **legge sulla tassonomia europea** relativa alla classificazione delle attività economiche che possono essere definite "sostenibili", la cui applicazione sarà gradualmente inserita tra il 2022 e il 2024 e ridurrà il rischio di *greenwashing*; la **SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*)** 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***, 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*** o i ***Green Bond Standard***. Un quadro regolamentare e di indirizzo che si fa sempre più corposo e dettagliato, con il chiaro e necessario obiettivo di incrementare la quota di investimenti "sostenibili" attuati anche da investitori privati e, in particolare, dai grandi patrimoni istituzionali.

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 con l'applicazione dei criteri DNSH (*Do No Significant Harm*), affinché gli interventi previsti dai PNRR nazionali non arrechino nessun danno significativo all'ambiente. Ingenti risorse e progettualità che saranno l'occasione per un concreto cambio di passo ma soprattutto di visione, accendendo ancora di più i riflettori su un trend che è chiaro non potrà più essere solo di passaggio ma costituirà uno dei punti centrali su cui indirizzare azioni politiche e di investimento.

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, ma soprattutto per tutti gli interlocutori, a partire dalle istituzioni.

## 1.1 Il campione di riferimento

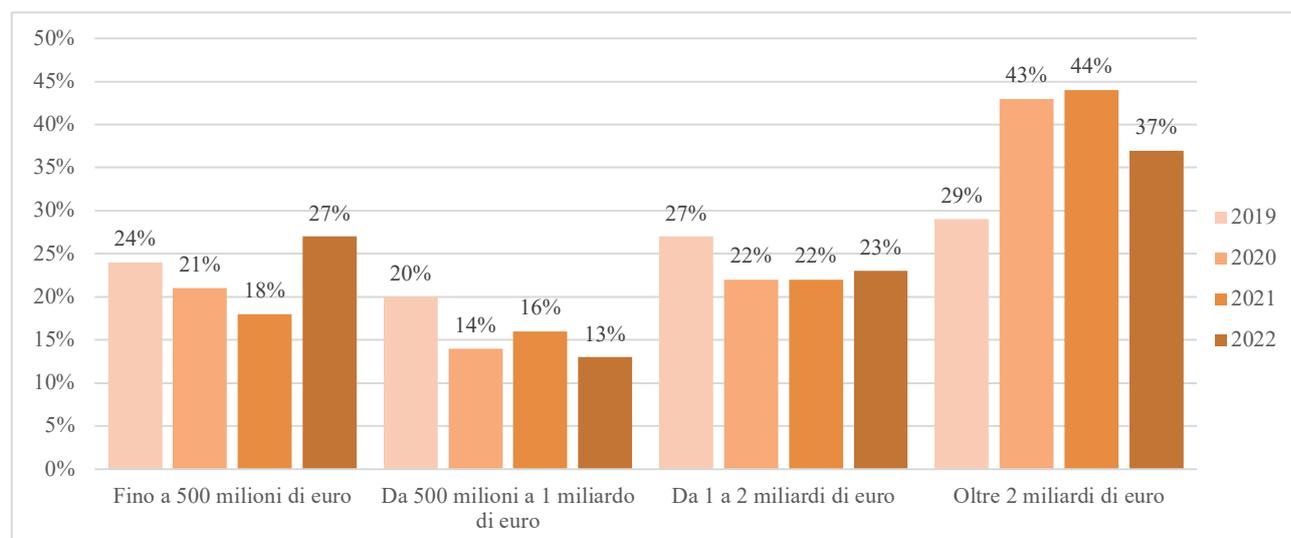
Anche nel 2022, come negli anni precedenti, il numero dei soggetti partecipanti è aumentato, il che testimonia l'interesse degli investitori per questo Report annuale e la costante e crescente attenzione agli aspetti della sostenibilità. Il totale degli enti che hanno collaborato e risposto al questionario ha superato la soglia dei 100, **attestandosi a 106**, contro i 79 del 2021 e i 63 del 2020; escludendo le Compagnie di Assicurazione, i 90 enti rappresentano un patrimonio di **219 miliardi di euro**, pari a **circa l'83% del totale dei patrimoni degli investitori istituzionali previdenziali e fondazionali**, in aumento dal 75% dell'anno precedente.

Nel dettaglio, hanno partecipato tutte le **19 Casse di Previdenza privatizzate** (con esclusione di ONAOSI), per un totale attivo rappresentato di oltre **92 miliardi di euro**; **27 Fondazioni di origine Bancaria** (+11 sul 2021), con circa **34 miliardi di attivo** (pari al 74% del totale attivo delle 86 Fondazioni aderenti all'Acri); hanno risposto all'indagine **18 Fondi pensione Preesistenti** e **26 Fondi**

**pensione Negoziali** (rispettivamente +2 e +7 sull'indagine precedente), per un **ANDP** rispettivamente di **36,8** miliardi (pari a circa il 56% dell'ANDP complessivo) e **55,6 miliardi** (il 92% del totale ANDP); infine, sono **16 le Compagnie di Assicurazione** che hanno partecipato all'indagine, in aumento di due unità sull'anno precedente, per una percentuale sugli investimenti totali di classe C (rami I, IV e V) e danni del 30% circa.

Di questi 106 investitori **ben 63 hanno un patrimonio superiore al miliardo di euro**, pari al 60% del campione (**figura 1.1**), mentre il 37% supera i due miliardi di euro di patrimonio. Il forte incremento nel numero di rispondenti ha inevitabilmente ridotto, rispetto all'anno precedente, il numero di soggetti con patrimonio superiore ai 2 miliardi di euro, evidenziando che il mondo degli investitori istituzionali italiani, pur essendo in forte sviluppo, ha ancora patrimoni contenuti. Dal Report "Investitori Istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2020"<sup>2</sup> ricaviamo infatti che il patrimonio complessivo dei fondi pensione negoziali e preesistenti, delle Casse di Previdenza dei liberi professionisti e delle Fondazioni di origine Bancaria è aumentato dai 142,85 miliardi di euro del 2007 ai 265,09 miliardi di euro del 2020, con un incremento dell'85,6%; sommando poi anche fondi sanitari e il *welfare* privato (fondi aperti, PIP e Compagnie di Assicurazione del settore vita), il patrimonio complessivo degli investitori istituzionali italiani in percentuale del PIL arriva al 57,75% (950 miliardi circa considerando il PIL 2020), dato che evidenzia non solo la loro consistenza e crescita prospettica ma anche la rilevanza che possono assumere per lo sviluppo del Paese attraverso i loro investimenti, anche e in chiave sostenibile.

**Figura 1.1 - Dimensioni patrimoniali (valori di bilancio al 31/12/2020)**



## 1.2 Asset allocation, tipologia di investimenti, performance e advisor

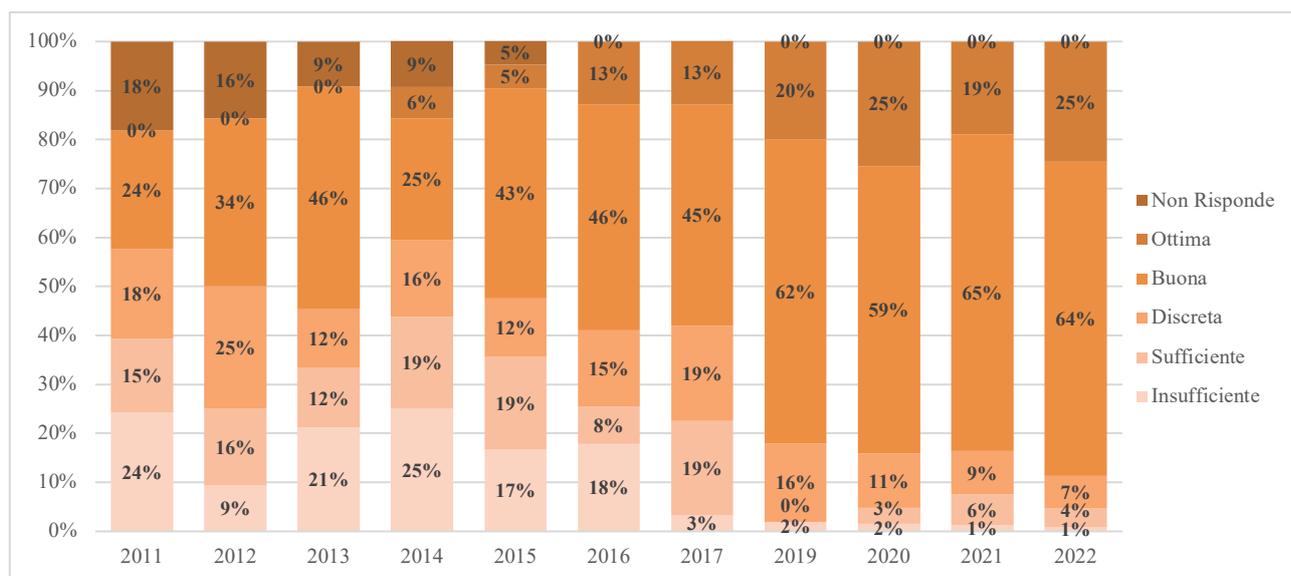
La prima parte del questionario è composta da 10 domande ed è dedicata a reperire informazioni sulle caratteristiche generali dei soggetti investitori: la loro dimensione patrimoniale e gli strumenti di investimento utilizzati, nonché il loro livello di soddisfazione per le *performance* finanziarie realizzate e il rapporto con gli *advisor*. Con riferimento alla domanda sul livello di **diversificazione degli investimenti** del patrimonio (**figura 1.2**), il **64%** degli intervistati la ritiene "**buona**" e il **25%** "**ottima**"; le valutazioni "discreta", "sufficiente" e "insufficiente" riguardano rispettivamente il 7, il 4 e l'1% dei rispondenti.

Grazie alle precedenti edizioni è possibile effettuare il confronto fino al 2011 e i risultati sono particolarmente interessanti: se infatti fino al 2016 c'è stata una quota di rispondenti che giudicava

<sup>2</sup> L'Ottavo Report è disponibile per la consultazione sul sito Itinerari Previdenziali

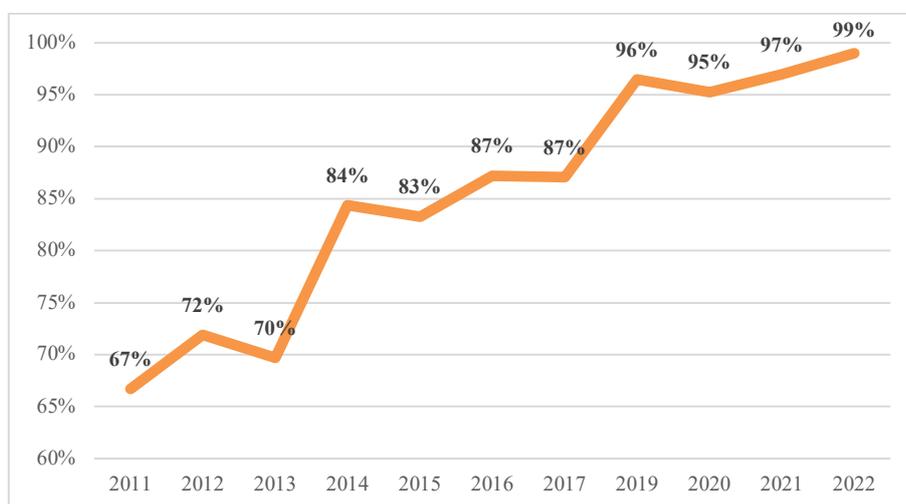
insufficiente la diversificazione dei propri investimenti (in media il 20% circa), dall'anno successivo a oggi tale componente è praticamente residuale (nel 2022 solo un investitore ne dà un giudizio estremamente negativo). In modo altrettanto chiaro e speculare è cresciuta considerevolmente nel tempo la percentuale di investitori che valutano molto positivamente la propria diversificazione: sommando infatti le risposte "ottima" e "buona" si arriva all'89% di giudizi positivi, in crescita sull'anno precedente di 5 punti percentuali. Su questo aspetto il giudizio degli investitori potrebbe aver risentito delle differenti fasi di mercato e contesti macroeconomici che hanno contraddistinto i vari anni analizzati, sia in positivo che in negativo e di conseguenza il livello di soddisfazione espresso sull'utilità della diversificazione nel contribuire o meno al risultato finanziario dell'anno.

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



Proprio per questo è interessante analizzare *l'evoluzione del giudizio sulla soddisfazione relativa alla performance finanziaria (figura 1.3)*: dalla prima rilevazione del 2011, le opinioni degli investitori sono cambiate molto, **giungendo al 99% (105 investitori)** di soddisfazione per la performance finanziaria realizzata, superando il valore dell'anno precedente. Confrontando i due grafici sembra effettivamente esserci una correlazione diretta tra i livelli di soddisfazione sulla diversificazione e sulle *performance* finanziarie che, nell'anno pandemico 2020, sono state entrambe in flessione.

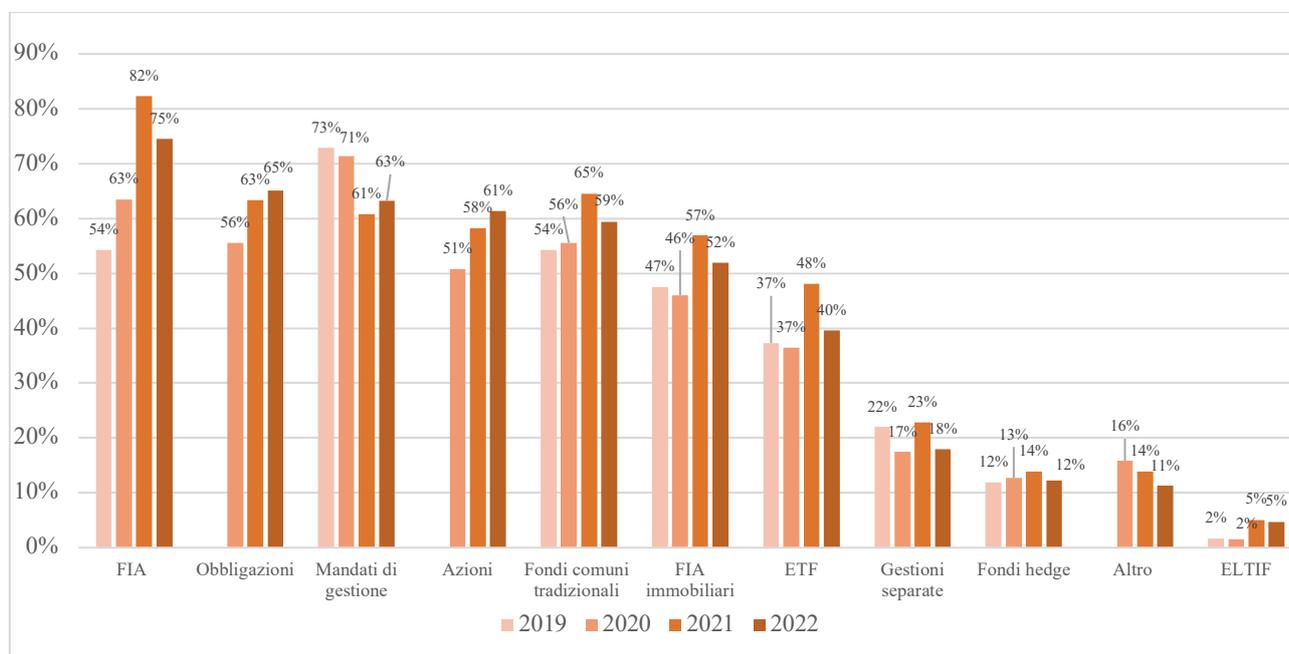
**Figura 1.3 – La performance finanziaria ottenuta è soddisfacente? "Sì"**



Oltre a raccogliere le valutazioni sulla bontà della *performance*, si è voluto indagare le scelte di investimento e in particolare **le tipologie di strumenti finanziari attualmente utilizzati** dei rispondenti per investire nelle differenti *asset class* (figura 1.4).

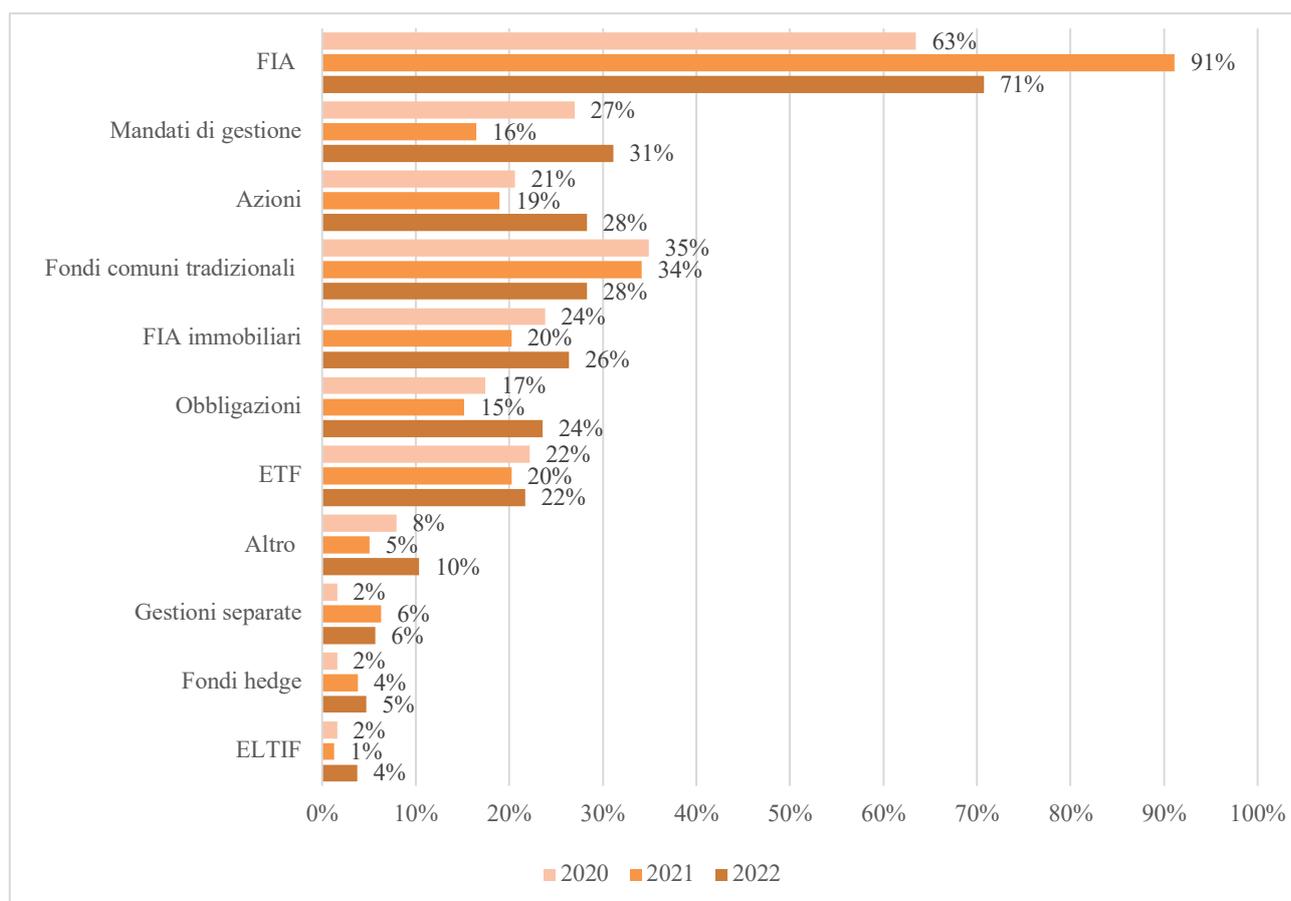
Le risposte fornite confermano **la predilezione nell'utilizzo di FIA (private equity, debt, venture capital...) per il 75% dei rispondenti**, anche se in riduzione rispetto allo scorso anno, seguiti dalle obbligazioni al 65%, dai mandati di gestione al 63%, dalle azioni al 61% e dai fondi comuni tradizionali al 59%. Osservando il confronto con le risposte fornite negli anni precedenti, ciò che più balza all'occhio è **la progressiva riduzione del ricorso ai mandati di gestione rispetto all'acquisto diretto di fondi**, mentre si confermano con buone percentuali ETF, gestioni separate, *fondi hedge* ed ELTIF. Tale tendenza riflette da un lato la necessità, influenzata dalla condizione dei mercati degli ultimi anni, di ricercare rendimenti attesi superiori attraverso strumenti più rischiosi; dall'altro, una crescente confidenza degli investitori istituzionali a dirigersi verso soluzioni di investimento più complesse sia in fase di selezione sia di monitoraggio *ex post*.

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



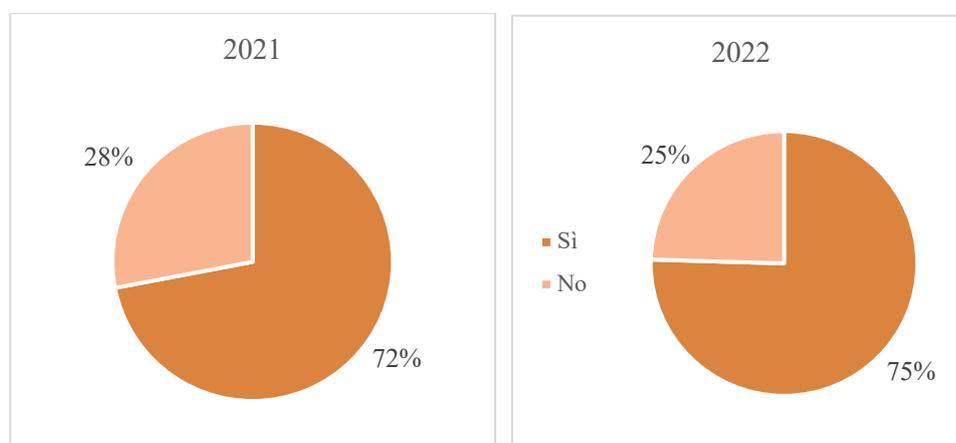
In linea con gli anni precedenti la composizione delle risposte che ritengono sia necessaria una revisione *dell'asset allocation* si attesta al 40%, contro un 60% che non lo ritiene necessario. Nonostante le turbolenze sui mercati degli ultimi anni, tale indicazione rileva come nel tempo i portafogli degli investitori istituzionali siano sempre più costruiti in modo efficiente ma che, tuttavia, sono pronti ad aggiustamenti in presenza di eventi che possono variare i trend per tempi non brevi. Rivolgendo lo sguardo al futuro, in linea con gli anni precedenti, **l'intenzione di investire e/o di aumentare il peso in portafoglio ricade sui FIA, con il 71% dei rispondenti** che dichiara che ricorrerà in futuro a questi strumenti. Dall'indagine, nonostante una riduzione consistente rispetto al primo anno di rilevazione, emergerebbe una crescita nell'utilizzo dei mandati di gestione a scapito soprattutto dell'investimento diretto in fondi tradizionali che, però, potrebbe dipendere dalla variazione nella composizione del campione che quest'anno ha visto crescere notevolmente il numero dei rispondenti.

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



La domanda che chiude la prima parte del questionario è volta a **indagare il ricorso da parte degli investitori alla funzione dell’advisor**. Sostanzialmente in linea con lo scorso anno (72%), i tre quarti dei rispondenti si avvale di almeno un *advisor* finanziario, ma c’è sempre più la tendenza a rivolgersi a più di un *advisor* differenziando i contratti di consulenza per tipologia di servizio esternalizzato (rischio, *asset allocation* strategica ecc.). Tra gli *advisor* maggiormente citati nelle risposte figurano: Prometeia Advisor SIM, Mangusta Risk, European Investment Consulting, Link e BM&C.

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



Il ricorso *all’advisor* per molti degli investitori intervistati trova significatività non solo per la professionalità specifica che le società di consulenza esterna possono svolgere, ma anche perché non sempre gli investitori hanno strutture interne tali da svolgere in autonomia tutti i processi di gestione

e monitoraggio della propria attività di investimento previste dalle rispettive autorità di vigilanza. Inoltre, i molteplici cambiamenti che nell'ultimo decennio hanno interessato le basi stesse della finanza hanno portato ad alzare il livello di complessità nella gestione dei patrimoni istituzionali. Rivolgersi *all'advisor* è un processo che diviene non solo talvolta necessario ma spesso di particolare rilevanza per contribuire alla sana e prudente gestione degli enti previdenziali.

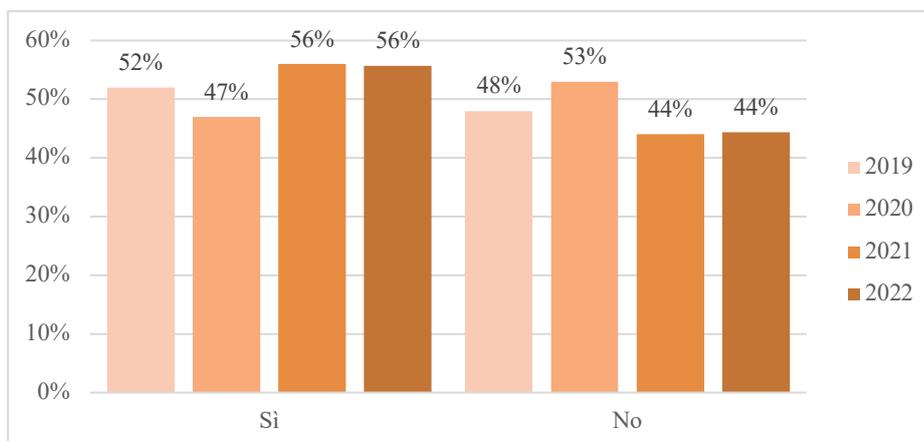
### 1.3 Le principali evidenze aggregate nelle politiche di investimento SRI

La seconda parte del Quaderno si compone di cinque sezioni che, utilizzando come chiave di lettura i criteri ESG al fine di indagare la quantità e la qualità degli investimenti sostenibili realizzati dai soggetti intervistati, ne approfondisce i criteri di investimento, le modalità attuative e le prospettive future. La prima sezione è quindi dedicata *all'approccio* dell'investitore verso il "mondo ESG", concentrandosi sulle motivazioni che ne stanno all'origine e si apre con il quesito: **"L'ente adotta una politica di investimento SRI?"** (figura 1.7). Nonostante il significativo aumento del campione indagato, la percentuale di chi risponde affermativamente resta non elevata e pari al 56% ovvero 59 enti, invariata rispetto al 2021. Per verificare le motivazioni di coloro che hanno dichiarato di non adottare, almeno ufficialmente, una politica di investimento SRI, è stato chiesto di motivare il loro "No" scegliendo tra le seguenti opzioni:

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

Su 47 enti, ben 38 (ovvero l'81%) motivano il loro "No" spiegando che il tema è stato discusso e verrà implementato in futuro; il restante 10% circa si divide equamente tra la prima e la seconda risposta; solo due anni fa, la stessa risposta n° 1 veniva scelta dal 42% dei rispondenti, il 15% dei quali affermava che si era preferito non includere tale politica d'investimento dopo averne discusso, opzione oggi assente.

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

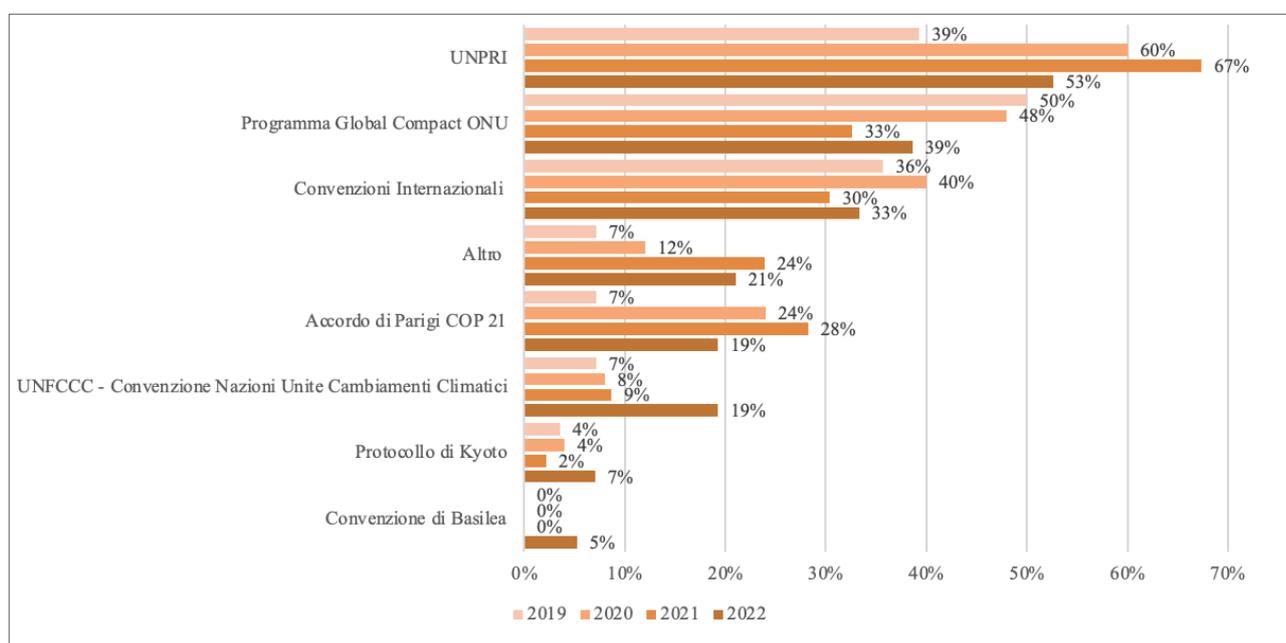


Su questo punto è però utile una precisazione: come si vedrà anche dalle analisi presentate più avanti, alcuni enti hanno risposto alle successive domande specificando che in effetti acquistano anche loro prodotti ESG pur non prevedendo "ufficialmente" e non avendo ancora adottato una vera e propria politica di investimento SRI. Dei 106 rispondenti, sono 59 quelli che ne hanno una; i rimanenti (47),

seppur senza una politica di investimento dichiaratamente sostenibile, rivolgono parte della propria attività di investimento verso prodotti ESG e hanno quindi contribuito attivamente al questionario.

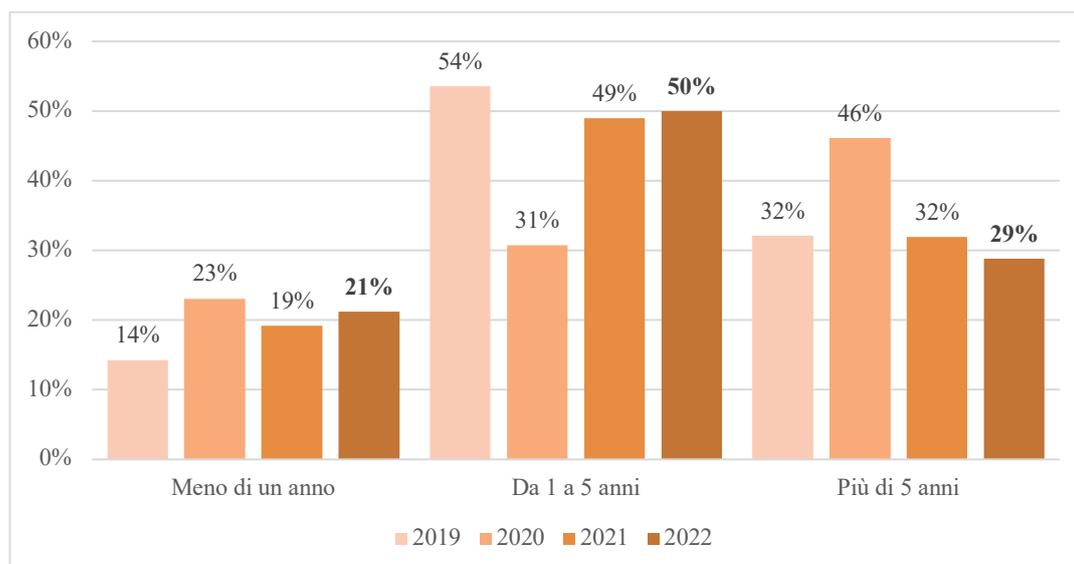
Se l'analisi delle motivazioni sottostanti ai "No" restituisce una direzione che porta verso l'implementazione di strategie SRI nel futuro (non è più una questione di *se* ma di *quando*), l'analisi dei "Sì" offre una visione del *come*. La prima informazione raccolta prende in esame ***i principi generali a cui la politica dell'ente si ispira (figura 1.8)***. Troviamo ancora al primo posto le linee guida dello *UNPRI* con il 53% delle risposte anche se torna addirittura sotto il livello registrato nel 2020; stessa dinamica che si rileva anche per il programma del *Global Compact dell'ONU* (39%). Vale la pena segnalare, in direzione opposta, la forte crescita della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici dopo gli accordi di Parigi e la COP 26 di Glasgow, che guadagna 10 punti percentuali sul 2021. Da segnalare, all'interno della categoria "Altro", diverse menzioni per i *benchmark* ESG e per le linee guida interne all'ente.

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



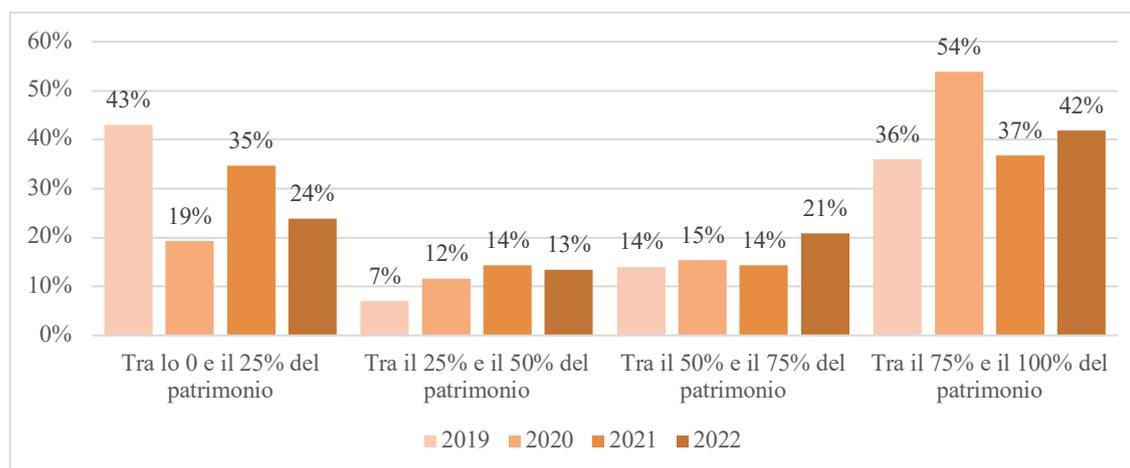
Oltre però ai principi generali che guidano i diversi enti nelle loro scelte di sostenibilità è utile aggiungere un'ulteriore informazione: ***“da quanto tempo gli enti adottano politiche d'investimento sostenibile?” (figura 1.9). Il 50% dei rispondenti si colloca nella fascia 1-5 anni***, in linea con il 2021; stessa situazione per gli investitori sostenibili “di lungo corso”, ovvero che la adottano da più di 5 anni che raccolgono il 29% delle risposte nonostante l'ampia crescita del campione. Questo dato potrebbe riflettere sia l'ingresso di nuovi rispondenti rispetto all'anno precedente sia un passaggio di classe per coloro che hanno superato i 5 anni di politica sostenibile adottata.

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



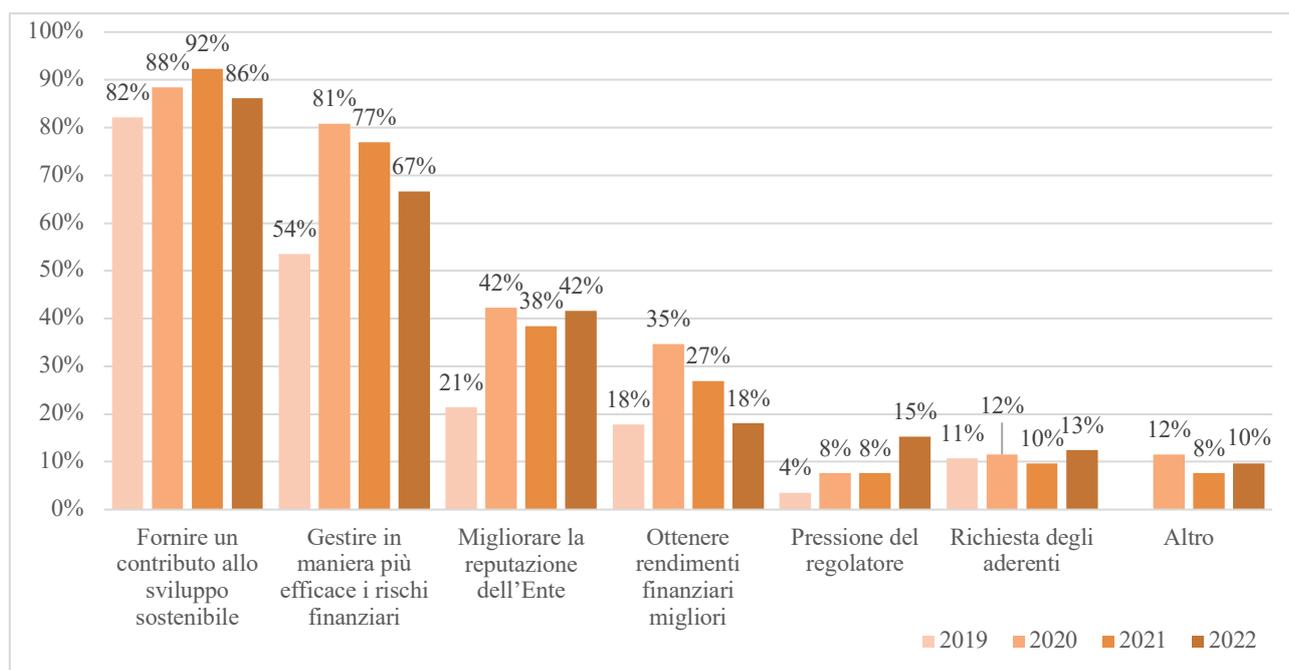
La domanda successiva del questionario si riferisce alla **“quota di patrimonio a cui viene applicata la politica SRI”**, che aiuta a rappresentare sia quanta rilevanza ricopre per l’ente la sostenibilità sia il relativo impatto che questi investimenti possono avere sul patrimonio dell’Ente stesso. Come si vede dalla **figura 1.10**, le prime due classi “tra lo 0 e il 25%” e “tra il 25% e il 50%” si riducono la prima di 11 punti e la seconda solo marginalmente, mentre crescono nel 2021 le risposte di coloro che applicano una politica di investimento SRI tra il 50 e 75% del patrimonio e soprattutto quelli che la applicano tra il 75% e il 100% del patrimonio. Tale crescita indica non solo l’importanza verso il tema, ma anche che le strategie di sostenibilità possono portare benefici anche in termini reddituali e patrimoniali, come si vedrà più avanti.

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



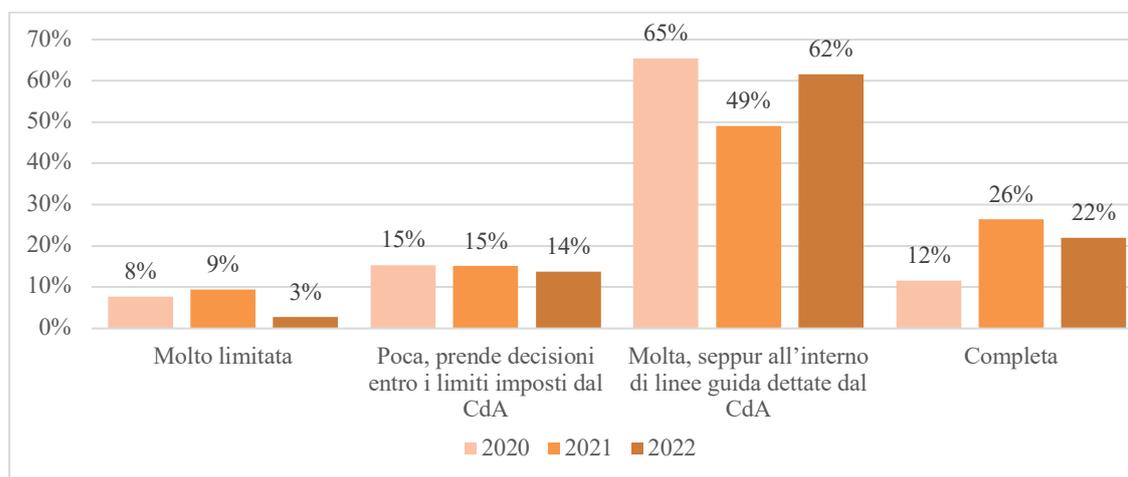
Quali sono stati invece *gli obiettivi e/o motivazioni che hanno spinto l’Ente a introdurre politiche di investimento sostenibili?* (**figura 1.11**). La principale risposta continua a essere **la volontà di contribuire allo sviluppo sostenibile**, spesso abbinata alla migliore gestione dei rischi, al miglioramento reputazionale dell’ente e all’aumento della redditività, con lievi variazioni percentuali rispetto all’anno precedente. Un notevole balzo in avanti si rileva **per “la pressione del regolatore”**, facilmente spiegabile con l’evoluzione normativa comunitaria che ha imposto l’adattamento degli investitori al nuovo contesto regolamentare in particolare nell’ultimo anno.

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



È stato infine indagato il rapporto con i gestori specificatamente su quanta libertà venga lasciata in tema di selezione degli investimenti agli stessi (**figura 1.12**): il dato più interessante è che l’autonomia lasciata al gestore è notevolmente cresciuta, con particolare riferimento a quella definita all’interno di linee guida stabilite dal CdA dell’ente; l’autonomia “completa” lasciata al gestore è lievemente in calo ma indica comunque quanto sia complessa l’attività di investimento ESG e la progressiva credibilità acquisita dalle società di gestione.

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



Con riferimento all’utilizzo di uno specifico *advisor* ESG, il 35% dei rispondenti dichiara di adottarne uno mentre il restante 65% ne fa a meno. Tra i più utilizzati, Vigeo, Eiris e Nummus anche se alcuni *advisor* “tradizionali” stanno offrendo anche servizi di consulenza ESG.

#### 1.4 Le strategie di investimento in ottica di sostenibilità

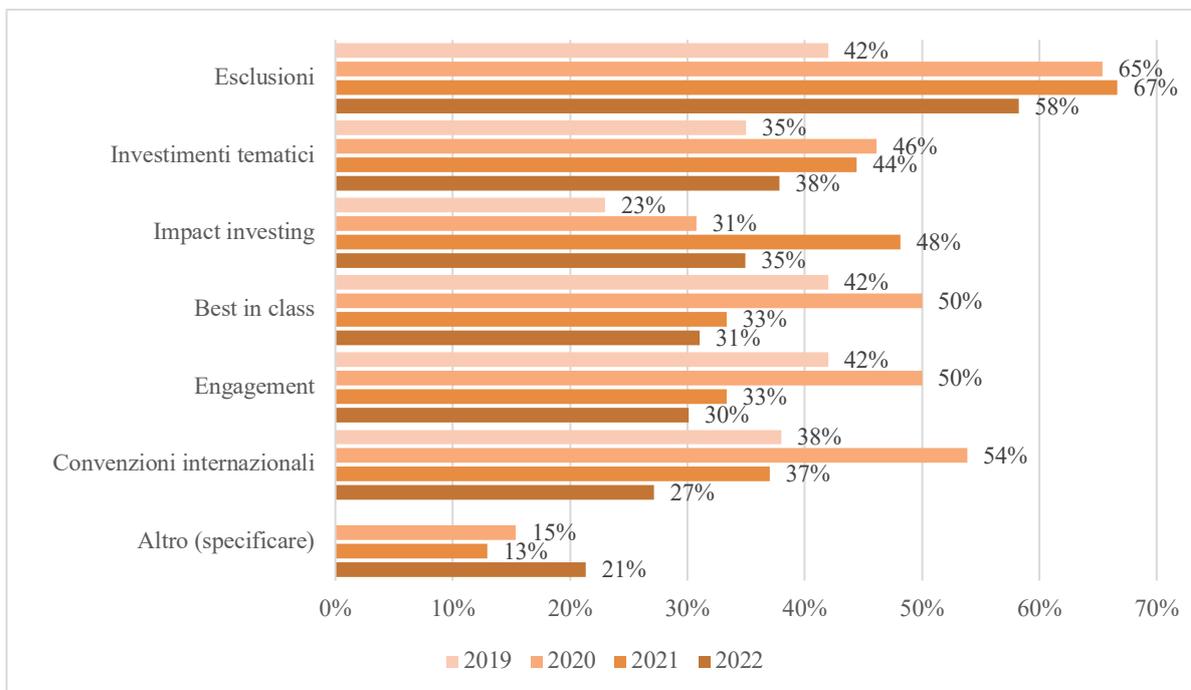
La seconda sezione si propone di indagare quale, tra le strategie SRI maggiormente diffuse, sia quella preferita dall’investitore e quali siano le conseguenti scelte nell’implementazione della stessa. Nella

**figura 1.13** sono riportate le risposte relative **alle strategie SRI adottate dai rispondenti**. Nel dettaglio, sono state prese in considerazione le seguenti strategie:

- **Esclusioni:** approccio che prevede l'esclusione di singoli emittenti, settori o Paesi dall'universo investibile, sulla base di determinati principi e valori;
- **Best in class:** privilegiare l'inserimento in portafoglio di emittenti secondo criteri ambientali, sociali e di *governance* all'interno di un universo investibile;
- **Convenzioni internazionali:** prevede la selezione degli investimenti sul rispetto di norme e standard internazionali;
- **Tematici:** basati sulla valutazione secondo criteri ambientali, sociali e di *governance* ma con una maggiore specificità e focus;
- **Impact investing:** generare impatto socio ambientale positivo e misurabile insieme a un ritorno finanziario;
- **Engagement:** attività che si sostanzia nel dialogo con l'impresa su questioni di sostenibilità ed esercizio dell'attività di voto in assemblea derivante dalla partecipazione al capitale azionario.

Nonostante una riduzione sull'anno precedente, al primo posto si posizionano ancora **le esclusioni (58%)** seguite **dagli investimenti tematici (38%)** e **dall'impact investing (35%)** che tuttavia si riducono rispetto all'anno precedente. Da notare come rimanga ancora contenuto il ricorso **all'engagement**, strategia che forse comporta ancora diverse difficoltà di attuazione e/o viene ritenuta meno efficace per gli obiettivi di sostenibilità degli enti. Dopo l'impennata del 2020 cala leggermente rispetto allo scorso anno la strategia **best in class**, mentre si dimezza sempre rispetto al 2020 la strategia delle convenzioni internazionali, scesa al 27%.

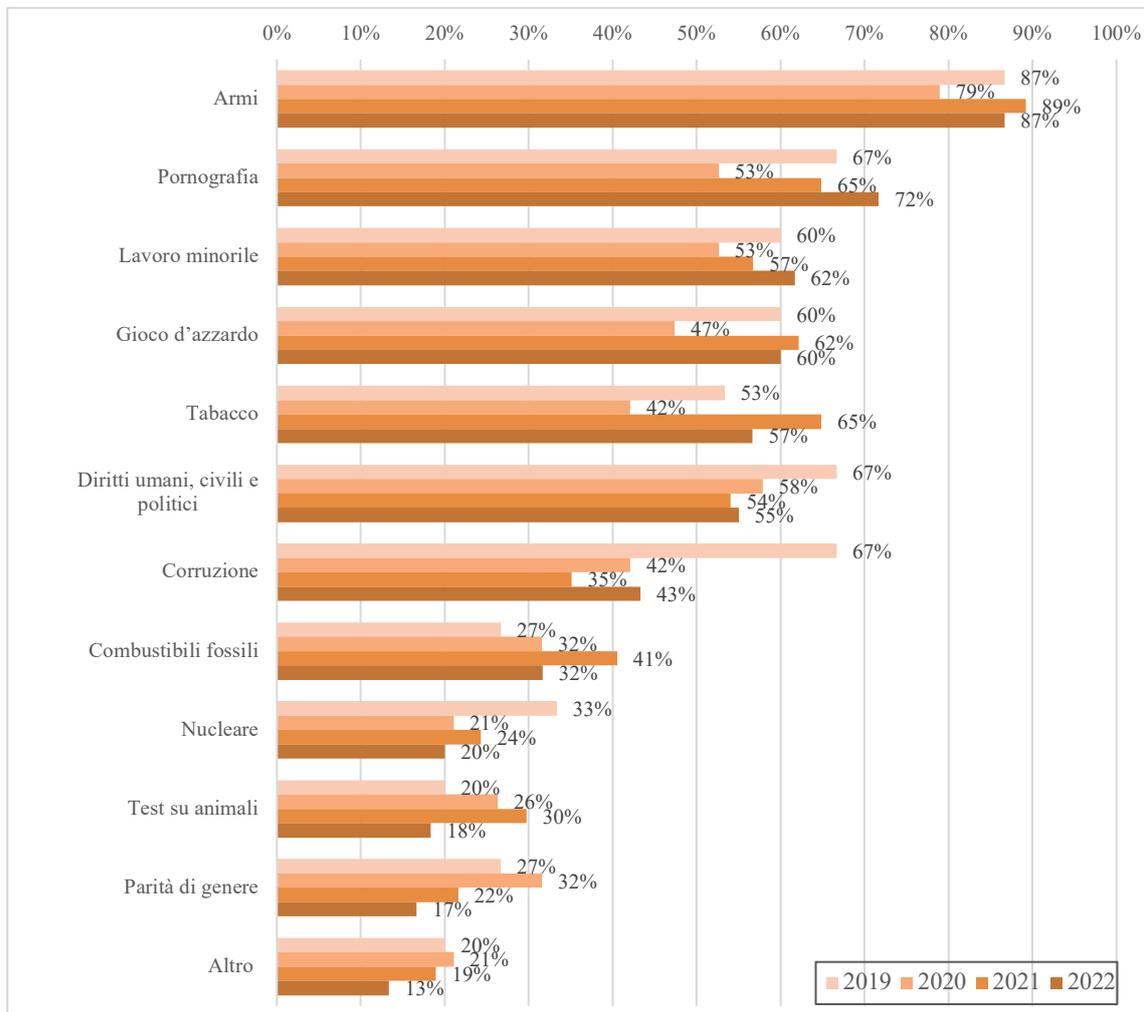
**Figura 1.13 – Quali sono le strategie SRI adottate?**



Applicando la lente di ingrandimento e approfondendone modalità e ambiti, si può vedere come venga declinata ciascuna di queste strategie (**figura 1.14**); partendo dalla più adottata, quella delle esclusioni, si scopre che l'87% degli investitori esclude prodotti collegati al mercato delle armi (in

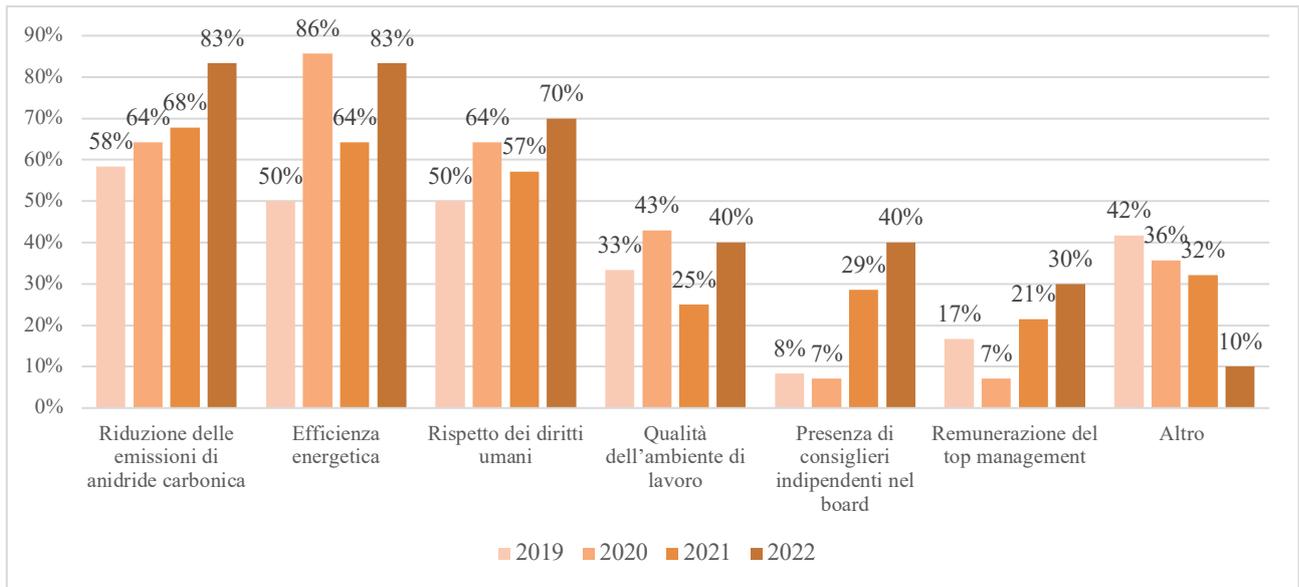
linea con le rilevazioni degli anni precedenti) mentre, rispetto al 2021, aumenta la percentuale di rispondenti che esclude dal loro universo investibile attività collegate alla pornografia (72%) e al lavoro minorile (62%); leggermente in calo, ma dipende dalle diluizioni dovute al maggior numero di risposte, gioco d'azzardo, tabacchi e diritti civili, mentre resta modesta la parità di genere (17%).

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



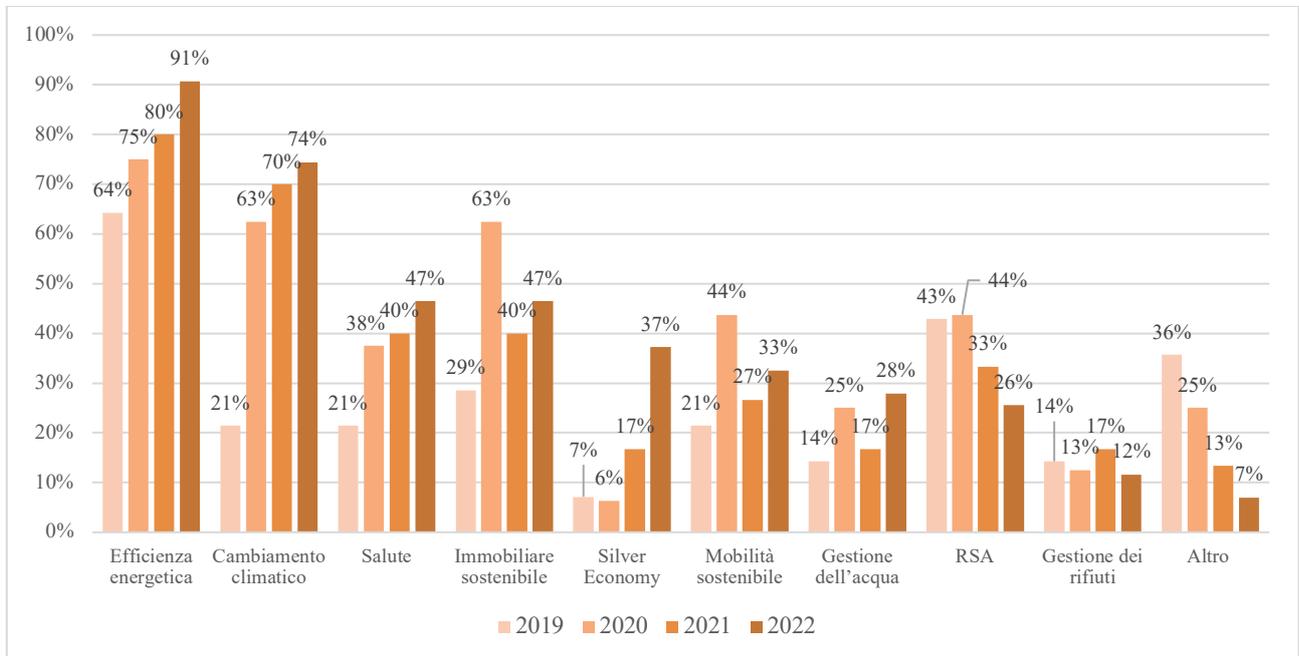
Per quanto riguarda il dettaglio relativo a standard e convenzioni internazionali, **si conferma al primo posto il riferimento a UNPRI** con il 70% delle risposte, seguito dal *Global Compact* dell'ONU. Passando invece alla strategia *best in class* (figura 1.15), l'attenzione verso la tutela dell'ambiente raccoglie le prime due posizioni con riduzione delle emissioni (in forte crescita sull'anno precedente) ed efficientamento energetico che vengono scelti come criteri positivi entrambi nell'83% dei casi. Segue il rispetto dei diritti umani in crescita al 70%; colpisce in particolare il forte incremento della qualità dell'ambiente di lavoro (40% rispetto al 29% del 2021), aumento che probabilmente è stato influenzato dalle conseguenze causate, anche a livello di nuove abitudini di lavoro, dalla pandemia.

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



La **figura 1.16** riassume gli ambiti scelti dai rispondenti nel caso di utilizzo di strategie che prevedono investimenti tematici e conferma la forte predilezione per gli aspetti ambientali. **L'efficiamento energetico e il cambiamento climatico vengono infatti scelti dagli investitori nel 91% dei casi per il primo e nel 74% per il secondo.** Cresce, rispetto a quanto rilevato nel 2021, l'investimento in immobiliare sostenibile (47%), mobilità sostenibile (33%), gestione dell'acqua (28%) e soprattutto **Silver Economy (37%)**.

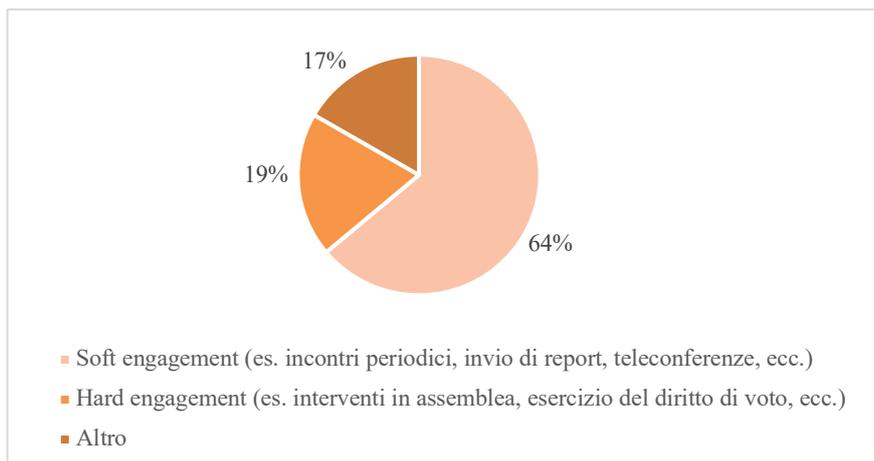
**Figura 1.16 – Se effettuate investimenti tematici, verso quali ambiti?**



Quest'ultima addirittura più che raddoppiata rispetto all'anno precedente, segnale di quanto il settore meriti attenzione anche da parte di investitori e industria finanziaria, come peraltro sottolineato più volte dal Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali che pubblicherà a breve una *survey* dedicata al mondo *Silver*.

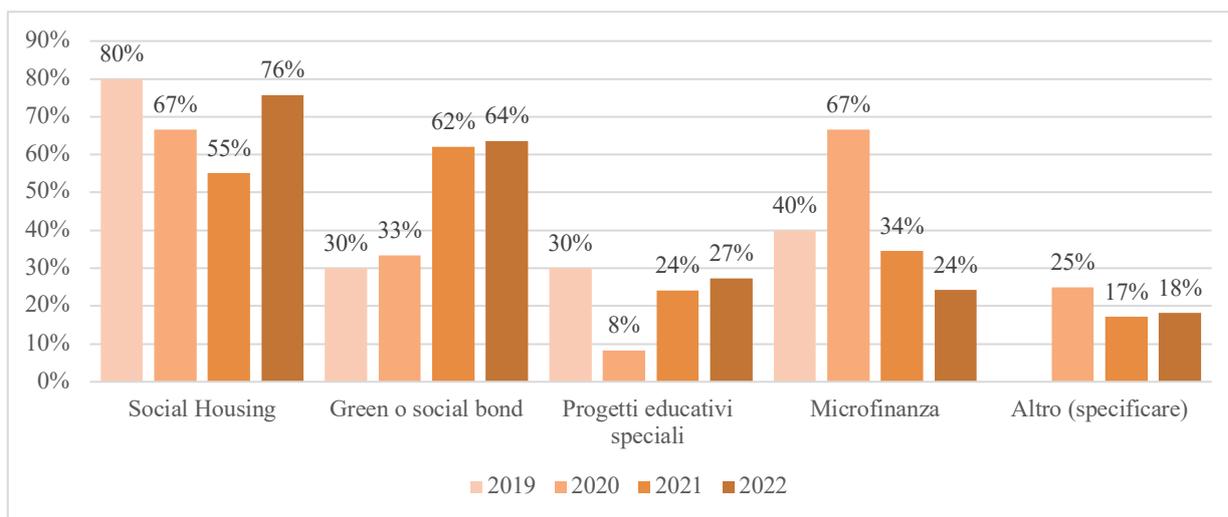
Riguardo l'attività di *engagement* (**figura 1.17**), cresce la percentuale di rispondenti che operano attraverso la modalità “*soft*” (64% dal 57% del 2021) ossia più concentrata su incontri periodici, invio di report o teleconferenze, mentre il 19% adotta uno stile *hard*, che prevede interventi in assemblea o l'esercizio del diritto di voto. Da segnalare inoltre per la percentuale relativa alla risposta “altro” (17%), all'interno della quale trovano spazio in gran parte risposte che specificano come l'attività di *engagement* sia svolta per il tramite dei rispettivi gestori.

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



L'ultima strategia analizzata e che chiude la seconda sezione del questionario è dedicata a indagare **quali sono gli ambiti preferiti dagli investitori che applicano la strategia dell'*impact investing*** (**figura 1.18**). Torna al primo posto, dopo aver perso posizioni negli anni precedenti, il *social housing* che vale il 76% delle risposte, seguito dai *green bond* con il 64%. Nonostante le risposte sembrano particolarmente polarizzate verso i primi due ambiti, al pari di quanto visto per gli aspetti ambientali, anche l'*impact investing* troverà sempre maggiore spazio nell'attività di investimento.

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

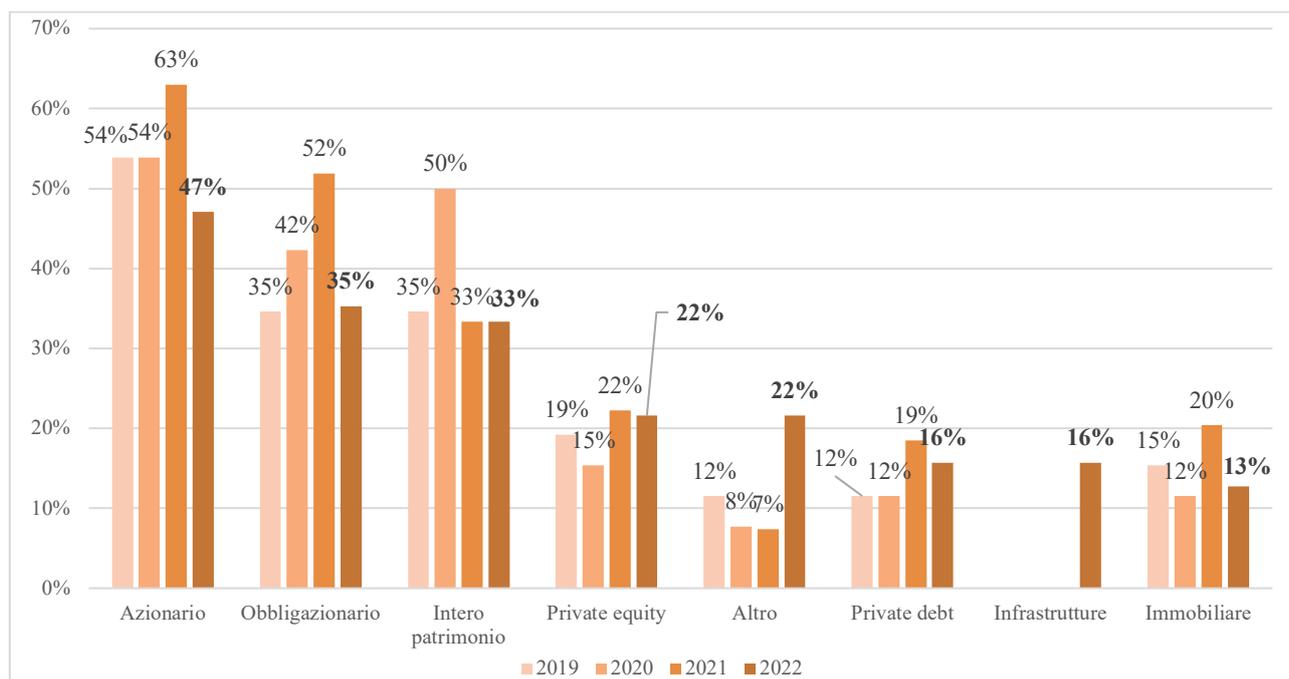


### 1.5 Le modalità di attuazione degli investimenti ESG

La terza sezione del questionario è dedicata ad approfondire la “*messa a terra*” cioè la reale implementazione degli investimenti SRI: il focus, infatti, è sulle modalità di attuazione delle politiche d'investimento. L'approccio ESG è infatti ormai applicabile alla maggior parte delle *asset class*: se fino a qualche tempo fa l'azionario era la via più utilizzata e semplice cui applicare le differenti

caratteristiche dei principi di sostenibilità, oggi si stanno sviluppando sempre più strumenti e competenze anche 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 od ostacolare l'applicazione di criteri sostenibili. La **figura 1.19** riporta i risultati delle risposte fornite in merito a **quali asset class sono applicati i fattori ESG**. Come anticipato, rimane al primo posto l'azionario (47%) seguito dall'obbligazionario (35%) anche se entrambi in riduzione sull'anno precedente. Tale variazione è attribuibile in gran parte all'introduzione nel questionario della risposta "infrastrutture", che da sola infatti raccoglie il 16% delle risposte. Stabile invece la percentuale di rispondenti che applicano i criteri ESG all'intero patrimonio o chi invece predilige farlo attraverso fondi di *private equity*.

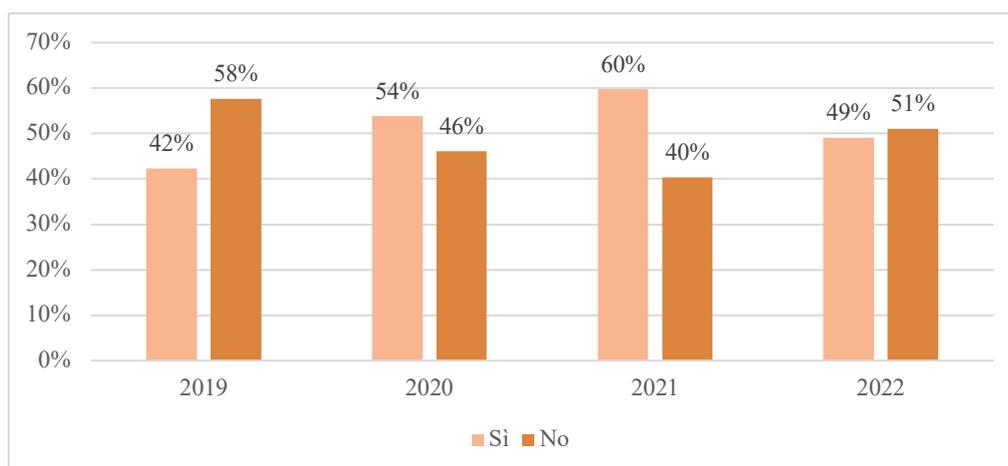
**Figura 1.19 – A quali asset class vengono applicati i fattori ESG?**



Com'è noto, le modalità di applicazione delle strategie sostenibili e più in generale la gestione dei patrimoni possono variare in base alla modalità di attuazione della politica di investimento, ad esempio se effettuata in forma diretta o in delega. Per quanto riguarda i mandati di gestione con specifici obiettivi di sostenibilità, continua a essere netta la preferenza per il no, scelto dall'84% degli enti che, nell'assegnazione dei mandati di gestione, non inseriscono vincoli di sostenibilità. Questo non significa in ogni caso che, all'interno della delega conferita, non siano comunque presenti investimenti sostenibili. In questa stessa direzione va valutata la risposta data dai rispondenti alla domanda se adottano o meno specifici *benchmark* di sostenibilità per valutare le *performance* degli investimenti: **il 73% delle risposte fornite è negativo.**

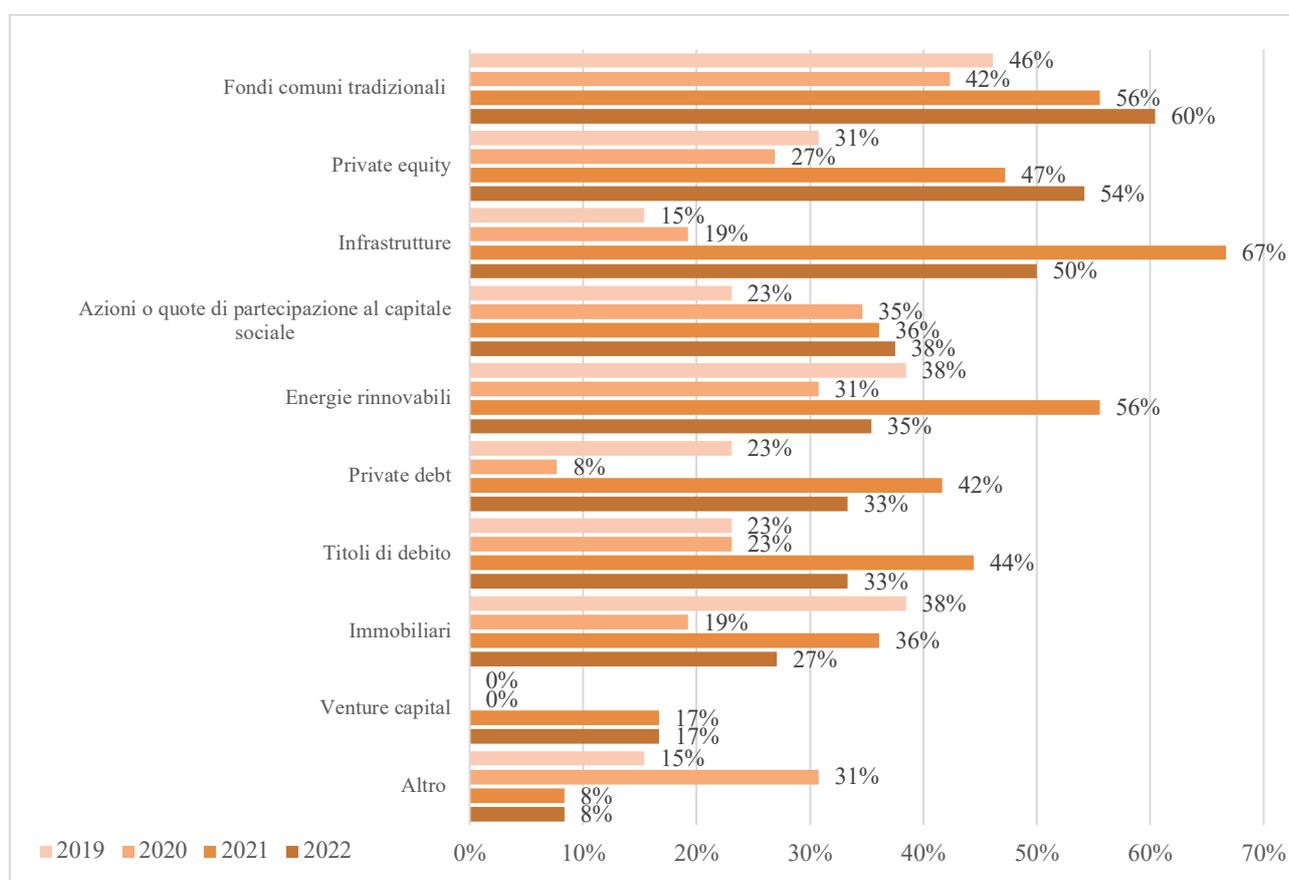
Se si sposta l'attenzione sulla modalità d'investimento diretto, la **figura 1.20** restituisce una fotografia molto più equilibrata, dividendo le risposte fornite praticamente al 50%. Da segnalare la riduzione rispetto al 2021 (60%) di quanti dichiarano di agire attraverso l'acquisto diretto di prodotti ESG.

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



La **figura 1.21** riporta proprio l'approfondimento, a livello di tipologia, sugli strumenti acquistati direttamente da coloro che hanno risposto affermativamente alla domanda precedente. Da segnalare, rispetto a quanto rilevato lo scorso anno, **la riduzione di coloro che dichiarano di acquistare prodotti infrastrutturali (50% contro il 67% del 2021)** ma allo stesso tempo anche un incremento robusto sia per i fondi comuni tradizionali, che passano al 60% dal precedente 56%, sia soprattutto **per il private equity, che raccoglie il 54% delle risposte**. Ancora poco utilizzati gli strumenti che fanno capo al *venture capital* (17), in linea con l'anno precedente.

**Figura 1.21 – Se sì, di che tipologia sono?**



Le ultime domande della sezione sono dedicate a indagare **quali strategie vengono maggiormente applicate ai differenti strumenti di investimento** tra quelli indicati: titoli di Stato, titoli azionari,

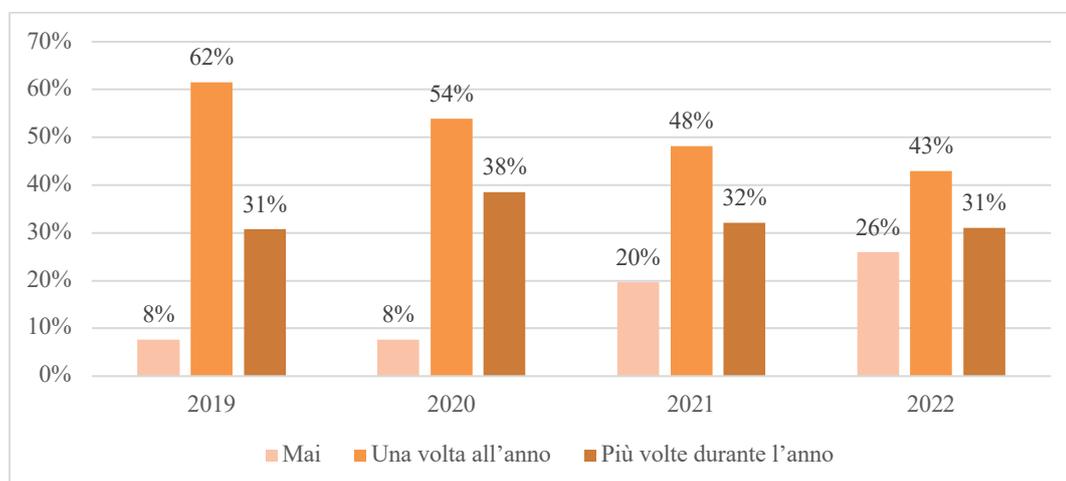
*corporate bond*, fondi di investimento tradizionali e fondi alternativi. Ciò che emerge è che le esclusioni risultano sempre al primo posto per ciascuna categoria raccogliendo la percentuale più elevata (67%) per i titoli azionari, seguiti dai *corporate bond*. Per i titoli di Stato, dopo le esclusioni (58%), nel 34% dei casi vengono applicate convenzioni internazionali, seguite al 27% dalla strategia *best in class*. Per i *corporate bond* invece, maggior rilevanza la trovano le strategie che applicano le convenzioni internazionali, quelle *best in class* ma anche gli investimenti tematici. Con riferimento, infine, a fondi comuni tradizionali e alternativi salgono molto le strategie di *impact investing* e investimenti tematici, applicati rispettivamente nel 30% e 40% dei casi per i tradizionali e nel 40% e 42% per gli alternativi.

## 1.6 L’impatto del nuovo regolamento europeo su valutazione e trasparenza

La quarta sezione del questionario è dedicata alle politiche adottate dagli investitori istituzionali nella valutazione degli investimenti effettuati e nelle attività di trasparenza e comunicazione degli investimenti realizzati sia nei confronti dei propri *stakeholder* sia all’esterno, autorità di vigilanza comprese. In particolare, il regolamento europeo SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*) interviene per regolare il mondo degli investimenti ESG, imponendo ai soggetti che operano sui mercati finanziari regole armonizzate sulla rendicontazione dei livelli di sostenibilità dei portafogli e ai soggetti che forniscono prodotti o servizi finanziari nell’UE – tra cui appunto gli investitori istituzionali – l’adozione di specifici requisiti di *disclosure* da esplicitare nei materiali informativi e commerciali, sia *off-* sia *online*, in relazione a prodotti finanziari offerti, loro caratteristiche e metodologie di sostenibilità. Da qui l’importanza di monitorare la valutazione che gli enti fanno delle strategie di sostenibilità applicate ai propri investimenti, e ancor di più della comunicazione rivolta all’esterno.

In controtendenza con l’apparente enorme interesse per la tutela dell’ambiente e del sociale, anche nel 2022, in linea con quanto rilevato nel 2021, aumenta la quota (pari al 26%) di coloro che rispondono “mai” alla domanda: “*con quale frequenza il vostro CdA valuta gli impatti che hanno le strategie SRI sul patrimonio?*”. La percentuale era dell’8% negli anni 2019/20 e del 20% nel 2021. Resta invece pressoché invariata rispetto al 2019, ma è in calo rispetto a 2020 e 2021, la percentuale di coloro che valutano gli impatti ESG, più volte durante l’anno (31%), mentre si attesta al 43%, anch’essa in riduzione, la quota di coloro che effettuano la valutazione una volta nell’arco dell’anno. È probabile che, almeno in parte, il peggioramento del quadro complessivo sia dovuto al progressivo allargamento del campione dei soggetti rispondenti (*figura 1.22*).

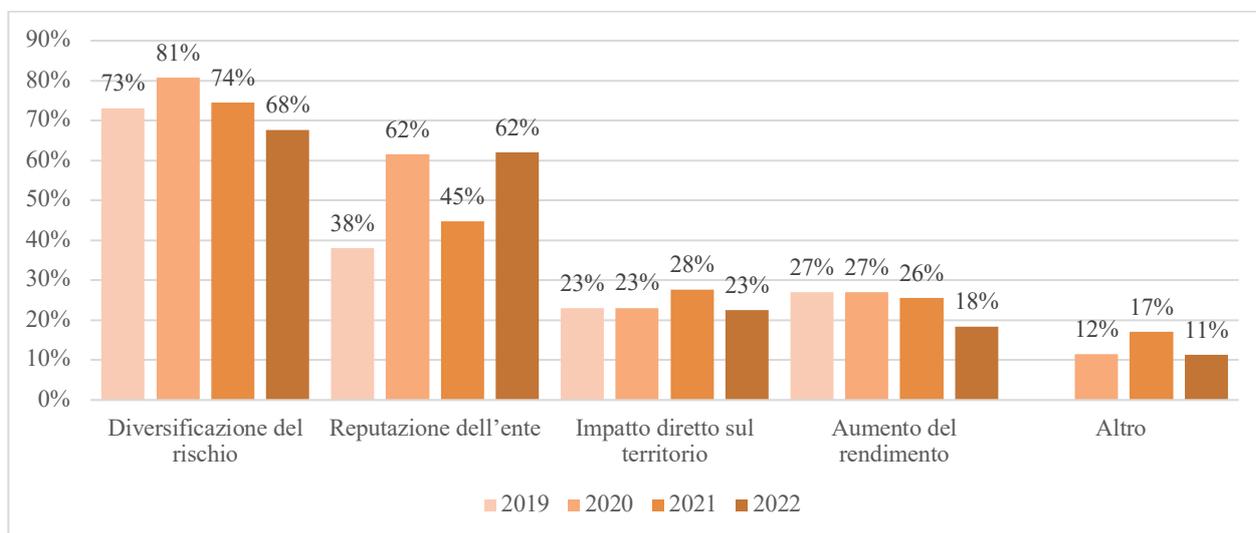
**Figura 1.22 – Con quale frequenza il CdA valuta gli impatti delle strategie SRI sul patrimonio?**



Per quanto riguarda i risultati ottenuti dall'attuazione degli investimenti sostenibili (*figura 1.23*), nonostante la riduzione di 6 punti percentuali rispetto allo scorso anno, **il 68% dei rispondenti ha rilevato un impatto positivo in termini di diversificazione del rischio** e il 62% un miglioramento riscontrato in termini di *reputazione* dell'ente. Sarebbe auspicabile che quest'ultimo dato, spesso troppo valutato rispetto ai risultati effettivi, possa portare a un miglioramento anche degli altri obiettivi, che ancora rimangono modesti: gli impatti diretti sul territorio resta stabile al 23%, mentre il beneficio riscontrato in termini di maggior rendimento viene valutato solo dal 18% dei soggetti che hanno compilato il questionario.

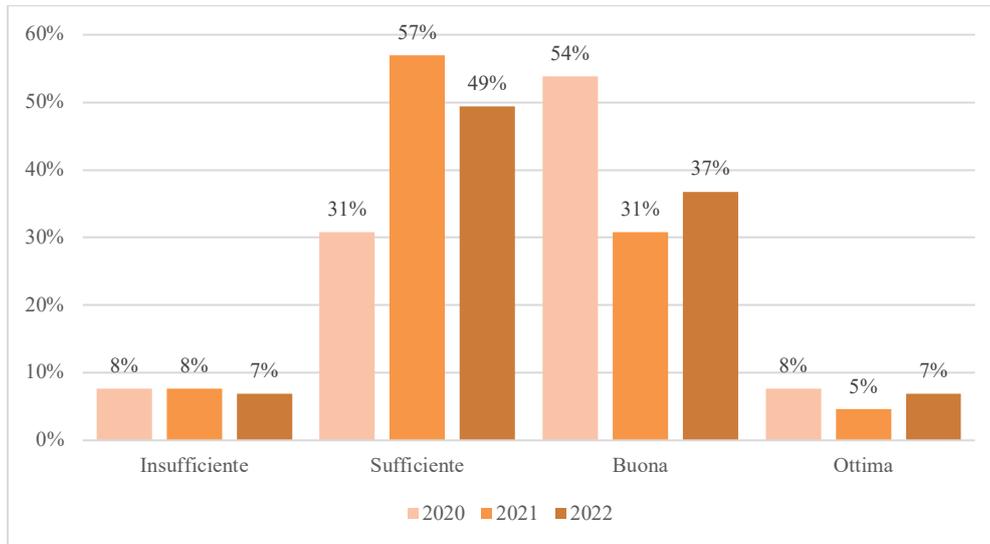
Con riferimento all'attività di comunicazione verso l'esterno, il 55% dei rispondenti dichiara di non pubblicare uno specifico documento che illustra la politica SRI adottata, percentuale di risposte negative che aumenta al 61% rispetto alla pubblicazione di uno specifico documento di rendicontazione per le strategie SRI adottate. La normativa europea e la sua evoluzione in termini di trasparenza e *disclosure* sarà sicuramente lo spunto per invertire nettamente il trend e portare a un ampio margine di miglioramento anche riguardo alla comunicazione verso l'esterno.

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



Il passo successivo che si è voluto compiere è stato quello di indagare la preparazione degli organi degli enti. La *figura 1.24* mostra infatti la distribuzione delle risposte relative a come ciascun ente valuta, anche alla luce della rapida evoluzione normativa, **la propria conoscenza sulla sostenibilità**. Come si vede, diminuisce rispetto all'anno precedente la quota che la definisce "sufficiente" a vantaggio della risposta "buona" (37%) e "ottima" (7%).

**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?**



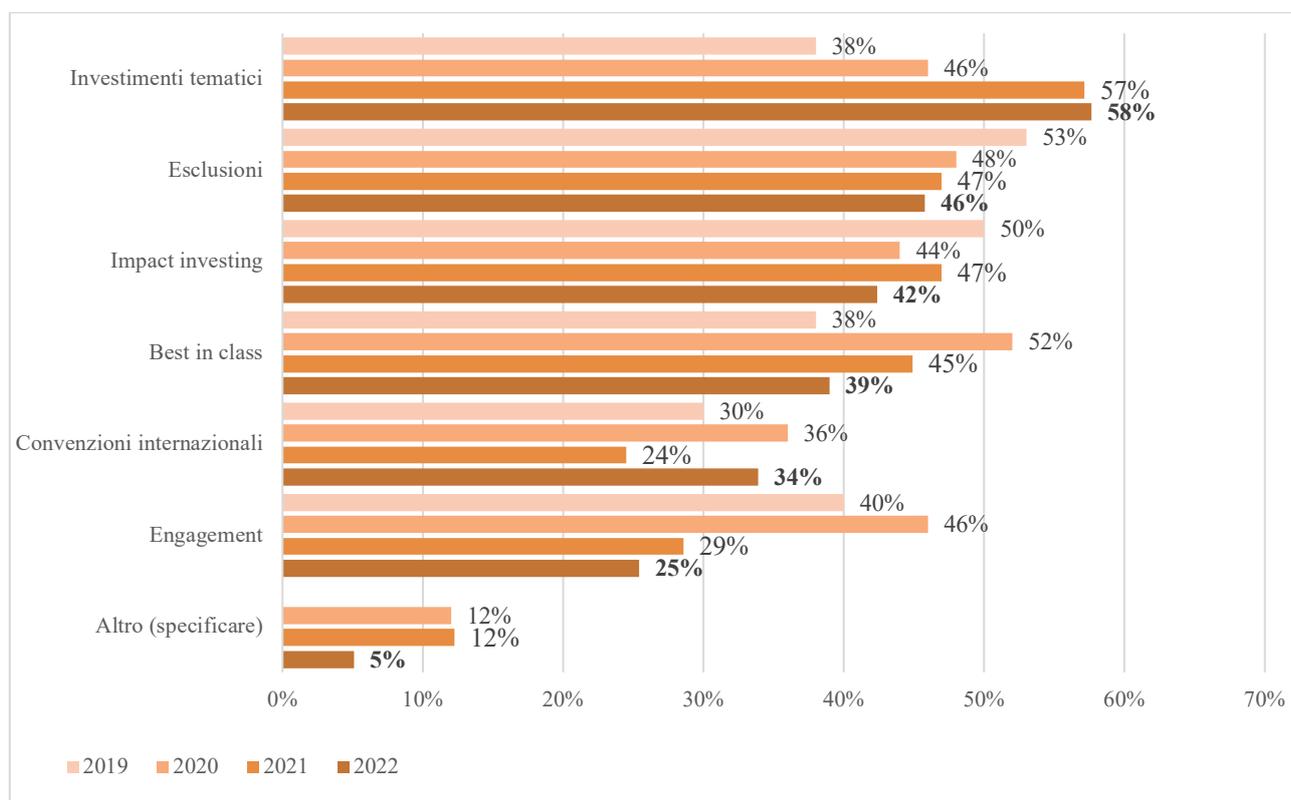
Nonostante la valutazione complessiva sia comunque positiva, alla domanda se fossero già stati avviati percorsi di formazione interna per approfondire le novità normative in tema di sostenibilità, **oltre il 56% risponde positivamente, anche se di questa quota il 21% dichiara l'intenzione di farlo ma non ha ancora preso misure in tal senso.**

### 1.7 Le prospettive future degli investimenti ESG

Le prime quattro sezioni del questionario sono state dedicate ad approfondire le modalità e la consistenza degli investimenti sostenibili per il campione indagato, ovvero fondi pensione, Casse di Previdenza, Fondazioni di origine Bancaria e Compagnie di Assicurazione. Questa quinta sezione è invece incentrata **sulle intenzioni future** e sui possibili miglioramenti in termini di aumento nell'utilizzo di strategie e strumenti sostenibili da parte degli investitori istituzionali. L'obiettivo è quello di approfondire le possibili evoluzioni degli investimenti ESG nel prossimo futuro, indagando le conseguenze lasciate dalla pandemia di COVID-19 e le novità introdotte dal regolamento 2019/2088 SFDR. Partendo dal primo elemento di analisi, la pandemia, **per l'87% dei rispondenti è stata un fattore che ha contribuito ad accelerare il ricorso agli investimenti ESG** ma non solo.

Si è voluto indagare quanto, proprio durante le turbolenze dei mercati finanziari, la componente sostenibile fosse riuscita a mitigarne gli effetti negativi in termini di rischio complessivo. Ebbene, il 41% delle risposte risultano affermativo, anche se il 55% ne ha dato un giudizio neutro, definendo "indifferente" l'apporto della componente ESG alla mitigazione del rischio in portafoglio. Nonostante questo e volgendo lo sguardo al futuro, **il 68% degli investitori che hanno risposto al questionario afferma di voler incrementare l'investimento in strumenti sostenibili.** A prescindere quindi dalle motivazioni sottostanti, che, come visto attraverso la *figura 1.11*, possono essere molteplici, non sembrano esserci più dubbi rispetto alla necessità di incrementare la propria attività di investimento proprio con strategie legate alla sostenibilità. A questo proposito è interessante valutare in quale direzione e verso quali strategie si dirigerà questa crescita: come si può notare dalle percentuali riportate nella *figura 1.25* la domanda consentiva la risposta multipla.

**Figura 1.25 – Mediante quali strategie pensate di incrementare l'esposizione agli investimenti sostenibili a seguito della pandemia?**

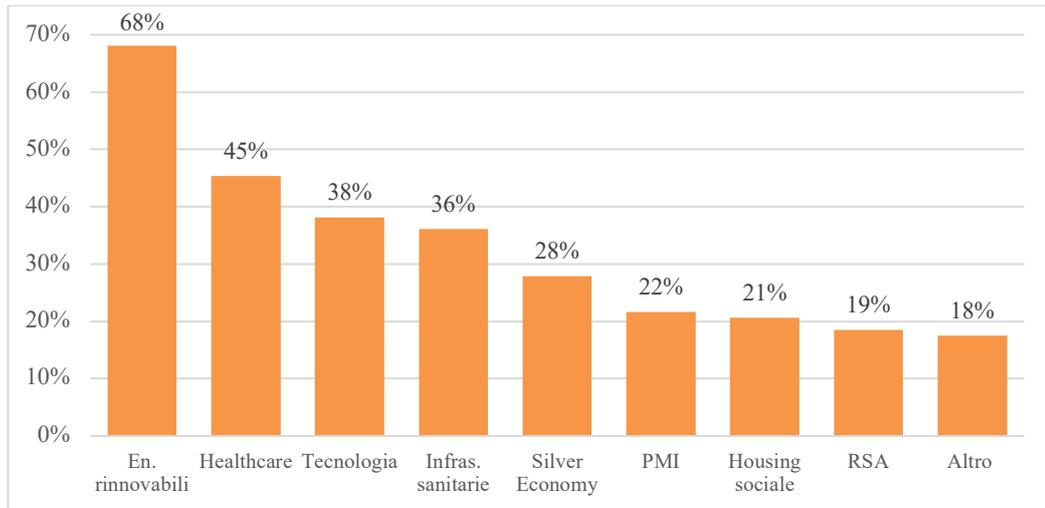


Anche a seguito della pandemia l'aumento dell'esposizione verso investimenti sostenibili avverrà per il 58% delle preferenze attraverso investimenti tematici, in linea con lo scorso anno; se diminuirà lievemente il ricorso a strategie di esclusione e *impact investing*, cresceranno quelle legate alle Convenzioni internazionali che raggiungono il 34% dal 24% del 2021.

I due ulteriori aspetti prospettici che si sono voluti indagare sono *la quota di patrimonio alla quale applicare le strategie sostenibili e le modalità di investimento*. Sul primo punto, il 71% dei rispondenti dichiara di voler rimanere entro il 50% del patrimonio ma un rilevante 23% si propone di applicare strategie tra il 75% e il 100% dello stesso. Sul secondo punto invece, i rispondenti si dividono abbastanza equamente tra modalità di investimento diretta o tramite mandato di gestione, rispettivamente al 48% e al 52% delle preferenze.

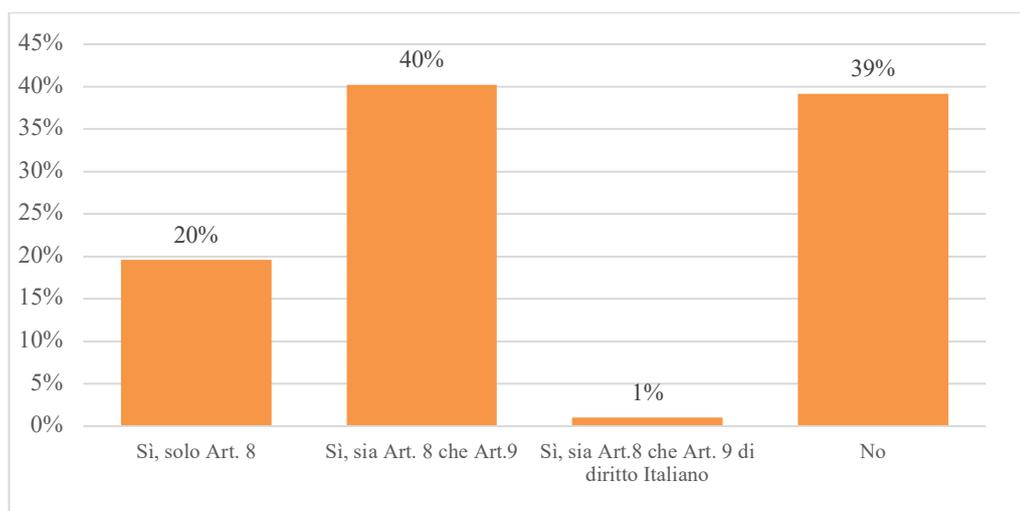
L'ultima domanda relativa all'impatto della pandemia sul processo di investimento sostenibile che verrà attuato fa riferimento agli specifici settori in cui si prevede vengano effettuati gli investimenti dei *player* istituzionali. *La figura 1.26 mostra una forte preferenza verso le energie rinnovabili con il 68%, seguito dall'healthcare con il 45%, da tecnologia e infrastrutture sanitarie (38% e 36%); chiude la Silver Economy con il 28% di risposte raccolte anche se prospetticamente sarà uno degli ambiti che attrarranno sempre maggiori risorse vista la portata del fenomeno dell'invecchiamento della popolazione.*

**Figura 1.26 – Alla luce degli effetti generati dalla pandemia, avete individuato specifici settori dove indirizzare maggiormente i futuri investimenti in chiave ESG?**



In questa ultima sezione, per il primo anno, sono state inserite tre domande relative al regolamento 2019/2088 SFDR: in particolare, si è voluto valutare il livello di impatto che il regolamento avrà sulle politiche di investimento degli investitori istituzionali, se questo modificherà le modalità di attuazione della politica di investimento e infine se siano già presenti in portafoglio fondi classificabili Art. 8 e Art. 9. Per la prima domanda, nel 63% dei casi gli investitori rispondenti valutano limitato l’impatto che avrà il regolamento, contro un 23% che lo ritiene invece elevato. Le risposte relative alla seconda domanda indicano invece, in prospettiva, una maggiore propensione verso l’acquisto diretto di fondi ESG. Infine, la **figura 1.27** riporta le risposte fornite in merito alla presenza di fondi Art. 8 e Art. 9. Il “no” rappresenta il 39% delle risposte fornite, indicazione positiva del potenziale di crescita prospettico. Allo stesso tempo, i fondi solo Art. 8 raccolgono il 20% delle risposte ma ciò che colpisce di più è la bassissima percentuale di fondi di diritto italiano (1%) che però potrà considerevolmente aumentare nel tempo.

**Figura 1.27 - Avete in portafoglio fondi che rispondono agli Art. 8 e Art. 9 della SFDR 2019/2088?**



## 2. La disaggregazione per tipologia di investitore istituzionale

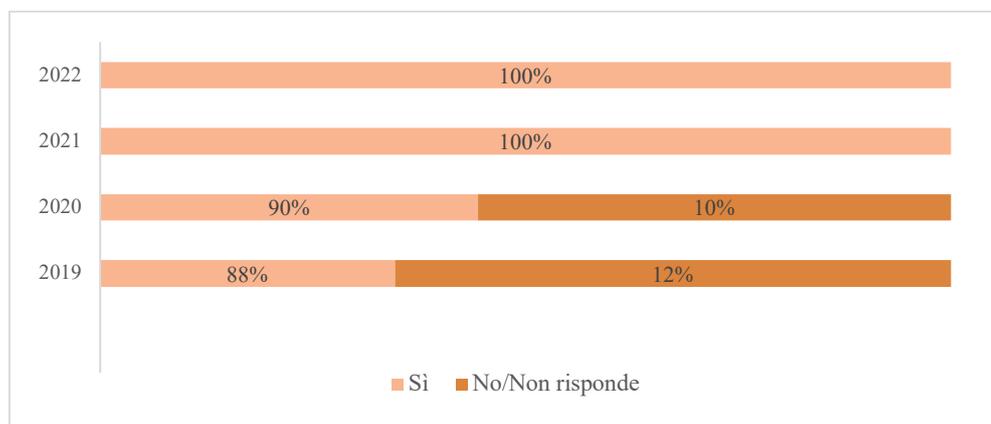
Dopo aver commentato i risultati e gli andamenti delle politiche d'investimento sostenibili relative all'insieme degli investitori istituzionali, analizzeremo di seguito gli stessi dati in modo disaggregato per ogni singola categoria d'investitore, senza riferimenti ad alcun ente ma considerando l'insieme delle risposte per ciascuna categoria. Al fine di evitare ripetizioni di concetti sin qui già espressi, in questa parte verranno analizzate solo le peculiarità che differenziano un gruppo di investitori rispetto agli altri, così da evidenziarne caratteristiche e problematiche specifiche.

### 2.1 I Fondi Pensione Preesistenti

I primi investitori istituzionali analizzati sono i **Fondi Pensione Preesistenti** di seguito FPP, di cui sono state raccolte 18 risposte all'indagine, a fronte di 16 dell'edizione 2021 e delle 20 dell'edizione 2020. Si tratta di un comparto che da anni vede una riduzione del numero dei fondi operativi per i frequenti accorpamenti effettuati dai gruppi bancari e assicurativi o di migrazioni di piccoli fondi in soggetti più strutturati e generalisti: situazione protrattasi anche nell'anno pandemico 2020 con una riduzione di 9 fondi. Gli enti partecipanti all'indagine raccolgono un attivo netto totale destinato alle prestazioni di **36,8 miliardi pari al 56% del ANDP del patrimonio degli FPP** (era di 39,3 miliardi lo scorso anno). I fondi con oltre 2 miliardi di euro di patrimonio rappresentano il 28% dei rispondenti (erano il 20% nel 2019 e il 38% lo scorso anno); oltre la soglia del miliardo, la superavano il 35% dei rispondenti nel 2020, contro il 57% del 2021 e il 28% del 2022.

Per quanto riguarda i risultati della gestione dei patrimoni dei FPP, si registra una **crescente soddisfazione in merito alla performance finanziaria (figura 2.1)**, passata dall'88% del 2019, al 90% del 2020 fino addirittura alla totalità degli ultimi due anni, peraltro a fronte di annualità come il 2020 certamente non semplici.

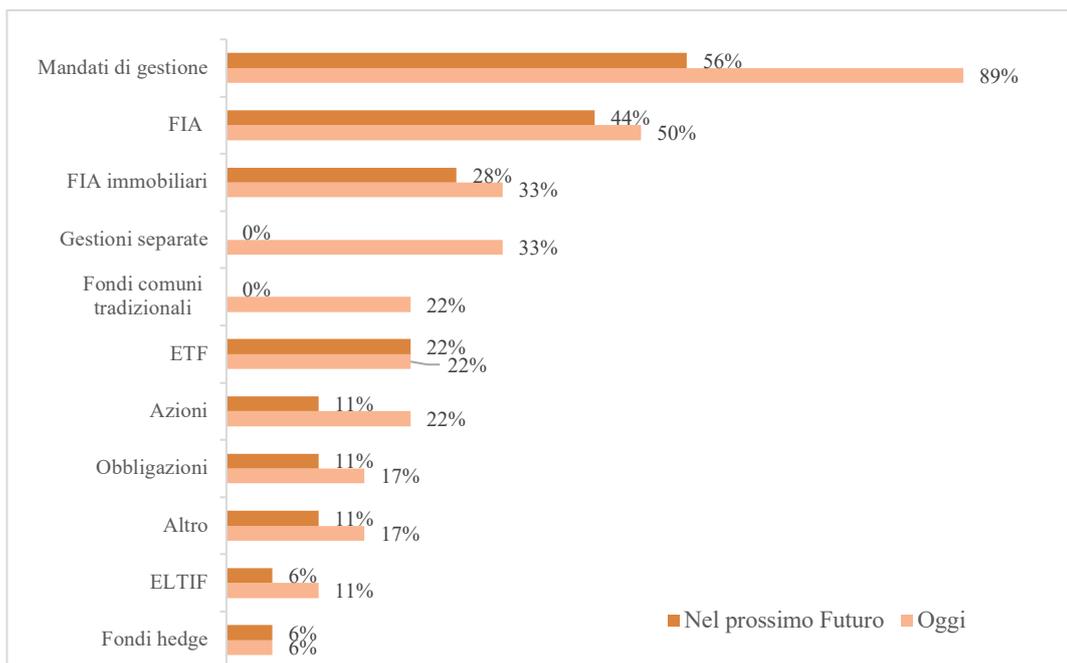
Figura 2.1 – La performance finanziaria ottenuta è soddisfacente?



Per quanto riguarda gli strumenti in cui l'Ente investe o investirà nel prossimo futuro (**figura 2.2**), la situazione è articolata: attualmente **i mandati di gestione sono lo strumento più utilizzato dai FPP** con l'89% delle preferenze dei rispondenti, in aumento rispetto al 75% della passata rilevazione. In prospettiva, l'utilizzo del mandato di gestione appare destinato a ridursi al 56% nelle preferenze degli FPP rispondenti, anche se tale riduzione appare eccessiva se si tiene in considerazione che la normativa prevede la delega di gestione quale principale modalità di investimento. È inoltre possibile che, in quanto al momento modalità di gestione prevalente, nell'indicare le intenzioni di investimento future le risposte si siano dirette in modo prevalente verso gli altri strumenti. La propensione a investire in futuro nei **fondi d'investimento alternativi** raggiunge il 50%, rispetto al 40% del 2020 al 69% del 2021, mentre con riferimento all'indagine 2022 questo strumento è utilizzato dal 44% dei

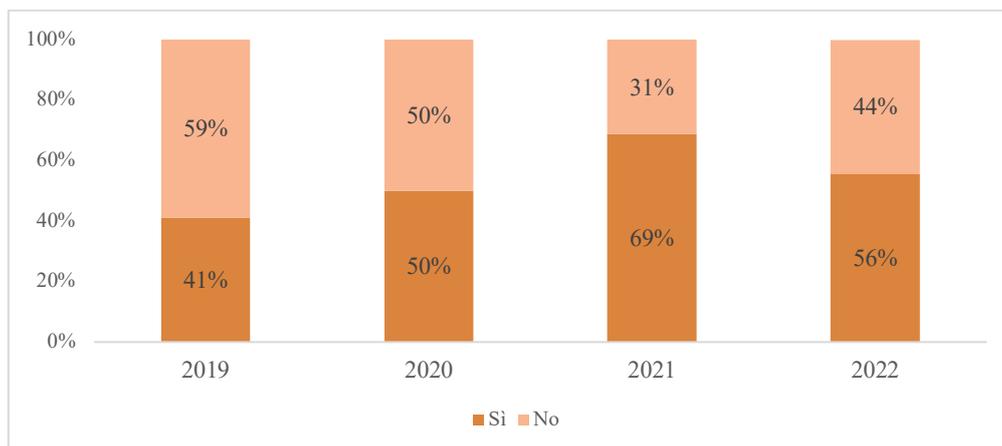
FPP; seguono nella futura propensione i **FIA immobiliari** con il 33% rispetto a un uso attuale del 28%, mentre le **gestioni separate** utilizzate oggi dal 33% dei FPP, non essendo più disponibili nella loro forma tradizionale di garanzia del capitale e di un tasso tecnico, non raccolgono alcuna intenzione d'investimento (si ricorda che rimangono comunque in essere quelle stipulate in passato e che mantengono in ogni caso un rendimento garantito difficilmente conseguibile alle condizioni di oggi). I fondi comuni tradizionali in cui investe direttamente oggi il 22% dei rispondenti si azzerano in prospettiva, forse perché potrebbero venire inglobati in “veicoli” dedicati o mandati; restano stabili gli ETF (22% uguale ad oggi), mentre si riducono in chiave prospettiva azioni e obbligazioni acquistate direttamente. Infine, nel campo *altro* a risposta aperta, significativi alcuni riferimenti alle intenzioni di investire in futuro **in fondi tematici Art. 9 e OICVM thematic investment**.

**Figura 2.2 – In quali strumenti investe/investirà l’Ente?**



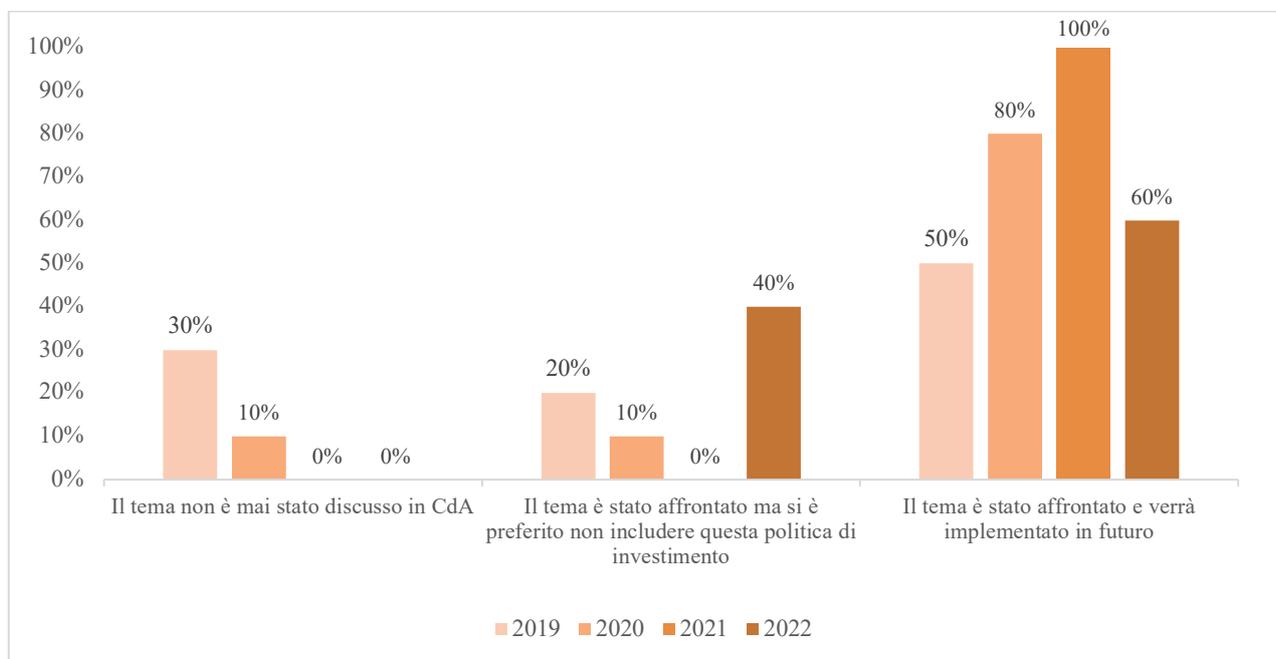
Passando all’ambito sostenibile degli investimenti, la principale informazione ricavata è la continua e accelerata crescita dei FPP che adottano una politica d’investimento SRI (**figura 2.3**): si è passati dal 41% del 2019 al 69% del 2021, per scendere al 56% nel 2022. Quest’ultimo dato, in apparente controtendenza, va letto tenendo conto che il campione analizzato quest’anno non solo si è ampliato ma ha anche variato la propria composizione, risentendo della mancanza di FPP che utilizzavano politiche SRI negli anni passati.

**Figura 2.3 – L’Ente adotta una politica di investimento sostenibile SRI?**



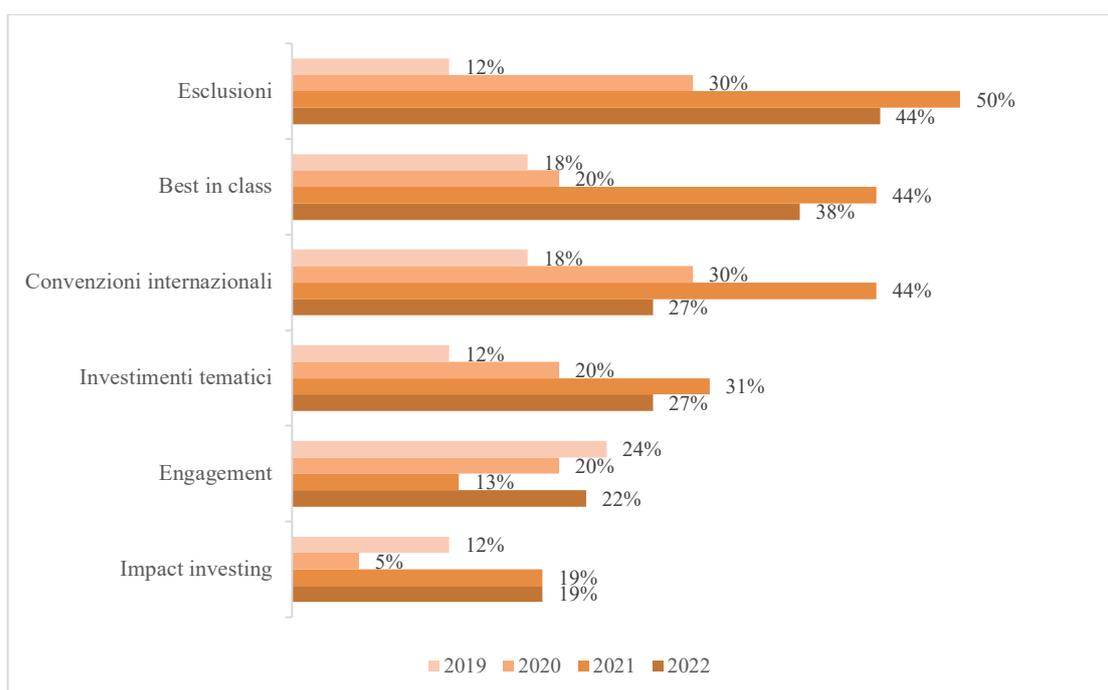
La buona notizia è che tutti i rispondenti che attualmente non adottano una politica di investimento sostenibile affermano di averne almeno parlato in CdA, mentre nessuno afferma di non averne mai discusso (**figura 2.4**). Rispetto allo scorso anno, quando la totalità di coloro che non adottavano una politica di investimento sostenibile dichiaravano di volerlo fare nel futuro prossimo, oggi è **un più realistico 60% a dichiarare che la adotterà**.

**Figura 2.4 – Se no, per quale motivo?**



**Tra le strategie preferite dai FPP (figura 2.5) ci sono sempre le esclusioni**, anche se in lieve calo dal 50% del 2021 al 44% del 2022. Seconda posizione per le strategie *best in class* con il 38% delle preferenze, seguite dalle convenzioni internazionali, scese dal 44% al 27%, a pari merito con gli investimenti tematici passati dal 31% del 2021 al 27% del 2022; chiudono *engagement* e *impact investing* rispettivamente a 22% e 19%.

**Figura 2.5 – Quali sono le strategie SRI adottate?**

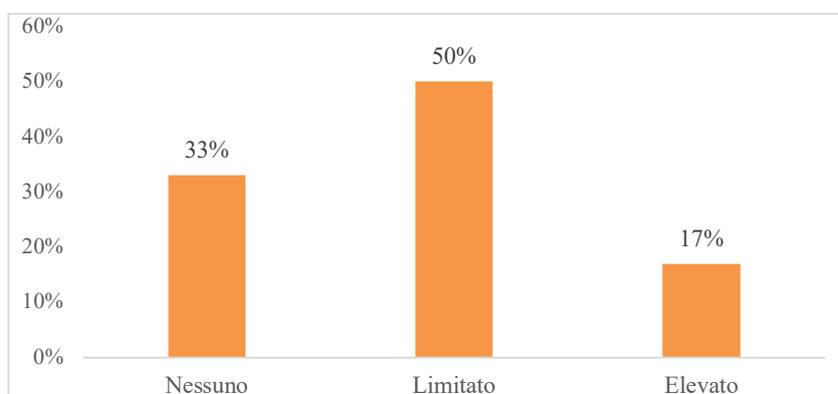


Come si concretizzano le strategie adottate dai FPP? Analizzandole si scopre, ad esempio, che la strategia **esclusioni** si applica soprattutto al settore degli armamenti (l'87,5%) e alle imprese che non rispettano i diritti umani, civili e politici (75%); per quanto riguarda la strategia **best in class**, per il 71%, i criteri positivi o di inclusione riguardano le attività che riducono le emissioni di anidride carbonica e aumentano l'efficiamento energetico, mentre per l'85% il rispetto dei diritti umani. Per gli **investimenti tematici**, la totalità dei rispondenti segnala di preferire i fondi che investono in settori attivi **nel cambiamento climatico e nell'efficienza energetica**, mentre ben l'80% si focalizza su **Silver Economy e salute**.

**Guardando invece alle asset class oggetto dei fattori ESG** si può notare che il 44% dei FPP li applica al comparto azionario, il 39% all'obbligazionario e solo il 17% all'intero patrimonio; minore il numero di fondi che li applica a *private equity* e investimenti immobiliari (11%), in lieve salita rispetto al 6% della passata rilevazione. Il 33% dei FPP acquista direttamente prodotti finanziari che rispondono a criteri ESG: di questi, il 66% acquista strumenti di *private equity* e il 50% di *private debt*, mentre il 33%, in aumento rispetto al 20% dello scorso anno, acquista fondi di *venture capital*. Solo il 22% dei rispondenti dichiara di aver assegnato **specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità**, contro il 54% dello scorso anno e un più tenue 44% del 2020. Resta inteso, come specificato nel capitolo precedente, che possono comunque essere utilizzati strumenti ESG anche all'interno di mandati tradizionali e non specificatamente sostenibili. Aumenta poi la propensione ad adottare specifici *benchmark* di sostenibilità per valutare le *performance* degli investimenti, passata dal 31% al 44%. Stabile al 44% la percentuale dei fondi che **valutano gli impatti delle strategie SRI sul patrimonio** più volte durante l'anno: tra questi, **aumentano i FPP che registrano una migliore diversificazione del rischio (44%)** e particolare menzione merita il miglioramento della reputazione dell'ente (39%).

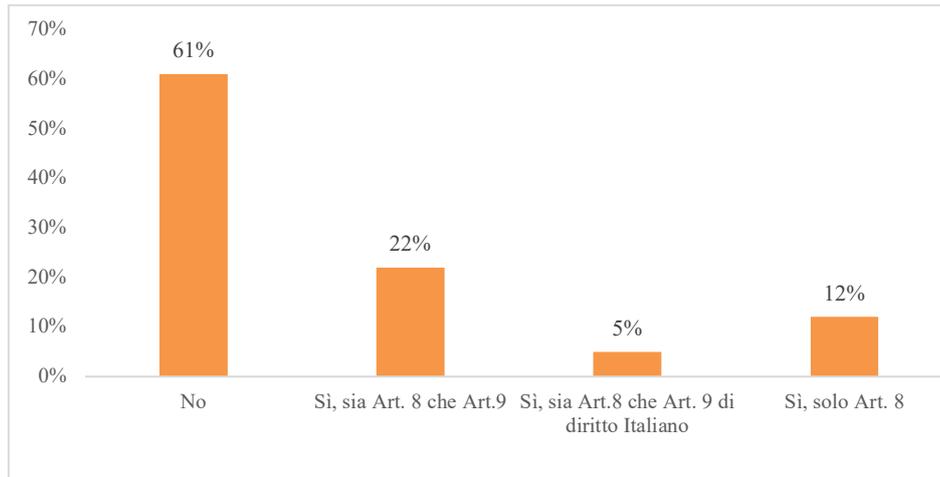
Per il primo anno, sono state inserite tre domande relative al **regolamento 2019/2088 SFDR**: in particolare, si è voluto valutare il **livello di impatto** che il regolamento avrà sulle politiche di investimento degli investitori istituzionali, se modificherà le modalità di attuazione della politica di investimento e, infine, se **fossero già presenti in portafoglio fondi classificabili Art. 8 e Art. 9**. Relativamente all'impatto che la normativa avrà sulle politiche di investimento (*figura 2.6*), il 50% dei rispondenti dichiara che l'effetto sarà limitato, mentre solo per il 17% sarà elevato. Il 33% non prevede alcun effetto dall'entrata in vigore della nuova normativa.

**Figura 2.6 – Quale impatto avrà sulle vostre politiche di investimento il regolamento 2019/2088 (SFDR) in vigore dal 10 marzo 2021?**



Il 61% dei FPP rispondenti non ha in portafoglio fondi che rispondano agli articoli 8 e 9 (*figura 2.7*), mentre il 22% dichiara di avere in portafoglio fondi sia Art. 8 che Art. 9. **Solamente un Fondo Pensione Preesistente dichiara di detenere un fondo Art.8 o Art.9 di diritto italiano**; nessuna delle altre categorie di investitori ha in portafoglio fondi di diritto italiano.

**Figura 2.7 – Avete in portafoglio fondi che rispondono agli Art. 8 e Art. 9 della SFDR 2019/2088?**



Per quanto riguarda gli *advisor*, siano essi finanziari o specializzati in ESG, il 94,4% degli intervistati dichiara di avvalersi di un *advisor* finanziario, mentre il 33,3% si avvale anche di *advisor* ESG. Per i FPP, Vigeo Eiris è la società di *advisor* maggiormente coinvolta, seguita da Prometeia.

---

*Si ringrazia per aver partecipato all'indagine: Cassa di Previdenza - Fondo Pensione dei Dipendenti della RAI - C.RAI.P.I., Fondo di Previdenza Mario Negri, Fondo di Previdenza per il Personale della Cassa di Risparmio di Firenze, Fondo Pensione Agenti Professionisti di Assicurazione, Fondo Pensione B.R.E. Banca, Fondo Pensione Crédit Agricole, Fondo Pensione dei Dirigenti dell'Eni – Fopdire, Fondo Pensione Dirigenti del Gruppo Enel – Fondenel, 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 il Personale delle Aziende del Gruppo UniCredit, Fondo Pensione Previbank, Fondo Pensione UBIFondo, Fondo Pensioni Banca delle Marche, Fondo Pensioni del gruppo Banco Popolare, Fondo Pensioni del Personale Gruppo BNL/BNP Paribas Italia, Fondo Pensioni per il personale Cariplo, Previdai.*

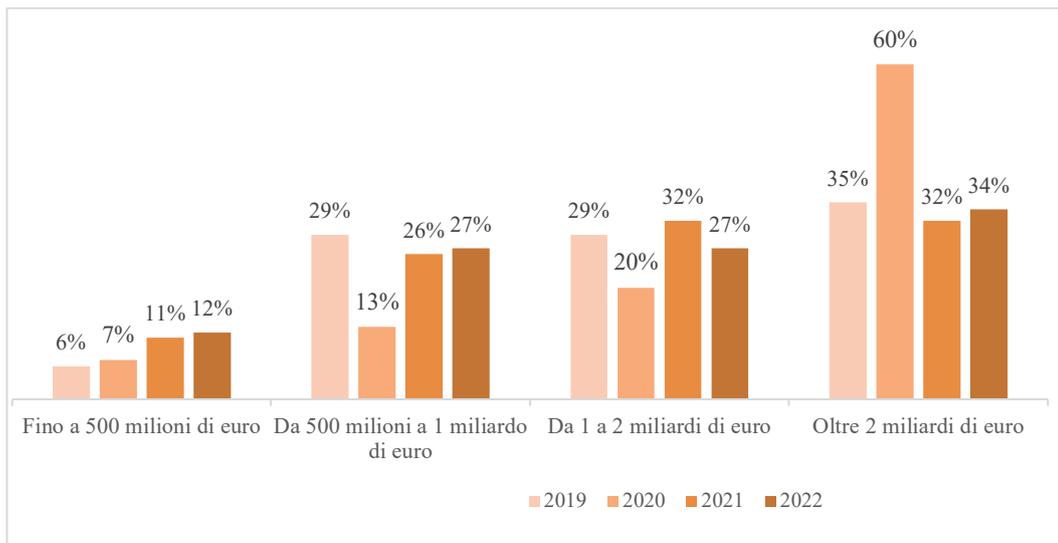
---

## **2.2 I Fondi Pensione Negoziali**

Passando ai **Fondi Pensione Negoziali** (di seguito FPN), si registra un ampio balzo in avanti nel numero di partecipanti all'indagine, in continuità con le ultime rilevazioni, passati dai 15 del 2020 ai 19 del 2021 **fino a salire ai 26 del 2022**, per un totale attivo netto destinato alle prestazioni di circa 56 miliardi, pari al 92% dell'ANDP totale.

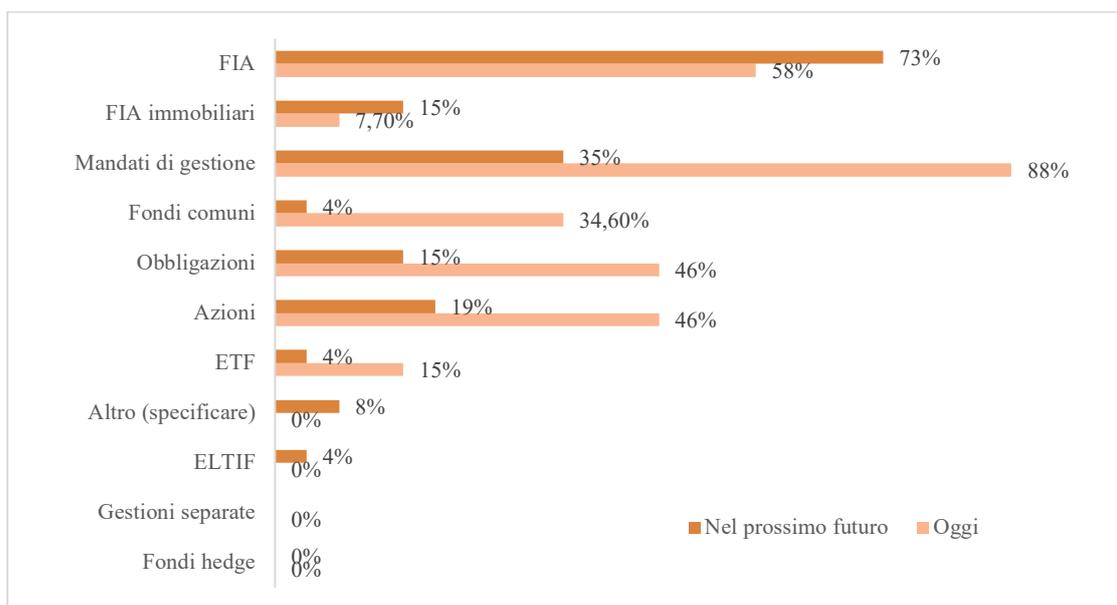
In **percentuale (figura 2.8)**, aumenta leggermente il peso dei fondi più grandi, mentre rimangono pressoché stabili i fondi sotto il miliardo di euro.

**Figura 2.8 – Dimensioni patrimoniali**



Per quanto riguarda le modalità e le *asset class* in cui investono gli FPN e le intenzioni d’investimento nel prossimo futuro, la situazione vede la grande maggioranza (88%), in aumento rispetto al 79% dell’anno passato, **investire tramite mandati di gestione** (esattamente in linea con la normativa vigente), mentre si registra la costante crescita dei fondi d’investimento alternativi, arrivati al 58% dal 53% del 2021, quando nel 2020 si fermavano a un terzo degli enti. **Per il futuro prossimo, come si vede nella figura 2.9**, ben il 73% dei FPN si propone di aumentare l’esposizione nei fondi alternativi, mentre il 15% dichiara di volerlo fare nei FIA immobiliari (attualmente sono solo il 7,7% dei FPN). Per quanto riguarda i mandati di gestione, solo il 35% dei rispondenti continuerà a utilizzare questo strumento, ma rimane inteso quanto specificato per i FPP, vale a dire che la forte riduzione è influenzata dalla modalità di presentazione della domanda<sup>1</sup>. Da registrare, infine, un lieve interesse in futuro per strumenti ELTIF e una totale assenza di interesse sia nel presente che nel futuro per gestioni separate e fondi *hedge*. È interessante sottolineare nel campo a risposta aperta “altro” la presenza di alcune risposte con indicazione di FIA o fondi di fondi legati al mondo delle infrastrutture.

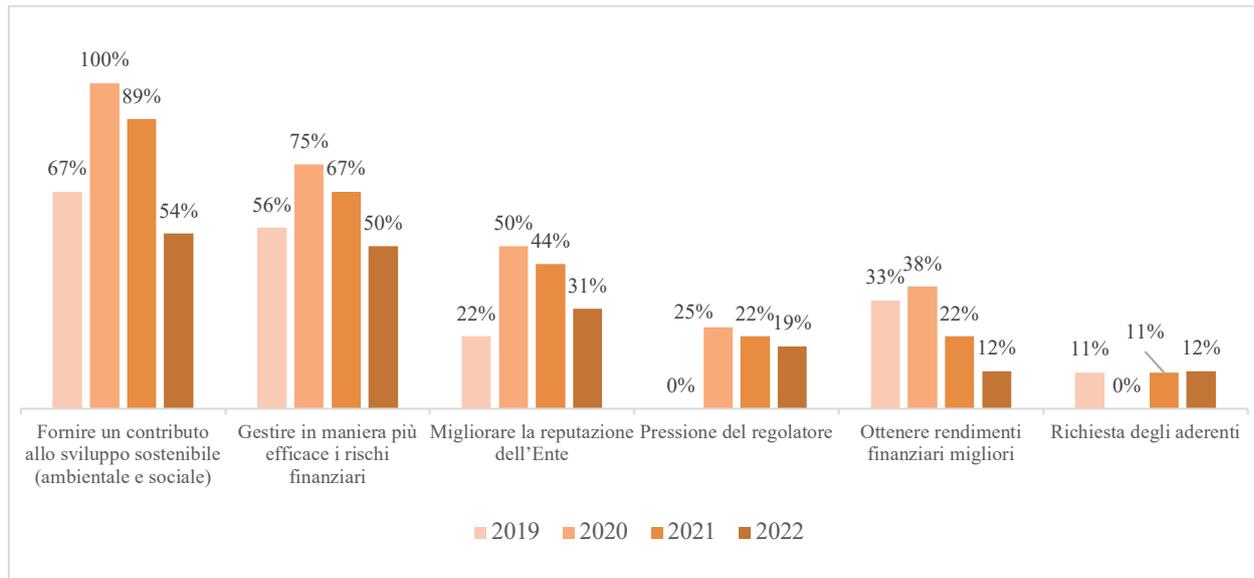
**Figura 2.9 – In quali strumenti investe/investirà l’Ente?**



<sup>1</sup> Per approfondimenti si rimanda alla *survey* in appendice

Per quanto riguarda la scelta di investire in strumenti sostenibili, **aumenta di 5 punti la percentuale di FPN che adottano una politica SRI (58%)**, un forte aumento se si considera l'incremento del campione di rispondenti. Al contrario degli FPP, per i quali solo il 33% di chi oggi non ha politiche di investimento sostenibili lo farà in futuro, il dato per i FPN è molto migliore: l'82% di chi non ha politiche attive oggi dichiara che le implementerà nel futuro prossimo; solamente il 18% dichiara di non essere intenzionato ad adottare una politica di investimento sostenibile in futuro. Come emerso dall'analisi dello scorso anno, il 60% di chi l'adotta lo fa da più di 5 anni e il 66% (in crescita rispetto al 45% dello scorso anno) la applica a una percentuale del patrimonio tra il 75% e il 100%.

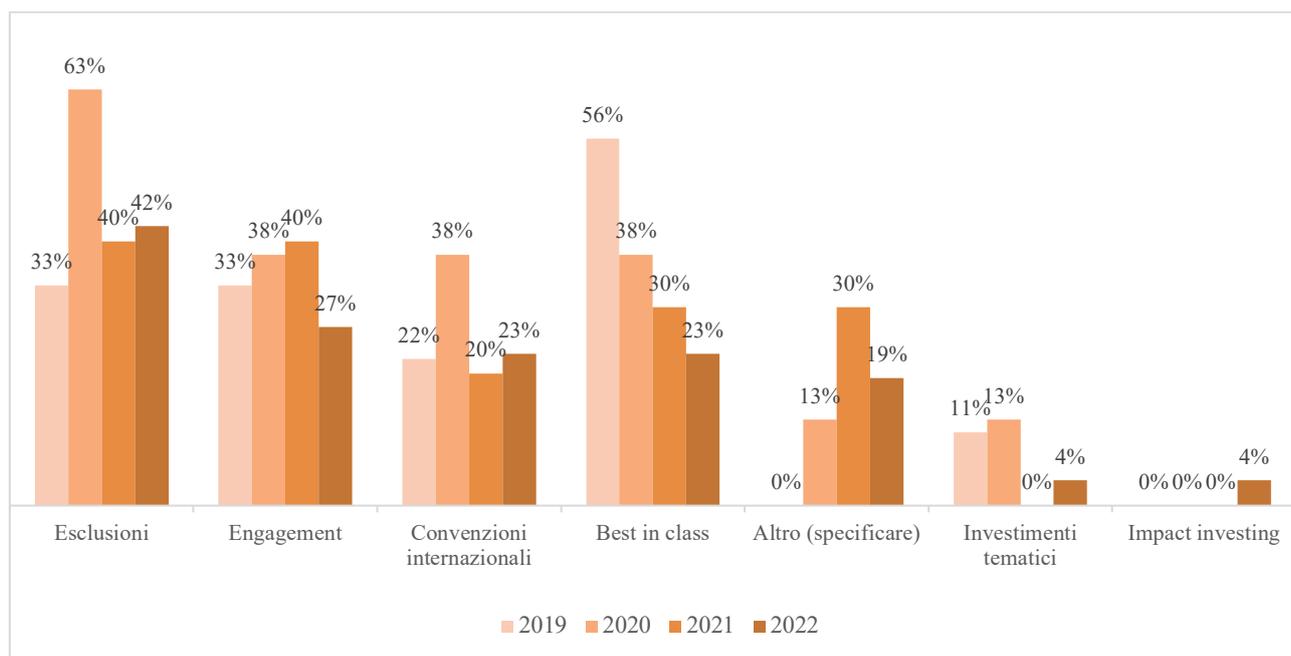
**Figura 2.10 – Quali obiettivi e/o motivazioni hanno spinto l'Ente a introdurre politiche di investimento sostenibili?**



Tra le motivazioni alla base dell'adozione di politiche d'investimento sostenibili (**figura 2.10**), la principale è la volontà di fornire un contributo allo sviluppo sostenibile ambientale e sociale, che si conferma al primo posto in tutti e 4 anni di indagine; va tuttavia rilevato che, con il passare del tempo, la percentuale corrispondente a questa risposta si è ridotta perché affiancata dal desiderio di gestire in maniera più efficiente i rischi finanziari. Da sottolineare poi come prosegua il calo iniziato tre anni fa (indicato da solo il 31% dei rispondenti) della motivazione "migliorare la reputazione dell'ente". Questo significa che i FPN, al pari di altri investitori istituzionali stanno progressivamente **entrando in una fase più matura**, nella quale il *greenwashing* è ormai un retaggio passato: non si diventa sostenibili per apparire migliori ma per altre e più nobili motivazioni. Allo stesso tempo, ed è sicuramente un'altra rilevazione positiva, scende al 19% la motivazione legata alla **"pressione del regolatore"**.

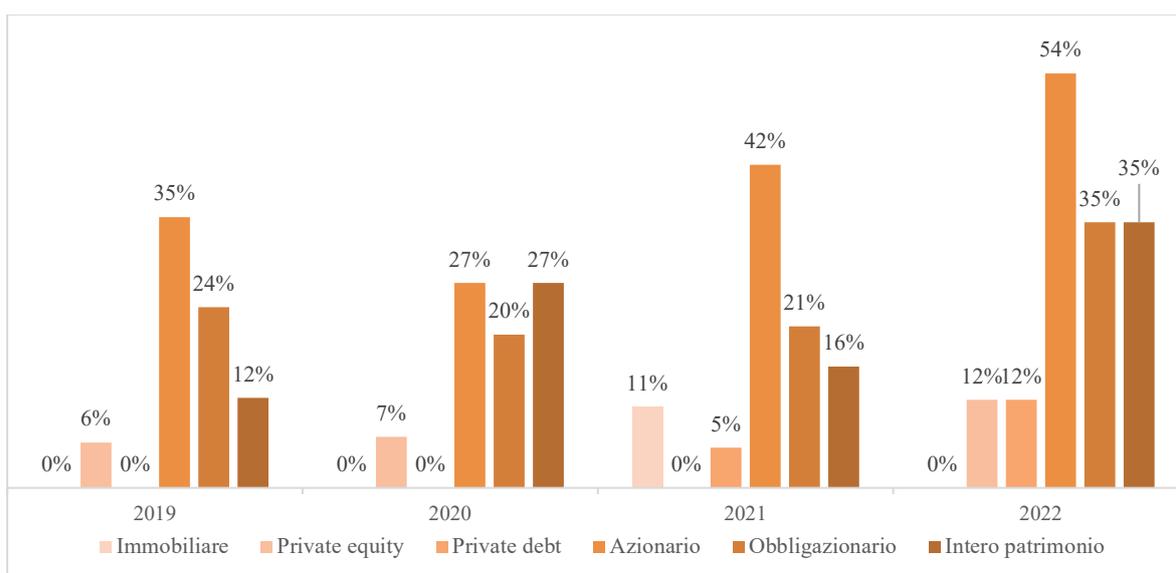
Per quanto riguarda le strategie SRI adottate (**figura 2.11**), rimangono quasi invariate le **esclusioni**, passate dal 40% al 42%, così come le **convenzioni internazionali**, dal 20% al 23%. Da segnalare, rispetto allo scarso *appeal* degli anni passati, un +4% per ciò che riguarda *l'impact investing* al pari con gli investimenti tematici.

**Figura 2.11 – Quali sono le strategie SRI adottate?**



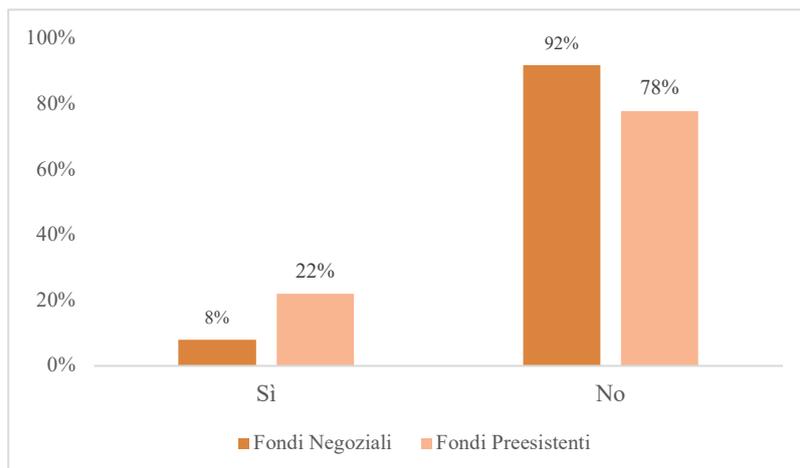
Come evidente in **figura 2.12**, l’azionario si conferma l’*asset class* a cui sono maggiormente applicati i criteri ESG, in particolare mediante la strategia *best in class*. Rispetto al 2021, aumentano, passando dal 16% al 35%, i fondi che applicano i fattori ESG a tutto il patrimonio, mentre si riduce in prossimità dello zero l’*asset class immobiliare* (dall’11% a poco più dello 0%), settore in cui i criteri ESG sono destinati a diventare dominanti in futuro. Aumentano le percentuali di *private equity* e *private debt* (fino al 12%), così come azionario e obbligazionario continuano una lenta crescita. Per quanto riguarda la valutazione “*ex-post*”, si conferma anche per i FPN un miglioramento in termini di diversificazione del rischio e di aumento del rendimento in seguito all’utilizzo di criteri sostenibili.

**Figura 2.12 – A quali asset class vengono applicati i fattori ESG?**



Ancora contenuta sia per i fondi pensione negoziali sia per i preesistenti l’*assegnazione di specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità* (**figura 2.13**), rispettivamente fermi a quota 8% e 22%, con addirittura il 92% dei rispondenti (in aumento rispetto all’86% del 2021) tra gli FPN che opta per il no.

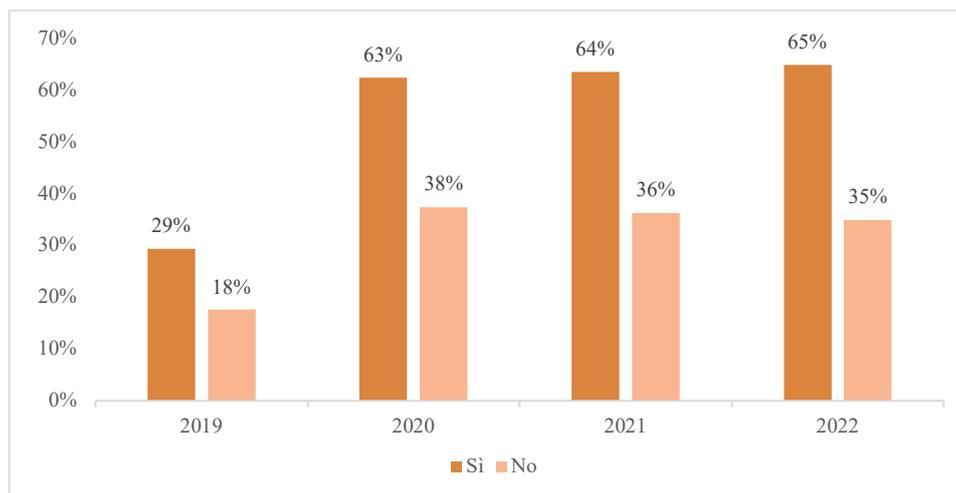
**Figura 2.13 – Sono stati assegnati specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità?**



In relazione all’adozione dei criteri ESG, il 42% dei FPN dichiara che il loro CdA valuta gli impatti e i risultati degli investimenti SRI sul patrimonio una volta all’anno; un altro 42% addirittura più volte nel corso dell’anno. Da queste valutazioni, *i FPN hanno notato una migliore diversificazione del rischio (38%), mentre solo l’8% rileva miglioramenti in termini di aumento del rendimento.* L’indicazione, peraltro caratteristica di tutti gli investitori istituzionali, è che non solo per la *performance* si investe in maniera sostenibile e che comunque, come sottolineato da alcuni commenti nel campo aperto “*altro*”, è ancora troppo breve il periodo di utilizzo di strategie SRI per valutare effettivi impatti sulla *performance* di portafoglio.

Per quanto riguarda la **trasparenza**, continua a crescere la percentuale di FPN che pubblicano il documento relativo alle politiche sostenibili adottate (*figura 2.14*): si è passati infatti dal 29% del 2019 al 65% del 2022.

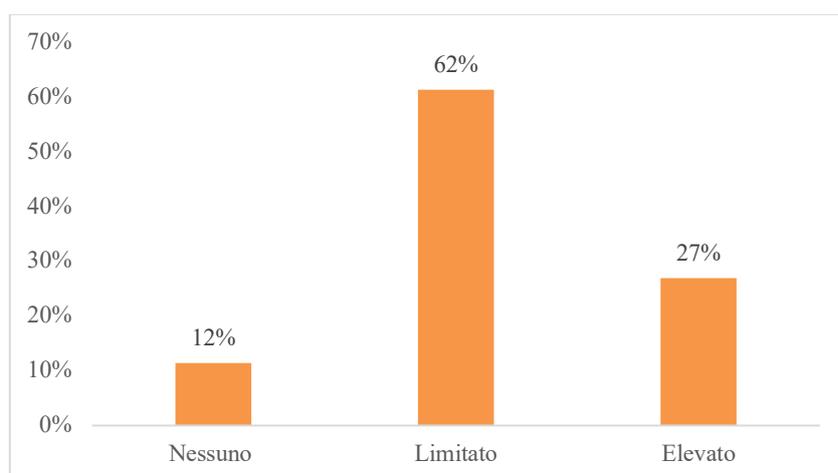
**Figura 2.14 – L’Ente pubblica un documento che illustra la politica SRI adottata?**



Infine, lo sguardo al futuro si declina in due azioni principali: aumentare la conoscenza interna della normativa in tema di finanza sostenibile, che a oggi è giudicata sufficiente dal 35% dei FPN e insufficiente dal 15% (rispetto al 7% del 2021), mentre il restante 50% in termini di conoscenza non si spinge oltre il “buona”. L’80% sostiene, infine, *che la pandemia abbia accelerato la propensione agli investimenti sostenibili.*

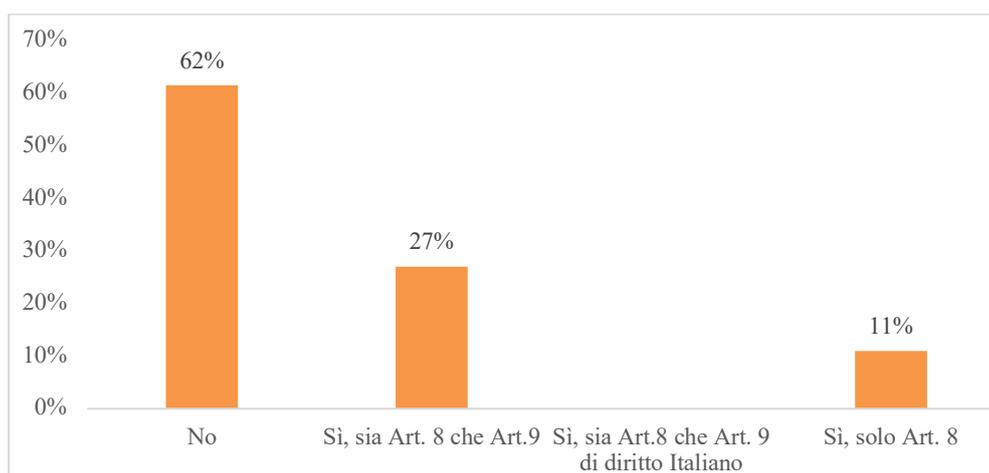
*Per quanto riguarda il regolamento 2019/2088*, il 72% dei rispondenti (*figura 2.15*) dichiara che essa avrà nel prossimo futuro un impatto nullo o limitato sulle politiche di investimento, mentre il 28% ritiene potrà averne un impatto elevato.

**Figura 2.15 – Quale impatto avrà sulle vostre politiche di investimento il regolamento 2019/2088 (SFDR) in vigore dal 10 marzo 2021?**



Oggi solo il 27% (**figura 2.16**) tra i FPN dichiara di avere in portafoglio fondi che rispondono agli Art. 8 e Art.9. Non si riscontra però la presenza di fondi di diritto italiano.

**Figura 2.16 – Avete in portafoglio fondi che rispondono agli Art. 8 e Art. 9 della SFDR 2019/2088?**



Infine, **un'analisi sui consulenti presenti tra i fondi pensione negoziali**: il 96% si avvale di un *advisor* finanziario e il 50% dei rispondenti si avvale anche di un *advisor* ESG. In quest'ultimo settore di consulenza, l'*advisor* più presente è Nummus, seguito da ECPI Group.

-----

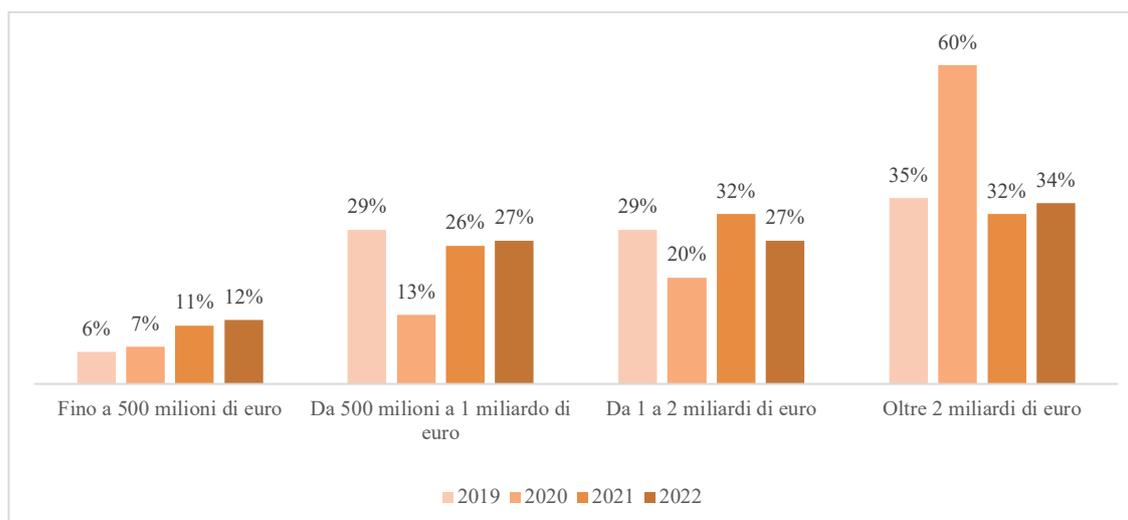
*Si ringrazia per aver partecipato all'indagine: Arco, BYBLOS, Cometa, Espero, Eurofer, Fon.Te., Foncer, Fonchim, Fondaereo, Fondapi, Fondenergia, Fondo Gomma Plastica, Fondo Pensione Quadri e Capi Fiat, Fondoposte, FondoSanità, FOPEN, Laborfonds, Pegaso, Perseo Sirio, Prevaer, Prevedi, PreviAmbiente, Previdenza Cooperativa, Previmoda, Priamo, Solidarietà Veneto.*

-----

### 2.3 Le Casse di Previdenza

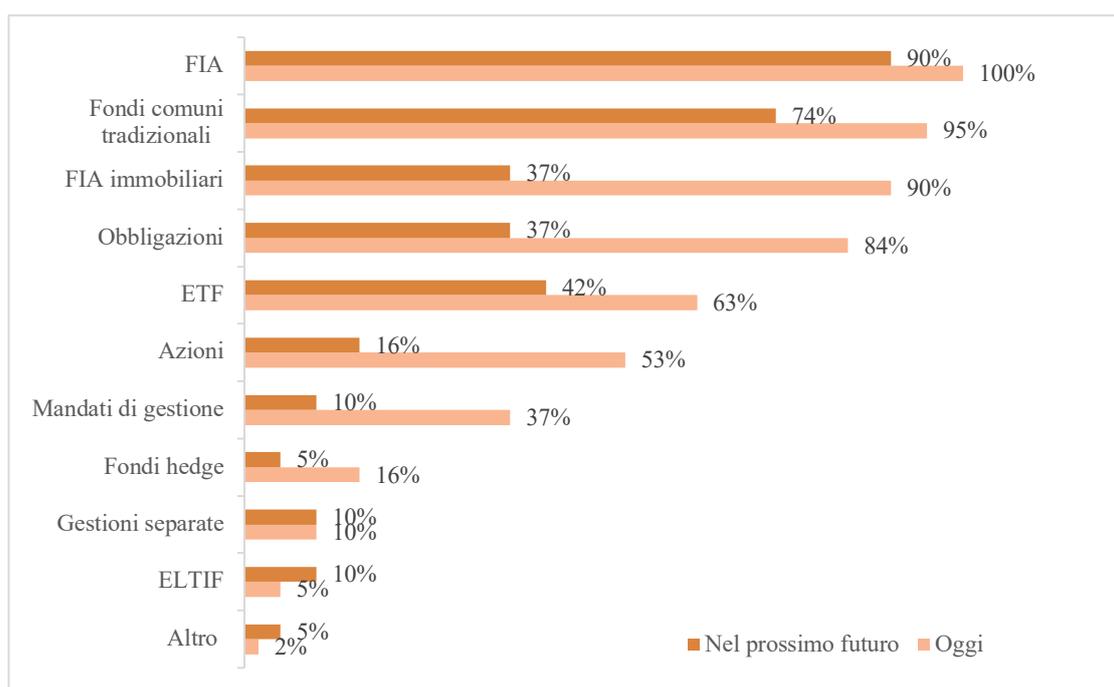
Sono 19 le Casse di Previdenza rispondenti al questionario, 5 più del 2021, che rappresentano **oltre 92 miliardi di attivo patrimoniale**. L'84% delle Casse supera il miliardo di euro, il 47% i due miliardi (**figura 2.17**).

**Figura 2.17 – Dimensioni patrimoniali**



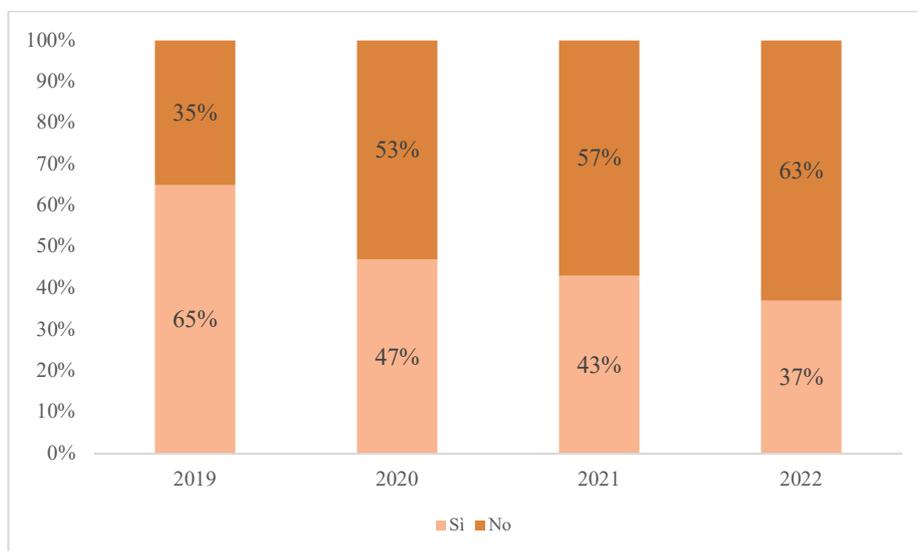
Fatta eccezione per un rispondente, la totalità esprime un giudizio positivo sulla diversificazione degli investimenti, così come soddisfazione sulla *performance* finanziaria ottenuta: un risultato in linea con quello dello scorso anno. **Il 100%** delle Casse che hanno partecipato all'indagine **effettua attualmente investimenti diretti in FIA**, il 95% in fondi comuni tradizionali e il 90% in FIA immobiliari. Nel prossimo futuro i primi due strumenti rimarranno tra i principali in cui investire, rispettivamente per il 90% e il 74% dei rispondenti, mentre i FIA immobiliari scendono al 37%. L'84% investe in obbligazioni (era il 71% nel 2021) ma l'intenzione è di ridurre la quota al 37%. Diminuisce nell'intenzione delle Casse l'utilizzo degli investimenti indiretti a mezzo mandati di gestione, che proseguono il calo intrapreso ormai da diversi anni: la percentuale era del 57% nel 2020, del 43% nel 2021 e del 37% del 2022, per raggiungere a tendere il 10%. **Il 53% delle Casse effettuerà una revisione dell'asset allocation nel breve termine**, aumentando soprattutto l'esposizione nei confronti di FIA (90%), fondi comuni tradizionali (74%) ed ETF (42%), mentre si registra un aumento rispetto lo scorso anno nell'intenzione di investimento in ELTIF (figura 2.18). Alcune Casse segnalano nel campo aperto "altro" l'intenzione di investire in PIR alternativi.

**Figura 2.18 – In quali strumenti investe/investirà l'Ente?**



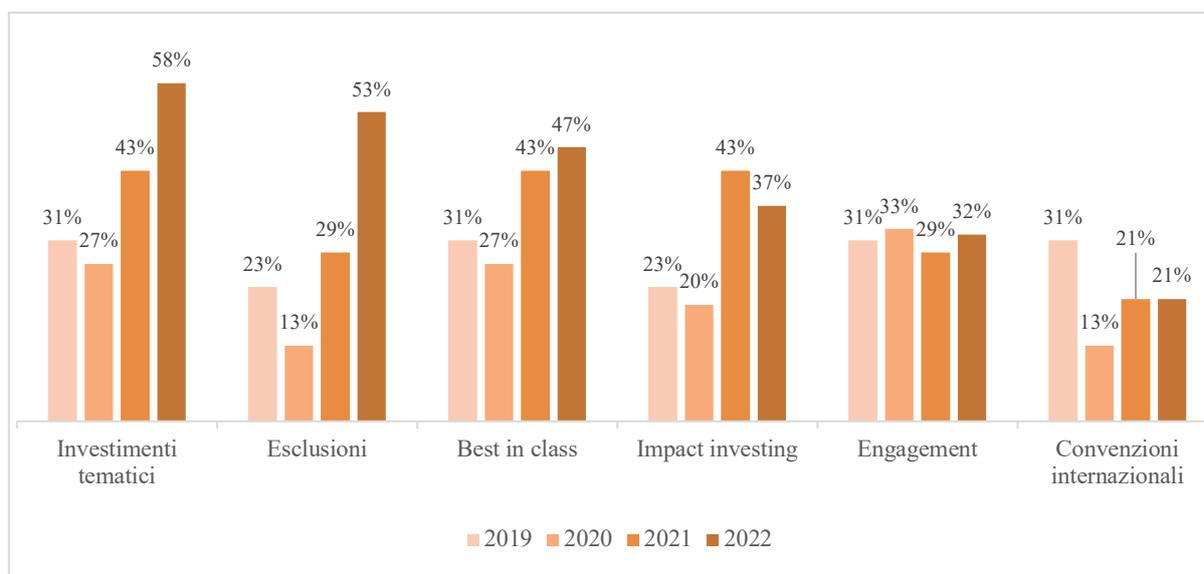
**Venendo alle politiche di sostenibilità** sono più numerose le Casse che ancora non ne hanno adottata una: sono 12 (63%), contro le 7 (37%) che l'hanno adottata. Un dato che non necessariamente significa che questi investitori non investano in maniera sostenibile, ma che restituisce comunque una percentuale in diminuzione rispetto agli anni passati (figura 2.19).

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



La maggior parte delle Casse (63%) adotta tali politiche in un arco temporale che comprende gli ultimi 5 anni, eccezion fatta per un unico ente che le adotta da meno di un anno. A sorpresa, al fine di perseguire obiettivi di sostenibilità, la strategia maggiormente scelta dalle Casse di Previdenza (figura 2.20) è **l'investimento tematico**, che sale dal 43% al 58%: il segnale di una particolare politica di investimento sempre più strettamente collegata alla professione.

**Figura 2.20 – Quali sono le strategie SRI adottate?**

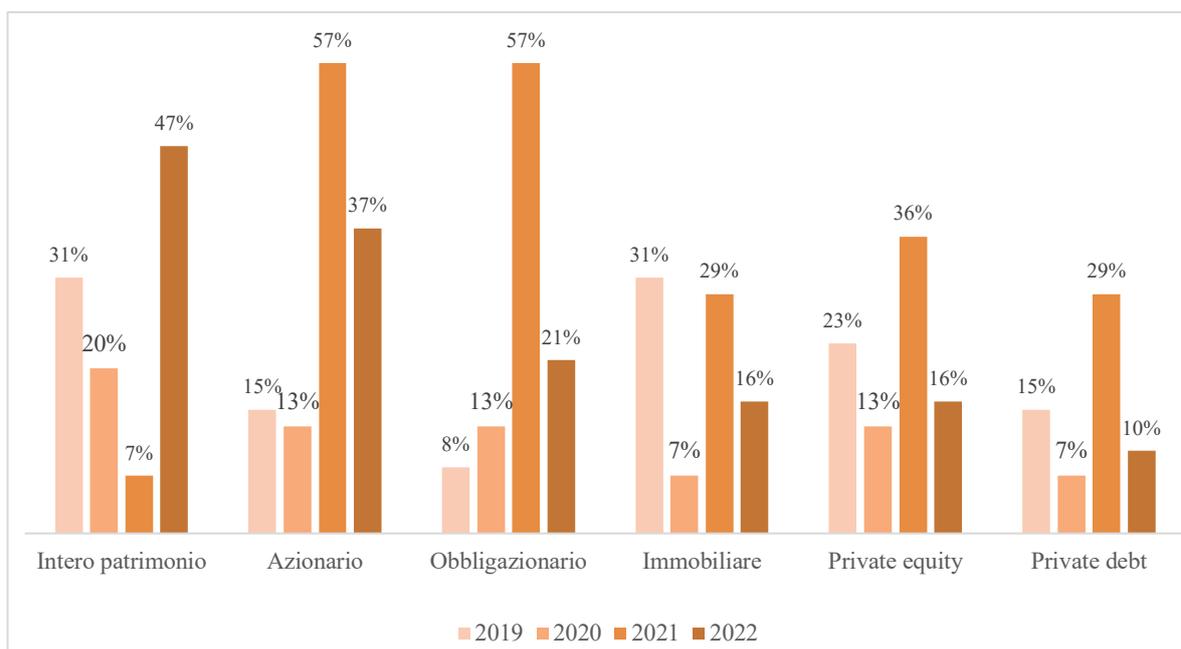


**Seguono**, in aumento rispetto al 29% dell'ultima rilevazione, **le esclusioni** (oggi sono indicate dal 53% dei rispondenti) e **le strategie best in class** al 47%. Le Casse, attraverso gli investimenti tematici, orientano queste strategie soprattutto verso **l'efficiamento energetico** (68%), il mondo della **Silver Economy** (42%), **l'immobiliare sostenibile** (32%), **le RSA** (26%) e **il social housing**. Passando invece alla strategia **best in class**, viene dato particolare peso alle tematiche ambientali, con efficienza

energetica e riduzione delle emissioni di anidride carbonica entrambe indicate con il 47% di risposte, e seguite da criteri di rispetto dei diritti umani (42%).

**Obbligazionario e azionario sono le asset class maggiormente oggetto dell'applicazione** dei criteri ESG (figura 2.21), con percentuali rispettivamente pari a 21% e 37%, ma in flessione rispetto al 57% (per entrambe) dello scorso anno. Un grosso balzo in avanti lo compie il numero di Casse che dichiara di applicare le strategie ESG all'intero patrimonio, dal 7% del 2021 al 47% del 2022; la percentuale era in diminuzione dal 2019 e l'allargamento del campione può aver influito positivamente sul risultato. Inoltre, moltissime Casse (79%) **acquistano direttamente prodotti finanziari che rispondono a criteri ESG**, per lo più fondi comuni tradizionali (nel 52% dei casi), prodotti legati al settore infrastrutturale (47%) e private equity (42%)

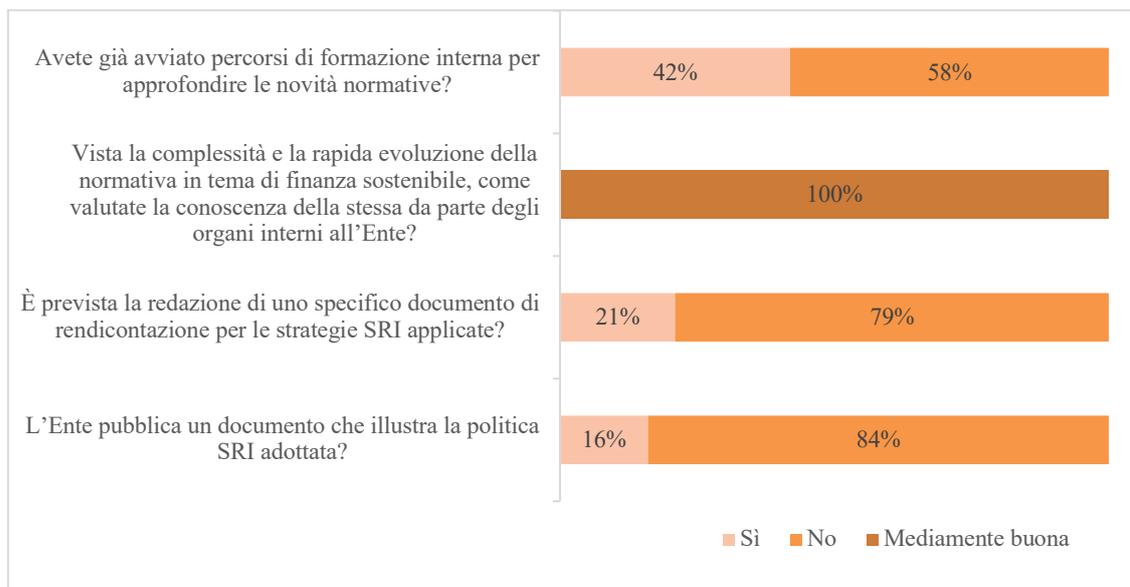
Figura 2.21 – A quali asset class vengono applicati i fattori ESG?



**Venendo alla valutazione degli investimenti**, la maggioranza delle Casse effettua una revisione in Consiglio di Amministrazione degli impatti delle strategie SRI sul patrimonio: nello specifico, il 28% la fa solo una volta all'anno, il 36% più volte durante l'anno, al pari delle Casse che invece non lo fa mai. Per quanto riguarda l'esito della valutazione, in riferimento agli effetti generati dall'investimento sostenibile, il 37% delle Casse riscontra un **miglioramento della diversificazione del rischio e un positivo impatto diretto sul territorio**, mentre solamente il 5% segnala un aumento del rendimento.

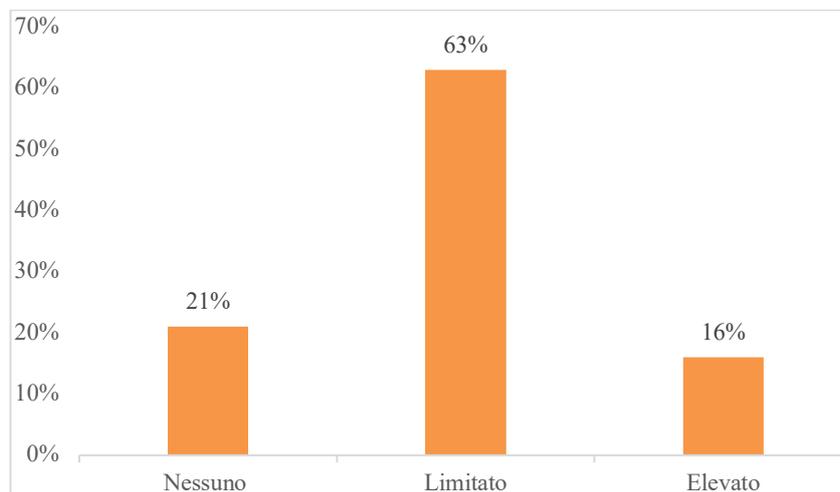
**In tema di trasparenza**, solo il 16% pubblica un documento che illustri la politica SRI adottata, e il 79% non prevede la redazione di uno specifico documento di rendicontazione per le strategie applicate (figura 2.22). Tutte le Casse valutano mediamente buona la loro conoscenza della normativa in tema di finanza sostenibile ma ritengono utile approfondire gli aspetti normativi avviando percorsi di formazione, anche se il 58% non ha ancora preso misure in questo senso.

**Figura 2.22 – Formazione e trasparenza (oltre 100)**



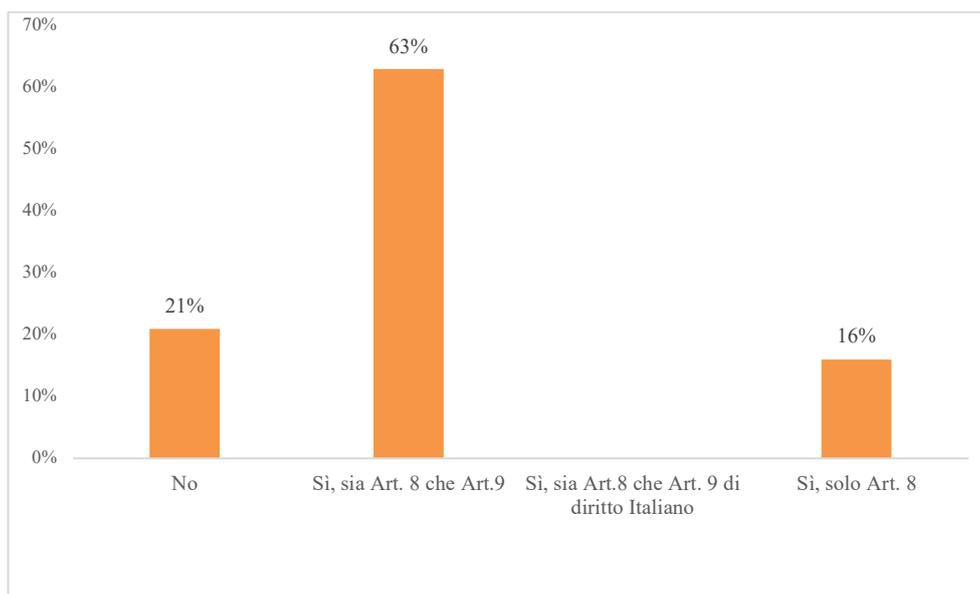
Infine, il 79% ritiene che la crisi pandemica abbia accelerato questo tipo di investimenti, e il 54% che la componente ESG ne abbia mitigato il rischio in quest'anno di instabilità dei mercati finanziari; per questa ragione, l'84% incrementerà gli investimenti sostenibili nel breve futuro, e il 79% lo farà tramite una gestione diretta. Buona parte dei futuri investimenti in chiave ESG *sarà orientata al mondo delle energie rinnovabili (73%), dell'innovazione tecnologica e della Silver Economy (47%)*. Per quanto concerne il regolamento 2019/2088, l'84% dei rispondenti (*figura 2.23*) dichiara che SFDR avrà nel prossimo futuro *un impatto nullo o limitato sulle politiche di investimento*, mentre solo il 16% ne valuta elevato il potenziale impatto.

**Figura 2.23 – Quale impatto avrà sulle vostre politiche di investimento il regolamento 2019/2088 (SFDR) in vigore dal 10 marzo 2021?**



Ben il 63% (*figura 2.16*) delle Casse di Previdenza dichiara di avere in portafoglio fondi che rispondono agli Art. 8 e Art.9. Non si riscontra tuttavia la presenza di fondi di diritto italiano.

**Figura 2.24 – Avete in portafoglio fondi che rispondono agli Art. 8 e Art. 9 della SFDR 2019/2088?**



Tra le Casse di Previdenza il 68% dichiara di avere un *advisor* finanziario: tra i più coinvolti, Mangusta Risk, Prometeia e Link Consulting Partners. Solo il 10% ha un *advisor* ESG; in questo caso, i protagonisti sono Nummus.info e Vigeo Eiris.

---

*Si ringrazia per aver partecipato all'indagine: Cassa Forense, Cassa Geometri, CDC (Cassa Dottori Commercialisti), CNN (Cassa Nazionale del Notariato), CNPR (Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza a favore 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 (Ente Nazionale di Previdenza per gli Addetti e per gli Impiegati in Agricoltura), ENPAP (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per gli Psicologi), ENPAPI (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza della Professione Infermieristica), 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), FASC (Fondo Agenti Spedizionieri e Corrieri), Fondazione ENASARCO, Fondazione ENPAM (Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri), INARCASSA Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Ingegneri ed Architetti Liberi Professionisti), INPGI (Istituto Nazionale di Previdenza dei Giornalisti Italiani).*

---

## **2.4 Le Fondazioni di origine Bancaria**

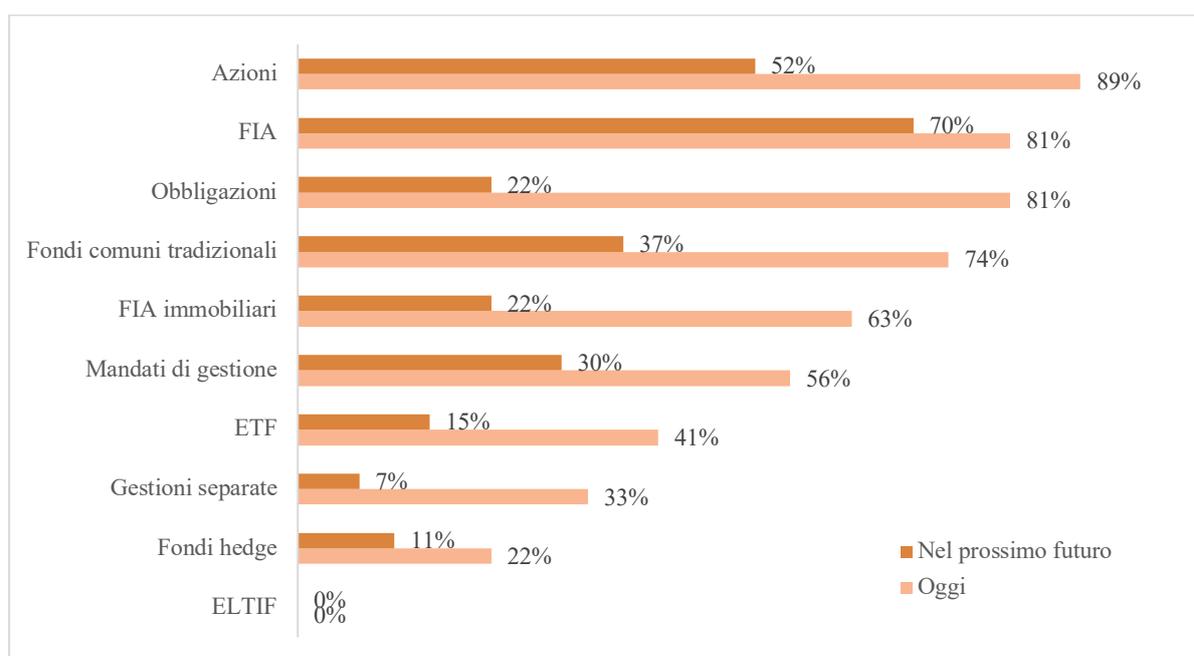
È utile evidenziare in prima battuta che la missione delle Fondazioni è fortemente orientata verso i criteri ESG, peculiarità ribadita nelle norme istitutive e rafforzate anche dalla componente erogazioni, non oggetto di esame ma il cui contenuto è altamente rivolto soprattutto alla componente sociale dell'acronimo ESG.

Aumenta ancora la partecipazione all'indagine da parte delle Fondazioni di origine Bancaria (di seguito FoB), passando dalle 13 Fondazioni rispondenti del 2020, alle 16 del 2021 e **alle 27 del 2022**, per un totale attivo netto patrimoniale **di 34 miliardi di euro circa, corrispondenti al 74% del totale attivo di tutte le FoB** pari a 46,1 miliardi. In particolare, il 37% delle FoB rispondenti supera il miliardo di attivo. Risulta in linea con i risultati dell'anno scorso **la soddisfazione relativa alla diversificazione degli investimenti del patrimonio**: infatti, quest'anno il 78% la considera buona

oppure ottima, a fronte del 81% del 2021, del 69% del 2020 e del 78% del 2019. **Alta anche la soddisfazione della performance finanziaria**, positiva per la totalità dei rispondenti.

Ma quali sono, e quali saranno nel prossimo futuro, gli strumenti nei quali investono e investiranno maggiormente le Fondazioni (**figura 2.25**)? Anche nell'edizione 2022 dell'indagine, le FoB dimostrano di **diversificare in maniera oculata i loro investimenti** in tutte le *asset class*. Per le Fondazioni rispondenti, gli strumenti di investimento maggiormente utilizzati sono oggi rappresentati dalle **azioni** (89%), seguite da **obbligazioni** e **FIA** (entrambi con l'81%). Le FoB dichiarano inoltre di servirsi di strumenti passivi, in particolare ETF, nel 41% dei casi. Se si approfondiscono le intenzioni di investimento futuro delle Fondazioni partecipanti all'indagine, la fotografia che ne deriva è la seguente: i FIA vengono privilegiati dal 70% delle FoB, seguiti al 52% dalle azioni e dai fondi comuni tradizionali (37%). Gestioni separate, fondi *hedge* ed ELTIF, rispettivamente fermi a quota 33%, 22% e 0% sono destinati a restare marginali nelle future intenzioni di investimento. Infine, tanto nel presente quanto nelle intenzioni future delle FoB rispondenti, prosegue il trend di crescita nell'utilizzo di piattaforme e comparti di investimento dedicati. È infatti interessante notare come nel campo aperto "*altro*", alcune Fondazioni abbiano indicato "**incremento della piattaforma**" come modalità di gestione e investimento.

**Figura 2.25 – In quali strumenti investe/investirà l'Ente?**

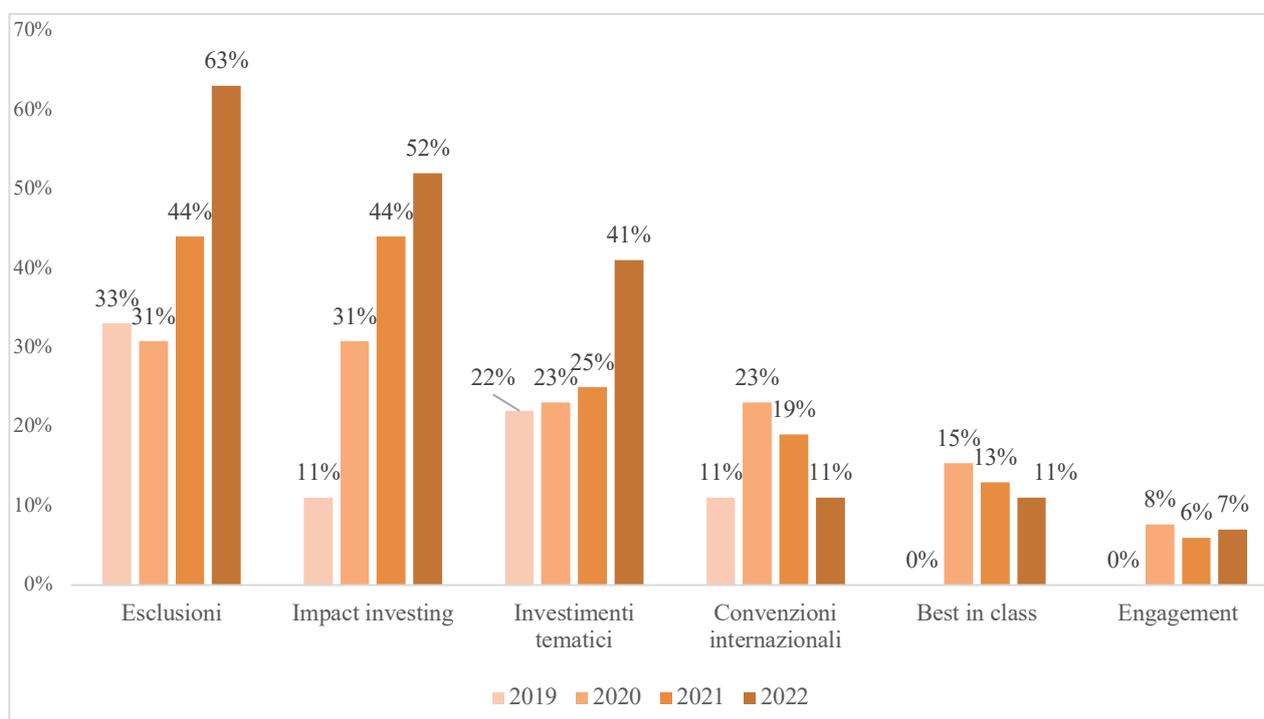


Passando al cuore dell'indagine, il 48% dei rispondenti dichiara di aver adottato una politica di investimento SRI, dato in crescita rispetto al 31% rilevato nel 2021. Tra coloro che invece rispondono di non adottarla, solo il 15% confessa di non averne mai discusso in CdA, mentre l'85% delle risposte evidenzia che il tema è stato affrontato e verrà implementato in futuro. L'idea di un processo in divenire, tendente alla crescita, si evince anche dalla risposta alla domanda sulla **longevità delle politiche di investimento sostenibili**: l'11% risponde "da più di 5 anni", mentre il 67% risponde di farlo "da 1 a 5 anni". In generale, va rilevato come le Fondazioni, soggetti non sottoposti alla stessa vigilanza o normativa stringente di Casse o fondi pensione, siano più libere nella gestione dei loro patrimoni e si rivelino attente alla tematica della sostenibilità, applicando comunque criteri ESG ai propri investimenti, anche in assenza di politiche formali. Approfondendo le motivazioni alla base delle scelte di investimento sostenibile, le FoB rispondenti alla *survey* dichiarano di farlo **per contribuire allo sviluppo sostenibile** nel 56% dei casi e per una migliore gestione **dei rischi finanziari** (il 26%); in calo, la percentuale di chi investe sostenibilmente **per migliorare la reputazione**

*dell'ente*, passata dall'80% del 2021 al 30% del 2022. Il dato rilevato, seppur in notevole flessione sull'anno precedente, è probabilmente più rappresentativo e veritiero per via dell'ampliamento del campione di rispondenti. Da sottolineare infine che solo il **7% sceglie gli investimenti sostenibili per "ottenere rendimenti finanziari migliori"**. Nel campo aperto "altro", alcune FoB dichiarano infine di investire in modo sostenibile spinti dalla coerenza con la propria *mission*.

Nel rapporto con i gestori finanziari in ambito di investimenti sostenibili, il 48% delle Fondazioni rispondenti attribuisce molta libertà al gestore nella selezione degli investimenti, mentre circa un quarto opta per una libertà limitata. Per quanto riguarda le strategie adottate (*figura 2.26*), continua **il trend di crescita delle esclusioni (63%) e dell'impact investing**. In costante aumento dal 2019 anche **gli investimenti tematici**, che salgono al 41% nelle preferenze. Diminuiscono ancora le convenzioni internazionali (11% nel 2022) e così anche le *best in class*; stabile l'*engagement* (fermo al 7%).

**Figura 2.26 – Quali sono le strategie SRI adottate?**



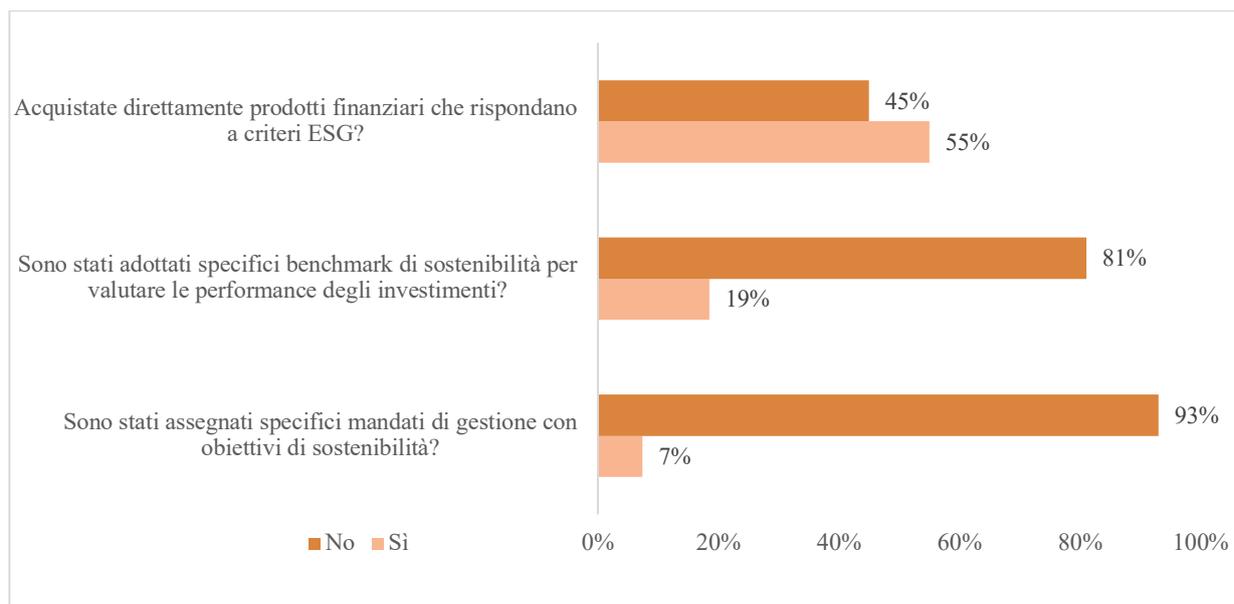
Passando ai settori ai quali le strategie vengono applicate, **tutte le Fondazioni che utilizzano l'impact investing lo fanno nell'ambito del social housing**, un settore storicamente presidiato da questa categoria di investitori; accanto al *social housing*, sono poche le FoB che attraverso *l'impact investing* rivolgono l'attenzione a settori quali *microfinanza* e *green o social bond*. Le esclusioni invece prendono di mira soprattutto i settori delle armi, quelli che occupano manodopera minorile e la pornografia; in larga parte, vengono poi esclusi anche gioco d'azzardo e mercato del tabacco. **Efficienza energetica e cambiamento climatico** sono indicati da circa l'85% di chi dichiara di utilizzare gli investimenti tematici, seguiti da **immobiliare sostenibile** e **salute**. Ancora piuttosto bassa (attorno al 15-20%) la quota di coloro che investono in gestione dell'acqua (27%), RSA (18%) e *Silver Economy* (9%).

Sempre in linea con una gestione finanziaria più libera da schemi e prassi prestabilite, la **figura 2.27** riporta spunti interessanti. Nonostante la direzione *green* fortemente perseguita dalle Fondazioni, **solo il 19% dei rispondenti adotta benchmark di sostenibilità** per la valutazione degli investimenti. Il 7% assegna specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità: effettuando un veloce confronto con gli altri investitori, si può notare che anche per i FPN l'assegnazione di uno specifico mandato con obiettivi di sostenibilità è scelto dall'8% dei rispondenti, dai FPP nel 22% dei casi e dal 10%

delle Casse di Previdenza. Dal lato opposto, il 55% dei rispondenti afferma di acquistare direttamente prodotti finanziari che rispondono a criteri ESG. Questo dato in particolare risulta in calo rispetto al 2021, quando era il 67% dei rispondenti ad acquistare direttamente prodotti ESG. Ben il 53% di chi acquista direttamente lo fa *in strumenti di private equity, azioni e fondi comuni tradizionali*.

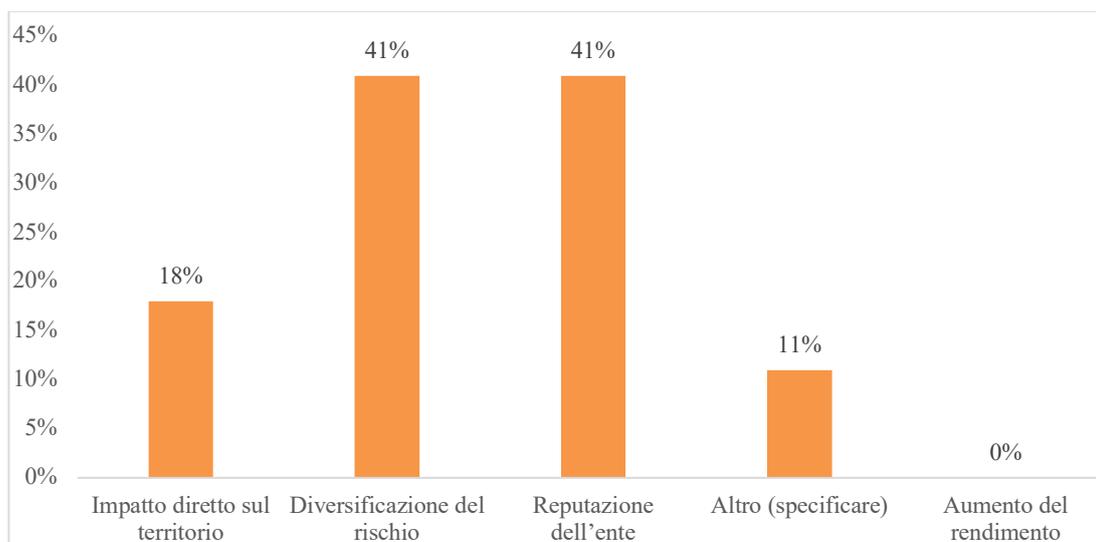
*Per quanto concerne la valutazione e la trasparenza*, le Fondazioni si dividono abbastanza equamente tra quelle che effettuano un'analisi sulla politica di investimento ESG in CdA una volta all'anno (40%) e quelle che invece non lo fanno mai (48%), mentre il 12% svolge quest'attività più volte durante l'anno. Per il 7% non esiste una tempistica predefinita per la valutazione.

**Figura 2.27 – L'implementazione delle strategie di investimento sostenibile**



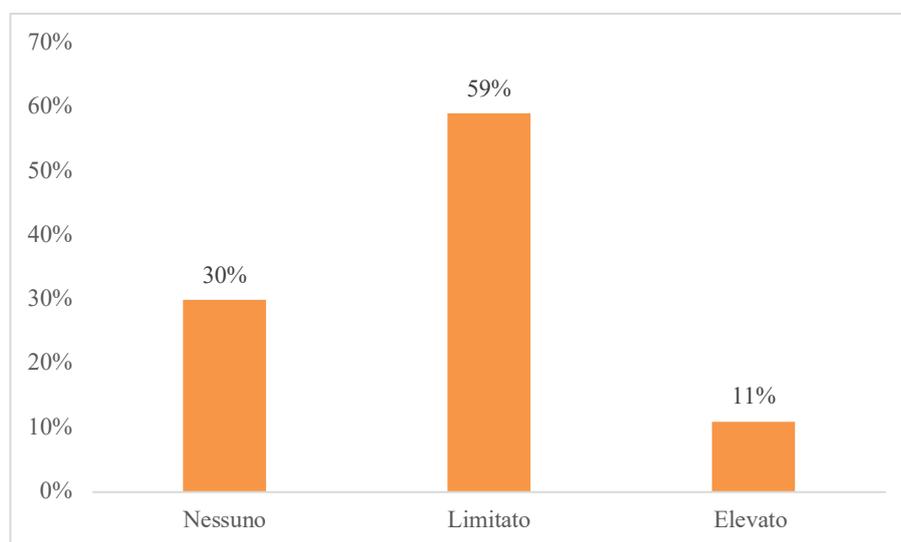
Le Fondazioni si aspettano dalle politiche ESG/SRI un impatto non solo sul territorio di riferimento ma, come logica conseguenza di una politica di più ampio raggio, effetti positivi su più ampia scala. Dai risultati (*figura 2.28*), emerge però che il 41% dei rispondenti indica *come effetti benefici la mitigazione del rischio e la miglior reputazione dell'ente*. Il 78% delle FoB (era il 91% nella precedente indagine) non adotta un documento pubblico per illustrare le politiche ESG e l'81,5% non prevede la redazione di un documento specifico che rendiconti le strategie adottate.

**Figura 2.28 – L’applicazione delle politiche di investimento SRI ha consentito un miglioramento in termini di...**



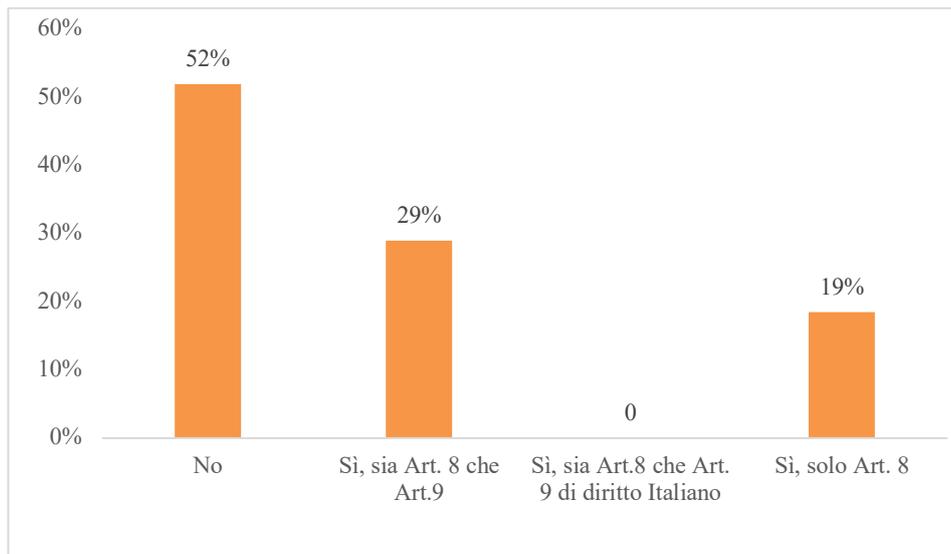
Infine, un confronto con il periodo della pandemia per capire effetti e conseguenze per il mondo delle Fondazioni: **per il 74% dei rispondenti il periodo pandemico ha accelerato il ricorso agli investimenti ESG** e il 60% dichiara che l’uso di questi strumenti verrà incrementato in futuro: risposte registrate nonostante il 66% dei rispondenti abbia definito “indifferente” la capacità della componente ESG di mitigare il rischio alla luce di questo anno travagliato. **Per quanto riguarda il regolamento 2019/2088**, l’89% dei rispondenti (*figura 2.29*) dichiara che avrà nel prossimo futuro un impatto nullo o limitato sulle politiche di investimento, mentre solo per l’11% avrà un impatto elevato, in linea con quanto dichiarato dagli altri investitori istituzionali.

**Figura 2.29 – Quale impatto avrà sulle vostre politiche di investimento il regolamento 2019/2088 (SFDR) in vigore dal 10 marzo 2021**



A riprova del fatto che il regolamento non dovrebbe avere effetti elevati, oggi il 29% delle Fondazioni (*figura 2.30*) dichiara di avere in portafoglio fondi che rispondono agli Art. 8 e Art.9; di queste il 19% solamente fondi Art. 8. Non si registra invece la presenza di fondi di diritto italiano.

**Figura 2.30 – Avete in portafoglio fondi che rispondono agli Art. 8 e Art. 9 della SFDR 2019/2088?**



Da ultimo, due numeri sui consulenti: il 77% dei rispondenti dichiara di far uso di *advisor* finanziari; i nomi più frequenti sono Prometeia e Cambridge Associates. Solamente l'11% dei rispondenti dichiara di avvalersi di *advisor* ESG.

---

*Si ringrazia per aver partecipato all'indagine: Fondazione Cariparma, Fondazione Cariplo, Fondazione Carispezia, Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì, Fondazione Cassa di Risparmio di Ascoli Piceno, Fondazione Cassa di Risparmio di Biella, Fondazione Cassa di Risparmio di Bologna, Fondazione Cassa di Risparmio di Bolzano, Fondazione Cassa di Risparmio di Cuneo, Fondazione Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana, Fondazione Cassa di Risparmio di Fano, Fondazione Cassa di Risparmio di Firenze, Fondazione Cassa di Risparmio di Imola, Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca, Fondazione Cassa di Risparmio di Mirandola, Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo, Fondazione Cassa di Risparmio di Perugia, Fondazione Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia, Fondazione Cassa di Risparmio di Salernitana, Fondazione Cassa di Risparmio di Trieste, Fondazione Compagnia di San Paolo, Fondazione CRT, Fondazione di Piacenza e Vigevano, Fondazione di Sardegna, Fondazione di Venezia, Fondazione Friuli, Fondazione Monte dei Paschi di Siena.*

---

## **2.5 Le Compagnie di Assicurazione**

Aumenta, nel secondo anno di indagine (il comparto assicurativo è stato coinvolto per la prima volta nella *survey* nell'edizione 2021), il numero delle Compagnie di Assicurazione rispondenti **che giunge a 16**, 2 in più rispetto allo scorso anno, per un totale investimenti prossimo ai 195 miliardi di euro, che pesa il 28% sul totale investimenti della classe C (rami I, IV e IV) e danni (circa 700 miliardi nel 2020). Il 75% dei rispondenti all'indagine ha un patrimonio superiore ai 2 miliardi di euro<sup>2</sup>.

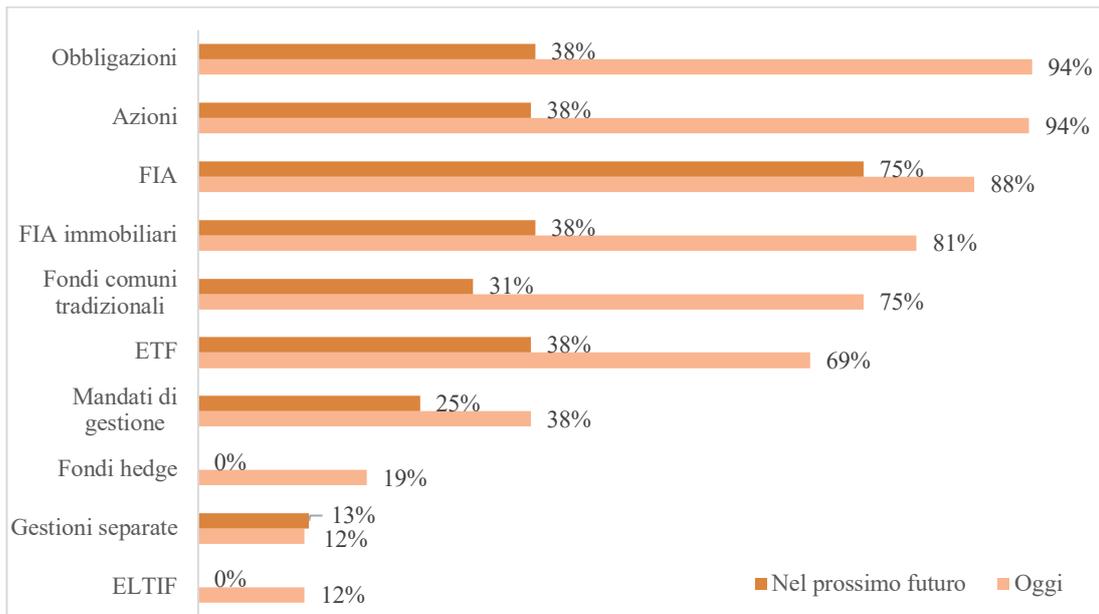
Dal punto di vista degli investimenti finanziari, le Compagnie nel 32% dei casi ritengono ottima la diversificazione del proprio patrimonio investito, percentuale che sommata al 63% delle risposte "buona" indica un sentimento ampiamente positivo. Del resto, il 100% si reputa soddisfatto della performance *finanziaria* ottenuta. Attualmente, come logico sia, il 94% delle Compagnie rispondenti investe **prevalentemente in azioni e obbligazioni** ma, seppur con percentuali inferiori al 15% del

---

<sup>2</sup> Il limite di 2 miliardi è un denominatore comune valido per tutti gli investitori istituzionali; ovviamente le Compagnie hanno patrimoni di gran lunga superiori.

patrimonio, l'88% investe anche in FIA, l'81% in FIA immobiliari e il 75% in fondi comuni tradizionali; il 69% delle rispondenti investe in **ETF**, mentre tra gli investimenti delle imprese assicuratrici **entra l'ELTIF**, scelto per il primo anno dal 12% delle Compagnie. Osservando le intenzioni future di investimento, **le Compagnie si dirigono in prevalenza verso i FIA (75%)**; tutti gli altri strumenti rimangono fortemente distanziati con quote identiche (38%) per obbligazioni, FIA immobiliari, azioni, ETF (figura 2.31). Se si effettua un confronto con gli altri investitori istituzionali che hanno partecipato all'indagine, si scopre che le FoB esprimono nel 70% dei casi l'intenzione di investire in FIA, le Casse di Previdenza nel 90%, i FPP nel 73% e i FPN nel 44%.

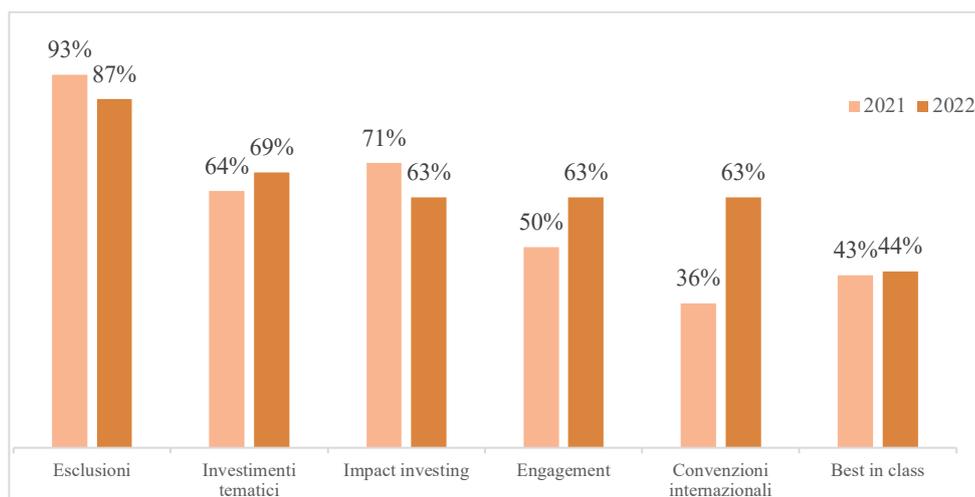
**Figura 2.31 – In quali strumenti investe/investirà l'Ente?**



Dal punto di vista degli investimenti sostenibili, le Compagnie sono di gran lunga la categoria più sbilanciata in favore dell'adozione di una politica SRI, **presente nell'87,5% dei casi**; le restanti dichiarano che il tema è stato affrontato e verrà implementato in futuro, portandoci a ritenere che saranno sempre di più le Compagnie si adotteranno ufficialmente una politica di investimento SRI. In particolare, nel 71% dei casi l'adozione della politica sostenibile si ispira ai documenti dello UN PRI. Inoltre, il 68% dei rispondenti attua politiche di investimento sostenibile da almeno un anno, a indicare in generale una posizione abbastanza matura sul tema. Alta anche la percentuale di patrimonio cui viene applicata la strategia sostenibile, che supera il 75% nel 56% dei casi: dato ancora più rilevante in considerazione delle ingenti risorse gestite. Per quanto riguarda la libertà data al gestore nella selezione degli investimenti ESG, il 75% delle risposte - rispetto al 62% del 2021 - dichiara di lasciarne molta, anche se all'interno di linee guida dettate dal CdA.

Passando alle strategie adottate (figura 2.32), **l'87% adotta le esclusioni** in linea con quanto rilevato nel 2021 (93%), a seguire **gli investimenti tematici** con il 69%.

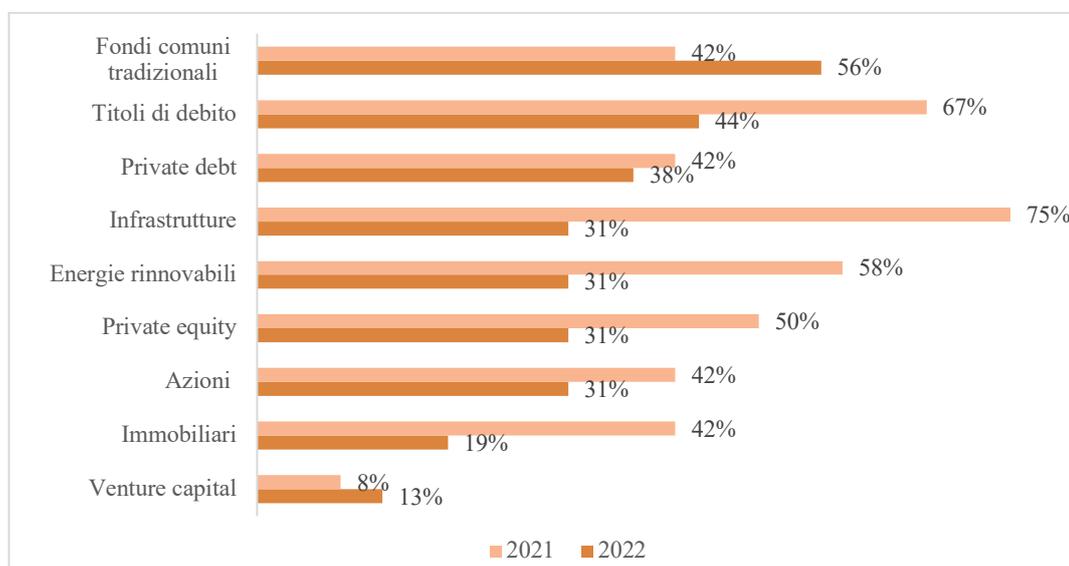
**Figura 2.32 – Quali sono le strategie SRI adottate?**



Crescono rispetto al 2021 *le strategie dettate dalle convenzioni internazionali* (dal 36% al 63%); in direzioni opposte i trend di *impact investing* ed *engagement*, il primo in riduzione e il secondo in aumento dal 50% al 63%. Per chi utilizza la strategia delle esclusioni, è il settore delle armi quello maggiormente escluso (85%); per le altre strategie, il settore energetico la fa da padrone quando si analizzano *gli investimenti tematici* (100% efficienza energetica, 62,5% cambiamento climatico ma anche immobiliare sostenibile 43,7%). *Il 90% dell'impact investing è destinato a green o social bond.*

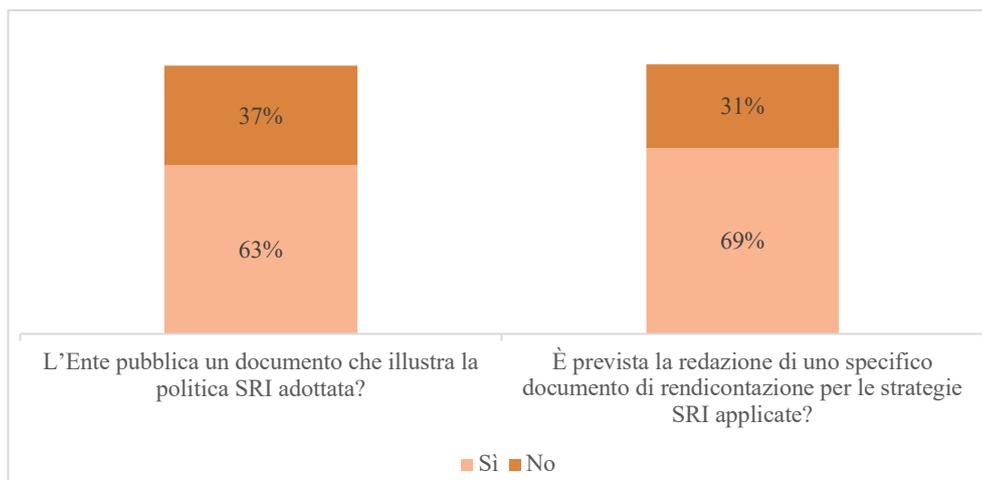
L'81% delle Compagnie rispondenti acquista direttamente prodotti finanziari che rispondono a criteri ESG, e, come si vede nella *figura 2.33*, in particolare, il 56% (era il 42% lo scorso anno) acquista fondi comuni tradizionali, seguiti da titoli di debito per il 44%, in diminuzione rispetto alla scorsa rilevazione (67%), e *private debt* (38%). Da segnalare *un forte balzo indietro delle infrastrutture*, che nel 2021 erano scelte dal 75% delle Compagnie e che oggi lo sono invece solamente dal 31% dei partecipanti. Verosimilmente, la riduzione dipende in gran parte dalla variazione nella composizione del campione dei rispondenti. La stessa motivazione può essere applicata ai *prodotti immobiliari*, scesi dal 42% del 2021 al 19%: diminuzione appunto probabilmente dettata anche dalla differenza tra i campioni indagati.

**Figura 2.33 – Quale tipologia di prodotti acquistate direttamente?**



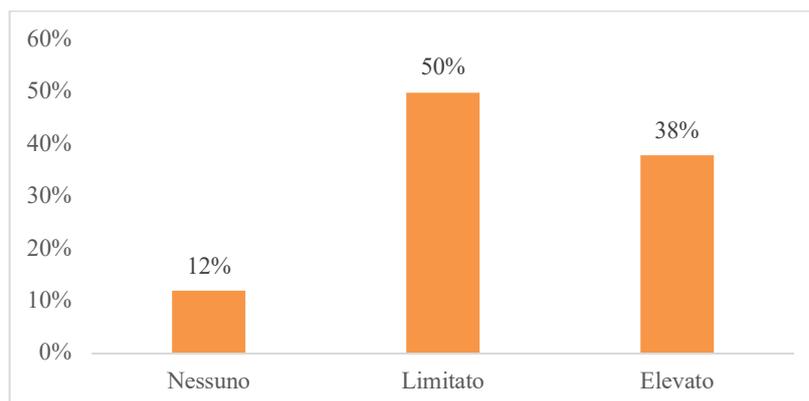
Per quanto riguarda la valutazione interna degli impatti SRI sul patrimonio, il 69% delle Compagnie li analizza una volta all'anno, il 19% invece lo fa più volte nell'arco dell'anno; solamente il 12% dichiara di non farlo mai. L'applicazione delle politiche di investimento SRI ha consentito **un miglioramento in termini di diversificazione del rischio** per il 75% dei rispondenti e **della reputazione dell'ente** per il 56%. In tema di trasparenza è interessante analizzare la *figura 2.34*, che evidenzia come il 63% delle Compagnie pubblichi un documento per illustrare la politica SRI adottata, mentre il 69% redige anche un documento che analizza nel dettaglio le strategie utilizzate per implementarla. Le Compagnie si confermano la tipologia di investitore più virtuosa nella redazione del documento di politica SRI seguite da fondi preesistenti (66%), fondi negoziali (65%), Casse di Previdenza (16%) e Fondazioni di origine Bancaria (12%).

Figura 2.34 – Trasparenza



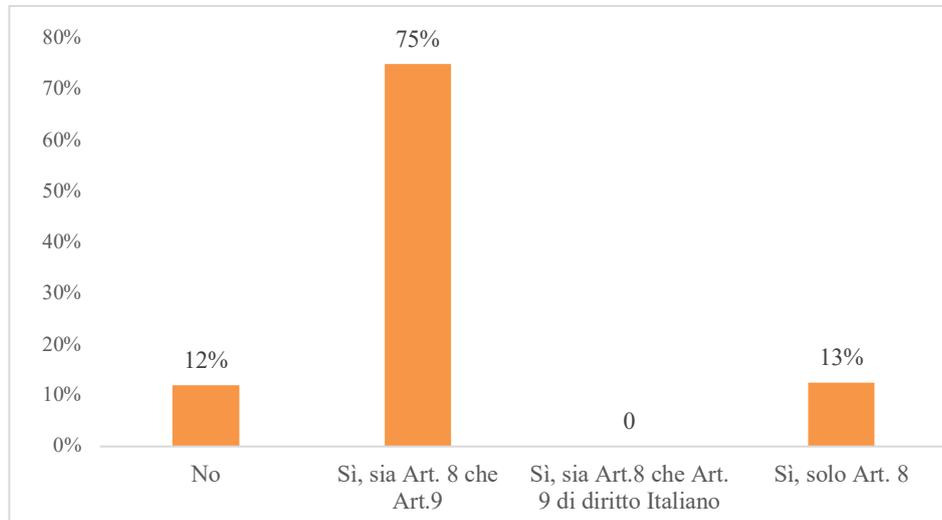
Infine, opinione condivisa da tutti i partecipanti all'indagine, ci si aspetta **un'accelerazione negli investimenti sostenibili a seguito della pandemia**, in quanto secondo il 93% dei rispondenti la componente ESG ha mitigato il rischio del portafoglio durante le turbolenze di mercato. Con questi presupposti, l'87,5% dichiara che aumenterà ancora di più l'esposizione in investimenti sostenibili, e soprattutto in investimenti rivolti **al mercato delle energie rinnovabili** (indicato dall'87,5% delle risposte, in forte ascesa rispetto al dato 2021 che si fermava a 55%), **seguito dal settore healthcare**, scelto dal 56% delle Compagnie di Assicurazione. Per quanto riguarda le novità normative introdotte da SFDR, le Compagnie dichiarano nel 38% dei casi che il regolamento avrà un impatto elevato sulla propria politica di investimento (*figura 2.35*). Primeggiano così sulle altre categorie di investitori che dichiarano che l'impatto sarà elevato per il 27% dei fondi pensione negoziali, per il 17% dei preesistenti, per il 16% delle Casse di Previdenza e solo per l'11% delle Fondazioni.

Figura 2.35 – Quale impatto avrà sulle vostre politiche di investimento il regolamento 2019/2088 (SFDR) in vigore dal 10 marzo 2021?



Nonostante le Compagnie ritengano che il regolamento influenzerà la loro attività di investimento sostenibile, dichiarano allo stesso tempo, con il 75% delle risposte, **di avere già nei loro portafogli fondi Art. 8 e Art. 9 (figura 2.36)**. Nessuna impresa possiede fondi Art. 8 e Art. 9 di diritto italiano.

**Figura 2.36 – Avete in portafoglio fondi che rispondono agli Art. 8 e Art. 9 della SFDR 2019/2088?**



Contrariamente rispetto a quanto palesato dagli altri investitori istituzionali partecipanti all'indagine, in cui l'attività di consulenza esterna si riferisce prevalentemente alla gestione finanziaria, le Compagnie rispondenti dichiarano che si avvalgono per il 25% di *advisor* finanziari e **per il 38% di un *advisor* ESG**. Tra questi il più menzionato è Nummus.info.

---

*Si ringrazia per aver partecipato all'indagine: Assicuratrice Milanese, Assicurazioni Generali, Bipiemme Vita, BNP Paribas Cardif, Cattolica Assicurazioni, Crédit Agricole Vita, Eurovita, Groupama Assicurazioni, Gruppo ITAS Assicurazioni, Gruppo Reale, HDI Assicurazioni, Helvetia, Net Insurance, Sara Assicurazioni, UnipolSai Assicurazioni, Zurich Italia.*

---

### 3. Le esperienze ESG degli investitori istituzionali e del mercato

Questo terzo capitolo ha lo scopo di arricchire l'analisi quantitativa esposta finora, per provare a dare "vita" ai numeri esposti, mediante le esperienze di investitori e gestori, anche al fine di permettere, tramite la messa a sistema di competenze e metodologie, una crescita di tutti gli attori coinvolti.

Iniziamo con il punto di vista del Fondo Pensioni del Personale Gruppo BNL/BNP Paribas Italia.

#### 3.1 Ricerca e innovazione continui per un approccio concretamente sostenibile

«La creazione di valore condiviso si focalizza sull'identificazione e sull'espansione delle connessioni tra progresso economico e progresso sociale» (Michael Porter, febbraio 2011)

Il quadro di riferimento in cui si muovono oggi gli investitori istituzionali è cambiato velocemente sotto la spinta delle direttive europee e delle normative IORP II, da un lato, e delle dinamiche esogene di mercato dall'altro: si pensi al rialzo dei prezzi dell'energia e delle materie prime e ai cambiamenti dell'ecosistema (variazioni climatiche, rischi pandemici, pressioni demografiche dovute all'invecchiamento della popolazione e ai fenomeni migratori).

Ogni attore deve giocare un ruolo sempre più attivo di promotore di azioni sostenibili e *multistakeholder*, secondo lo **Schema delle 3 C**:

- **Cultura del rispetto delle regole**
- **Comportamenti etici e sostenibili**
- **Creazione di valore per tutti.**

Quest'ultimo è un principio guida basilare per il Fondo Pensioni BNL: non contano solo i progetti che creano valore sociale (*social value*), né solo quelli che creano valore per il business (*business value*), ma soprattutto i **Progetti Shared Value** che creano valore condiviso nel medio e lungo periodo.

A conferma di questo, l'adesione al PRI certifica di fatto che il Fondo Pensioni BNL incorpora i principi ESG nell'analisi degli investimenti e nei processi decisionali che tali analisi determinano. Tali principi sono disponibili nella sezione Sostenibilità del sito <https://www.fondopensionibnl.it/>, dove si trova anche il **Manifesto ESG**: una vera e propria dichiarazione d'intenti esplicitata con obiettivi chiari, specifici e misurabili.

#### **L'approccio agli investimenti mobiliari**

Dal 2017, il Fondo applica all'88% del portafoglio azionario e corporate la metodologia standard di selezione degli emittenti con un **sistema proprietario di ESG scoring**, servendosi di un *advisor* ESG, BNP Paribas AM. Tale sistema è alimentato anche dalle altre componenti del nostro approccio d'investimento sostenibile, come la *stewardship*, l'analisi tematica e il calcolo della *carbon foot-print reduction*: il risultato finale rappresenta un potente strumento per aiutare i team di investimento a generare rendimenti sostenibili a lungo termine per gli investitori.

Nella costante ricerca di innovazione, dal 2021 il Fondo, utilizzando **una nuova procedura di fund selection** (tra i fondi azionari globali o Europa regolati dalla Direttiva UCITS) e con il supporto di un *data provider* finanziario per le analisi quantitative di rischio e redditività, ha avviato una selezione di fondi "*compliant*" agli Articoli 8 e 9 del regolamento SFDR.

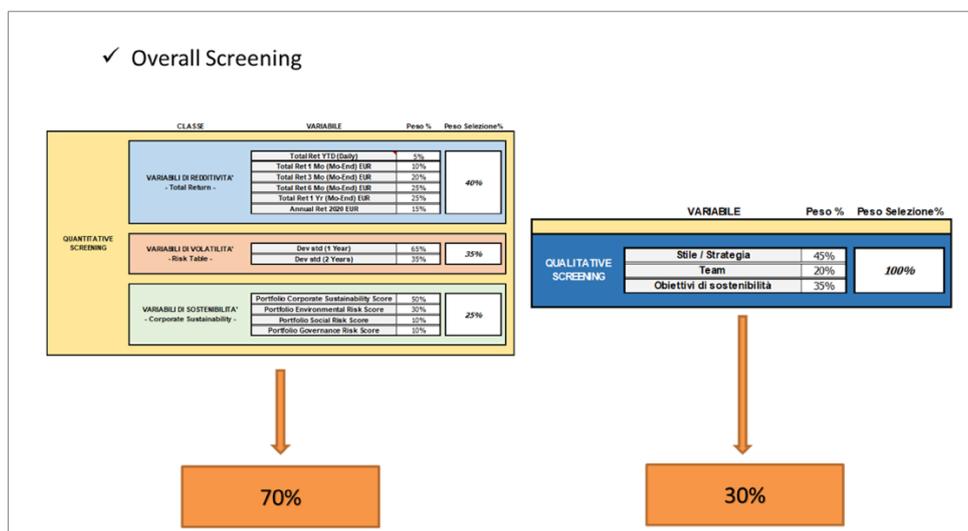
L'attività di filtraggio ha portato a individuare 1.023 fondi su una popolazione totale iniziale di più di 120.000 fondi, focalizzandosi poi su **4 specifiche tematiche** che rappresentano un mix efficiente

tra una buona rappresentazione del mondo della “sostenibilità” e settori che potrebbero sfruttare le caratteristiche del mercato nei prossimi anni:

- *Ecology*
- *Technology*
- *Value*
- *Commodities/materiali industriali*

**L’analisi qualitativa** rappresenta il vero *atout* dell’approccio del Fondo, perché consente di prendere in considerazione quei fattori non numerici ma pure determinanti di un vero agire sostenibile, che superi i rischi del *greenwashing*; essa si articola in varie fasi, partendo dall’approfondimento di tre aree che caratterizzano l’impronta sostenibile della gestione del portafoglio di un fondo target (“Stile/Strategia”, “Team di gestione” e “Obiettivi di sostenibilità”), fino alla strutturazione di una matrice di valutazione che trasforma l’analisi qualitativa in termini numerici (peso 30%) e li normalizza per renderli confrontabili con i risultati dell’analisi quantitativa (peso 70%).

**Figura 3.1 – La matrice di valutazione del Fondo Pensioni del Personale Gruppo BNL/BNP Paribas Italia**



Fonte: Fondo Pensioni del Personale Gruppo BNL/BNP Paribas Italia

**Nell’ottica dell’approccio Shared Value**, il Fondo pone la sostenibilità di lungo termine al centro degli obiettivi insieme alla redditività e abbina l’analisi quantitativa e qualitativa. I fondi che alla fine della prima selezione hanno superato l’*overall screening* sono tutti classificati come Art. 9 ai sensi del regolamento SFDR e hanno, pertanto, obiettivi di investimento sostenibile misurabili nel tempo (KPI definiti), nonché una reportistica strutturata e trasparente dove viene evidenziato l’impatto ESG generato dagli investimenti.

### **L’approccio agli investimenti immobiliari**

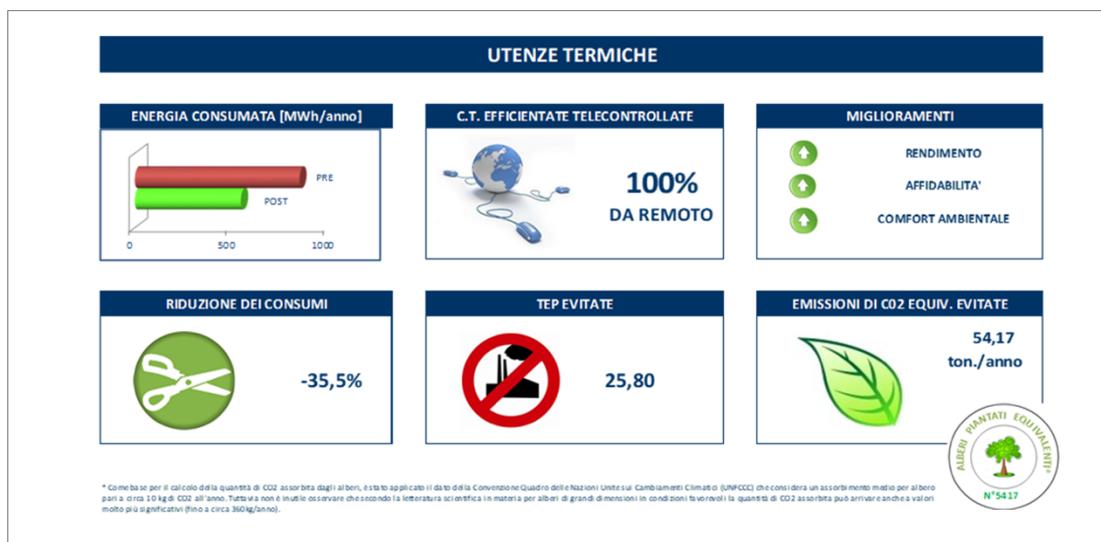
Il Fondo è anche gestore diretto di immobili e mutua in ambito *real estate* il medesimo *modus operandi* applicato agli investimenti mobiliari: valorizzare i propri *asset* in ottica di sostenibilità, fulcro primario delle scelte degli investimenti del Fondo.

Un esempio concreto di **progetto di sviluppo immobiliare** è stato avviato nel 2021 con un immobile ubicato nel comune di Sesto San Giovanni per trasformarlo da uso commerciale a uso residenziale.

Il concetto di **sostenibilità** si concretizza in tutte le dimensioni progettuali: dall’uso di materiali naturali per decorare gli interni, all’adozione delle tecnologie più avanzate in fase di costruzione, fino

alla diffusa presenza del verde nell'edificio e all'atterraggio in classe energetica A2, il tutto rendicontato secondo un *framework* in linea con le Direttive UE sull'efficienza energetica.

**Figura 3.2 – La sostenibilità applicata agli investimenti immobiliari**



Fonte: Fondo Pensioni del Personale Gruppo BNL/BNP Paribas Italia

### Conclusioni

Crediamo che l'analisi degli investimenti applicando i criteri ESG (ambientali, sociali e di *governance*) ci aiuti a considerare una serie più ampia di rischi e opportunità. Crediamo, inoltre, che per la creazione di valore a lungo termine sia necessario un sistema finanziario globale economicamente efficiente e sostenibile. Tale sistema premierà l'investimento responsabile di lungo termine e apporterà dei benefici all'ambiente, all'economia e alla società nel suo complesso.

**Orlando Vari, Direttore Generale - Fondo Pensioni del Personale Gruppo BNL/BNP Paribas Italia**

### 3.2 L'inclusione dei principi ESG nell'attività di investimento è un processo graduale: l'esperienza di Fopen - Fondo Pensione Dipendenti Gruppo Enel

Come noto, negli ultimi anni l'attenzione nei confronti degli investimenti sostenibili e responsabili e la necessità di misurare, gestire e mitigare i rischi ambientali, sociali e di *governance* è sensibilmente cresciuta, assumendo un'importanza sempre più rilevante anche nelle riflessioni degli operatori della previdenza complementare, a partire dalle decisioni in materia di investimenti Fopen, sulla scia di tale impulso innovativo, già dal 2020 ha avviato una serie di attività volte a una maggiore integrazione dei criteri ESG nel proprio processo di investimento, giungendo infine a dotarsi di una propria Politica di Sostenibilità. Tuttavia, l'assetto descritto dall'attuale politica, volendo utilizzare una similitudine marinara, non è il punto di approdo **ma il primo "giro di boa" di una lunga regata il cui traguardo è ancora qualche miglio più in là.**

La gradualità con cui Fopen ha inteso intraprendere tale percorso è stata indotta da una doppia considerazione relativa sia a un contesto, anche normativo, in continua evoluzione sia dalla concreta situazione di partenza. Infatti, il Fondo, governato in base al modello dei mandati di gestione del patrimonio, non poteva non considerare che le linee guida dei mandati in essere, sottoscritti anni fa, non includono esplicite considerazioni di carattere ESG.

In verità, già in fase di selezione degli attuali gestori finanziari, Fopen aveva valutato con maggior favore quelli più propositivi e attivi in ambito di sostenibilità e responsabilità. Pertanto, prima dell'entrata in vigore della IORP II, la situazione vedeva il Fondo incoraggiare l'integrazione di criteri ESG nella selezione degli investimenti lasciando di fatto i gestori liberi di applicare quanto previsto nelle proprie politiche di sostenibilità. A tal riguardo il Fondo richiedeva un'informativa periodica in argomento e, laddove rilevante, effettuava con i gestori specifiche analisi e approfondimenti.

Più di recente Fopen, anche in considerazione degli sviluppi normativi sul tema, ha deciso di effettuare un passo più deciso in avanti ed ha selezionato un consulente ESG al fine di avviare un'analisi più approfondita di tutte le politiche di sostenibilità dei gestori, con il fine ultimo di individuare gli aspetti ESG maggiormente condivisi dagli stessi e cercare di disciplinarli, senza modificare le linee guida dei mandati ed evitare eventuali rinegoziazioni contrattuali.

Nell'ottobre del 2021, sulla base delle suddette premesse, Fopen ha approvato la propria *Politica di Sostenibilità, le cui linee guida prevedono l'esclusione dall'universo investibile gli emittenti che non rispettano determinati standard di comportamento dal punto di vista ambientale, sociale o della corporate governance* (ad esempio emittenti direttamente coinvolti nella produzione di armi bandite dalle Convenzioni ONU, che violano i principi umanitari fondamentali o il cui fatturato derivi in maniera preponderante dall'utilizzo di carbone termico). È altresì prevista una seconda categoria di fattori esclusi in cui rientrano tutte le altre attività ritenute maggiormente controverse (ad esempio tabacco, alcol, gioco d'azzardo e intrattenimento per adulti) su cui Fopen consente tuttavia un'esposizione residuale, specialmente se effettuata per il tramite di OICR.

***Sul rispetto delle suddette linee guida, almeno con cadenza semestrale, Fopen effettua un triplice monitoraggio:*** sul livello di conformità del portafoglio, sul *rating* ESG complessivo dello stesso ed una analisi carbon (inerente al livello di emissioni di CO<sub>2</sub> del portafoglio in confronto al proprio benchmark di riferimento). Tali analisi vengono effettuate dal Fondo *con il supporto dell'advisor ESG* e in collaborazione con i gestori delegati i quali, almeno trimestralmente, inviano al Fondo la propria reportistica di sostenibilità. Va infine precisato che, con riferimento ai mercati privati, e nello specifico di *private equity*, Fopen ha in portafoglio tutti Fondi di Investimento Alternativi con elevati standard di sostenibilità, in linea con l'orientamento della propria Politica.

Per quanto riguarda il futuro prossimo e di crescita nel suo percorso di sostenibilità, Fopen deve doppiare altre numerose boe cominciando ad attribuire ai fattori ESG un ruolo di filtro nella prossima selezione dei gestori delegati, i quali, oltre ad essere sottoscrittori dei *Principles for Responsible Investment dell'ONU (PRI)* ed essere dotati di una propria politica di sostenibilità, dovranno mostrare disponibilità nel supportare il Fondo nell'eventuale attività di *engagement* ESG verso gli emittenti.

Tale intendimento, infatti, si inserisce ***in una volontà più ampia del Fondo di introdurre nella propria politica – appena possibile - il tema dell'azionariato attivo***, seppur in maniera graduale e auspicabilmente in aggregazione con altri Fondi Pensione, con il fine ultimo di diventare promotore attivo degli investimenti sostenibili ovvero indentificare dei propri obiettivi di sostenibilità.

***Ramona Libertucci, Responsabile Funzione Finanza Fopen***

### 3.3 La sostenibilità degli investimenti: la politica di sostenibilità dell'ENPACL

L'ENPACL intende, attraverso gli investimenti, contribuire a una crescita economica duratura che sia rispettosa delle persone e dell'ambiente, crei occupazione e supporti il tessuto imprenditoriale italiano, in particolare le PMI, interlocutore principale dei Consulenti del Lavoro.

Pertanto, oltre agli **obiettivi** di raggiungimento di redditività, si prefigurano tra i parametri strategici che orientano le scelte anche considerazioni di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance* (ESG).

L'ENPACL ha fissato alcuni specifici obiettivi di sostenibilità che intende perseguire attraverso la gestione finanziaria degli attivi:

- *intende contribuire, con le proprie scelte di investimento, al raggiungimento degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'ONU che ritiene più significativi e in linea con le aspettative dei Consulenti del Lavoro, cioè i Goal 3, 5, 8, 9 e 17<sup>1</sup>;*
- *si prefigge di migliorare gradualmente le performance e il profilo di rischio ESG dei propri investimenti.*

Per realizzare tali obiettivi, l'Ente integra i fattori ESG nella gestione finanziaria, seguendo la propria identità e ispirandosi alle *best practice* degli investitori responsabili di tutto il mondo, collaborando con altri investitori e in particolare con la comunità degli Enti Previdenziali Italiani.

#### ***La strategia di sostenibilità per la gestione finanziaria***

La politica di investimento del patrimonio di ENPACL è finalizzata a garantire, innanzitutto, la sostenibilità dell'Ente in termini di copertura previdenziale e assistenziale degli associati nel medio e lungo periodo. All'analisi della redditività e rischiosità del patrimonio, fondamentale per assicurare la sostenibilità dell'Ente, ENPACL affianca le valutazioni in merito a scelte di investimento, che possono avere impatti significativi in termini ESG, ***con l'intento di creare valore condiviso per l'investitore e per la collettività, attraverso strategie orientate nel medio-lungo termine.***

Si sottolinea tuttavia come gli aspetti ESG vadano a complementare le valutazioni strategiche, ***mantenendo come indirizzo generale la logica del rispetto del principio della diversificazione.*** Pertanto, si privilegia la diversificazione strategica definita con il modello ALM (*Assets and Liabilities Management*), evitando ogni rischio di concentrazione, anche quello relativo alle scelte di natura ESG, che andranno ad affiancare i criteri di redditività e rischiosità degli investimenti. L'Ente, infatti, predilige un approccio pragmatico e votato all'efficacia della propria gestione finanziaria, che si sostanzia in attività differenziate in relazione alla tipologia di attivi e ai veicoli di investimento, individuati alla luce dei parametri di rischio e *performance* obiettivo, definendo poi gli obiettivi ESG nell'ambito dell'equilibrio finanziario determinato.

I parametri ESG sono individuati per gli investimenti di tipo liquido, attraverso *score* che identificano livelli di rispondenza ai principi ESG. Dove non è possibile individuare uno *score* quantitativo (ad esempio, per gli attivi di tipo non liquido), le valutazioni sulla rispondenza ai principi ESG sono effettuate a livello qualitativo.

ENPACL realizza l'integrazione dei fattori ESG nella gestione finanziaria a diversi livelli e in tutte le fasi del processo di investimento.

---

<sup>1</sup> *Goal 3: salute e benessere; Goal 5: parità di genere; Goal 8: lavoro dignitoso e crescita economica; Goal 9: imprese, innovazione e infrastrutture; Goal 17: partnership per gli obiettivi.*

## ***Integrazione dei fattori ESG nella gestione finanziaria***

*Asset allocation strategica (AAS)* - Nella costruzione dell'AAS ENPACL utilizza i fattori di valutazione ESG come parametri strategici, affiancando agli obiettivi di rischio/rendimento di lungo termine, obiettivi di sostenibilità. Tali obiettivi costituiscono la terza dimensione del modello di definizione delle allocazioni obiettivo che, necessariamente, non dovrà modificare il profilo rischio/rendimento di medio periodo del patrimonio complessivo.

*Comparti dedicati* - Per l'implementazione degli investimenti tattici, ENPACL si è dotata di comparti dedicati, all'interno di società di investimento a capitale variabile (SICAV) organizzati e gestiti da una *Management Company (ManCo)*. Nel processo di selezione degli *asset manager* e della *ManCo* a cui affidare la gestione dei comparti dedicati, vengono considerati come requisiti preferenziali i seguenti aspetti:

- *adozione di policy di investimento responsabile / ESG*
- *competenze e team dedicato in ambito SRI / ESG (prodotti, mandati dedicati)*
- *approccio, strategia e processo di investimento SRI / ESG*
- *reporting ESG*
- *policy e strategie di azionariato attivo*
- *adesione a protocolli / network nazionali e internazionali*

L'ENPACL ha inserito nelle linee guida di investimento, per i gestori dei comparti dedicati attualmente in essere, l'integrazione dei fattori e dei rischi ESG.

*Selezione degli attivi mobiliari e degli strumenti di risparmio gestito liquidi (investimenti diretti), non liquidi (FIA) e di attivi immobiliari* - ENPACL costruisce il portafoglio di partecipazioni dirette in azioni e obbligazioni italiane, considerando aspetti economici e sociali e orientando gli investimenti alla crescita delle imprese attive sul territorio nazionale.

Per l'analisi ESG degli investimenti diretti in strumenti di risparmio gestito, l'ENPACL calcola il profilo ESG sia a livello di casa di gestione che di prodotto, attraverso KPI ESG (ad esempio, l'adesione a *network* nazionali e internazionali, *policy* SRI / processo di investimento SRI, strategia SRI, reportistica). L'Ente valuta positivamente l'applicazione al portafoglio di: esclusioni di settori controversi sulla base di norme e/o valori, approcci di selezione positiva, investimenti in *green bond*, o tematici).

Per la componente di investimenti in *asset* reali, l'ENPACL opta per strumenti di risparmio gestito alternativi (FIA) diversificati (*private debt, private equity, real estate* infrastrutturale) e, coerentemente con i propri obiettivi di sostenibilità, applica preliminarmente un focus tematico su: infrastrutture; energie rinnovabili; settore agroalimentare; PMI italiane.

Per la selezione degli strumenti, ENPACL considera profilo di sostenibilità ponendo particolare enfasi alla *governance a livello di casa di gestione* e, a livello di prodotto, all'approccio di investimento e al *reporting* di impatto.

Per la componente in attivi realizzata attraverso fondi (FIA) di *real estate*, ENPACL applica un filtro sociale, indirizzando una parte dei propri investimenti verso fondi di *social housing*.

*Valutazione ESG di portafoglio* - ENPACL, nell'analisi periodica del portafoglio liquido, integra una valutazione dell'evoluzione degli aspetti ESG che include uno specifico monitoraggio relativo a *sub*-componenti ESG particolarmente rilevanti per l'Ente.

### ***Azionariato Attivo***

L'ENPACL realizza il proprio impegno come investitore sostenibile e responsabile anche attraverso attività di azionariato attivo diretto o indiretto. L'ENPACL realizza attività dirette nei confronti degli investimenti alternativi e immobiliari di cui è quotista, attraverso la partecipazione a organi consultivi dei fondi in cui monitora gli impegni e i risultati e sensibilizza relativamente alle tematiche ESG, con focus principale sul sistema di governo dello strumento e gli aspetti legati alla *compliance*. ENPACL valuta la partecipazione diretta a iniziative di *engagement* collettivo promosse dalle organizzazioni a cui aderisce (Forum per la Finanza Sostenibile e AdEPP), se coerenti con le tematiche ESG rilevanti per l'Ente.

L'ENPACL partecipa altresì ai comitati dei comparti dedicati, promuovendo i propri obiettivi di sostenibilità presso le *ManCo* e i gestori esterni promotori dei veicoli di investimento acquistati dall'Ente. Nel caso di titolarità diretta degli strumenti mobiliari, l'Ente instaura un dialogo costruttivo su aspetti legati alla sostenibilità con gli emittenti che hanno un peso significativo in portafoglio, sulla base del coinvolgimento in controversie legate al lavoro e alla buona *governance*. L'ENPACL valuta altresì la possibilità di esercitare i diritti di voto delegando i gestori nel caso di strumenti investiti all'interno dei comparti dedicati.

Nel caso degli strumenti di risparmio gestito, l'attività di azionariato attivo è svolta dai gestori esterni: in questo caso ENPACL, anche tramite i rispettivi comitati consultivi, valuta i criteri e le modalità adottate dal gestore per lo svolgimento dell'*engagement* e ne monitora la coerenza con la propria Politica di Sostenibilità.

***Gianni Golinelli, Responsabile Area Finanza ENPACL***

### **3.4 Incorporare la sostenibilità ESG nella gestione del patrimonio finanziario**

*La progressiva evoluzione dell'approccio ESG della Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì*

Il tema della sostenibilità è ormai stabilmente entrato a far parte dei processi decisionali delle Fondazioni di origine Bancaria, sia a livello strategico che operativo. Le considerazioni circa la sostenibilità sono infatti diventate parte integrante e imprescindibile della attività, tanto dal lato dell'attività filantropica "istituzionale", quanto dal lato della gestione del patrimonio finanziario.

La Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì ha da sempre riservato attenzione a questa tematica sul fronte degli investimenti e, nel tempo, ha evoluto il proprio approccio alla sostenibilità ESG in modo sempre più formale, sistematico e articolato.

1. Inizialmente ciò si traduceva in linee guida informali caratterizzate da ***"esclusioni" nelle scelte di investimento*** di determinate geografie (ad esempio, Paesi coinvolti nella violazione dei diritti umani, che applicano la pena di morte, ecc.), settori industriali (es. tabacco, intrattenimento per adulti, gioco d'azzardo, alcolici, armamenti, ecc.) e aziende specifiche (per esempio, trasgressori ambientali, sfruttamento del lavoro minorile, ecc.). Tali linee guida venivano sia applicate internamente che trasmesse ai gestori patrimoniali ai quali era affidata in delega di gestione una porzione del patrimonio finanziario della Fondazione.
2. Ove possibile, anche in funzione della capacità di influenzare la *governance* delle proprie partecipazioni, la Fondazione ha sempre cercato di esercitare un ruolo di ***advocacy e azionariato attivo***, per promuovere prassi di sempre maggiore sostenibilità ESG.

3. A partire dal 2015 la Fondazione ha effettuato una serie di **investimenti tematici**, prevalentemente nell'ambito della prevenzione ambientale, selezionando alcuni fondi di *private equity* attivi nei settori delle energie rinnovabili, infrastrutture sostenibili e della transizione energetica, oltre che nel *social housing*, al fine di combinare il perseguimento di rendimenti positivi con il miglioramento dell'”impronta ESG” del portafoglio finanziario.
4. Nel 2020, la Fondazione ha poi affidato all'*advisor* finanziario l'incarico di effettuare **un primo assessment ESG** su tutto il portafoglio finanziario, analizzando tutte le *asset class* e, per gli investimenti in delega di gestione, arrivando al dettaglio dei singoli strumenti finanziari per valutare il contributo di ciascuno di essi al posizionamento complessivo ESG della Fondazione nonché le *policy*, i processi di gestione e il *reporting* dei gestori patrimoniali.
5. L'*assessment*, che ha avuto peraltro esiti molto incoraggianti, ha fissato un punto di partenza oggettivo per **un monitoraggio semestrale del posizionamento ESG** della Fondazione che consente quindi di valutare l'impatto sullo *score* delle scelte di investimento/disinvestimento effettuate, dei comportamenti agiti dalle società investite, direttamente o per il tramite di fondi, nonché di fornire indicazioni e linee guida più specifiche ai gestori patrimoniali.
6. Infine, già da diverso tempo la Fondazione attua in modo informale, già dalle fasi di ascolto del mercato, **uno screening preliminare delle alternative di investimento**, escludendo a priori tutte le soluzioni finanziarie che non presentano standard elevati di sostenibilità ESG.

Sul fronte dell'attività istituzionale, invece, la Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì ha adottato da alcuni anni la prassi di collegare ciascuno dei propri interventi ai diciassette Obiettivi dello Sviluppo Sostenibile dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite (*Sustainable Development Goals – SDGs*) in funzione del contributo apportato al raggiungimento dei medesimi.

In ottica futura, la Fondazione ha quindi programmato **una progressiva evoluzione dell'approccio alla sostenibilità ESG della gestione del patrimonio finanziario**. Tale approccio si basa in primo luogo sulla sistematica incorporazione degli esiti del monitoraggio semestrale ESG nelle decisioni di investimento/disinvestimento e nella valutazione delle performance degli strumenti finanziari e dei gestori patrimoniali. In secondo luogo, la Fondazione intende proseguire nella ricerca e selezione di investimenti tematici che presentino un profilo adeguato di rischio/rendimento/sostenibilità, ampliando anche l'orizzonte di valutazione oltre la variabile ambientale. Infine, la Fondazione intende recepire i comportamenti e le prassi già in uso **in una policy formale di investimenti SRI (Sustainable and Responsible Investment)** che impegni gli Organi e la struttura verso una piena integrazione delle analisi finanziarie con quelle ambientali, sociali e di buon governo, in ottica di medio-lungo periodo.

*Andrea Severi, Segretario Generale Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì*

### **3.5 L'ambizione di Zurich: essere uno dei business più responsabili e di impatto al mondo**

*La net-Zero journey è un viaggio di 30 anni, ed è la più grande trasformazione su scala globale mai vista finora*

Zurich Insurance Group sta continuando a intensificare le azioni già intraprese da tempo a supporto degli sforzi che globalmente si stanno effettuando per scongiurare l'effetto dei rischi climatici. Come Gruppo ci stiamo impegnando a utilizzare **ogni leva possibile – investimenti, processi operativi, prodotti e servizi – per accelerare la transizione a un'economia a emissioni nette di CO<sub>2</sub> pari a zero.**

Abbiamo individuate **3 temi principali**, che sono importanti per il futuro di Zurich e che guidano la nostra ambizione:

1. ***A Changing Climate*** - Firmatari del UN Global Compact già nel 2011, nel 2019 Zurich è stato il primo assicuratore a firmare l'impegno a ridurre le emissioni in linea con l'accordo di Parigi per limitare il riscaldamento globale a 1,5 °C.
2. ***Workforce in Transition*** - Diamo peso e responsabilizziamo i nostri stessi dipendenti nel loro ruolo attivo in questo contesto di transizione dell'ambiente sociale ed economico.
3. ***Confidence in a Digital Economy*** - Facciamo in modo che le persone e le organizzazioni siano più resilienti al *cyber risk*, applicando nuove soluzioni per chiudere il gap di protezione esistente.

## **Il Responsible Investment in Zurich**

Essere investitori responsabili non è mera filantropia, è creare valore nel lungo periodo per tutti i portatori di interesse. Rimanendo fedeli al nostro approccio di massimizzare il valore economico sulla base di un processo di investimento strutturato e disciplinato, vogliamo creare al contempo un impatto positivo sulla società e sull'ambiente.

In qualità di membro fondatore dell'*UN Net-Zero Asset Owner Alliance* (AOA), **Zurich già nel 2019 si è formalmente impegnata a detenere un portafoglio di investimenti *net-zero* entro il 2050**. Per assicurare il raggiungimento di questo traguardo sono stati stabiliti 3 ambiziosi obiettivi intermedi:

### **1. Riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub> nei portafogli assicurativi**

Nel 2021 sono stati ufficialmente dichiarati (con base di riferimento il portafoglio al 31 dicembre 2019):

- taglio del 25% nella *carbon intensity* per gli investimenti in azioni quotate e in obbligazioni corporate entro il 2025 (in termini di tonnellate di CO<sub>2</sub>-*equivalent* per milione di dollari investito);
- taglio del 30% per gli investimenti immobiliari diretti entro il 2025 (in termini di chilogrammi di CO<sub>2</sub>-*equivalent* per metro quadro).

Zurich continuerà ad assumere un ruolo di primo piano nello sviluppo di metodologie e iniziative di riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub> anche per le altre classi di attivi, come il debito sovrano e le infrastrutture.

### **2. Engagement targets - è un lavoro di relazione**

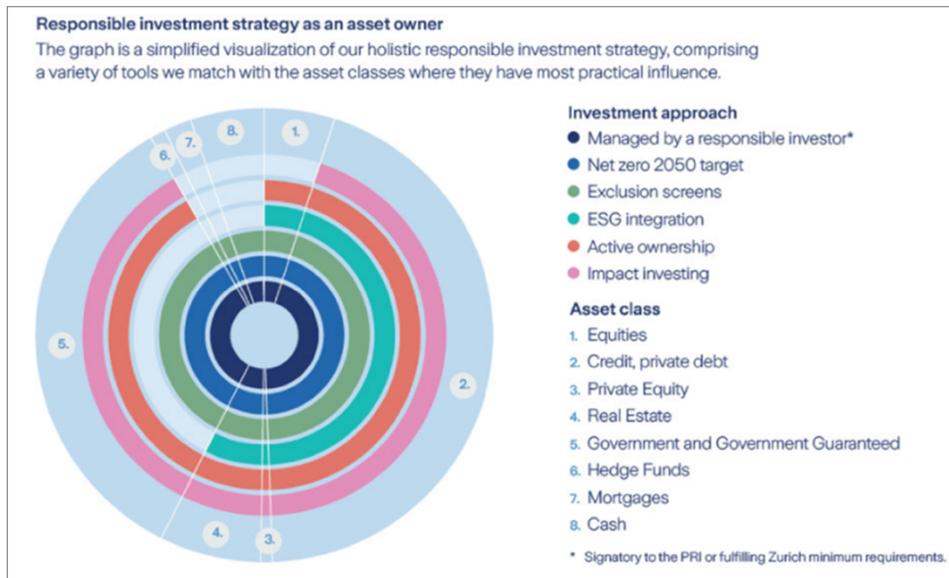
Anche l'impegno attivo con le aziende in cui investiamo è posto al centro del nostro approccio di investimento responsabile. Useremo la nostra posizione di grande investitore per garantire che i **temi di cambiamento climatico e governance siano prioritari nelle agende aziendali**, ed eserciteremo i nostri diritti di voto per accelerare questa transizione.

### **3. Finanziamento di soluzioni climatiche**

La quota verde degli investimenti di impatto del Gruppo e degli edifici verdi certificati è stata nel 2020 pari a 8 miliardi di dollari. Con questi investimenti Zurich ha contribuito a evitare un totale di 2,9 milioni di tonnellate di emissioni equivalenti di CO<sub>2</sub>. Non ci basta, vogliamo arrivare a 5 milioni per anno.

Per combattere la carenza di progetti investibili, Zurich contribuirà a incrementare la *pipeline* di investimenti climatici adatti ai portafogli degli investitori istituzionali tramite la AOA (*UN Net-Zero Asset Owner Alliance*) e altre organizzazioni di settore.

*Zurich applica diversi strumenti di approccio all'investimento responsabile a seconda della specifica area di investimento (figura 3.3):*



Fonte: Zurich Group in Italia

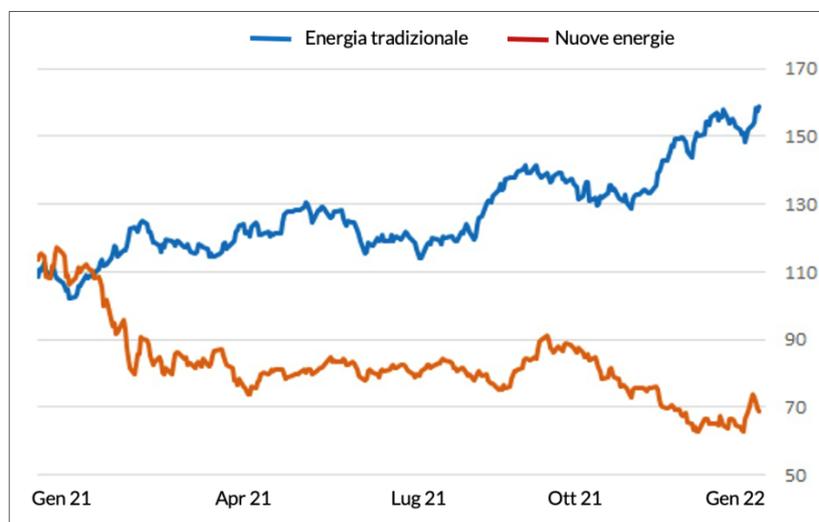
*Betti Candia, Chief Investment Officer Italy Group Investment Management  
Zurich Group in Italia*

### 3.6 Le nuove energie sono già storia vecchia?

*A dispetto della solidità dei fondamentali, i titoli delle nuove energie hanno perso valore nell'ultimo anno in linea con gli altri titoli growth. Questo calo è stato in larga parte dovuto alla stretta della politica monetaria.*

Nel frattempo, la solidità dei prezzi degli idrocarburi – inizialmente trainata dai problemi alla filiera e poi amplificata dal terribile conflitto in Ucraina – ha dato slancio alle quotazioni azionarie dei titoli dell'energia tradizionale. L'inversione di tendenza nella *performance* delle quotazioni azionarie dell'energia tradizionale è stata netta nell'ultimo anno.

**Figura 3.4 – Il confronto tra l'andamento di nuove energie ed energia tradizionale**



Fonte: Factset

### ***Cosa implica tutto ciò per la transizione energetica?***

A breve termine è possibile che si registri un aumento degli investimenti in combustibili fossili. Nondimeno siamo convinti che l'impennata dei prezzi degli idrocarburi *accelererà* la transizione verso le energie pulite in un orizzonte di lungo termine, in quanto i governi e le società sono alla ricerca di una fonte di energia sicura e stabile.

In effetti il quadro fondamentale delle nuove energie è molto incoraggiante; alcune delle nostre partecipazioni nelle energie pulite hanno evidenziato progressi strategici e risultati operativi eccezionali, a conferma che le nuove energie sono tutt'altro che storia vecchia. Ecco alcuni esempi<sup>2</sup>:

**ITM Power** - ITM è una società *leader* nella progettazione e produzione di elettrolizzatori. Gli elettrolizzatori sono la parte centrale del processo di produzione di idrogeno verde dall'acqua senza emissioni di carbonio.

In risposta a un "cambio di passo negli impegni di governi e imprese nell'ambito dei progetti degli elettrolizzatori", a ottobre la società ha raccolto capitale per ampliare la capacità produttiva del 400% da 1 a 5 GigaWatt (GW) all'anno. Il portafoglio di contratti della società è cresciuto del 206% nei 12 mesi fino alla fine di dicembre, mentre i ricavi sono previsti in aumento del 385% in questo esercizio. Dati il rapido incremento dei prezzi del gas e la relativa volatilità, nonché l'aumento del costo del carbonio in Europa, l'idrogeno verde è diventato competitivo in termini di costi con l'idrogeno grigio che produce emissioni di carbonio. Molti non si aspettavano questa equazione dei costi fino alla fine del decennio.

La mutevole percezione dei costi e dell'affidabilità della fornitura di gas dovrebbe portare l'industria e i *policy maker* a concentrarsi sull'accelerazione dell'impiego dell'idrogeno. Secondo la società, solo per decarbonizzare le industrie che attualmente usano l'idrogeno grigio sarebbero necessari circa 600 GW di capacità degli elettrolizzatori. Ma ci sono molte altre industrie pesanti che l'idrogeno verde potrebbe decarbonizzare. ITM è uno dei maggiori produttori di elettrolizzatori al mondo, con una capacità di produzione pianificata di 5 GW. La società ha un'immensa gamma di opportunità a disposizione e l'attuale costo del combustibile fossile sta accelerando queste opportunità.

*«...dove si usa il gas, passeremo all'idrogeno. Questo sarà un processo che avverrà più velocemente di quanto molti possano immaginare oggi e creerà un futuro luminoso per tutti noi<sup>3</sup>».*

**Alfen** - Alfen è una rara "*pure-play*" esposta a diverse importanti aree che sono critiche per l'elettrificazione dei trasporti e la generazione di energia nell'UE. La società offre soluzioni essenziali che sono necessarie per consentire la transizione energetica. Le soluzioni di reti intelligenti aiutano a integrare la generazione di energie rinnovabili nella rete elettrica e a ottimizzare la distribuzione. Alfen fornisce inoltre soluzioni per la ricarica dei veicoli elettrici e lo stoccaggio dell'energia.

Di recente Alfen ha riportato ottimi risultati, ben oltre le aspettative del mercato. La società registra un'accelerazione della domanda per la sua suite di prodotti e segnala un avanzamento della transizione energetica con forte slancio in tutte le linee di business. La società ha registrato un incremento dei ricavi del 32% nel 2021 e dovrebbe far segnare un'accelerazione della crescita dei ricavi al 40% nel 2022. Con la modernizzazione della rete energetica e l'infrastruttura di ricarica dei veicoli elettrici e lo stoccaggio delle batterie ancora in una fase iniziale, le prospettive di crescita di Alfen appaiono molto interessanti.

---

<sup>2</sup> Nei propri portafogli Aegon detiene posizioni su ITM Power, Alfen e SolarEdge.

<sup>3</sup> Discorso del Cancelliere tedesco Olaf Scholz alla Casa Bianca (febbraio 2022).

**SolarEdge** - SolarEdge è una società *leader* nel mercato della tecnologia degli invertitori solari. Ha inventato una soluzione di inverter intelligenti che ha cambiato il modo in cui l'energia viene raccolta e gestita in un sistema a pannelli fotovoltaici. SolarEdge è tradizionalmente concentrata sul mercato residenziale ma, come molte solide società *growth* a media capitalizzazione, sta riscontrando opportunità di espansione in mercati adiacenti come il solare commerciale e lo stoccaggio di batterie residenziali.

La società ha registrato un incremento dei ricavi del 35% nel 2021, mentre la crescita dei ricavi dovrebbe accelerare al 45% nel 2022. Il rapporto "Emissioni Nette pari a Zero entro il 2050" pubblicato lo scorso anno dall'Agenzia Internazionale dell'Energia (IEA) ha evidenziato la portata delle opportunità per società come SolarEdge.

*“Le tecnologie delle fonti energetiche rinnovabili, sempre meno care, conferiranno un ruolo di primo piano all'energia elettrica nella strategia per l'azzeramento delle emissioni nette. Quest'ultima impone un rapido aumento della scala produttiva dell'energia solare ed eolica nei prossimi dieci anni, per generare annualmente ulteriori 630 gigawatt (GW) di energia solare fotovoltaica (FV) e 390 GW di energia eolica entro il 2030, pari a quattro volte il livello massimo raggiunto nel 2020. Per quanto riguarda il solare fotovoltaico, ciò equivale all'incirca a un'installazione quotidiana del più grande parco solare al mondo<sup>4</sup>”.*

### **Messaggi chiave**

Pur riconoscendo che le condizioni macroeconomiche, la geopolitica e il *sentiment* degli investitori possano generare una forte volatilità delle quotazioni azionarie nel breve termine, rimaniamo concentrati sui fondamentali a lungo termine, che riteniamo prevarranno col tempo. I fondamentali a lungo termine delle nostre partecipazioni nelle energie pulite sono ottimi e in miglioramento, mentre registriamo anche ottimi risultati operativi e una forte accelerazione della crescita a breve termine. ***Siamo agli inizi di una rivoluzione energetica globale, che sosterrà una significativa crescita di valore per molti investimenti nelle energie pulite.***

*Malcolm McPartlin, co-manager of the Aegon Global Sustainable Equity Fund*

## **3.7 Tecnologie green e transizione energetica**

*Nel passaggio alle energie green e alle tecnologie per una mobilità ecosostenibile, i materiali e i minerali necessari per la transizione verso un mondo con un minore impatto di CO<sub>2</sub> possono incidere sul clima e il capitale naturale del nostro pianeta. Se adotteremo una visione più complessiva delle tecnologie green e delle potenziali sfide legate ai fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) che intervengono nella catena di fornitura, saremo in grado di soppesare i benefici ambientali rispetto ai danni e fare in modo che le tecnologie green siano veramente green*

Alla conclusione della Conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (COP 26), ci si chiede a che punto siamo con l'obiettivo di neutralità carbonica entro il 2050. Gli impegni presi negli ultimi dieci anni rappresentano, secondo l'Agenzia Internazionale dell'Energia (AIE), ***meno del 20% degli sforzi che dovrebbero essere compiuti per raggiungere l'obiettivo di neutralità carbonica*** fissato dall'UE entro il 2050. ***Occorre quindi accelerare sulla transizione energetica.***

A livello mondiale non si investe in modo sufficiente per far fronte al futuro fabbisogno energetico, benché gli investimenti legati alla transizione stiano gradualmente aumentando, le dinamiche sono insufficienti e le risorse troppo scarse per soddisfare la domanda di servizi energetici in modo

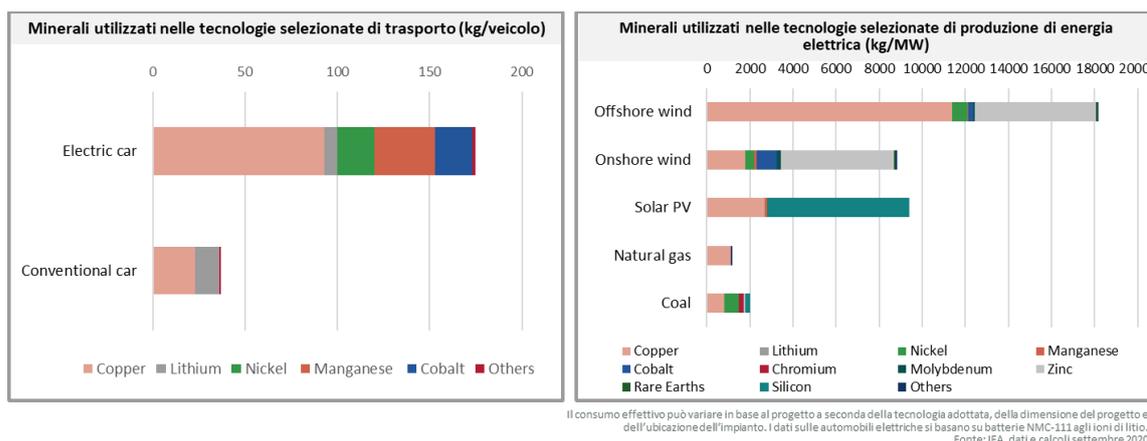
---

<sup>4</sup> “Emissioni Nette pari a Zero entro il 2050”, IEA.

sostenibile. Attorno a noi sono sempre più evidenti i segnali che richiedono l'adozione di impellenti misure di mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici. Il 2020 segna l'inizio di un decennio durante il quale sarà indispensabile condurre un'azione drastica per contenere l'aumento della temperatura del pianeta sotto 1,5 gradi<sup>5</sup>.

**Per realizzare le ambizioni green, occorrerà... scavare.** Infatti, se vogliamo concretizzare la transizione energetica, saranno necessarie enormi quantità di materiali come rame, nickel, cobalto, argento, alluminio, litio e neodimio per fabbricare celle fotovoltaiche, turbine eoliche, sistemi di stoccaggio dell'energia, conduttori che assicurino la connettività. **Le compagnie minerarie sono state a lungo criticate per le loro prassi poco rispettose dell'ambiente**, ma non tutti sanno che sempre più società nel mondo si dedicano allo sviluppo di nuove tecnologie per rendere il settore minerario più efficiente, più ecosostenibile per il pianeta e più sicuro per i lavoratori e le comunità locali. **Nel passaggio alle energie green e alle tecnologie per una mobilità ecosostenibile**, i materiali e i minerali necessari per la transizione verso un mondo con un minore impatto di CO<sub>2</sub> possono incidere sul clima e il capitale naturale del nostro pianeta. Se adatteremo una visione più complessiva delle tecnologie green e delle potenziali sfide legate ai fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) che intervengono nella catena di fornitura, saremo in grado di soppesare i benefici ambientali rispetto ai danni e fare in modo che le tecnologie green siano veramente green.

**Figura 3.5 – Minerali utilizzati nelle tecnologie di trasporto e produzione energia elettrica**



Fonte: IEA, dati e calcoli settembre 2020

**In questo processo di transizione è importante non accontentarsi di un'analisi superficiale** di queste tematiche. L'investimento dovrebbe essere focalizzato in quelle società che svolgeranno un ruolo cruciale nella transizione green, senza tuttavia limitarsi soltanto a quelle che si presentano come le più scontate (ad esempio, le energie rinnovabili). Questa precisazione è di fondamentale rilevanza per gli investitori che investono il capitale dei propri clienti non solo per generare un rendimento finanziario ma anche con l'obiettivo di esercitare un impatto ambientale e sociale positivo per le generazioni attuali e future. Pertanto, se da un lato abbiamo il dovere di comprendere e sostenere i settori che promuovono lo sviluppo delle tecnologie green, dall'altro **riteniamo che sarebbe irresponsabile da parte nostra investire unicamente in società del comparto green** escludendo le aziende che consentono la transizione energetica come le compagnie minerarie, nonostante i livelli elevati di CO<sub>2</sub> e le controversie che le hanno accompagnate nel tempo<sup>6</sup>. Inoltre, **riteniamo che**

<sup>5</sup> [https://www.carmignac.it/it\\_IT/analisi-e-mercati/flash-note/emissioni-nette-pari-a-zero-la-fine-dei-combustibili-fossili-5912](https://www.carmignac.it/it_IT/analisi-e-mercati/flash-note/emissioni-nette-pari-a-zero-la-fine-dei-combustibili-fossili-5912)

<sup>6</sup> [https://www.carmignac.it/it\\_IT/responsible-investment/in-sintesi-4715](https://www.carmignac.it/it_IT/responsible-investment/in-sintesi-4715)

*impegnarsi nei confronti del settore minerario su queste tematiche accresca la consapevolezza e la spinta a individuare soluzioni per le sfide sociali o ambientali.*

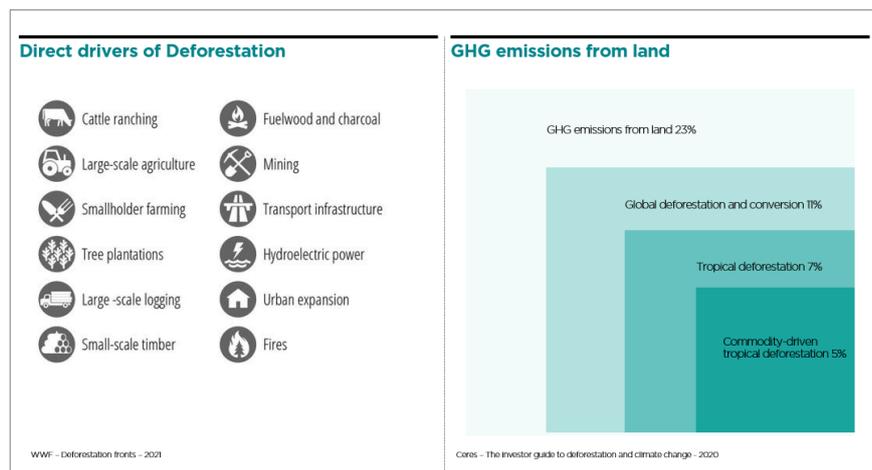
*Michel Wiskirski, Gestore del Fondo Carmignac Portfolio Green Gold*

### 3.8 Impegnarsi con i politici: cambiare le regole del gioco per proteggere le nostre foreste

Le foreste sono essenziali per la nostra vita, eppure le stiamo perdendo a un ritmo allarmante, soprattutto nelle regioni tropicali. Oltre a fornirci numerosi servizi ecosistemici (cibo, aria, precipitazioni, serbatoi di medicinali, ecc.), **le foreste sono una delle nostre migliori risorse per combattere il cambiamento climatico**. L'abbattimento degli alberi non solo rilascia gas serra (GHGs) nell'atmosfera, ma ci impedisce anche di conservare più carbonio. In parole povere, non raggiungeremo i nostri obiettivi globali di protezione del clima e della biodiversità senza fermare la deforestazione. Inoltre, la deforestazione, che spesso si accompagna a violazioni dei diritti umani e del lavoro, rappresenta un rischio finanziariamente rilevante per le aziende e i loro investitori.

Dovrebbe essere un dovere fiduciario e una buona pratica di investimento affrontare la deforestazione tropicale attraverso i processi di integrazione ESG e le pratiche di *engagement*.

Figura 3.6 – La deforestazione e il cambiamento climatico



Fonte: WWF – Deforestation fronts – 2021 e Ceres – The investor guide to deforestation and climate change - 2020

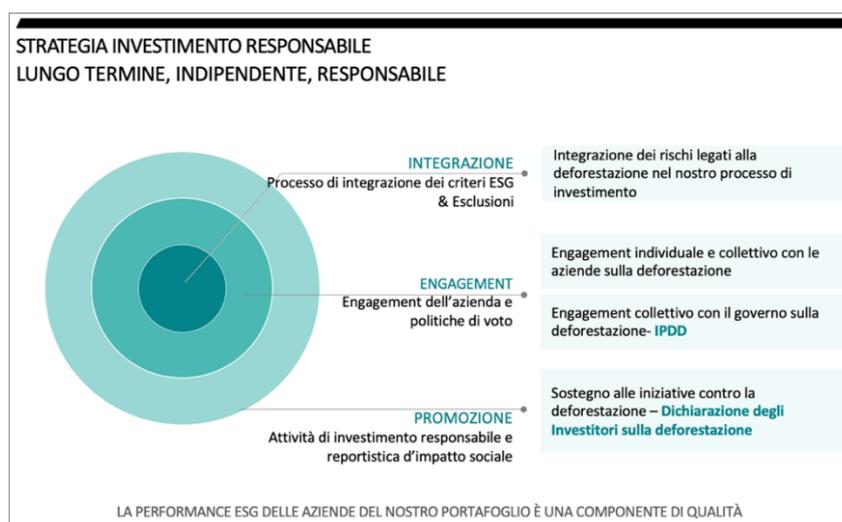
**L'engagement si è dimostrato in particolare un potente strumento per affrontare la deforestazione e i relativi rischi.** La *performance* è legata al successo delle società in cui si investe e quindi l'*engagement* è un'ottima opportunità per collaborare con queste società e guidare il cambiamento nelle loro pratiche di sostenibilità.

Non bisognerebbe escludere le *holding* con profili ESG più deboli se si riesce a intravedere un percorso di miglioramento. Ad esempio, sarebbe meglio affrontare il tema della deforestazione e altre questioni ambientali e sociali, rimanendo investiti nell'industria agricola e alimentare invece di applicare approcci di esclusione a livello di settore. Per massimizzare l'impatto dell'*engagement* sulla deforestazione e su temi ESG più ampi, si possono combinare diversi approcci. Il coinvolgimento societario è lo strumento ideale per mantenere un dialogo continuo con le aziende e monitorare i progressi rispetto agli obiettivi prefissati di sostenibilità. L'*engagement* collettivo di gruppo è utile per rafforzare la nostra influenza e per condividere le migliori pratiche con investitori che la pensano allo stesso modo. Infine, farlo con i responsabili politici permette di partecipare attivamente al processo di definizione delle regole del gioco verso un mondo a basse emissioni di carbonio, positivo per le persone e la natura. *L'Investors Policy Dialogue on Deforestation (IPDD)* è un buon esempio

del ruolo positivo che gli investitori possono svolgere nell'influenzare le autorità di regolamentazione per promuovere la sostenibilità nelle loro giurisdizioni. Comgest è entrato a far parte dell'IPDD nel giugno 2020 e ha collaborato con 30 investitori per bloccare due proposte di legge in Brasile. Se approvata, la prima legge - volta a non punire le occupazioni illegali di terre - avrebbe incoraggiato un'ulteriore deforestazione, minacciando la sopravvivenza dell'Amazzonia e i diritti delle comunità indigene.

La seconda legge avrebbe anche messo a rischio i diritti delle popolazioni indigene facilitando l'attività mineraria nelle loro terre. Nell'ambito dell'IPDD, Comgest ha guidato il processo di *lobbying* e di dialogo con l'Ambasciata brasiliana a Parigi, mentre altri membri si sono rivolti alle autorità brasiliane nei rispettivi paesi. L'opportunità di parlare con i rappresentanti del Congresso brasiliano, del governo e della Banca Centrale è nata da questa campagna attiva. Alla fine, il governo ha deciso di far cadere entrambi i progetti di legge. Oggi Comgest rimane un membro dell'IPDD e ha rafforzato il suo impegno nella lotta alla deforestazione sostenendo la dichiarazione degli investitori sulla deforestazione e gli incendi boschivi in Amazzonia e aderendo all'iniziativa di finanziamento gratuito della deforestazione nel 2021.

Figura 3.7 – Le strategie di investimento responsabile



Fonte: Comgest, 2022

*A cura del Team ESG di Comgest*

### 3.9 Etica Sgr a sostegno della diversità di genere: fa bene alla società e al portafoglio

*I report di Goldman Sachs, McKinsey e Credit Suisse sono concordi su come l'attenzione verso la diversità di genere aiuti la performance finanziaria*

Gli avvenimenti che dominano la scena da due anni a questa parte hanno messo in evidenza **la necessità di intervenire tempestivamente sulla lettera S dell'acronimo ESG, il sociale, poiché eventi come guerre e pandemie finiscono nella loro drammaticità per colpire maggiormente le minoranze.** Serve puntare in direzione di **una società più equa, più inclusiva, in cui la diversità di genere, credo o etnia venga vista per quello che è, un arricchimento.** Etica Sgr da sempre punta in questa direzione e su scelte sostenibili e responsabili ha basato la propria filosofia d'investimento fin dal 2000. Se da soli questi aspetti non dovessero bastare per convincere aziende e governi a favorire politiche di inclusione, allora si può far parlare i numeri che, come noto, non mentono. Negli ultimi anni si sono

moltiplicati gli studi che hanno sottolineato come l'attenzione verso temi sociali della diversità aiuti non solo la strategia aziendale, ma anche la creazione di valore economico nel lungo periodo.

*Womenomics*, report di Goldman Sachs<sup>7</sup>, ha riportato che le aziende che vantano più donne tra i *manager* hanno storicamente registrato migliori *performance*. Nonostante questo, il *gender pay gap* resta alto (12-18%). Quindi, nonostante le donne a parità di ruoli ricoperti vengano pagate meno dei loro colleghi uomini, la loro presenza si rivela essere preziosa per le aziende, anche in termini di *performance*. Il report di McKinsey, *Diversity wins - How inclusion matters*<sup>8</sup>, evidenzia la relazione positiva tra diversità etnica, culturale e di genere negli *executive team* e la probabilità di ottenere una *sovra-performance* finanziaria da parte delle aziende: i dati parlano di posizionamenti nel primo quartile per le società che rispettano i parametri d'inclusione, con il 36% di probabilità in più di sovraperformare rispetto alle società del quarto quartile.

Questi numeri da soli dovrebbero convincere che la direzione giusta è quella della ricerca della diversità anche se, purtroppo, nel nostro Paese tutto questo sembra non bastare. Il recente Bilancio di genere 2021, presentato dalla sottosegretaria Guerra (Ministero dell'Economia e delle Finanze), ha riportato **come nell'anno della pandemia il tasso di occupazione femminile in Italia abbia registrato il primo calo dopo sette anni**, scendendo sotto quota 50% e allargando ulteriormente il *gap* lavorativo tra uomini e donne a 18,2 punti percentuali. **Anche a livello europeo** si incontra qualche ostacolo sulla strada dell'inclusione. Infatti, in occasione dell'*European Woman on Boards' Gender Diversity Award* è stato riportato **che solo il 7% delle più grandi aziende europee è guidato da donne**. Un dato che contrasta con l'obiettivo fissato dalla Commissione Europea oltre 10 anni fa di raggiungere nel breve termine il 40% di presenza femminile nei CdA di società europee quotate in Borsa.

Se in Italia e in Europa le notizie non sembrano essere particolarmente incoraggianti, allargando il campo di osservazione a livello globale, si nota un lento, ma sostanziale procedere nella giusta direzione. Nel recente rapporto *Gender 3000* di Credit Suisse<sup>9</sup> si evince infatti che, a livello internazionale, le donne occupano oggi quasi un quarto delle posizioni nei CdA e la percentuale di donne in posizioni di *senior management* è salita al 20%. Anche in questo documento si denota una correlazione positiva tra una maggiore diversità di genere nelle posizioni di *leadership* e il miglioramento dei rendimenti del capitale, delle performance ESG e degli andamenti dei titoli.

*L'attenzione alla tutela dei diritti socio-ambientali, come la diversità di genere, è tenuta in considerazione da Etica Sgr nel processo di selezione degli emittenti da includere nei propri fondi d'investimento*. Un impegno che si estende a tutte le fasi della creazione dell'universo investibile, come l'attività di *engagement*, dove attraverso il dialogo con i CdA e l'azionariato attivo, Etica Sgr stimola le diverse società in cui investe ad adottare politiche di uguaglianza. Questi impatti positivi vengono poi misurati utilizzando degli indicatori riconducibili agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite e presentati agli investitori **tramite il Report di Impatto**: un documento che mostra, proprio con la forza dei numeri, l'effetto positivo che il rispetto dei fattori socio-ambientali, come la diversità di genere, hanno sugli investimenti.

**Arianna Magni, Head of Business Development Etica Sgr**

---

<sup>7</sup> <https://www.goldmansachs.com/insights/pages/womenomics-5.0/multimedia/womenomics-5.0-report.pdf>

<sup>8</sup> <https://www.mckinsey.com/featured-insights/diversity-and-inclusion/diversity-wins-how-inclusion-matters>

<sup>9</sup> <https://www.credit-suisse.com/about-us-news/it/articles/media-releases/credit-suisse-gender-3000-report-shows-women-hold-almost-a-quart-202109.html>

### 3.10 Investitore responsabile nei mercati emergenti

#### *Un approccio ESG è possibile e come?*

A nostro avviso, occorre esaminare diversi criteri. Privilegiare le società private, realizzando almeno 500 milioni di dollari di fatturato, *una certa garanzia di sicurezza*. In secondo luogo, prestare *una particolare attenzione alla governance*. È importante capire la struttura dell'azionariato, la qualità dei team di dirigenti e più in generale le parti assunte dall'impresa (clienti, dipendenti, fornitori, Stato). Mentre nel complesso il livello di trasparenza nei Paesi emergenti è ancora inferiore a quello dei Paesi sviluppati, vale la pena notare che il numero di aziende cinesi dell'indice CSI300 che pubblicano un rapporto sulla RSI è raddoppiato in dieci anni, raggiungendo **l'85% nel 2020 contro 43% nel 2019**.

La prossimità è un elemento essenziale per conoscere le aziende. Questi incontri hanno lo scopo di affrontare **temi sociali** (parità dei sessi, tasso di formazione, indennità salariali...) **ambientali** e quelli relativi, ad esempio, alle strutture retributive degli alti dirigenti. **Votare** alle Assemblee Generali delle società permette di impegnarsi meglio nel processo di gestione delle imprese e di svolgere un ruolo sociale importante.

I Paesi emergenti si stanno muovendo rapidamente sugli aspetti ESG, poiché diversi elementi sono in movimento simultaneamente. Le agenzie di *rating* specializzate espandono la copertura dell'universo emergente. Per esempio, **Sustainalytics** è una delle aziende leader in termini di *rating* ESG nei mercati emergenti. Ma la loro analisi resta essenzialmente basata su una ricerca algoritmica. Ciò non può che completare l'analisi fondamentale qualitativa. Da qui l'importanza per un gestore attivo di avere un *rating* proprio per valutare tutte le società di cui siamo azionisti.

C'è anche un punto in via di miglioramento: **pubblicazioni trasparenti e standardizzate ESG**.

**Fino al 2020, la pubblicazione ESG in Cina continentale non era obbligatoria**. Ma dato che la Cina è firmataria degli Accordi di Parigi contro il riscaldamento globale, il governo ha introdotto un quadro standardizzato di pubblicazione dei dati ambientali obbligatori per tutte le società cinesi quotate in Borsa. Per concludere, l'approccio ambientale, sociale e di *governance* (ESG) è, innanzitutto, un **approccio al rischio** cui, sempre di più, si aggiunge un **approccio impact**.

**Stefano Franchi, Head of Business Development - Italy and Ticino,  
Gemway Assets - ESG Emerging Markets Specialist**

### 3.11 ESG, la sostenibilità è strategia

*La sostenibilità come paradigma di business e come leva di competitività per generare valore a beneficio sia degli azionisti che degli stakeholder*

#### **La sostenibilità, ognuno deve fare la sua parte**

Il tema della sostenibilità è sempre più presente nell'agenda di investitori e *policy maker*. Come mai prima d'ora, il nostro Paese ha a disposizione le risorse di un programma di portata e ambizione inedite, il PNRR, che prevede investimenti e riforme per accelerare la transizione ecologica e digitale e far crescere l'occupazione ma che da solo non è sufficiente. Per raggiungere gli obiettivi e affinché gli effetti sull'economia siano duraturi è **indispensabile la convergenza tra investimenti privati e pubblici**. Ognuno deve fare la propria parte per consegnare alle prossime generazioni un Paese più moderno e sostenibile, all'interno di un'Europa più forte e solidale. Questo nuovo paradigma di *capital allocation* è spinto da più fattori che coinvolgono sempre più l'industria finanziaria.

### ***Le spinte verso il nuovo paradigma***

Un primo fattore di spinta verso il nuovo paradigma è rappresentato dal quadro normativo e regolamentare di cui tre discipline fondamentali: **il regolamento SFDR**, che costruisce un quadro condiviso di obblighi di informativa (*disclosure*) ESG e requisiti di trasparenza, **la Taxonomy Regulation**, che definisce dei criteri uniformi di classificazione in termini di sostenibilità e il regolamento **low carbon benchmark**, che stabilisce obblighi precisi di *disclosure* con l'obiettivo di assicurare trasparenza e impedire il *greenwashing*.

Un'ulteriore leva in questa direzione è esercitata dal mercato, che sempre più tende a considerare come un valore aggiunto l'integrazione dei fattori ESG nel processo di investimento. Secondo il rapporto speciale 2020 "*Edelman Trust Barometer: Institutional Investors*"<sup>10</sup>, l'88% degli investitori istituzionali utilizza considerazioni ESG nelle proprie decisioni di investimento, il che influenza, evidentemente, le decisioni di allocazione di capitale ai gestori. Il 91% sostiene che le aziende che investono in fattori ESG sono più resilienti.

### ***La sostenibilità come opportunità di investimento***

Nel corso del prossimo decennio è previsto **un enorme potenziale in termini di opportunità di investimento in alcuni trend sostenibili di lungo termine** come digitalizzazione e decarbonizzazione. Gli investimenti globali nella transizione energetica a basse emissioni di carbonio hanno raggiunto i 755 miliardi di dollari nel 2021, con un aumento del 27% sul 2020<sup>11</sup>. Con 366 miliardi di dollari investiti nel 2021 (+6,5%) le rinnovabili sono il settore di maggiore concentrazione di investimenti seguito da quello del trasporto elettrificato con 273 miliardi di dollari investiti e un aumento del +77% nelle vendite di vetture elettriche. Per raggiungere la *carbon neutrality* globale di emissioni di gas serra entro il 2050 gli investimenti sia pubblici che privati dovranno necessariamente aumentare esponenzialmente per arrivare a una media di 2,1 mila miliardi all'anno tra il 2022 e il 2025 per poi raddoppiare fino al 2030.

### ***Il biometano, esempio virtuoso di economia circolare a 360°***

Il tema della sostenibilità ambientale è parte del DNA di Green Arrow Capital, ma altrettanto importanti sono gli aspetti sociali e di *governance* con l'obiettivo di raggiungere la *carbon neutrality* entro il 2030. In quanto pionieri in Italia e fra i più grandi in Europa nel settore delle rinnovabili, quello della sostenibilità ambientale è un approccio endemico per il Gruppo. Integrati i criteri ESG nei processi nel gennaio 2019, anno in cui è stato formalizzato il *commitment* a UN PRI. Ogni team di investimento del Gruppo svolge *training* dedicati in ambito ESG in relazione alle proprie aree di investimento. Dal 2021 Green Arrow Capital è diventata firmataria del UN Global Compact e si è impegnata a integrarne i principi nella propria strategia ESG, oltre che nella cultura e nelle attività aziendali quotidiane, con particolare attenzione agli obiettivi di sviluppo sostenibile. A titolo esemplificativo di tale approccio, di seguito riportiamo uno dei nostri progetti dell'area di *business* delle rinnovabili, il biometano.

La costruzione del primo impianto, quello di Bio Verola, acquisito dal Gruppo nel luglio 2021, è stata ultimata a settembre 2020 e l'impianto è stato inserito tra le prime 50 "*Renewable Gas Success Stories 2020*" dalla *European Biogas Association*. Nel giugno 2021, è stato inoltre inaugurato l'innovativo impianto BIO INDUSTRIA di Verolanuova (Brescia) da cui è partito il primo carico di biometano

---

<sup>10</sup> <https://www.edelman.com/trust/2021-trust-barometer/investor-trust>

<sup>11</sup> [https://www.edelman.com/sites/g/files/aatuss191/files/2020-11/Edelman%202020%20Institutional%20Investor%20Trust\\_FINAL.pdf](https://www.edelman.com/sites/g/files/aatuss191/files/2020-11/Edelman%202020%20Institutional%20Investor%20Trust_FINAL.pdf)

liquefatto (bio-LNG), ottenuto con il solo recupero di effluenti zootecnici e sottoprodotti agricoli, e destinato a rifornire le stazioni di servizio partner di TotalEnergies. L'impianto BIO INDUSTRIA rappresenta un caso esemplare di circolarità e innovazione, in grado di trasformare i sottoprodotti della filiera agro-zootecnica in nuovi prodotti. Ogni anno verranno trattate circa 47.000 tonnellate di reflui zootecnici e di biomassa agricola (triticale e sorgo) che diventeranno nuova materia prima, non solo per produrre carburante green, ma anche da utilizzare per preservare la fertilità del territorio e la sua filiera produttiva, **un esempio virtuoso di economia circolare a 360°**. L'innovativo ed efficiente impianto di bio-LNG, attivo 24 ore su 24, 7 giorni su 7, può produrre fino a 5 tonnellate al giorno di biocarburante, per un totale di circa 1800 tonnellate l'anno. La riduzione stimata di emissioni gas serra nel settore della mobilità alimentata a bio-LNG è del 121,6% rispetto all'impiego di gasolio e una diminuzione del 65% di biossido di azoto<sup>12</sup>.

*Eugenio de Blasio, Fondatore, Presidente e CEO del Gruppo Green Arrow Capital*

### **3.12 Cina: il focus sui temi ESG è in atto**

*Paese che ha visto un'industrializzazione recente, con l'uscita dalla povertà e l'emergere della middle class la Cina ha iniziato a considerare la sostenibilità una priorità, fino a farne uno dei temi principali del piano quinquennale di sviluppo. KraneShares segue da vicino i trend di sviluppo in Cina e offre soluzioni di investimento in linea con tali tendenze*

Negli ultimi 30 anni la Cina ha vissuto un'incredibile crescita economica, diventando la seconda economia mondiale grazie anche a una forte espansione dei settori industriali: si dice infatti che è la "fabbrica" del mondo. Questo ha comportato contemporaneamente un problema significativo di inquinamento, con le grandi città cinesi che si sono spesso collocate ai primi posti nelle classifiche mondiali relative a questa statistica. Tuttavia, negli ultimi anni il governo cinese ha iniziato a considerare la sostenibilità una priorità: la spinta verso i temi ambientali è uno degli elementi portanti del XIV Piano Quinquennale di Sviluppo approvato un anno fa dal governo di Pechino. La consapevolezza che la rapida industrializzazione del paese ha impattato l'ambiente, come è avvenuto nel XX secolo nel mondo occidentale, ha portato Xi Jinping ad annunciare l'obiettivo di raggiungere il picco di emissioni di CO<sub>2</sub> nel 2030 per arrivare alla *carbon neutrality* nel 2060. Questi ambiziosi obiettivi necessitano di investimenti significativi nelle energie rinnovabili e nella mobilità elettrica.

**Già oggi la Cina è il maggior produttore mondiale di energia da fonti alternative**, con il 31% della produzione globale. La capacità di energia rinnovabile installata in Cina è cresciuta di oltre 117 GigaWatt (GW) durante la pandemia, quasi la metà dell'incremento mondiale, raddoppiando quanto fatto nel 2019. Questo dato colloca la Cina al primo posto nel mondo per capacità nei settori mondiali dell'energia solare termica, idroelettrica, solare fotovoltaica, da biomasse ed eolica.

Nel 2020 l'elettricità da fonti idroelettriche, da energia solare ed eolica del Paese ha costituito il 27% della produzione complessiva di elettricità cinese<sup>13</sup>. In questa direzione il 2021 ha visto anche la nascita del mercato cinese dei diritti all'emissione di anidride carbonica, che dovrebbe diventare il più grande mercato sui diritti alle emissioni del mondo. Analogamente a quello istituito nell'Unione Europea, è pensato per spingere le industrie a modificare i propri processi produttivi al fine di renderli

---

<sup>12</sup> <https://www.cnr.it/it/nota-stampa/n-10684/ecomondo-presentato-studio-cnr-ii-a-promosso-da-cib-e-iveco-biolng-strategico-per-la-decarbonizzazione-del-settore-dei-trasporti>

<sup>13</sup> I dati sono tratti dal *REN21's Renewables 2021 Global Status Report (GSR)*. Per maggiori informazioni si rimanda al link: <https://www.ren21.net/reports/global-status-report/>

meno inquinanti. Attualmente questo mercato coinvolge esclusivamente il settore della produzione di energia (responsabile di poco meno del 50% delle emissioni di CO<sub>2</sub> nel 2018), ma il piano del governo è di estenderlo in fasi successive anche ad altri settori industriali fortemente inquinanti, quali la siderurgia e i cementifici.

A fine 2021 il governo cinese ha anche pubblicato un documento<sup>14</sup> che indica la volontà di implementare sistemi simili al mercato dei diritti sulla CO<sub>2</sub> per regolamentare l'utilizzo e la domanda di acqua e di altri agenti inquinanti, per arrivare a un sistema di mercato che stabilisca un prezzo a queste risorse ed esternalità, spingendo le aziende verso tecnologie a minor impatto ambientale e favorendo la crescita delle società attive nel settore di controllo dell'inquinamento. Nello stesso documento si sottolinea *l'importanza di attivare un modello di economia circolare in cui venga privilegiato il riutilizzo delle risorse e il riciclaggio dei rifiuti*, e viene indicato il 2025 come target per l'implementazione di un piano in tal senso.

La strategia di lotta all'inquinamento si svolge anche sul fronte dello sviluppo della mobilità elettrica: il mercato cinese dei veicoli elettrici (EV) beneficia di uno dei più generosi sistemi di contributi statali, è di fatto il più grande mercato al mondo con circa 1.4 milioni di EV venduti nel 2020 (oltre il 40% delle vendite mondiali) e conta di 810,000 stazioni di ricarica (contro 288,000 in Europa e 100,000 negli USA)<sup>15</sup>. È interessante notare come il fenomeno dell'elettificazione dei veicoli in Cina non si limita alle autovetture ma coinvolge veicoli a due e tre ruote e anche gli autobus. Tutti questi elementi ci fanno capire la portata delle risorse, delle *policies* e dei mezzi attivati dal governo cinese per raggiungere gli obiettivi che si è prefissato, contribuendo in tal modo a portare un contributo decisivo nel processo verso la decarbonizzazione a livello globale.

**Figura 3.8 – Energie da fonti alternative a confronto: Paesi a confronto**

Annual Investment / Net Capacity Additions / Production in 2020 Technologies ordered based on total capacity additions in 2020.					
	1	2	3	4	5
Solar PV capacity	China	United States	Vietnam	Japan	Germany
Wind power capacity	China	United States	Brazil	Netherlands	Spain or Germany
Hydropower capacity	China	Turkey	Mexico	India	Angola
Geothermal power capacity	Turkey	United States	Japan	-	-
Concentrating solar thermal power (CSP) capacity	China	-	-	-	-
Solar water heating capacity	China	Turkey	India	Brazil	United States
Ethanol production	United States	Brazil	China	Canada	India
Biodiesel production	Indonesia	Brazil	United States	Germany	France

Fonte: REN21's Renewables 2021 Global Status Report (GSR)

**Paolo Iurcotta, Head of Italy di KraneShares**

<sup>14</sup> "Deepening reforms on ecosystem protection; market-based mechanism to reshape ecosystem protection service", CICC Research.

<sup>15</sup> REN21's Renewables 2021 Global Status Report (GSR).

### 3.13 Anche la plastica diventa sostenibile attraverso l'intervento di un investitore istituzionale

*Negli ultimi anni numerosi studi hanno messo in luce il forte rapporto tra performance aziendale e rigore ambientale, sociale e di buon governo.*

La necessità per un gestore o un fondo di investimento di rispettare alcuni criteri di sostenibilità si traduce in un'influenza virtuosa sulle aziende partecipate che possono, dal canto loro, beneficiare di sostegno e competenze specifiche **per adattare i propri modelli operativi e di governance ai nuovi standard**. I temi ESG stanno rapidamente diventando prioritari nelle scelte che le aziende attuano per la definizione dei loro processi di creazione del valore, dato che è ormai fondamentale adottare nuove politiche tecnologiche e di sostenibilità. Tuttavia, le PMI devono ancora essere sollecitate a ripensare i propri processi al fine di soddisfare le aspettative dei propri clienti per quanto riguarda la sostenibilità.

Recentemente l'impegno di alcuni investitori istituzionali sui temi ESG è pertanto cresciuto notevolmente e ha trovato applicazione pratica in casi come quello di Rototech, un'azienda italiana che progetta e realizza, attraverso la tecnologia rotazionale, serbatoi carburante e Ad Blue, sistemi di aspirazione aria e altri componenti per i più importanti costruttori di veicoli industriali, macchine per agricoltura e movimento terra. Rototech, infatti, ha avviato nel corso del 2020 **un articolato action plan di sviluppo sostenibile** con l'obiettivo di migliorare nel corso dei prossimi mesi le sue *performance* in termini di sostenibilità.

L'azienda, ancor prima che subentrasse l'investitore istituzionale, vantava già un ottimo profilo principalmente grazie (i) alla presenza di sistemi certificati di gestione ambientale e salute e sicurezza, (ii) a una politica di gestione delle risorse mirata alla riduzione degli sprechi e (iii) a consolidati processi di riciclo/riutilizzo dei materiali (l'*assessment* ESG sviluppato per il 2020, infatti, ha assegnato una valutazione del posizionamento ESG dell'azienda pari a "B-" in una scala di valori A-E, in ordine decrescente di merito). Inoltre, sul fronte della gestione del personale Rototech eccelle per un programma di *training* e formazione mirato alle esigenze dei singoli dipendenti che beneficiano anche di un sistema di *welfare* aziendale. Anche la presenza di un codice etico comunicato internamente e a tutti gli *stakeholder* attraverso il sito aziendale costituisce un importante fattore nell'approccio sostenibile al *business*.

Tuttavia, **l'influenza dell'investitore istituzionale** e della sua ormai consolidata esperienza nel monitoraggio - revisione dei processi ESG nelle aziende controllate ha determinato **ulteriori progressi**. Infatti, è stata prevista la costituzione di un referente ESG interno all'azienda, responsabile per la declinazione operativa degli obiettivi ESG di breve, medio e lungo periodo. Quest'iniziativa ha consolidato una struttura di *governance* che sia formalmente impegnata e valutata su tali tematiche, definendo perciò in modo strutturale il processo evolutivo dell'azienda nella direzione di uno sviluppo sostenibile. L'azienda ha inoltre affrontato nuove sfide come l'implementazione di alcuni progetti di efficienza energetica, il miglioramento dei sistemi di monitoraggio per l'ottimizzazione di sprechi/scarti della lavorazione garantendo un risparmio energetico fino al 30% (il calore viene fornito solo a livello di stampo), un ridotto consumo di materie prime e la predisposizione di un proprio impianto di produzione di energia rinnovabile. Sul fronte del prodotto e della filiera, invece, l'azienda sta aumentando gli sforzi per ricercare e sviluppare soluzioni eco-compatibili utilizzando, ove possibile, materia prima riciclata e indirizzando le proprie forniture, attraverso una *policy* dedicata, verso la selezione di una filiera sempre più sostenibile. Inoltre, la costituzione di alcune *policy* gestionali (ad esempio, anticorruzione) attualmente non formalizzate comporterà un ulteriore rafforzamento della *governance*.

I notevoli progressi mostrati da Rototech, perciò, costituiscono un esempio concreto di come l'intervento di un investitore istituzionale possa favorire significativamente la transizione verso positive performance di sostenibilità che, auspicabilmente, ***potranno diventare degli standard di riferimento*** per l'intero tessuto economico e sociale. In particolare, la tecnologia si rivela sempre di più un'alleata importante per semplificare e rendere più efficienti le attività umane, anche e soprattutto nelle organizzazioni aziendali. La digitalizzazione dei servizi si sta infatti dimostrando un passaggio fondamentale per migliorare la circolazione delle informazioni e dei processi produttivi, con evidenti vantaggi anche in termini di sostenibilità ambientale.

***Paulina Tengler Galzignato, Investor Relator Quadrivio Group***

## Appendice

### Il questionario sulle politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani

Si riporta qui di seguito il questionario informativo promosso e somministrato dal Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali.

#### PARTE I – GENERALE

La prima parte del questionario è dedicata a reperire informazioni circa le caratteristiche generali dei soggetti investitori, 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'investitori 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?**

- UNPRI
- 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?**

- UNPRI
- 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* (ad esempio, incontri periodici, invio di report, teleconferenze, ecc.)
- Hard engagement* (ad esempio, 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 (ad esempio, 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 le novità introdotte dal regolamento 2019/2088 SFDR e l'eredità derivante dalla pandemia di COVID-19.

**43. Quale impatto avrà sulle vostre politiche di investimento il regolamento 2019/2088 (SFDR) in vigore dal 10 marzo 2021?**

- Nessuno
- Limitato
- Elevato

**44. In che modo le novità normative (SFDR) modificheranno la vostra politica di investimento? (ad esempio, aumento acquisto diretto di fondi tradizionali ESG, etc)**

**45. Avete in portafoglio fondi che rispondono agli Art. 8 e Art. 9 della SFDR 2019/2088?**

- Sì, solo Art. 8
- Sì, sia Art. 8 che Art.9
- Sì, sia Art.8 che Art. 9 di diritto italiano
- No

**46. La pandemia ha accelerato o frenato il ricorso agli investimenti ESG?**

- Accelerato
- Frenato

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

- Sì
- No
- Indifferente

**48. A seguito della pandemia pensate di incrementare l'esposizione agli investimenti sostenibili?**

- Sì
- No

**49. Se sì, mediante quali strategie**

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

**50. Con quale percentuale 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

**51. Con quale modalità?**

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

**52. 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)