



Quaderno di Approfondimento 2023

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

Quinta 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

Quinta 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. Antonio Golini

Dott. ssa Antonietta Mundo

Prof. Federico Spandonaro

Prof.ssa Agar Brugiavini

Dott. Natale Forlani

Avv. Maurizio Hazan

Prof. Paolo Onofri

Prof. Tiziano Treu

Prof. Paolo De Angelis

Prof. Gianni Geroldi

Prof. Enzo Moavero Milanesi

Dott. Antonio Prauscello

Componenti Centro Studi e Ricerche

Avv. Alessandro Bugli

Dott. Edgardo Da Re

Dott. Gianmaria Fragassi

Dott. Claudio Negro

Dott. Alessandro Pulcini

Dott.ssa Michaela Camilleri

Dott. Antonio De Luca

Dott. Giovanni Gaboardi

Dott.ssa Laura Neroni

Dott. Tiziana Tafaro

Avv. Francesca Colombo

Dott. Pietro De Rossi

Dott. Salvatore Giovannuzzi

Dott. Paolo Novati

Dott. Lorenzo Vaiani

L'indagine è stata realizzata da Michaela Camilleri, Gianmaria Fragassi e Lorenzo Vaiani

Con il patrocinio di:

ASviS - Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile,

FeBAF - Federazione Banche Assicurazioni e Finanza

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

Etica Sgr, Finint Investments SGR, IMPact SGR S.p.A., J. Safra Sarasin Sustainable Asset Management, ODDO BHF Asset Management, Pictet Asset Management, Quadrivio Group, Robeco

Si ringraziano per i loro contributi al Quaderno:

Alberto Brambilla - Itinerari Previdenziali; Alessandra Franzosi - Prometeia; Alessandra Festini - Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense; Marco Forte - Fondazione Monte dei Paschi di Siena; Giovanna Frati - CONSOB; Marilena Garlini - BNP Paribas Cardif Vita; Davide Riccardi - Fondo Pensioni del Gruppo Banco Popolare; Valentina Roticiani - Previambiente

Indice

Introduzione	7
I. Perché i criteri ESG non sono una moda ma una necessità <i>di Alberto Brambilla, Presidente Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali</i>	7
II. Le politiche di investimento sostenibile del settore finanziario italiano <i>di Giovanna Morando, FeBAF</i>	11
III. Non c'è un futuro sostenibile senza l'impegno delle imprese per attuare l'Agenda 2030 <i>di Enrico Giovannini, Professore Università di Roma "Tor Vergata", Direttore scientifico dell'Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile (ASviS)</i>	13
1. I risultati della quinta indagine	16
1.1 Il contesto normativo e la storia degli investimenti sostenibili	16
1.2 Il campione di riferimento	18
1.3 Il quadro generale: asset allocation, tipologia di investimenti, performance e advisor.....	19
1.4 Diffusione, motivazione e modalità di applicazione delle politiche di investimento SRI.....	24
1.5 Le strategie SRI utilizzate.....	30
1.6 Le modalità di attuazione degli investimenti ESG: acquisto diretto o in delega.....	34
1.7 Politiche di investimento SRI: risultati e governance interna.....	37
1.8 Le prospettive future degli investimenti ESG tra normativa, pandemia e guerra.....	40
2. La disaggregazione dei dati per tipologia di investitore istituzionale	44
2.1 I Fondi Pensione Preesistenti.....	44
2.2 I Fondi Pensione Negoziati.....	50
2.3 Le Casse di Previdenza.....	57
2.4 Le Fondazioni di origine Bancaria.....	61
2.5 Le Compagnie di Assicurazione.....	66
3. Le esperienze ESG degli investitori istituzionali	72
3.1 La governance integrata della sostenibilità: una sfida che attende tutti <i>di Alessandra Franzosi, Head of ESG Prometeia</i>	72
3.2 Fondo Pensioni del Gruppo Banco Popolare, in cammino verso un approccio ESG-compliant <i>di Davide Riccardi, Componente CdA – Referente per le politiche ESG Fondo Pensioni del Gruppo Banco Popolare</i>	73
3.3 Prassi di investimento ESG di Previambiente, <i>di Valentina Roticiani, Responsabile Funzione Finanza Previambiente</i>	75
3.4 Cassa Forense, la trasparenza negli investimenti sostenibili <i>di Alessandra Festini, ESG Manager Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense</i>	76
3.5 Sostenibilità ESG nella Fondazione Monte dei Paschi di Siena <i>di Marco Forte, Direttore Generale Fondazione Monte dei Paschi di Siena</i>	78
3.6 L'integrazione dei criteri extra-finanziari nel processo di investimento di BNP Paribas Cardif in Italia <i>di Marilena Garlini, Asset Manager BNP Paribas Cardif in Italia</i>	79

3.7	Politiche ESG e attori coinvolti: gli operatori di mercato e i supervisori, <i>di Giovanna Frati CONSOB</i> ¹	81
4.	Le esperienze ESG del mercato	83
4.1	Quando la finanza (etica) fa bene all'ambiente <i>di Arianna Magni, Head of Institutional and International Business Development Etica Sgr</i>	83
4.2	Alcune considerazioni sulla sostenibilità nel settore immobiliare di <i>Marco Ghilotti, Senior BD Manager Italy, Israel Pictet Asset Management</i>	84
4.3	ENEL e l'engagement degli investitori: una storia di successi, <i>di Carola van Lamoen, Head of Sustainable Investing Robeco e Cristina Cedillo Torres, Engagement Specialist</i>	85
4.4	Finanza e sostenibilità: un binomio in continua evoluzione di <i>Vania Serena, Head of ESG Finint Investments SGR</i>	87
4.5	Gli inaspettati effetti della guerra: l'inizio di un capex super-cycle atlantico per il settore delle tecnologie pulite, <i>di Stefano Mach Chief Executive Officer IMPact SGR</i>	88
4.6	ESG Beyond Compliance, alle PMI la normativa in materia di sostenibilità va larga <i>di Paulina Tengler Galzignato Investor Relator & ESG Coordinator Quadrivio Group</i>	89
4.7	La sostenibilità applicata al debito sovrano: a che punto sono i vari Paesi, <i>a cura del Sustainability Team di J. Safra Sarasin</i>	91
	Appendice	94
	Nota metodologica	94
	Il questionario sulle politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani..	95

¹ Le opinioni espresse rappresentano punti di vista personali dell'autore e non vincolano in alcun modo l'Istituto di appartenenza.

Introduzione

I. Perché i criteri ESG non sono una moda ma una necessità

I criteri ESG, ossia il rispetto dell'ambiente, degli esseri senzienti e della convivenza sociale rappresentano un ulteriore passo in avanti nella millenaria crescita del genere umano per tanti motivi. **Sotto il profilo sociale e filosofico**, rappresentano una modalità nuova di «vedere le cose per quello che sono» nella loro realtà vera e non nel costruito mentale spesso falsato dalle tendenze prevalenti della cultura dominante, del solo profitto, della moda, delle abitudini troppo consolidate sostenute da media e politica; offrono una visione nuova della «interdipendenza»: ambiente, modalità di governo e sociale sono dipendenti tra loro ma anche noi esseri umani siamo dipendenti da altri esseri umani per tutto ciò che facciamo; soli, senza gli altri, cosa potremmo fare? **Sotto il profilo economico**, partendo da un semplice quanto importante indirizzo nelle modalità di gestione delle risorse e degli investimenti, proiettano una nuova visione della società che implica inevitabilmente un cambiamento nell'impostazione politica, sociale ed economica **che ponga alla base la buona convivenza tra le persone in un ambiente naturale**.

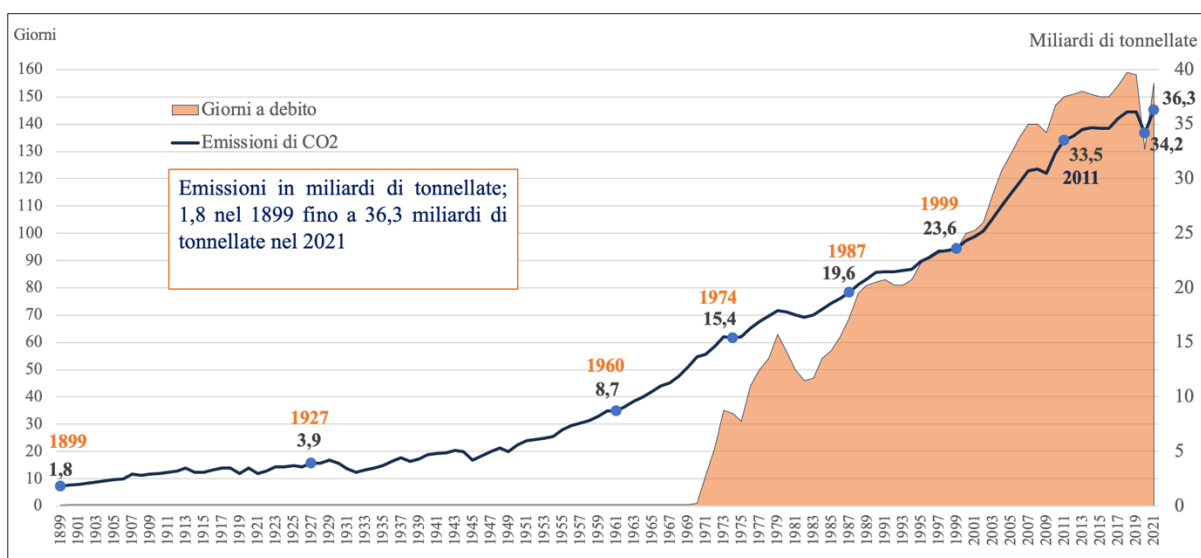
La sostenibilità, complici i fattori geopolitici e legati al *climate change*, sta diventando una componente essenziale delle attività economiche e l'obiettivo per il futuro sviluppo. Il rispetto dei diritti ambientali, sociali e di *governance* condiziona e orienta sempre più gli investimenti finanziari che tendono a premiare le aziende che applicano modelli di *business* rispettosi dei criteri ESG; **principi che ben si coniugano con la missione degli operatori del welfare**, il cui compito principale è il benessere della propria popolazione di riferimento e, più in generale, di una società soggetta a continui cambiamenti socio-economici e demografici che rendono lo stesso concetto di *welfare* dinamico. Del resto, la pandemia ha dimostrato l'assoluta necessità di uno sviluppo sostenibile con particolare attenzione al sociale e al territorio in cui viviamo.

Eppure, sui temi ambientali si scontrano differenti visioni, spesso estreme, tra chi pensa che non ci sia alcun problema e chi immagina catastrofi al punto da eliminare in un sol colpo l'epoca dei combustibili fossili che negli ultimi due secoli, e in particolare a partire dal Secondo Dopoguerra, hanno consentito lo sviluppo dell'umanità basato sull'abbondanza di energia a basso costo. Si è iniziato con la 1° rivoluzione industriale, quella della macchina a vapore e del carbone, sviluppatasi a partire dalla fine del Settecento e durata per gran parte dell'Ottocento. La 2°, quella del motore a scoppio, dell'elettricità e del petrolio, iniziata attorno al 1870 e tipica della prima metà del Novecento. La 3° è quella dell'energia atomica, dell'aeronautica e dell'informatica, di internet, dal 1945 in poi, alimentata con un uso sempre maggiore di gas che sostituisce progressivamente le altre fonti energetiche dal 1985 in poi come fece il petrolio con il carbone e le biomasse. Oggi stiamo vivendo la 4° rivoluzione, caratterizzata dalla crescente compenetrazione **tra mondo fisico, digitale e biologico**, ovvero la somma dei progressi in intelligenza artificiale (IA), robotica, Internet delle Cose (IoT), stampa 3D, ingegneria genetica, computer quantistici e altre tecnologie, iniziata alla fine del secolo scorso con l'invenzione del *World Wide Web* (il WWW) da parte del fisico inglese Tim Berners-Lee, che riprogettò il sistema Arpanet militare degli USA rendendolo utilizzabile da tutti e proseguita nel 2009 con il *Web of Things* (o WoT). Contemporaneamente stiamo vivendo anche la 5° rivoluzione industriale: **la Space economy** cioè l'esplorazione, le conquiste e la futura colonizzazione dello spazio. Ma l'eccessiva "grande accelerazione" demografica, scientifica e tecnologica ci portano oggi nella fase della "decelerazione" e della sostenibilità, ossia della 6° rivoluzione industriale che dovrà essere incentrata sulla salvaguardia del pianeta attraverso le transizioni ecologica, energetica, demografica, culturale ed economica. Questo passaggio fondamentale potrà avere successo solo se si

abbandoneranno le tesi estreme, quelle del “non è successo niente” o del catastrofismo e della decrescita felice.

Per impostare transizioni “sostenibili” nel tempo più breve possibile è indispensabile guardare in faccia la realtà dei numeri, come quelli forniti dal *Global Footprint* che ci dicono che, se nel 1970 per consumare le risorse prodotte dal pianeta in un anno, ci occorreva un anno, oggi le consumiamo tutte in meno di 7 mesi (29 luglio la media mondiale e 15 maggio per l’Italia, il Paese dell’eterno lamento: ogni anno consumiamo più del doppio e siamo sempre più a debito. **Eppure, 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.

Figura 1 – Emissioni di anidride carbonica e giorni a debito



Fonte: elaborazioni a cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

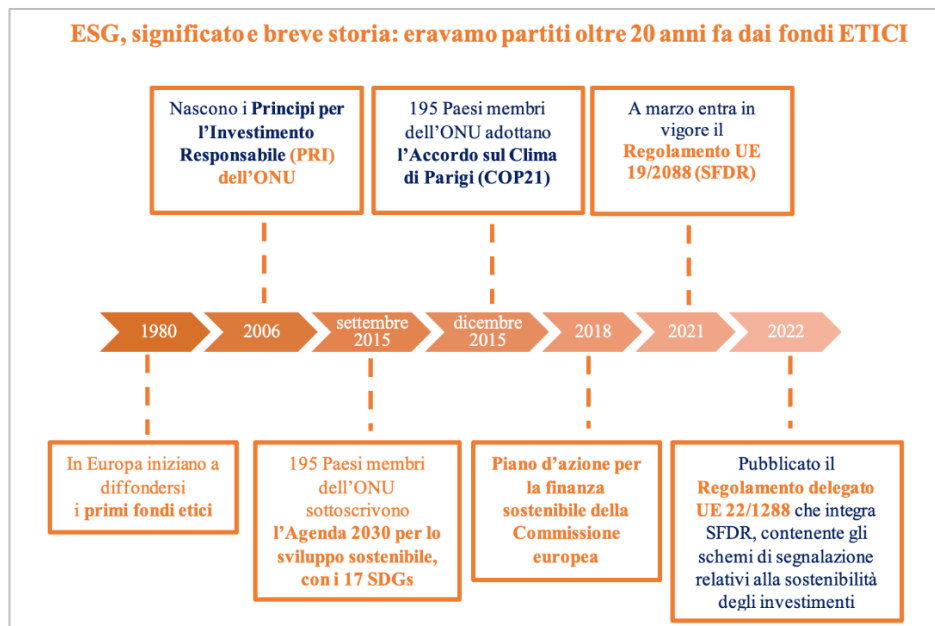
Il lungo percorso verso la sostenibilità

Molto è iniziato dagli allarmi, inascoltati, lanciati dal Club di Roma guidato da Aurelio Peccei nel 1972 con il volume *I limiti dello sviluppo*; la crisi petrolifera scoppiata nell’autunno del 1973 a seguito della guerra dello Yom Kippur, che vide Egitto e Siria attaccare Israele, portò, prima a un rincaro del greggio da parte dell’OPEC verso gli Stati che appoggiavano Tel Aviv, poi a un vero e proprio embargo. Tutto ciò accentuò il dibattito aperto da *Limits to growth* anche in un’Italia abituata al boom economico e a correre nella modernità che si trovò improvvisamente più povera e con i prezzi alle stelle. «Stiamo entrando in un inverno difficile», spiegò Mariano Rumor che, il 23 novembre 1973, varò il decreto-legge 304, il Decreto Austerità: domeniche senz’auto, le luci delle città oscurate, i locali chiusi alle 23, i neon di bar e cinema spenti, le città ridussero l’illuminazione pubblica del 40%, la temperatura consigliata negli edifici era di massimo 20 gradi. Ma, come sempre accade, ci si dimentica di tutto quando i prezzi scendono e i consumi aumentano; e così, giusto per fare un esempio, le emissioni di CO₂ immesse in atmosfera, passarono da 15 a 36 miliardi di tonnellate l’anno in meno di 50 anni (*figura 1*).

Nel 1980 la sensibilità verso uno sviluppo più sostenibile portò alla creazione dei cosiddetti fondi etici, i precursori dei criteri ESG, seguiti nel 2006 dai PRI e nel 2015 dall’Agenda 2030 consacrata dagli accordi di Parigi sul clima (COP 21). Già nel 2005 la legge quadro sui fondi pensione italiana prevedeva che nella rendicontazione annuale si evidenziassero se e in quale misura si adottavano investimenti sostenibili. Nel 2018 viene varato dalla Commissione europea il “Piano d’azione per la finanza sostenibile”. Il seguito è storia attuale: il 10 marzo 2021 è entrato in vigore il Regolamento

UE 2019/2088 relativo all’informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR) che impone obblighi di informativa ESG agli investitori e nel 2022-2023 vengono varati i regolamenti attuativi e la “tassonomia” (figura 2).

Figura 2 – Dai fondi etici ai criteri ESG: la storia in sintesi



Fonte: elaborazioni a cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Nel contempo, il *Next Generation EU* richiede importanti collaborazioni pubblico-privato in progetti di investimento **il cui denominatore comune è proprio la sostenibilità**, ribadito nel novembre 2021 alla Conferenza delle Parti sul Cambiamento climatico, la COP26 di Glasgow, tra i Paesi firmatari dell’Accordo di Parigi e ancora la COP27 di Sharm el-Sheikh nel 2022. Per beneficiare del *Next Generation EU*, ciascuno Stato membro nel presentare il suo Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza deve esplicitare in che modo il PNRR è in linea con gli obiettivi del *Green Deal* europeo, e in che modo quindi preveda una transizione socialmente equa e giusta, che rispetti il principio di “non arrecare un danno significativo” (*DNSH*, “*Do Not Significant Harm*”) all’ambiente, previsto dal quadro legislativo al fine di favorire investimenti sostenibili, secondo la classificazione UE (Tassonomia), contribuendo ad attuare l’Accordo di Parigi e gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (*Goals*). Tale principio deve essere rispettato lungo tutta la fase di attuazione dei Piani che devono includere interventi che concorrano per il 37% delle risorse alla transizione ecologica. Il Regolamento individua 6 obiettivi ambientali previsti dalla tassonomia europea che per “danno significativo” intendono e definiscono un’attività che: 1) provoca significative emissioni di gas serra, arrecando un danno alla mitigazione dei cambiamenti climatici; 2) conduce a un peggioramento degli effetti negativi del clima attuale e del clima futuro previsto sulle persone, sulla natura o sugli attivi, arrecando un danno all’adattamento ai cambiamenti climatici; 3) arreca un danno all’uso sostenibile e alla protezione delle acque e delle risorse marine al buono stato o al buon potenziale ecologico di corpi idrici, comprese le acque di superficie e sotterranee, o al buono stato ecologico delle acque marine; 4) arreca un danno all’economia circolare, compresi la prevenzione e il riciclo dei rifiuti, conducendo a inefficienze significative nell’uso dei materiali o nell’uso diretto o indiretto di risorse naturali, o se comporta un aumento significativo della produzione, dell’incenerimento o dello smaltimento dei rifiuti oppure se lo smaltimento dei rifiuti può causare un danno a lungo termine all’ambiente; 5) arreca un danno alla prevenzione e alla riduzione dell’inquinamento, comportando un aumento significativo delle emissioni di sostanze inquinanti nell’aria, nell’acqua o nel suolo; 6) compromette la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi, nuocendo in misura

significativa alla buona condizione e alla resilienza degli ecosistemi o allo stato di conservazione degli habitat e delle specie, compresi quelli di interesse per l'Unione.

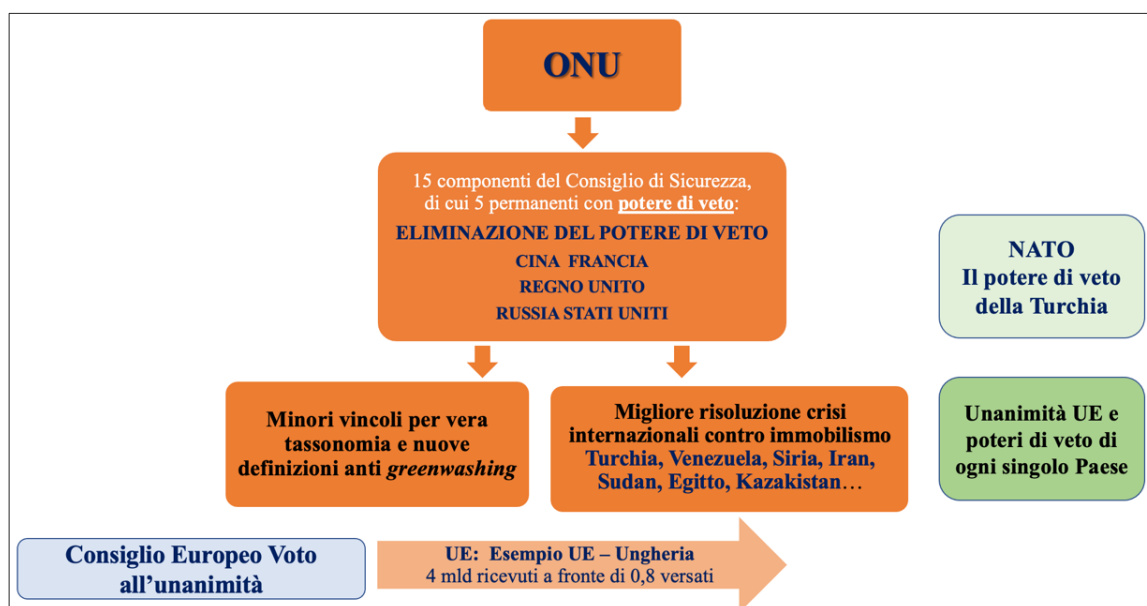
Le sfide ESG del prossimo futuro: politica, economia e società

Invecchiamento della popolazione, conservazione dell'ambiente e migliore convivenza sociale basata su diritti e doveri: **questa la triplice sfida che ci aspetta nei prossimi anni**, una sfida che per essere vinta necessita di una molteplicità di azioni tra cui, indubbiamente, un nuovo modello culturale basato sulla conoscenza dei problemi, e appunto su diritti ma anche doveri, **e un nuovo modo di fare impresa e finanza**. Questo innovato modello culturale non potrà che avere profondi riflessi anche sul modello di gestione politica delle nostre società (la *governance* nel senso più elevato del termine, l'attenta gestione della *polis*). Il binomio collettivismo e capitalismo nelle sue varie sfaccettature (capitalismo mercatista, liberista e liberale oppure comunismo o ancora totalitarismo di stampo socialista o di destra sociale) dovrà lasciar posto a un'impostazione politica di gestione della «res-publica» basata su un capitalismo sociale votato sì al profitto ma anche sulla responsabilità sociale; **in pratica, una "terza via"** che sarà tanto più praticata quanto più i cittadini comprenderanno la necessaria importanza di questi concetti e quanto più la finanza e gli *stakeholder* saranno attenti ai problemi di "sostenibilità degli investimenti".

Da una recente ricerca svolta tra i clienti del *private banking* risulta che questi importanti risparmiatori sarebbero disponibili anche a *performance* minori se i loro investimenti riuscissero a generare benefici per la collettività e l'ambiente: infatti il 70% dei detentori di grandi patrimoni giudica molto o abbastanza importante, oltre al ritorno finanziario, generare valore per il Paese aiutando l'economia reale a generare occupazione e reddito, contribuendo allo sviluppo; valorizzare il proprio territorio e le comunità di appartenenza; investire in modo socialmente responsabile, tutelando l'ambiente e favorendo la qualità della vita delle persone.

Ma il percorso virtuoso sia sotto il profilo politico sia su quello economico e degli investimenti, pur essendo partito con il massimo impegno delle Nazioni Unite, degli USA di Biden e dell'UE, è ancora lungo e molto, molto impegnativo!

Figura 3 – I nodi da sciogliere: il ruolo di ONU, NATO e UE

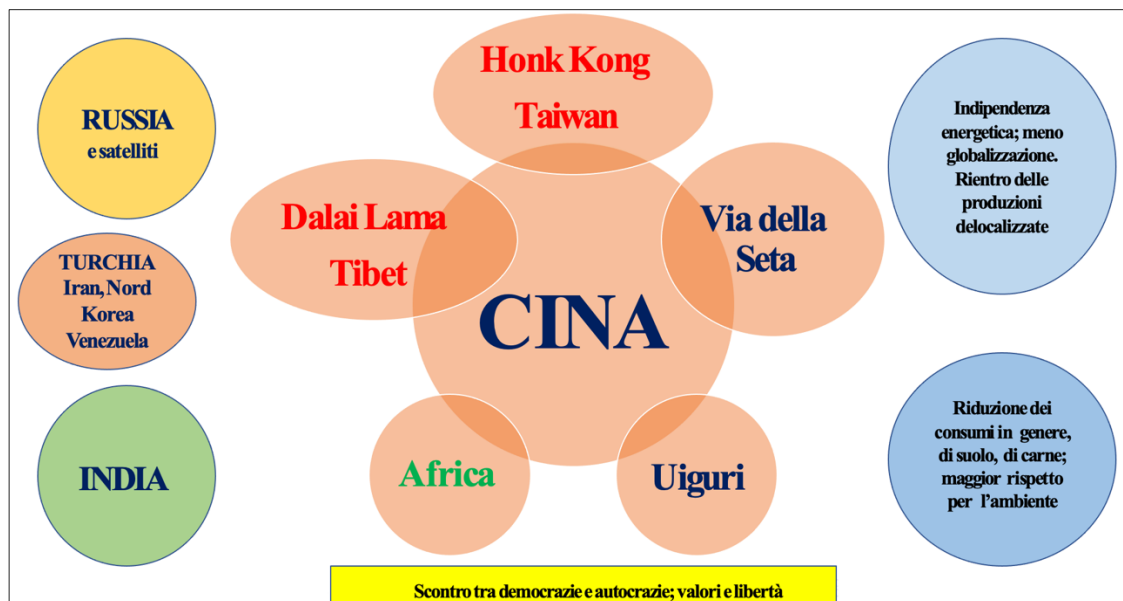


Fonte: elaborazioni a cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Ci sono ancora molti ostacoli evidenziati dalla guerra scatenata dalla Russia contro l'Ucraina, dalle tensioni della Cina con i suoi vicini e dai troppi Stati autocratici come la Turchia, l'Iran, la Corea del Nord e molti altri; è diventato evidente lo scontro tra democrazie e autocrazie e con esso l'enorme posta economica basata sulla globalizzazione degli scambi commerciali, sui materiali rari, sull'energia. Ci sono ancora nodi da sciogliere: i diritti di veto alle Nazioni Unite, all'interno della Nato (vedasi la Turchia), il voto all'unanimità in UE (*figura 3 e 4*).

I valori democratici non negoziabili e che imporrebbero di non avere rapporti commerciali (la delocalizzazione in Cina, gas, petrolio e terre rare da Russia e Cina e molto altro: ma la macchina è partita.

Figura 4 – Il possibile scontro tra democrazie e autocrazie



Fonte: elaborazioni a cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

In una società che invecchia e in un mondo sempre più ai limiti della sostenibilità, ***occorre allora cambiare i meccanismi sia di governo dei Paesi sia quelli sugli investimenti***: non è più sufficiente valutare gli investimenti solo per il loro ritorno economico ma anche, ove possibile, per i vantaggi per la società, per i partecipanti all'economia e per l'ambiente, con la consapevolezza che questo insieme di vantaggi si tradurrà in ulteriori ritorni anche finanziari. D'altra parte, sia le varie forme di governo sia gli effetti delle politiche di investimento e finanziarie stanno mostrando i loro limiti evidenti soprattutto sull'ambiente, sulla gestione delle risorse umane e materiali e sulla crescita del capitale umano con situazioni sempre meno controllabili che spesso alimentano fenomeni di ribellione sociale a volte anche poco motivati. È per questo che l'applicazione di criteri ESG, strategie di investimento responsabile SRI e a impatto sociale consentono di affrontare virtuosamente le sfide e le opportunità della nostra economia e del nostro tempo.

Alberto Brambilla, Presidente Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

II. Le politiche di investimento sostenibile del settore finanziario italiano

La Federazione Banche Assicurazioni e Finanza (FeBAF) associa le principali componenti del panorama finanziario italiano a partire da quelle rappresentative di banche, assicurazioni, fondi.

Da questo osservatorio privilegiato, ***emergono un settore finanziario e investitori istituzionali impegnati per la crescita sostenibile e per il contrasto al cambiamento climatico all'avanguardia in Europa*** e in accordo con gli obiettivi di finanza sostenibile dell'Unione europea. A 10 anni dalla redazione della Carta dell'investimento sostenibile e responsabile della finanza italiana di FeBAF e delle sue associate, riaffermiamo i principi in materia: investimenti sostenibili e responsabili, ottica di medio-lungo periodo, trasparenza. A distanza di 10 anni ormai possiamo considerare la finanza sostenibile *mainstream* tanto per i regolatori che per il mercato, e in misura crescente anche per i risparmiatori.

ESG, a che punto siamo

Una recente indagine sulle banche italiane¹ ci dice che l'85% fornisce informazioni degli impatti legati al clima sul proprio modello di *business* e tre su quattro hanno attribuito responsabilità specifiche sui temi del cambiamento climatico a organi aziendali. Inoltre, i due terzi hanno definito obiettivi quantitativi riferiti alle emissioni dirette e il 41% ha integrato nel proprio sistema retributivo incentivi legati alle azioni connesse al contrasto del cambiamento climatico. Anche nel mondo assicurativo i criteri ambientali, sociali e di buon governo (criteri ESG secondo la sigla inglese) sono integrati negli organi di *governance* e le politiche di remunerazione legate a indicatori di sostenibilità. È quanto emerge da un'indagine sul settore assicurativo italiano² da cui risulta che la totalità delle imprese assicuratrici del campione include i criteri di sostenibilità nelle decisioni di investimento secondo diverse strategie SRI³. In riferimento all'inclusione degli aspetti di sostenibilità nell'attività di sottoscrizione dei rischi, la quasi totalità delle rispondenti ha già incluso i criteri ESG nell'offerta di prodotti assicurativi diversi da quelli di investimento o ha in corso valutazioni in stadio avanzato.

In ambito *private capital* la quasi totalità degli operatori attivi in Italia⁴ adotta politiche specifiche e risulta firmataria di standard internazionali. Prassi comuni: operare esclusioni, assicurare che l'organo decisionale valuti rischi e opportunità ESG, far predisporre report ESG da parte delle società *target* con le quali vengono portate avanti iniziative di *engagement*. Inoltre, è stato avviato un dialogo con i *corner investor* (come il Fondo italiano d'Investimento, FEI e CDP) per sviluppare strategie di sostenibilità integrate lungo tutto il processo di investimento. Particolare attenzione, inoltre, è dedicata dai fondi di *private capital* agli aspetti sociali e, nello specifico, a quelli legati alla parità di genere.

E questo riferendoci solo ai comparti delle nostre principali associate.

Il quadro normativo e i punti d'attenzione

Sul piano normativo, sul settore finanziario si è riversato in questi anni ***un vero "tsunami" regolamentare per mobilitare la finanza privata agli scopi della transizione ecologica***. Per

¹ Indagine ABI BusinEsSG DNF 2022 sulle Dichiarazioni non finanziarie (DNF) di banche rappresentanti il 95% del totale attivi in Italia.

² Indagine "La sostenibilità nel settore assicurativo italiano", Forum per la Finanza sostenibile e ANIA, Prima edizione – 2022", disponibile al link: [Sostenibilità-nel-settore-assicurativo_WEB.pdf \(finanzasostenibile.it\)](https://www.finanzasostenibile.it/wordpress/wp-content/uploads/2022/06/Sostenibilita-nel-settore-assicurativo-WEB.pdf). Hanno risposto all'indagine imprese di assicurazione che rappresentano il 73% del mercato assicurativo italiano in termini di premi.

³ Strategie di investimento sostenibile e responsabile (SRI): selezione negativa e positiva (selezione positiva per *best in class*, investimenti tematici e adesione a convenzioni internazionali; selezione negativa ovvero esclusioni, dall'universo dei settori investibili, di quelli non in linea con la sostenibilità); integrazione dei fattori ESG nell'analisi finanziaria tradizionale; *engagement* (processo attraverso il quale l'investitore avvia un dialogo strutturato con il *management* dell'impresa partecipata); *impact investing* (la creazione di valore sociale è sovraordinata all'ottenimento di un ritorno economico sull'investimento).

⁴ Si veda la *survey* realizzata da AIFI "Questionario AIFI ESG", aprile 2022: [visualizzaallegatodocumenti.aspx \(aifi.it\)](https://www.aifi.it/visualizzaallegatodocumenti.aspx(aifi.it)) su dati 2021.

consentire al settore finanziario di essere pienamente catalizzatore dei flussi di risparmio e di investimento riteniamo che alcuni fattori siano determinanti: rimuovere gli ostacoli agli investimenti di lungo periodo, dando stabilità, certezza e coerenza al quadro regolamentare complessivo nonché calibrazioni appropriate agli effettivi livelli di rischiosità e agli orizzonti temporali degli investitori; promuovere la disponibilità di informazioni comparabili e di qualità⁵; realizzare interventi fiscali a sostegno di attività e prodotti sostenibili, non soffocando pratiche ancora nascenti; promuovere *partnership* pubblico-private per rispondere alle sfide derivanti dai fenomeni demografici e dalle catastrofi naturali.

L'auspicio è che lo sviluppo della finanza sostenibile in Europa viaggi in sincrono con l'Unione dei Mercati dei Capitali (UMC) affinché questa possa sostenere l'affermarsi di un nuovo modello di sviluppo sostenibile, strumentale a economie e società più resilienti in linea con NextGenerationEU e PNRR (Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza).

Obiettivo comune

Il settore finanziario italiano si conferma dunque interlocutore delle istituzioni nazionali ed europee per la crescita sostenibile. ***Lo fa auspicando coerenza tra discipline, giurisdizioni*** (si vedano UE vs *global* e UE vs *gold-plating* nazionale) ***e tempistiche attuative***. Grande sfida dei prossimi anni sarà il *pari passu* tra regolatori e mercato senza strappi o corse in avanti che potrebbero frenare lo sviluppo della finanza sostenibile. Compito delle associazioni come FeBAF è quella di favorire questo incontro.

Giovanna Marando, FeBAF - Federazione Banche Assicurazioni e Finanza

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

Sarà il periodo cruciale per l'attuazione del PNRR e per gli interventi finanziati dai fondi europei di coesione, ma anche per dare sostanza alla riforma costituzionale che tutela l'ambiente e le future generazioni

I dati sono chiari: l'ultimo anno è stato uno dei più caldi della storia, non solo in Italia, ma anche nel resto del mondo, e il livello di anidride carbonica nell'atmosfera il più alto in assoluto. Il numero di eventi meteorologici estremi è aumentato in tutti i continenti, determinando danni ingenti in termini di perdite umane e di distruzioni materiali. Continua il degrado delle condizioni degli ecosistemi in molte aree del mondo. Le tensioni sui mercati internazionali dovute alla guerra in Ucraina sono ancora forti, al di là della discesa del prezzo del gas, spingendo verso l'alto l'inflazione, con effetti devastanti sulle condizioni economiche delle persone già povere o a basso reddito. La pandemia continua a mietere vittime in tutto il mondo, non solo in Cina. La contenuta crescita del Prodotto Interno Lordo a livello globale e l'aumento dell'occupazione in molti Paesi, anche sviluppati, appaiono decisamente insufficienti per offrire prospettive di miglioramento significativo delle condizioni di vita di centinaia di milioni di persone a rischio di povertà ed esclusione sociale. Peggiora la condizione dei regimi democratici e cresce il numero dei Paesi che si affidano a soluzioni autocratiche, il che determina l'aumento delle azioni di repressione del dissenso. E si potrebbe continuare, ma **la conclusione è chiara ed è sotto gli occhi di tutti.**

Come sottolineato dal segretario generale delle Nazioni Unite solo pochi mesi fa, ***siamo ben lontani dall'inversione di rotta prevista dall'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile***, firmata a settembre del 2015 da 193 Paesi, per "salvare il mondo". E siamo lontani da tale sentiero anche in Italia, come

⁵ Centrale su questo aspetto l'istituzione e la concreta implementazione dello *European Single Access Point* (ESAP).

dimostrano gli indicatori presentati nel Rapporto 2022 dell'ASviS. E dunque, quale impegno è richiesto a chi ritiene che le politiche, le strategie aziendali e i comportamenti individuali debbano cambiare in profondità per assicurare non solo il benessere della generazione attuale, ma anche quello delle generazioni future?

Ci aspetta un periodo molto impegnativo, fatto di sforzi ancora più intensi per affrontare le crisi in corso e quelle prevedibili per il prossimo futuro alla luce dei principi della sostenibilità, non solo ambientale, ma anche sociale ed economica. In particolare, ci aspettano 18 mesi densi di appuntamenti politici, locali, nazionali e internazionali, i quali possono essere occasioni per accelerare il cammino verso i 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'Agenda 2030, oppure per allontanarci ancora di più da essi, con tutti i rischi che ciò comporterebbe per l'umanità intera.

Il “decalogo” presentato a ottobre dall'ASviS propone azioni estremamente importanti, **per imprimere alle politiche nazionali una svolta** anche alla luce dei nuovi principi inseriti nella Costituzione a febbraio del 2022. Ad esempio, la modifica costituzionale richiede un cambiamento nel modo in cui Parlamento e Presidenza della Repubblica verificano la costituzionalità delle nuove norme, così come nel modo di disegnare gli investimenti pubblici, specialmente quelli infrastrutturali, maggiormente impattanti sugli ecosistemi.

A livello europeo sono in discussione importanti atti giuridici che imporranno, auspicabilmente, agli Stati membri di adottare legislazioni stringenti per ridurre le emissioni di gas climalteranti e sostanze inquinanti, con particolare attenzione agli aspetti legati alla mobilità e all'efficienza energetica delle abitazioni. Parallelamente, alle imprese viene chiesto di cambiare il paradigma attraverso il quale si misura le loro azioni, attraverso l'adozione di una rendicontazione non finanziaria centrata proprio sui principi della sostenibilità. L'estensione di tali obblighi alle medie imprese e l'impegno a rendicontare l'impatto ambientale e sociale lungo tutta la filiera avrà importanti conseguenze anche per le piccole imprese, spingendo l'intero sistema produttivo a importanti cambiamenti nelle proprie strategie. Infine, ma non meno importante, procede la pressione nei confronti degli operatori finanziari (compresi quelli del settore assicurativo e previdenziale) per orientare i propri investimenti nella direzione della sostenibilità, anche per rispondere adeguatamente al mutamento di preferenze dei risparmiatori.

Tutto ciò richiede un salto di qualità, in primo luogo culturale, nei *decision maker*, pubblici e privati, i quali dovrebbero porre al centro delle proprie decisioni gli interessi di medio e lungo termine, mettendo da parte la rincorsa al sostegno di chi è interessato solo a mantenere lo *status quo* e rifiutando di ricorrere a quelle pratiche di *greewashing* che disorientano i cittadini-consumatori-risparmiatori, e quindi i mercati.

Nei prossimi 18 mesi l'attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) entrerà nel vivo, specialmente per ciò che concerne le opere pubbliche, al fine di imprimere quella trasformazione, non solo economica, ma anche sociale ed ecologica, prevista dal *Next Generation EU*. Ma parallelamente, ***dovranno essere programmati gli interventi finanziati dai fondi europei di coesione 2021-2027*** (circa 80 miliardi), i quali, se orientati allo sviluppo sostenibile, possono potenziare quelli previsti dal PNRR. Il Piano Nazionale Integrato per l'Energia e il Clima (PNIEC) dovrà essere rivisto non solo alla luce dei nuovi obiettivi europei, ma anche a causa dell'impatto della guerra sui mercati energetici. Allo stesso tempo, dovrà essere finalizzato il Piano Nazionale di Adattamento ai Cambiamenti Climatici (PNACC), attualmente in consultazione, al quale occorrerà dare seguito mediante interventi di varia natura, molti dei quali finanziabili attraverso i citati fondi comunitari.

Il governo intende rivedere le politiche fiscali e di welfare. È fondamentale che tali interventi siano orientati ai principi di equità e sostenibilità alla base dell'Agenda 2030. La lotta alla povertà assoluta, peraltro in aumento a causa dell'inflazione, a quella energetica e a quella educativa, la riduzione delle disuguaglianze di genere e territoriali (tra Nord e Sud, tra aree urbane e aree interne, tra centri e periferie urbane), l'aumento dell'equità tra categorie economiche e tra generazioni, l'aumento della coesione sociale, lo spostamento dell'imposizione fiscale dal lavoro alle rendite, la revisione del sistema fiscale in senso ecologico devono essere gli obiettivi da perseguire, con una particolare attenzione alla coerenza delle politiche fiscali e sociali, anche per stimolare l'attività economica, l'aumento dell'occupazione e il rafforzamento del sistema delle imprese.

La guerra in Ucraina, la gestione dei flussi migratori, l'evoluzione dei rapporti con i Paesi del Nord-Africa, anche in vista dei possibili sviluppi degli scenari energetici, le tensioni geopolitiche tra i grandi blocchi economici, il sostegno alle iniziative internazionali per la lotta al cambiamento climatico, la gestione della pandemia e la promozione dello sviluppo saranno temi che imporranno decisioni importanti, sperabilmente in grado ***di ristabilire la fiducia nella diplomazia e di rafforzare le istituzioni multilaterali.*** L'Unione europea dovrà definire le nuove regole per le politiche fiscali nazionali e la creazione di nuovi fondi per la transizione ecologica del settore industriale, dopo aver recentemente definito il nuovo approccio alla tutela della concorrenza e alla regolamentazione degli aiuti di Stato, i quali vanno orientati alla transizione ecologica e digitale. Dovranno essere definiti numerosi *dossier* in preparazione del nuovo ciclo politico legato alle elezioni del Parlamento europeo del 2024.

Insomma, i prossimi 18 mesi offriranno moltissime occasioni per affrontare le difficoltà attuali accelerando il percorso verso uno sviluppo più sostenibile e preparando il nostro Paese ad affrontare rischi futuri e a cogliere le tante opportunità a disposizione. Come già ricordato, un anno fa, con il voto favorevole di tutte le forze politiche, il Parlamento ha votato la modifica della Costituzione, che tra i principi fondamentali (modificati per la prima volta dalla sua promulgazione) ora prevede (art. 9) l'impegno della Repubblica (non del solo Stato) a tutelare "l'ambiente, la biodiversità e gli ecosistemi, anche nell'interesse delle future generazioni". Inoltre, si afferma (art. 41) che la libera iniziativa economica privata non può svolgersi in contrasto non solo "con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana", ma ora anche "alla salute e all'ambiente".

La stampa, forse a causa dell'invasione dell'Ucraina scatenata dalla Federazione russa pochi giorni dopo tale cambiamento, ha dedicato poco spazio al valore "rivoluzionario" della riforma costituzionale, ma le forze politiche oggi presenti in Parlamento dovrebbero conoscerlo bene, visto che sono le stesse che la hanno votate un anno fa, e quindi dovrebbero cambiare il modo di disegnare le politiche pubbliche per tutelare maggiormente l'ambiente e la salute delle persone, valutando l'impatto delle leggi su tali fenomeni prima di approvarle, così da riequilibrare il bilanciamento tra gli interessi della generazione attuale e quelli delle generazioni future, esattamente ciò che le politiche europee provano a fare, con tutti i limiti e i ritardi che il modo in cui funzionano i processi decisionali dell'Unione impongono.

Insomma, abbiamo tutti bisogno di maggiore coerenza tra ciò che abbiamo scritto nella Costituzione e ciò che diciamo e facciamo quotidianamente o ci apprestiamo a fare. Come scrisse Seneca, «*È turpe dire una cosa e pensarne un'altra, ma più turpe ancora lo scrivere una cosa mentre l'animo te ne detta un'altra*».

***Enrico Giovannini, Professore Università di Roma "Tor Vergata"
e Direttore scientifico dell'Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile (ASviS)***

1. I risultati della quinta indagine

Con la quinta edizione della *survey* sulle politiche di investimento lo storico dei dati a disposizione assume decisamente una dimensione interessante e più che mai rappresentativa dello stato di salute degli investitori istituzionali italiani nei confronti dei temi legati alla sostenibilità ambientale e finanziaria. Prima di analizzare nel dettaglio le risposte alle 58 domande che compongono la fonte dei dati di questa indagine, è utile fare diversi passi indietro per inquadrare meglio il momento storico nel quale si trovano gli investimenti sostenibili.

1.1 Il contesto normativo e la storia degli investimenti sostenibili

Risale al **1928** il primo monito per la finanza a trattare un investimento finanziario come un potenziale strumento di beneficio per il territorio e per l'ambiente, al di là del mero ritorno economico. Philip L. Carret (1896-1998), gestore e famoso investitore, lanciò il *Pioneer Fund*, uno dei primissimi fondi di investimento che già all'epoca si prefiggeva di non investire in aziende coinvolte nei settori dell'alcol, del tabacco e del gioco d'azzardo. Moltissimi anni più tardi, hanno fatto la loro comparsa anche in Italia i primi fondi sostenibili grazie al gruppo Sanpaolo IMI; nel **1997** (ufficialmente, partì il 2 giugno) lanciò un fondo con un **comparto etico** dove le scelte di investimento venivano effettuate utilizzando tre tipi di criteri: positivi con principio dell'inclusione, negativi seguendo la logica delle esclusioni e "*best in class*". Pochi anni più tardi, a cavallo degli anni 2000, prima nacque il *Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)* – **1999** – grazie al quale una famiglia di indici valutava il rendimento sostenibile di migliaia di società e poi, nel **2001** in Europa, nacque **EUROSIF** (acronimo di *European Sustainable and Responsible Investment Forum*) da un importante *network* costituito con lo scopo di promuovere e sviluppare l'investimento socialmente responsabile. L'iniziativa vide la luce con il sostegno della Commissione europea e associazioni nazionali di Francia, Germania, Italia, Paesi Bassi e Regno Unito.

Pochi anni più tardi, nel **2006**, fu la volta dei **PRI**, *Principles for Responsible Investment*, lanciati dalle Nazioni Unite con l'intento di favorire la diffusione dell'investimento sostenibile e responsabile tra gli investitori istituzionali. Venendo ai giorni nostri, il 25 settembre **2015** venne sottoscritta dai governi dei 193 Paesi membri delle Nazioni Unite, e approvata dall'Assemblea Generale dell'ONU, l'*Agenda 2030 for Sustainable Development*, costituita da 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile (Sustainable Development Goals, **SDGs**) inquadrati all'interno di un programma d'azione più vasto composto da 169 target da raggiungere in ambito ambientale, economico, sociale e istituzionale entro il 2030.

A seguire, nel marzo **2018**, la Commissione europea pubblicò un "Piano d'Azione per la finanza sostenibile" (*l'Action Plan*), nel quale vengono delineate la strategia e le misure da adottare per la realizzazione di un sistema finanziario in grado di promuovere uno sviluppo autenticamente sostenibile sotto il profilo economico, sociale e ambientale. A dicembre 2020 sono entrati in vigore due *benchmark* climatici che hanno introdotto la *Climate Benchmark Regulation*; a queste si aggiungono numerose iniziative come la *Non Financial Reporting Directive* o i *Green Bond Standard*. Non si può inoltre dimenticare che nel **2022**, al fine di monitorare le preferenze di sostenibilità degli investitori *retail*, venne rivista la direttiva **MiFID II** che rappresenta senz'altro una delle più importanti modifiche sugli investimenti degli ultimi decenni.

Oggi, dopo questo breve ma intenso *excursus* sulla storia degli investimenti sostenibili, ci troviamo nell'epoca della *Sustainable Finance Disclosure Regulation*, la **SFDR** (Art. 8 per prodotti che promuovono caratteristiche ambientali; Art. 9 per i prodotti con obiettivo di investimento sostenibile), entrata in vigore il 10 marzo **2021** con il regolamento **UE 2019/2088** relativo all'informativa sulla

sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, regolamentazione comunitaria che ha provato ad allineare il quadro in materia di informativa. Il primo gennaio **2023** entra in vigore la nuova normativa **UE 2022/1288** che integra la 2088. Vengono introdotti gli standard tecnici di dettaglio (*Regulatory technical standards* o RTS), i quali impongono alle società di gestione nuovi regolamenti sulla documentazione dei prodotti che diventa dettagliata e standardizzata (questo Quaderno ne prende spunto e ha introdotto un quesito specifico per verificare la conoscenza degli investitori a riguardo).

Questi standard hanno impatti diretti sui gestori/collocatori ma, certamente, anche gli investitori ne subiscono gli effetti. In pratica, gli **RTS** sono dei modelli o moduli standard da utilizzare per comunicare nel modo più chiaro possibile le caratteristiche e le specifiche dei prodotti finanziari sostenibili. Proseguendo nel percorso di modifiche e rettifiche va elencato il Regolamento delegato **UE 2023/363** che, appunto, modifica e rettifica la 2022/1288 per quanto concerne “il contenuto e la presentazione delle informazioni relative all’informativa nei documenti precontrattuali e nelle relazioni periodiche per i prodotti finanziari che investono in attività economiche sostenibili”. Un quadro regolamentare e di indirizzo che si fa sempre più corposo e dettagliato, con il chiaro e necessario obiettivo di incrementare e regolare la quota di investimenti “sostenibili” dai grandi patrimoni istituzionali. Non è un caso se, infatti, risulta molto attiva la produzione di richieste di chiarimenti al piano d’azione dell’UE da parte di Commissione europea, EBA, EIOPA e ESMA.

Finora, l’attenzione di normativa e regolamentazione si era sempre focalizzata sulla comunicazione degli **effetti e degli impatti positivi** degli investimenti sostenibili. A partire invece da giugno **2023** per la prima volta si dovranno comunicare anche gli **impatti negativi**, grazie all’introduzione dei **PAI** (*Principal Adverse Impact*). I PAI sono degli **indicatori di sostenibilità sfavorevoli**, degli Standard tecnici normativi pubblicati dalla Commissione europea come norme tecniche di regolamentazione del Regolamento UE 2019/2088 sulla divulgazione di informazioni sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari. Gli indicatori PAI sono collegati a emissioni di gas serra e *carbon footprint*, biodiversità, consumo acqua, rifiuti, diversità di genere, armi controverse e altro. Collateralmente, ci sono il **PNRR** e il **Progetto Sure** per i quali gli Stati membri che vogliono usufruire dei fondi europei devono dimostrare che i progetti finanziabili non arrechino un danno significativo all’ambiente, il principio del **DNSH** - *do no significant harm* - al quale gli stessi **PAI** si ispirano. Prosegue, intanto, il percorso per individuare una tassonomia condivisa con la legge europea **UE 2020/852**, relativa alla classificazione delle attività economiche eco-compatibili che possono essere definite “sostenibili”, e che sarà gradualmente inserita tra il 2023 e il 2024.

L’elenco delle iniziative comunitarie in materia di finanza sostenibile sarebbe potenzialmente infinito (e mai completo poiché in costante aggiornamento): si potrebbero ad esempio citare anche le **dichiarazioni di Versailles** del marzo 2022, volte a una riduzione delle dipendenze energetiche dalla Russia, o la riunione dello scorso **16 marzo 2023** sulle **Critical Raw Materials** (Materie prime critiche) al fine di garantire catene di approvvigionamento sicure e sostenibili per il futuro verde e digitale dell’UE. La transizione ecologica – come quella energetica - si sposa incondizionatamente agli investimenti ESG e, per questo motivo, la direzione verso la quale le istituzioni stanno tracciando il percorso di sviluppo della società è chiara, e il contributo degli investitori istituzionali e degli operatori importante.

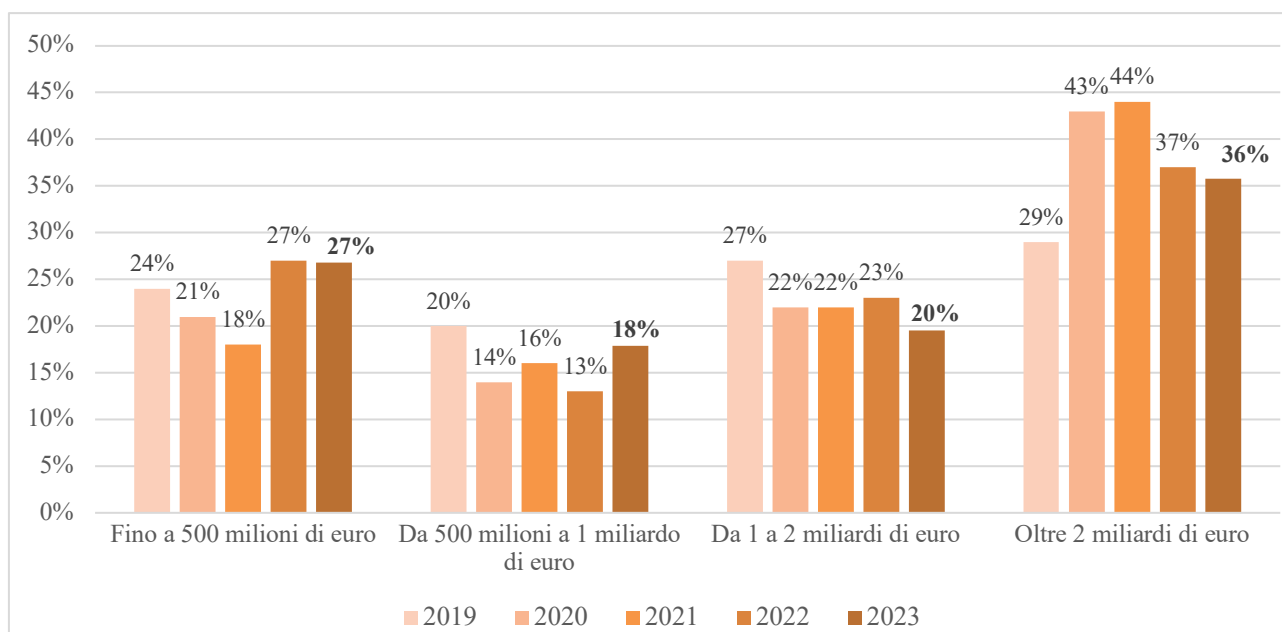
Con queste premesse, si è cercato di misurare *commitment* e competenze, progettualità e criticità degli investimenti sostenibili fotografando lo stato dell’arte attuale e confrontandolo con gli ultimi 5 anni, traendo informazioni utili sia per gli investitori stessi, ma soprattutto per tutti gli interlocutori, a partire dalle istituzioni.

1.2 Il campione di riferimento

Anche nel 2023, come accaduto negli ultimi cinque anni, il numero dei soggetti partecipanti all'indagine è aumentato, il che testimonia l'interesse degli investitori per il Quaderno annuale di Approfondimento "ESG e SRI, le politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani", così come la costante e crescente attenzione agli aspetti della sostenibilità. Gli enti che hanno collaborato e risposto al questionario sono 123, contro i 106 del 2022, i 79 del 2021 e i 63 del 2020; al netto delle 21 Compagnie di Assicurazione, i 102 investitori (Casse di Previdenza, fondi pensione e Fondazioni di origine Bancaria) rappresentano un patrimonio di **246 miliardi di euro**, pari a **circa l'86,5% del totale dei patrimoni degli investitori istituzionali previdenziali e fondazionali**, in aumento dal **83%** dell'anno precedente.

Nel dettaglio, hanno partecipato: tutte le **19 Casse di Previdenza privatizzate** (con esclusione di ONAOSI), per un totale di attivo patrimoniale di oltre **97 miliardi di euro**; **36 Fondazioni di origine Bancaria** (+9 sul 2022), con circa **36,6 miliardi di attivo**, pari al **77%** del totale delle 86 Fondazioni; **19 Fondi Pensione Preesistenti (FPP)** e **28 FPN, Fondi Pensione Negoziati** (rispettivamente +1 e +2 sull'indagine precedente), per un **ANDP** rispettivamente di **49 miliardi** (pari a circa il **72%** dell'ANDP complessivo) e **63,5 miliardi** (il **97%** del totale ANDP); **21 le Compagnie di Assicurazione**, in aumento di 5 unità sull'anno precedente, per un totale investimenti prossimo ai **300 miliardi di euro**, pari al **42%** dei 715 miliardi di patrimonio della classe C (rami Vita diversi dai prodotti *Linked* e rami Danni). Di questi **123** investitori, **69 hanno un patrimonio superiore al miliardo di euro**, pari al **56%** del campione (**figura 1.1**), di cui il **36%** (44 enti su 123) supera i due miliardi di euro. Grazie al forte incremento nel numero di rispondenti, si è 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.

Figura 1.1 - Dimensioni patrimoniali del campione (valori di bilancio al 31/12/2021)



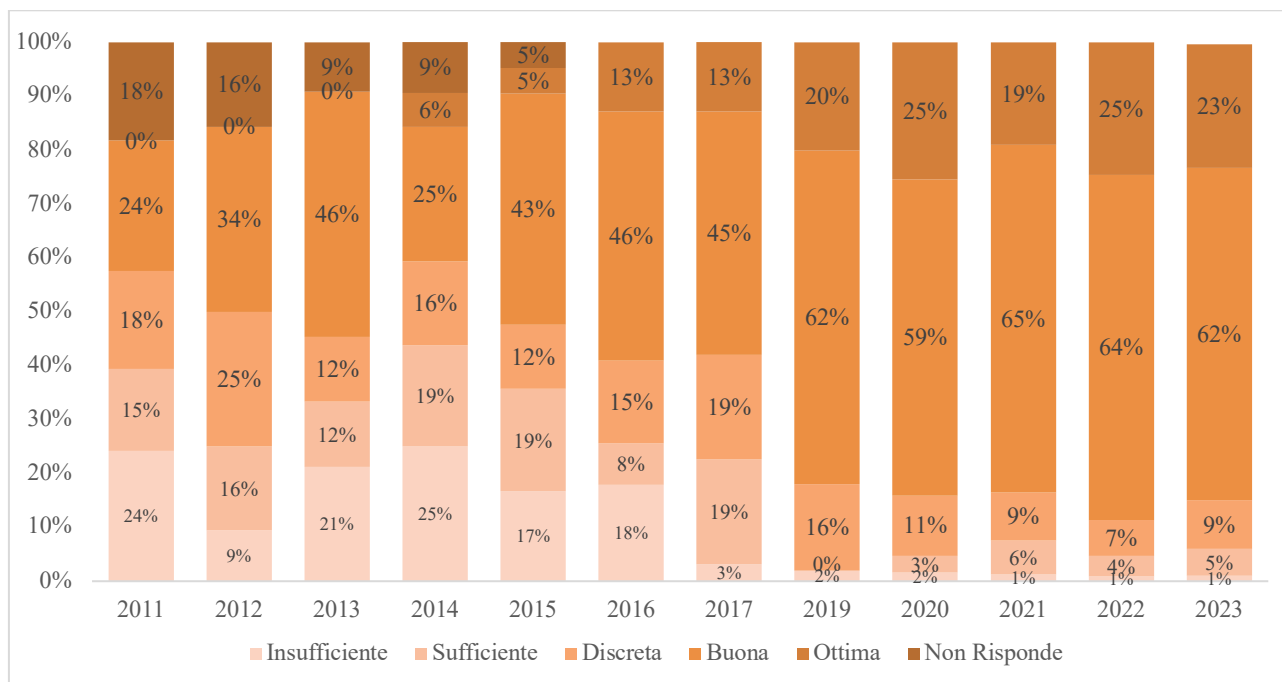
Dal Report “Investitori Istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l’anno 2021”¹ ricaviamo infatti che il patrimonio degli investitori istituzionali che operano nel *welfare* contrattuale (fondi pensione negoziali, preesistenti e fondi sanitari integrativi), le Casse pensionistiche privatizzate dei liberi professionisti e le Fondazioni di origine Bancaria, nonostante le crisi economiche e finanziarie di questi ultimi 15 anni, dal crollo dei mutui *subprime* del 2008 alla pandemia da COVID-19 del 2020, è costantemente aumentato, passando dai 142,85 miliardi di euro del 2007 ai 282,97 del 2021 (erano 269,84 nel 2020), con un incremento del 98,1%. Rapportato al PIL, il patrimonio di questi investitori istituzionali è pari al 15,9%; considerando anche il patrimonio del *welfare* privato (Compagnie di Assicurazione del settore Vita, rami I, IV e VI, prevalentemente di natura previdenziale, fondi aperti e PIP), tale rapporto aumenta al 55,5%.

1.3 Il quadro generale: *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 62% degli intervistati la ritiene “buona” e il 23% “ottima”, con un lieve decremento rispetto al 2022 quando era “ottima” per il 25% dei rispondenti; le valutazioni “discreta”, “sufficiente” e “insufficiente” riguardano rispettivamente il 9%, il 5% e l’1% dei rispondenti. I risultati sono particolarmente interessanti, grazie al lungo *track record*: se infatti fino al 2016 c’è stata una quota di rispondenti che giudicava insufficiente la diversificazione dei propri investimenti (in media il 20% circa), dall’anno successivo a oggi tale componente si è fatta praticamente residuale (nel 2022 solo un investitore ne dà un giudizio estremamente negativo, nel 2023 nessuno). 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’ 85% di giudizi positivi, in linea con il dato registrato lo scorso anno (89%). Probabilmente, su questo aspetto il giudizio degli investitori potrebbe però aver risentito delle differenti fasi di mercato e contesti macroeconomici che hanno contraddistinto i vari anni analizzati, sia in positivo sia in negativo, con conseguenti ripercussioni anche sul livello di soddisfazione espresso a proposito dell’utilità della diversificazione nel contribuire o meno al risultato finanziario.

¹ Il Nono Report è disponibile per la consultazione, in lingua italiana e inglese, sul sito Itinerari Previdenziali: <https://www.itinerariprevidenziali.it/site/home/biblioteca/pubblicazioni/nono-report-sugli-investitori-istituzionali-italiani.html>

Figura 1.2 – Come ritiene la diversificazione degli investimenti del patrimonio? ²

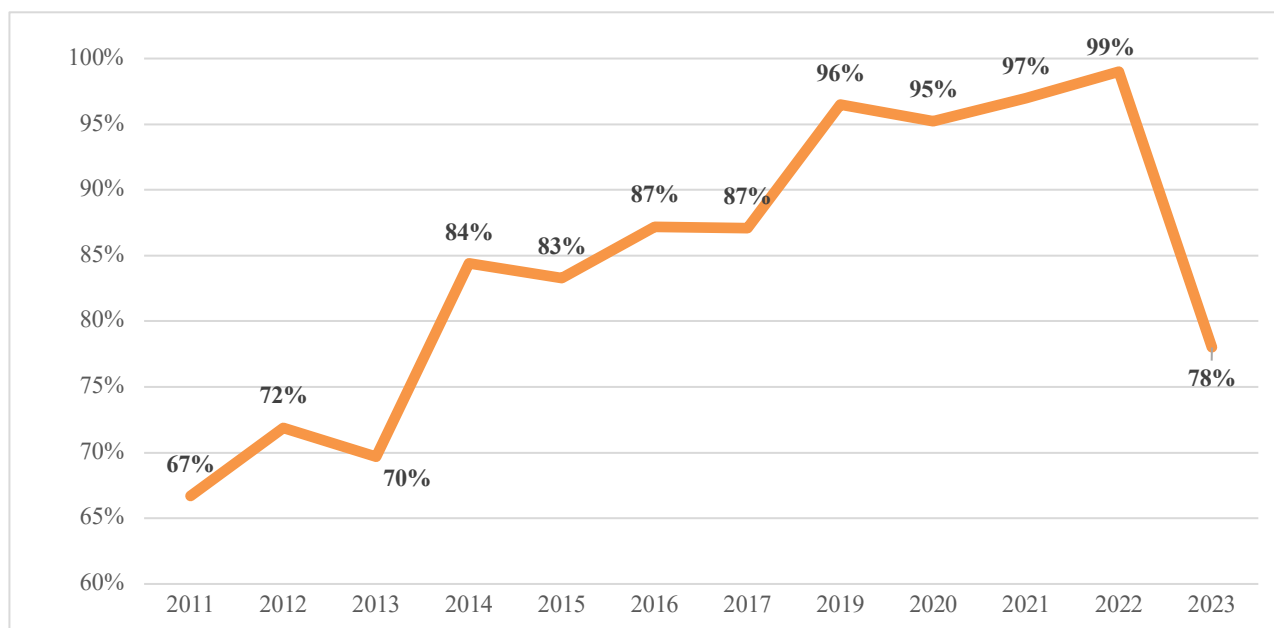


Proprio per questo è interessante analizzare *l'evoluzione del giudizio sulla soddisfazione relativa alla performance finanziaria (figura 1.3)*: dalla prima rilevazione del 2010, le opinioni degli investitori sono cambiate molto, **giungendo nel 2022, con riferimento al 2021, al 99% (105 investitori su 106)** di soddisfazione per la *performance* finanziaria realizzata, incrementando quindi i già buoni risultati dichiarati nel 2021 (riferiti al 2020) – soddisfacente per il 97% - e nel 2020 (con riferimento al 2019), quando la *performance* era soddisfacente per il 95%. I picchi negativi rappresentanti momenti storici facilmente identificabili sono la crisi finanziaria del 2012-13 e del 2015 prima dell'arrivo della pandemia.

Confrontando i due grafici (*figura 1.2 e figura 1.3*) 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. Il dato rilevato nel 2023 è emblematico di un 2022 chiuso in perdita per quasi la totalità delle gestioni, dai fondi pensione alle Fondazioni di origine Bancaria passando per le Compagnie di Assicurazione. Crisi energetica, uscita dalla pandemia, conflitto europeo, tassi bassi e inflazione alta e duratura hanno contribuito ad abbattere drasticamente la curva in *figura 1.3*. In questa situazione sorprende che il **78%** degli investitori abbiano dato giudizio positivo alle *performance* finanziarie, giudizio dettato forse più per il contenimento delle perdite che comunque sono state alte sia in termini reali (inflattivi) sia in capitale che per i risultati.

² I dati relativi al 2018 non sono disponibili.

Figura 1.3 – La *performance* finanziaria ottenuta è soddisfacente? “Sì”³

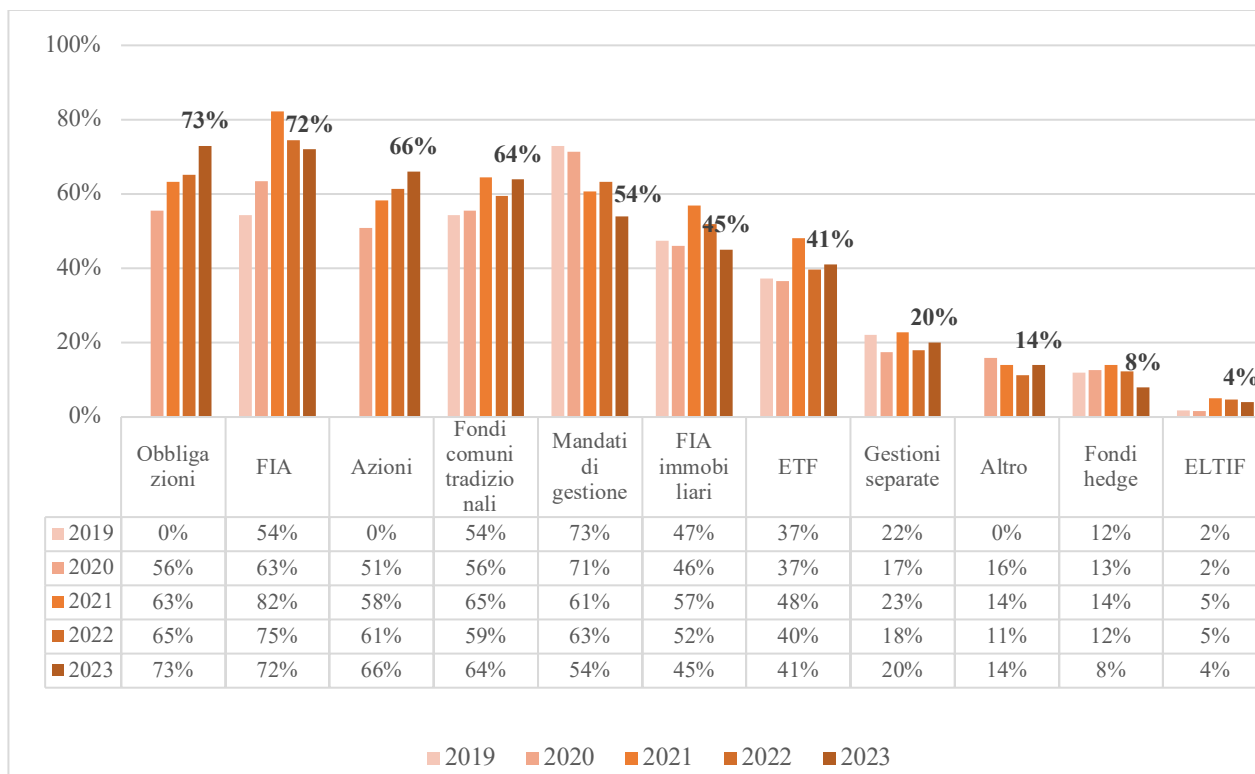


Oltre a raccogliere le valutazioni sulla bontà della *performance*, si è voluto indagare le scelte di investimento e in particolare **le tipologie di strumenti finanziari attualmente utilizzati** dai rispondenti per investire nelle differenti *asset class* (figura 1.4). Con la premessa che si tratta di risposte multiple, quindi di espressioni di tendenza sulle preferenze negli investimenti, per la prima volta negli ultimi tre anni di rilevazioni abbiamo un cambio al vertice nell’indicazione degli strumenti in cui investono gli enti; cambio dovuto alla costante ascesa nell’utilizzo dello strumento delle **obbligazioni, 73%**.

Il rialzo dei tassi di interesse apportato da BCE e FED ha certamente contribuito al ritorno delle obbligazioni quali strumento di investimento dove trovare *yield* a “basso” rischio. L’utilizzo di **FIA (private equity, debt, venture capital...)** si attesta al secondo posto con il **72%** di preferenze, confermando un trend calante negli ultimi anni. Al contrario, lo strumento delle **azioni** si conferma il terzo canale di investimento confermando, **con il 66%**, una tendenza in crescita dal 2020. A seguire i **fondi comuni tradizionali** al **64%**, i **mandati di gestione** stabili attorno al **54%**, e i **FIA immobiliari** in discesa al **45%**. In ultima posizione, **ETF** con il **41%** di risposte, **gestione separate, fondi hedge** e **ELTIF**. Osservando il confronto con le risposte fornite negli anni precedenti, si evidenzia una lieve riduzione dei **FIA** e la **costante ascesa sia di azioni che di obbligazioni**. Continua **la progressiva riduzione del ricorso ai mandati di gestione rispetto all’acquisto diretto di fondi**. La metà del 14% degli investitori che indicano “altro” riportano come strumento di investimento prescelto fondi o comparti o veicoli dedicati, trend sempre più in voga soprattutto nel mondo delle Fondazioni di origine Bancaria.

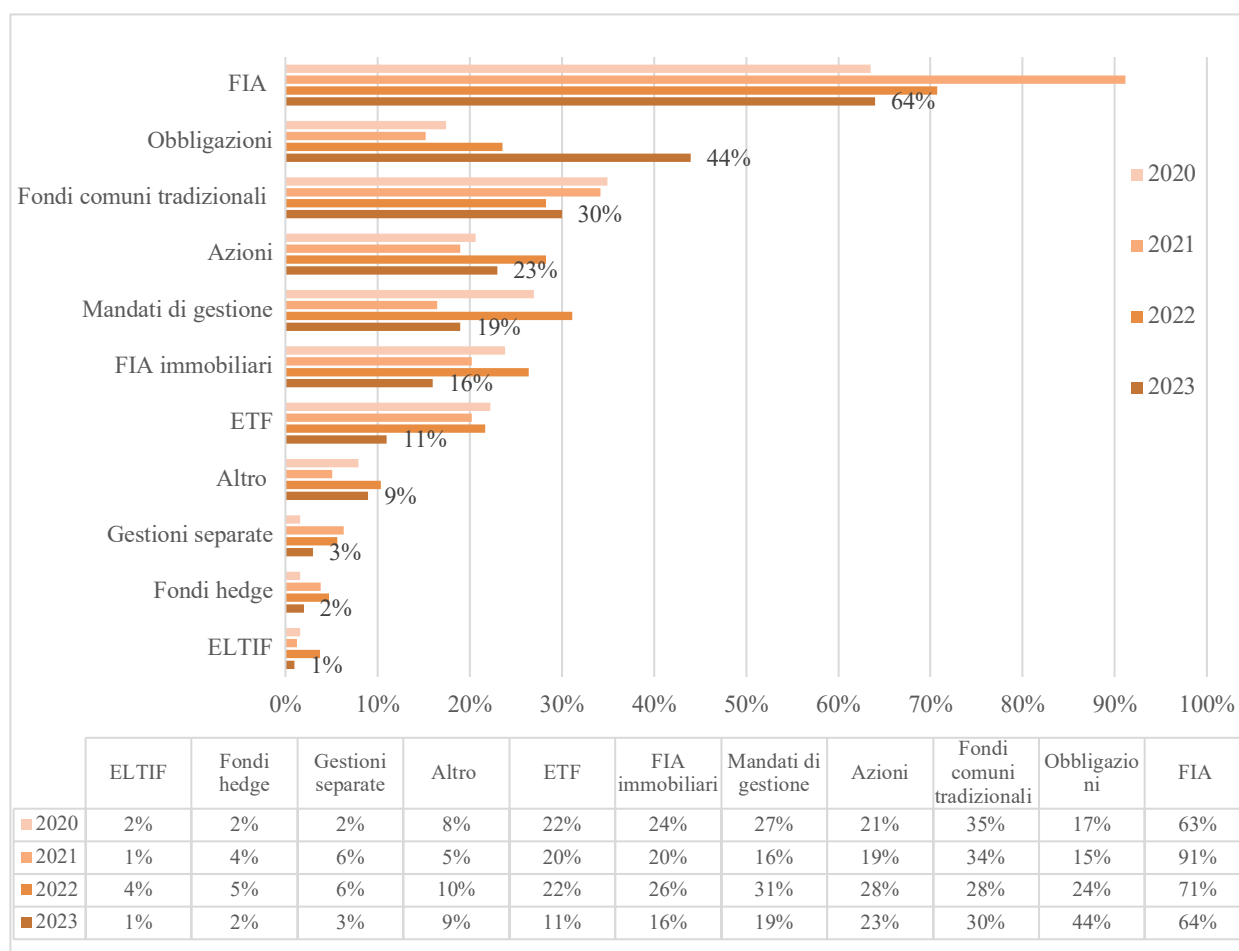
³ I dati relativi al 2018 non sono disponibili.

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* nel breve termine si attesta al 41%, contro il 59% di chi non la ritiene necessaria. Nonostante le turbolenze sui mercati, soprattutto nell’ultimo anno, tale indicazione rileva come nel tempo i portafogli degli investitori istituzionali siano sempre più costruiti in modo efficiente ma comunque pronti ad aggiustamenti in presenza di eventi che possono variare i trend per tempi non brevi. Rivolgendo lo sguardo al futuro (*figura 1.5*), come già rilevato nelle precedenti indagini, ***l’intenzione di investire e/o di aumentare il peso in portafoglio ricade sui FIA, con il 64% dei rispondenti*** che dichiara che ricorrerà in futuro a questi strumenti, anche se con un leggero calo rispetto agli anni passati (*era il 71% nel 2022 e il 91% nel 2021*). Dall’indagine, emerge chiaramente anche nelle intenzioni future l’esigenza da parte degli investitori istituzionali (**44% del campione**) di **aumentare il peso delle obbligazioni nei portafogli, tendenza in lenta ma costante crescita negli ultimi 3 anni**. Seguono fondi comuni tradizionali al 30% e azioni al 23%.

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* finanziario. Sostanzialmente in crescita anche quest’anno, l’81% dei rispondenti si avvale di almeno un *advisor* finanziario, ma prosegue la tendenza a rivolgersi a più soggetti differenziando i contratti di consulenza per tipologia di servizio esternalizzato (rischio, *asset allocation strategica*, etc.) (**figura 1.6**). Tra gli *advisor* maggiormente citati nelle risposte figurano: Prometeia Advisor SIM, Mangusta Risk, European Investment Consulting, Link, BM&C, Cambridge Associates, Mercer.

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

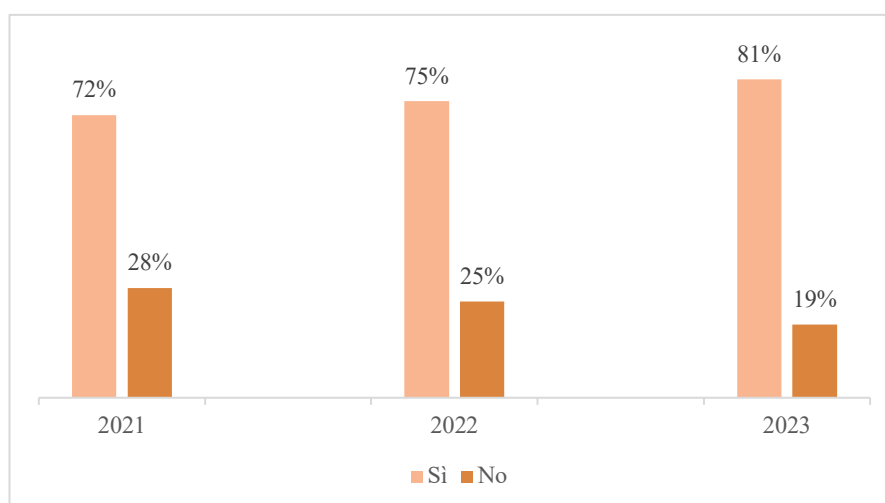
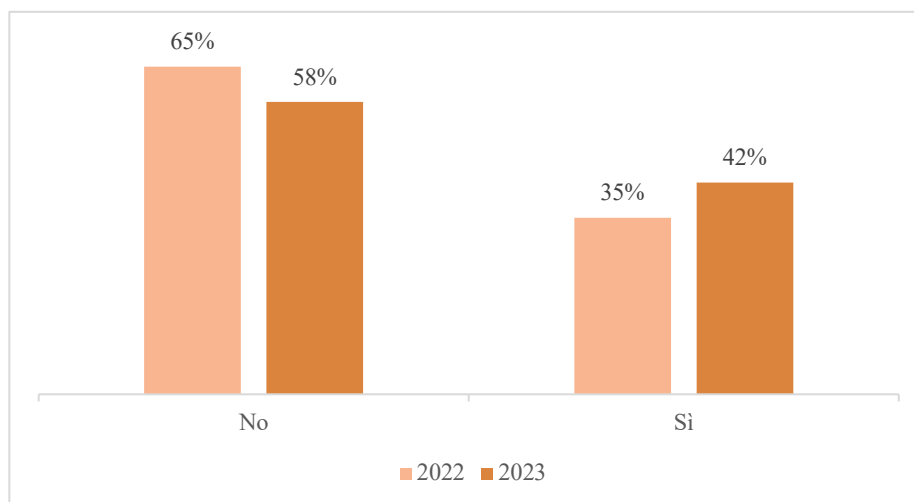


Figura 1.7 – Vi avvalete di uno o più *advisor* ESG?

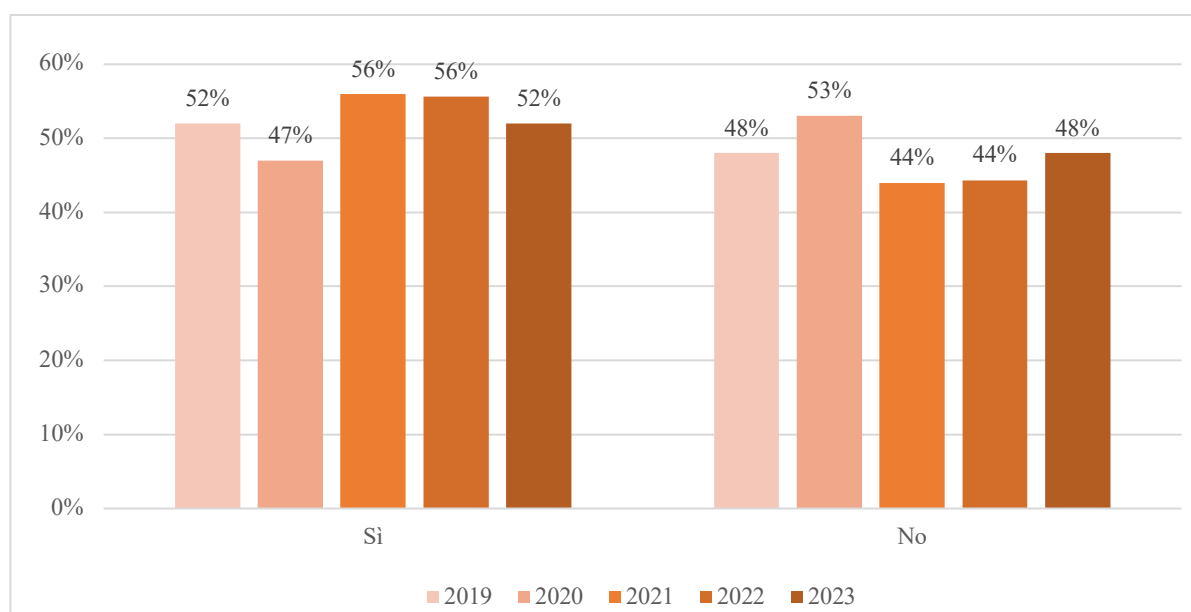


Per quanto riguarda la figura dell'*advisor* ESG (**figura 1.7**) va detto che molti *advisor* finanziari negli anni si sono spostati anche sugli aspetti di sostenibilità. Del 42% di chi ha dichiarato di utilizzare *advisor* ESG ben il **24%** affida il servizio a Nummus.info, il **19%** a Prometeia e il **9%** a Moody's ESG Solutions. Seguono Main Street Partners e MSCI. Da segnalare rispetto alle indicazioni ricevute nel 2022, la scomparsa dalle classifiche di Vigeo Eiris a cui era affidato il servizio di *advisoring* ESG dal 14% di chi ne dichiarava l'utilizzo. In questo settore potrebbero avere un ruolo importante anche le banche depositarie.

1.4 Diffusione, motivazione e modalità di applicazione delle 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 1.8**).

Figura 1.8 – L'Ente adotta una politica di investimento sostenibile SRI?



Nonostante il rilevante aumento del campione indagato, la percentuale di chi risponde affermativamente è del **52%, ovvero 64 enti**.

In questo caso, la percentuale indicata in **figura 1.8** è dunque significativa se interpretata correttamente. Dall'analisi degli ultimi 5 anni in valori assoluti, emerge infatti che: nel 2019, 28 enti sui 54 intervistati avevano una politica di investimento sostenibile, corrispondente al 52% del totale; nel 2020, erano 29 su 62 intervistati, vale a dire il 47%; nel 2021, 43 su 79, corrispondente al 56%; nel 2022 59 rispondenti su 106, corrispondenti ancora al 56%. **Nel 2023 – come anticipato – si abbassa sì la percentuale aggregata al 52% ma si alza il numero di enti virtuosi, 64 dei 123 intervistati.**

Per verificare le motivazioni di coloro che hanno dichiarato di non adottare, almeno ufficialmente, una politica di investimento SRI, è stato poi chiesto di motivare il “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.*

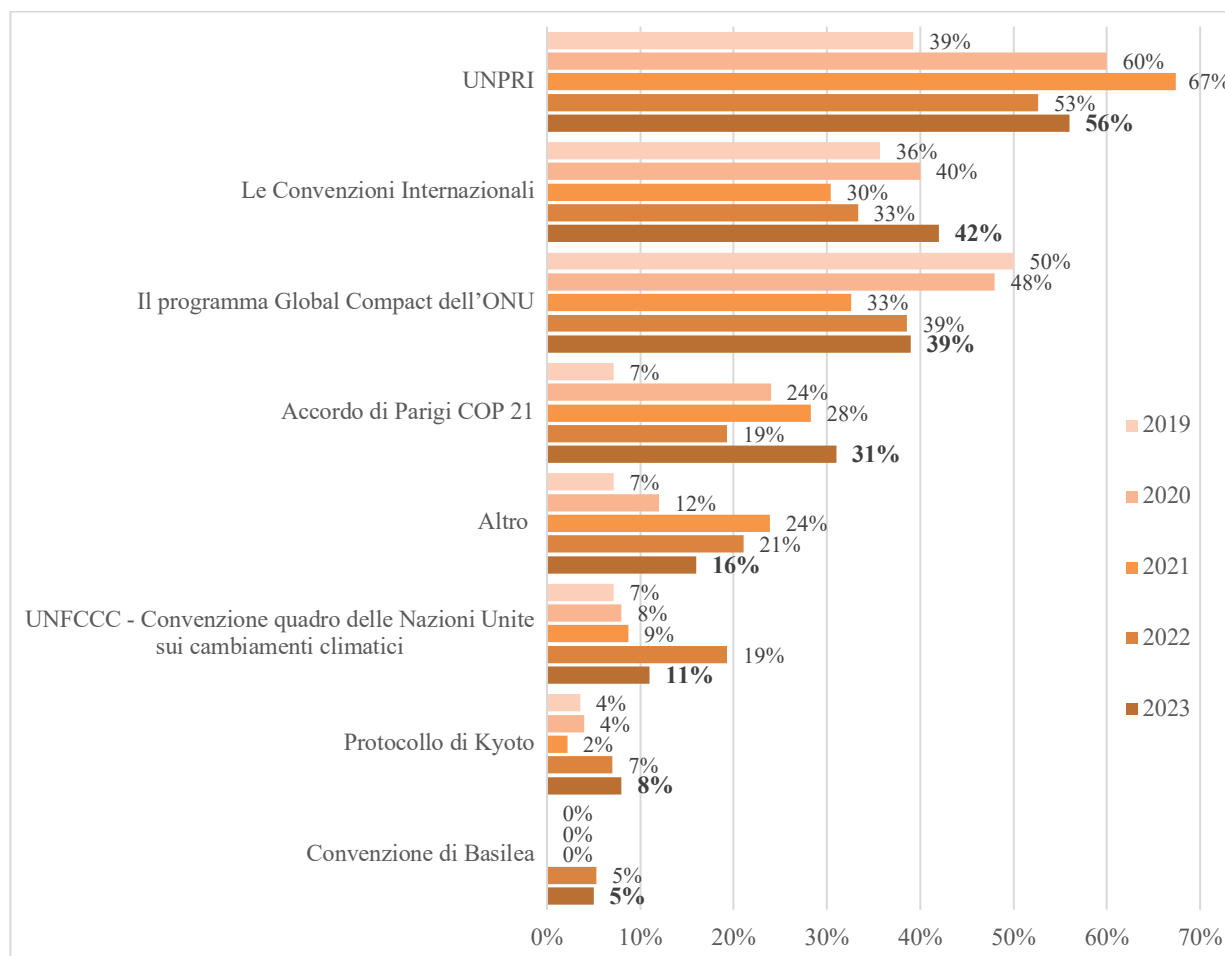
Su 59 enti che hanno dichiarato di **non** adottare una politica di investimento sostenibile, 47 (ovvero l'80%) motivano il loro “No” spiegando che il tema è stato discusso e verrà implementato in futuro; il restante 20% si divide tra la seconda risposta (15%) e la prima, selezionata solo da tre intervistati, pari al 5%, che dichiarano di non aver mai affrontato il tema. Tre 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 che oggi non viene nemmeno presa in considerazione.

Su questo punto è però utile una precisazione: come si vedrà anche dalle analisi presentate più avanti, molti dei 59 investitori che **non** adottano politiche di investimento sostenibile hanno risposto alle successive domande specificando che acquistano anche loro prodotti ESG pur non prevedendo “ufficialmente” e non avendo dunque ancora adottato una vera e propria politica di investimento SRI.

Se l'analisi delle motivazioni sottostanti ai “No” restituisce una direzione che porta verso l'implementazione di strategie SRI nel futuro, l'analisi dei “Sì” offre una visione del *come implementarle*. La prima informazione raccolta riguarda **i principi generali a cui la politica dell'ente si ispira (figura 1.9)**. Troviamo stabile al primo posto, come per gli ultimi quattro anni di rilevazione, **le linee guida dello UNPRI con il 56%** delle risposte, valore in verità ancora sotto il livello registrato nel 2020 (67%); salgono dal terzo al secondo posto le convenzioni internazionali in materia di diritti umani, risorse umane e tutela ambientale sottoscritte in sede ONU, OCSE, ecc. passate dal 33% del 2022 al 42%. Al terzo posto stabile il programma del *Global Compact dell'ONU* (39%). Vale poi la pena segnalare il balzo dal 19% al 31% degli accordi di Parigi COP21. Da osservare infine, all'interno della categoria “Altro”, diverse menzioni per altri principi contenenti indicazione di sostenibilità quali: *United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEPFI)*, *Climate Action 100+*, *SASB*, *TCFD*, Piano d'Azione della Commissione europea sulla finanza sostenibile, *Net Zero Pledge*. Il tutto a dimostrazione della ampia normativa e di regolamentazione che l'Europa si trova a dover affrontare.

Per l'edizione 2023 si è voluto aggiungere il principio generale degli **SDGs** come opzione di scelta: questi principi generali sono stati selezionati da ben il **50%** degli intervistati, subito dopo le linee guida UNPRI.

Figura 1.9 – Se sì, a quali principi generali e/o internazionali si ispira?



L'edizione 2023 del Quaderno di Approfondimento si è arricchita di due quesiti specifici sugli acronimi **SDGs** e **ESG**. Il primo quesito è ispirato dall'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile, firmata nel 2015 da 193 Paesi delle Nazioni Unite, la quale definisce i 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (*Sustainable Development Goals – SDGs*) da raggiungere entro il 2030.

Abbiamo chiesto quindi **“se la politica di investimento si ispira agli SDGs delle Nazioni Unite, quali ritenete siano gli obiettivi più rilevanti per il vostro ente?”** (figura 1.10). Ben il **77%** del campione ha risposto al quesito confermando di considerare gli SGD's nella propria politica di investimento. Le risposte sugli specifici obiettivi sono piuttosto interessanti con al primo posto, con il **65%** delle preferenze, l'**SDGs 13 - lotta contro il cambiamento climatico**, che è da sempre l'obiettivo primario da perseguire quando si imposta un'agenda con obiettivi di medio lungo termine. Segue al secondo posto l'**SDG 8 - lavoro dignitoso e crescita economica**, con il **53%**. Al terzo posto l'**SDG 7 - energia pulita e accessibile**, con il **49%** delle preferenze. Agli ultimi posti: SDGs 14 -vita sott'acqua – e SDGs 18 – *partnership* per gli obiettivi, entrambi con l'**11%** di preferenze (figura 1.10).

Dopo SDG l'altro acronimo fondamentale per l'indagine è **ESG** (*Environmental, Social and Governance*): per questa ragione, è stato chiesto agli investitori istituzionali **“quale lettera fosse preponderante nelle scelte di investimento?”** (figura 1.11), attribuendo un peso percentuale a ogni singola lettera. Le indicazioni ottenute sono piuttosto omogenee, anche se si nota **una predominanza nell'indicare il valore più alto alla lettera E con il 35,3%**, seguita dalla lettera **G 32,8%** e infine dalla

lettera S con il 31,8% delle preferenze. Come per i *Goals* delle Nazioni Unite ancora il fattore che guida scelte e obiettivi rimane ***l'ambiente***.

Figura 1.10 - Se la politica di investimento si ispira agli SDGs delle Nazioni Unite, quali ritenete siano i più rilevanti?

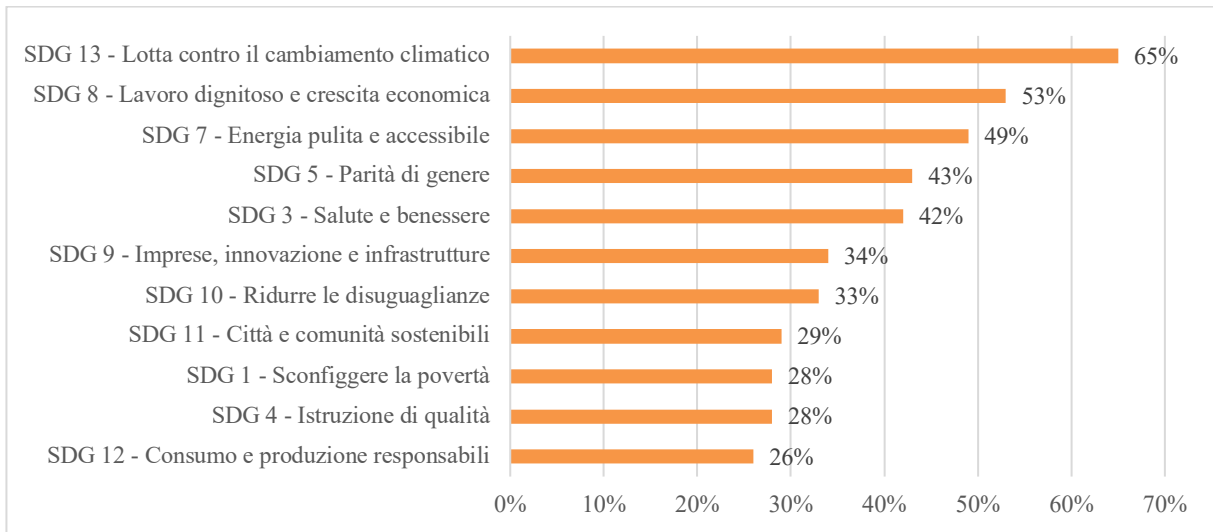
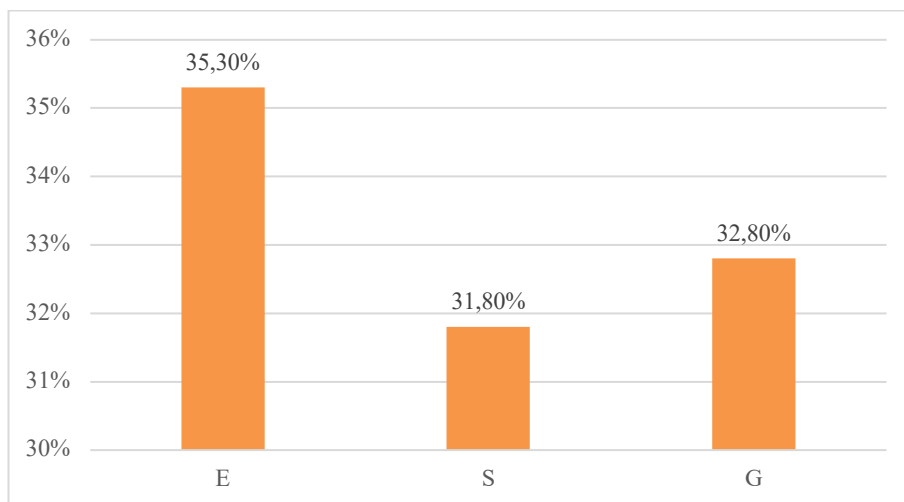
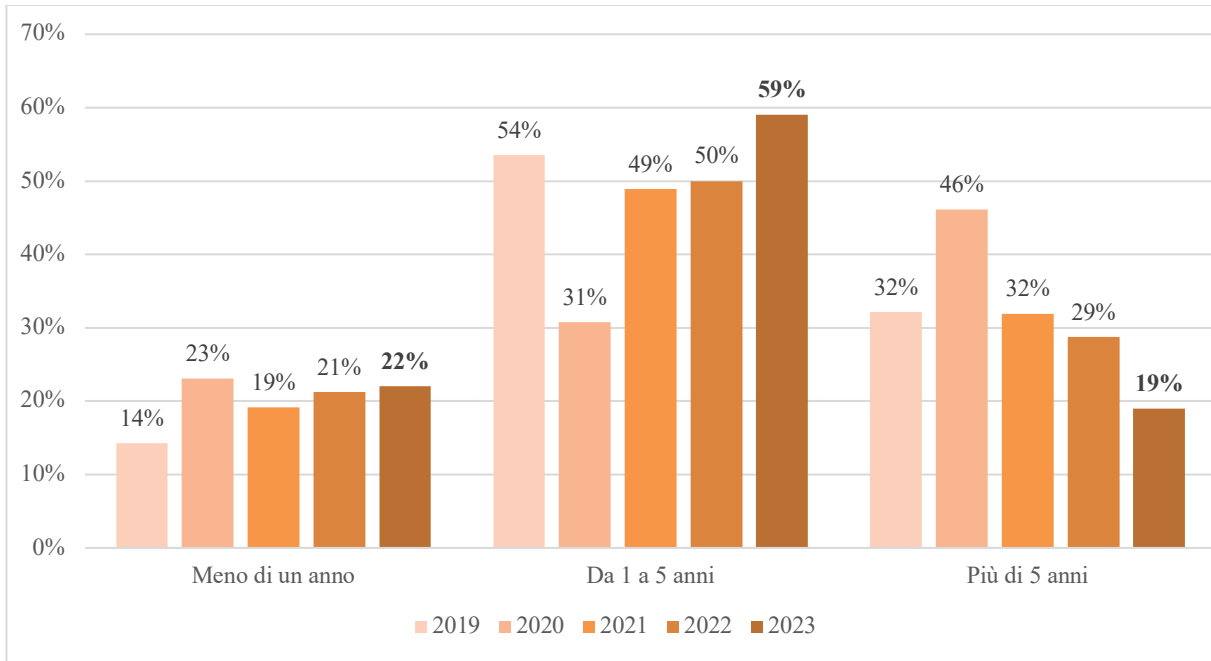


Figura 1.11 - Criteri E (*Environmental*) S (*Social*) G (*Governance*): quale lettera è preponderante nelle vostre scelte?



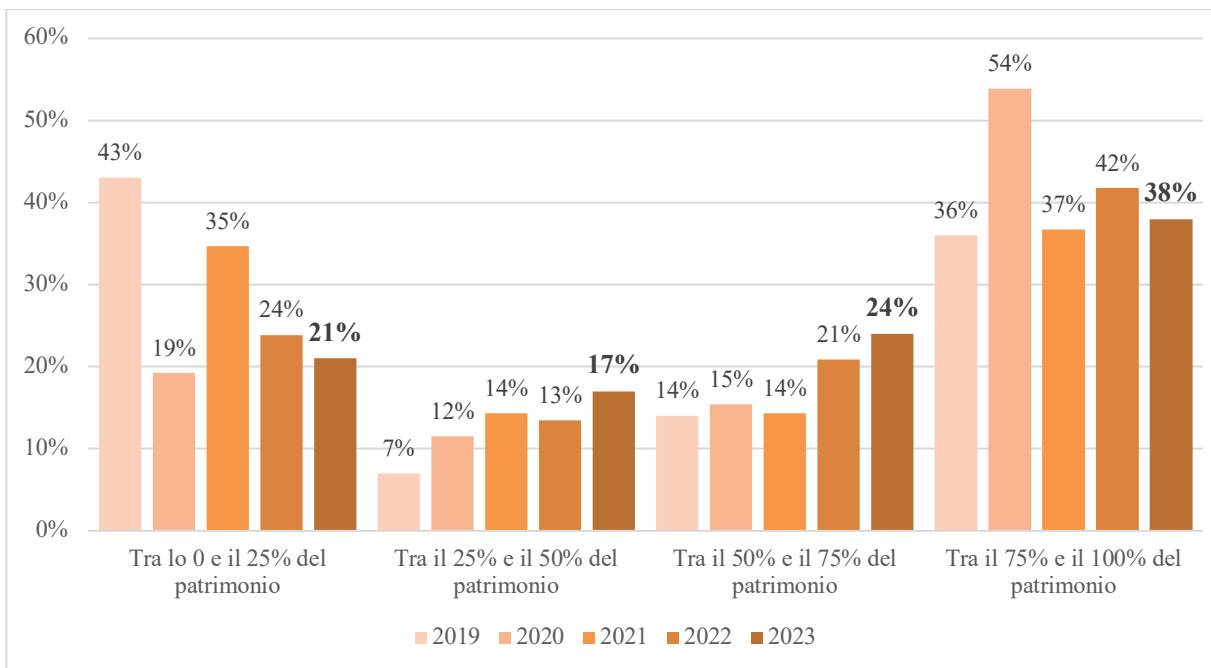
Oltre ai principi generali che guidano i diversi enti nelle loro scelte di sostenibilità - che, come abbiamo visto, privilegiano ***le linee guida dello UNPRI per il 56%*** degli intervistati - è utile aggiungere un'ulteriore informazione temporale: ***“da quanto tempo gli enti adottano politiche d’investimento sostenibile?”*** (figura 1.12). Il 59% dei rispondenti si colloca nella fascia 1-5 anni, in aumento rispetto al 2022, mentre gli investitori sostenibili “di lungo corso” che la adottano da più di 5 anni sono il 19% 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 1.12 – 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 1.13**, la prima classe “tra lo 0 e il 25%” si riduce, le due classi centrali “tra il 25% e il 50%” e “tra il 50% e il 75%” aumentano, mentre si riduce leggermente il numero di investitori che applicano le politiche di sostenibilità a quasi tutto il patrimonio che passano dal 42% dell’anno scorso al 38% di quest’ultima rilevazione. A ogni modo, al di là dei lievi scostamenti nelle valutazioni che determinano oscillazioni delle percentuali, la classe con più preferenze rimane quella **“tra il 75% e il 100% del patrimonio”** per il quarto anno consecutivo.

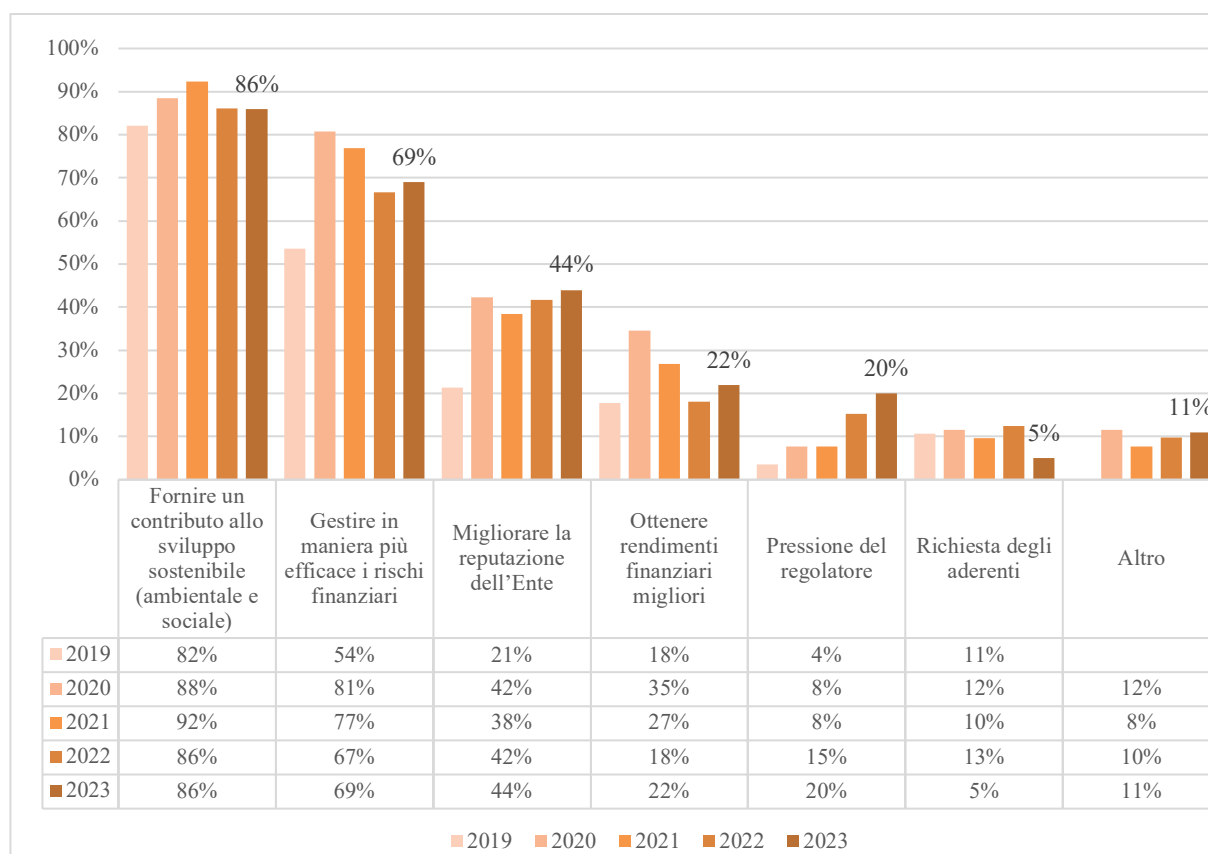
Figura 1.13 – Qual è la quota di patrimonio a cui viene applicata la politica SRI?



Quali sono stati invece **“gli obiettivi e/o motivazioni che hanno spinto l’Ente a introdurre politiche di investimento sostenibili?”** (figura 1.14). Molto in linea con le precedenti edizioni, la principale

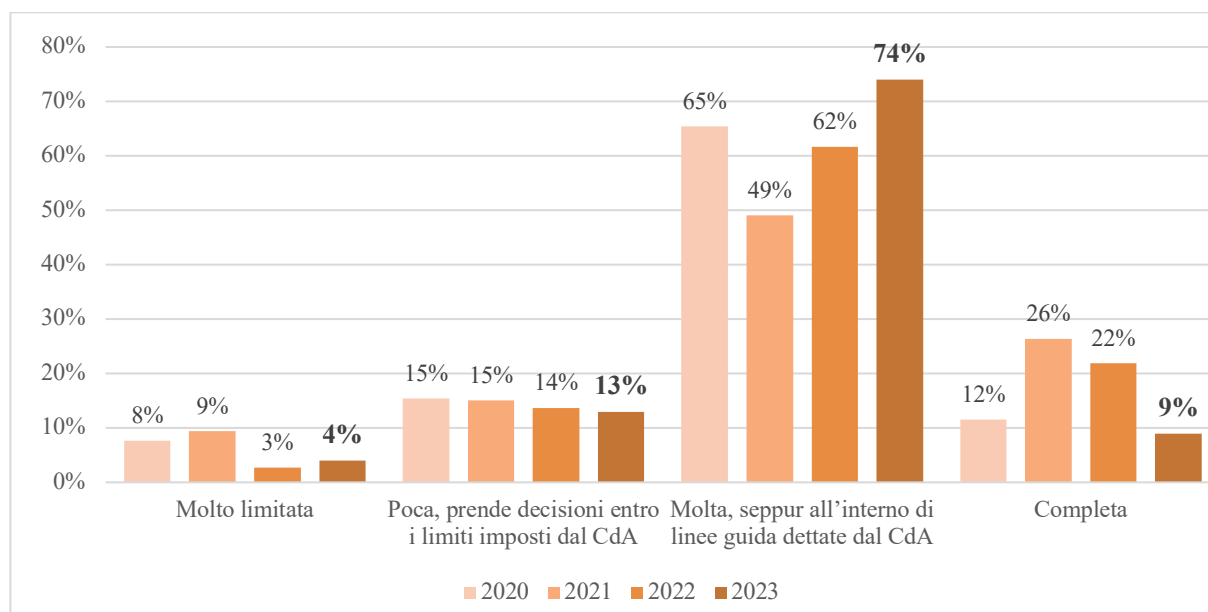
risposta continua a essere **la volontà di contribuire allo sviluppo sostenibile (86%)**, spesso abbinata alla più efficace gestione dei rischi finanziari (69%), al miglioramento reputazionale dell'ente (44%) e al miglioramento dei rendimenti finanziari (22%), con lievi variazioni percentuali rispetto all'anno precedente. Un ulteriore notevole balzo in avanti si rileva per **“la pressione del regolatore”**, spiegabile con l'evoluzione normativa comunitaria che ha imposto l'adattamento degli investitori al nuovo contesto regolamentare.

Figura 1.14 – 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 decisionale viene lasciata al gestore nella selezione di investimenti ESG?”** (figura 1.15). Il dato più interessante è che l'autonomia lasciata al gestore, trascurando il dato del 2020, è notevolmente cresciuta – e continua a crescere anche quest'anno - con particolare riferimento a quella definita all'interno di linee guida stabilite dal CdA dell'ente che totalizza il 74%; si riduce, ed è un fenomeno corretto, l'autonomia “completa”, che non è o potrebbe essere conforme alle linee di investimento decise dall'investitore e che passa da un eccessivo 22% al 9%. Sommando tuttavia queste due voci si arriva a un importante 83%.

Figura 1.15 – Quanta libertà decisionale viene lasciata al gestore nella selezione di investimenti ESG?



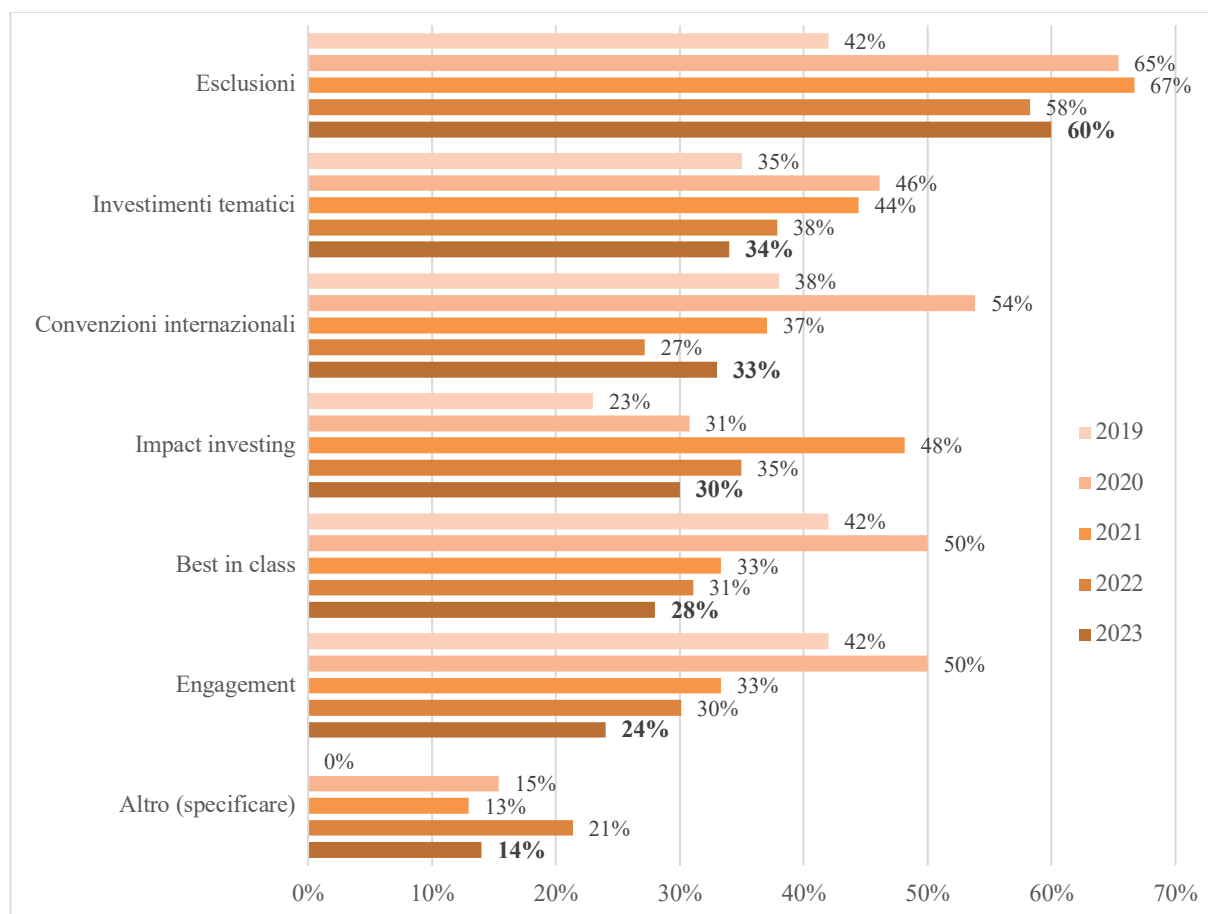
1.5 Le strategie SRI utilizzate

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 1.16** 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, e per il quinto anno consecutivo, **le esclusioni (60%)**; seguono **gli investimenti tematici (34%)**, **in calo rispetto al 38% dell'anno precedente**, e **le convenzioni internazionali (33%)**, **che scalzano l'impact investing dal podio (30%)**. L'*engagement* subisce invece una continua diminuzione come preferenza nelle scelte degli investitori, passando dal 50% del 2020 al 24% del 2023: questa strategia 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 rispetto allo scorso anno la strategia *best in class*, altro "cavallo di battaglia" delle teorie sostenibili.

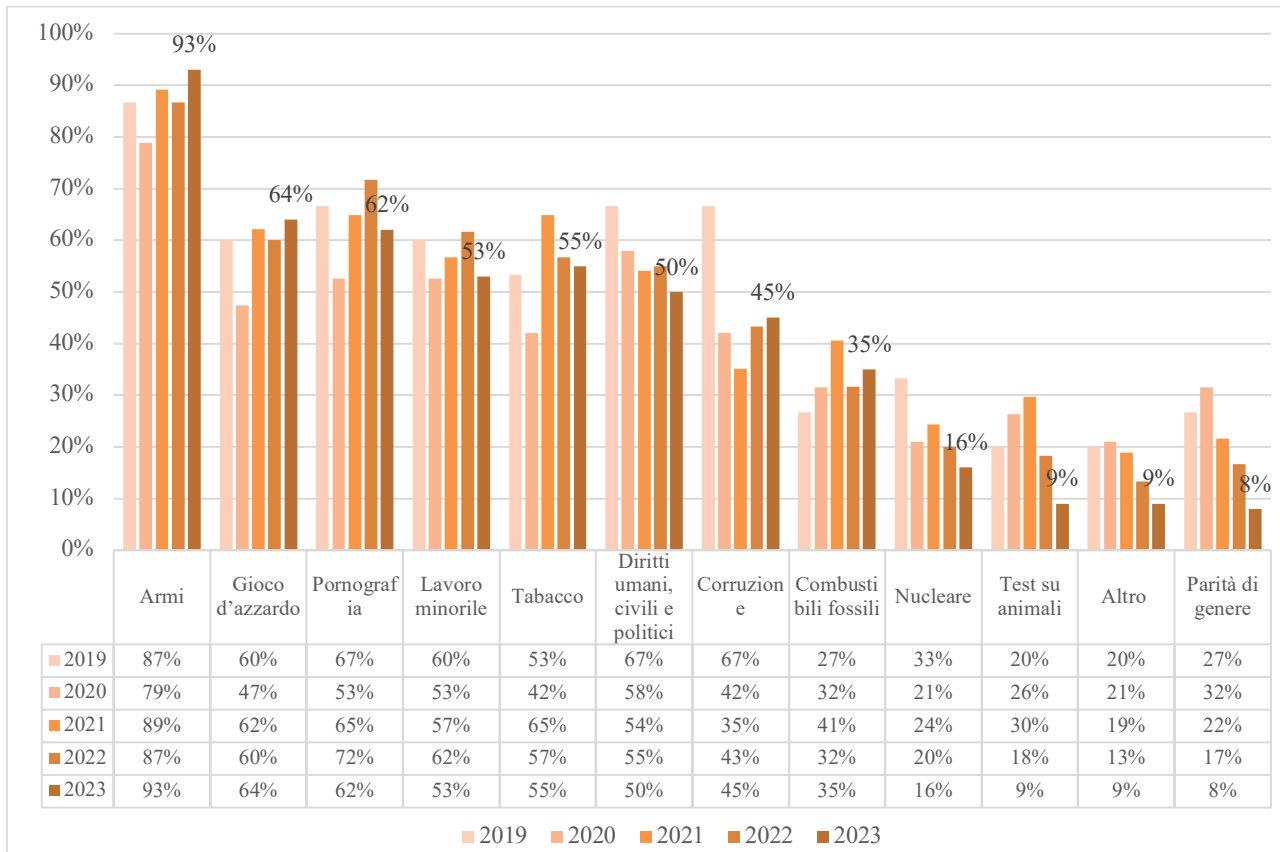
Figura 1.16 – Quali sono le strategie SRI adottate?



Applicando la lente di ingrandimento e approfondendone modalità e ambiti, si può vedere come venga declinata ciascuna di queste strategie (*figura 1.17*). Partendo dalla più adottata, quella delle **esclusioni**, si scopre che ben il 93% degli investitori esclude prodotti collegati al mercato delle armi (in linea con le rilevazioni degli anni precedenti), certamente incentivati dal protrarsi del conflitto russo-ucraino. Rispetto al 2022, aumenta la percentuale di rispondenti che escludono attività legate al gioco d'azzardo (64% rispetto al 60% del 2022) dal loro universo investibile mentre diminuiscono attività collegate alla pornografia (dal 72% al 62%); stabili i settori tabacco, combustibili fossili, e nucleare, mentre si certifica un calo per test su animali (sceso dal 18% al 9%) e parità di genere (dal 17% al 8%).

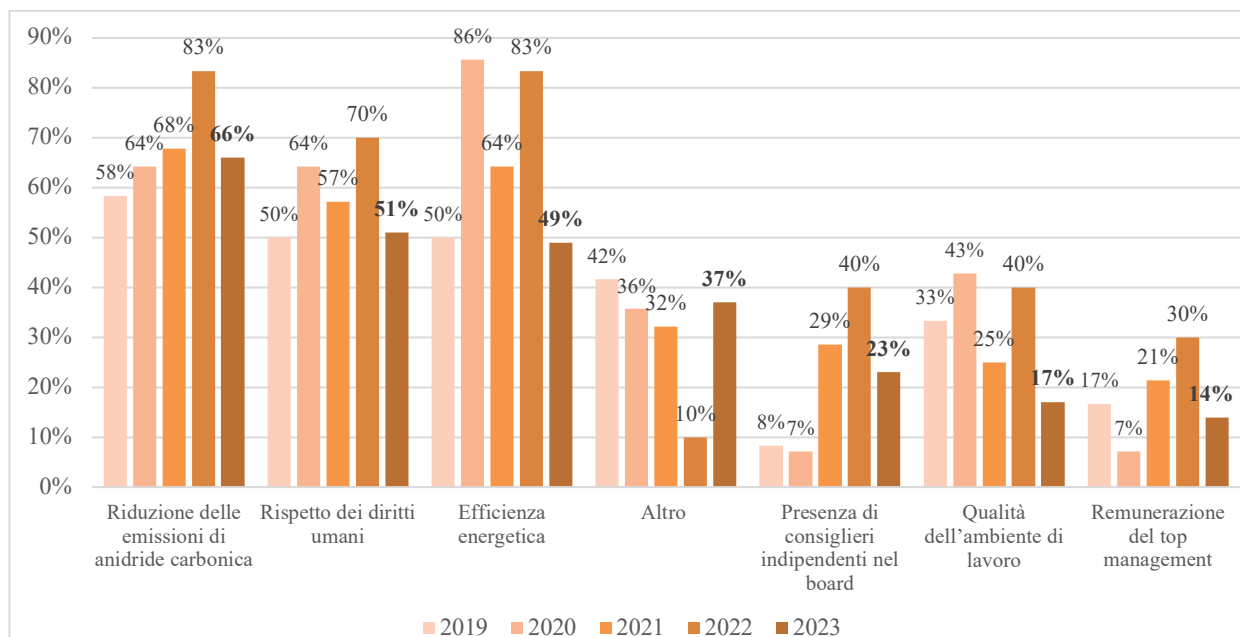
Per quanto riguarda il dettaglio relativo a **standard e convenzioni internazionali**, *si conferma al primo posto il riferimento a UNPRI con il 66%* delle risposte, seguito molto da vicino dal *Global Compact dell'ONU con il 62%*.

Figura 1.17 – Se applicate la strategia delle esclusioni, verso quali settori?



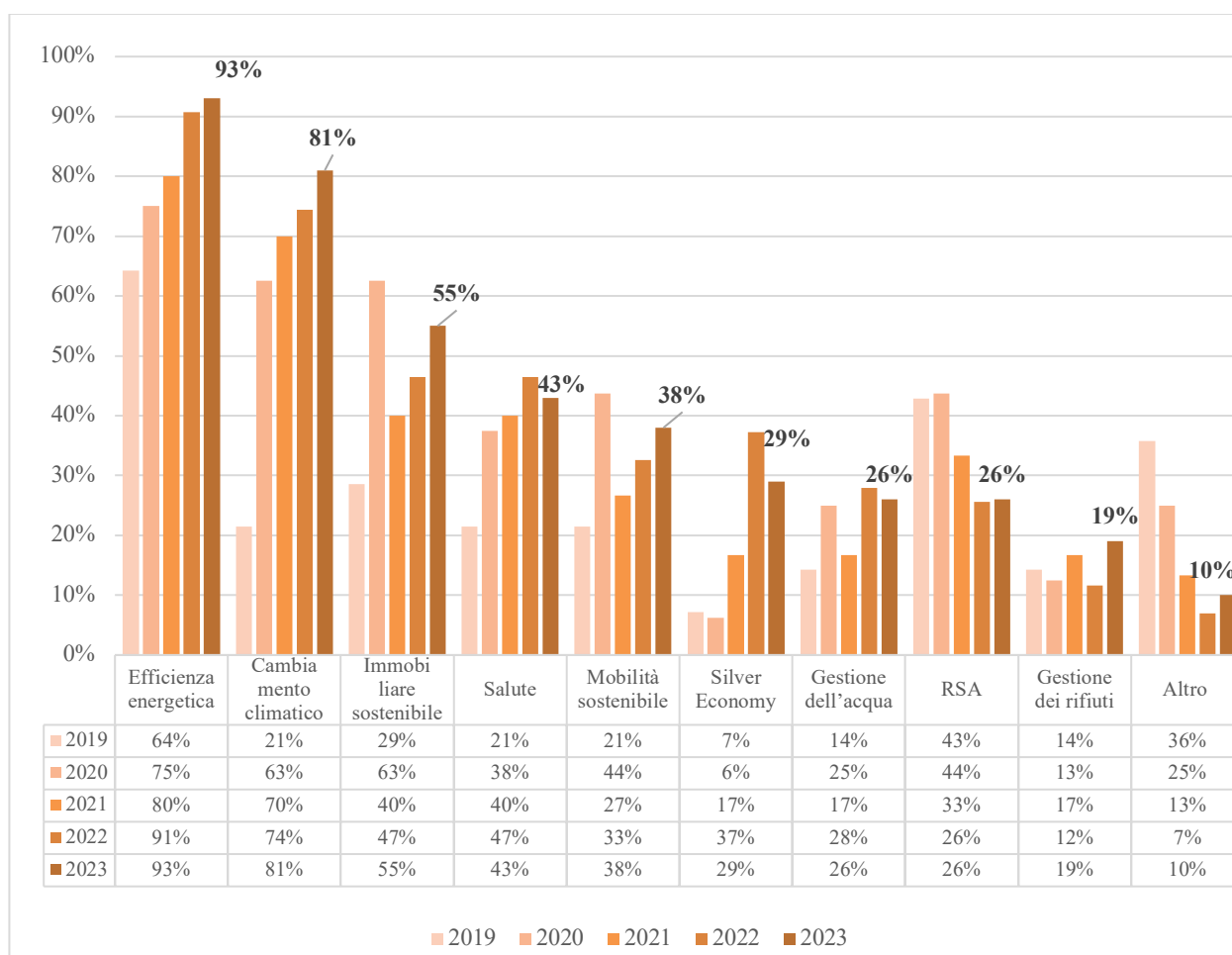
Passando invece alla strategia *best in class* (figura 1.18), l'attenzione verso la tutela dell'ambiente raccoglie la prima posizione con **riduzione delle emissioni**, anche se in forte calo rispetto all'anno scorso. **Efficientamento energetico**, quest'anno indicato dal **49%**, cede il secondo posto al **rispetto dei diritti umani al 51%** ed è comunque in calo rispetto alla passata rilevazione. Colpisce in particolare che al quarto posto nelle preferenze sia indicato il valore **"altro"** (**37%**) con conseguente indicazione di ulteriori fattori *best in class*. Nel campo **"altro"** per *best in class* vengono indicati perlopiù **emittenti con rating ESG** più elevati.

Figura 1.18 – Se applicate la strategia *best in class*, secondo quali criteri positivi o di inclusione?



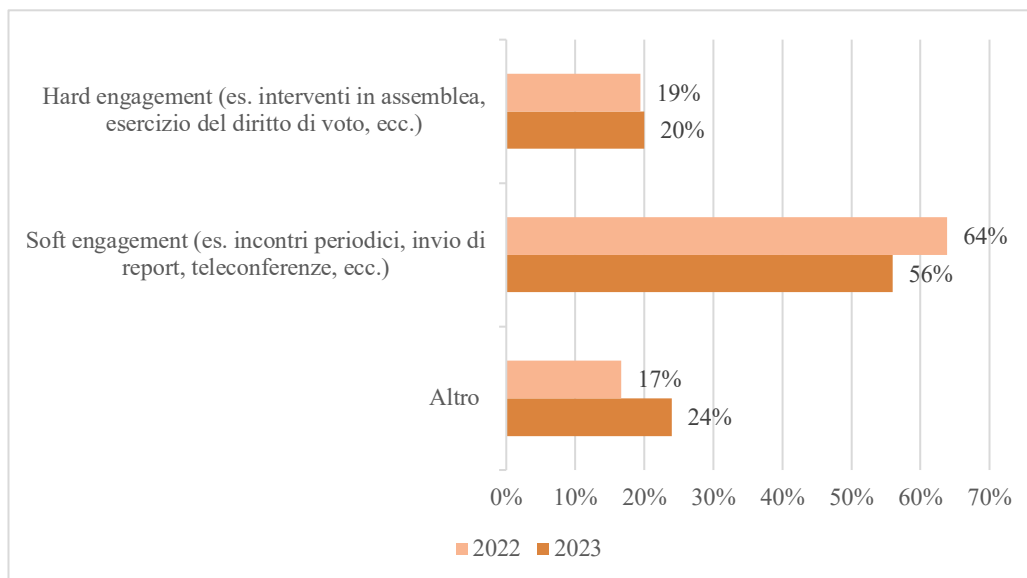
La **figura 1.19** riepiloga gli ambiti scelti dai rispondenti nel caso di utilizzo di strategie che prevedono investimenti tematici e conferma la forte predilezione per gli aspetti ambientali. **L'efficiamento energetico e il cambiamento climatico vengono infatti scelti dagli investitori nel 93% (91% nel 2022) dei casi per il primo e nell'81% (74% nel 2022) per il secondo**, in costante crescita negli ultimi 5 anni. Aumentano, per il terzo anno consecutivo, l'investimento in "immobiliare sostenibile" (55%) e in "mobilità sostenibile" (38%). Rimangono stabili gli investimenti in RSA (26%), mentre si registra un calo per gli investimenti in **Silver Economy**, cresciuta forse troppo lo scorso anno e **passata dal 37% del 2022 al 29%**, dopo il forte scatto in avanti segnato negli ultimi tre anni. Il settore, nel suo percorso di crescita, sta raggiungendo una fase di maturità con conseguente riposizionamento nelle scelte degli investimenti tematici.

Figura 1.19 – Se effettuate investimenti tematici, verso quali ambiti?



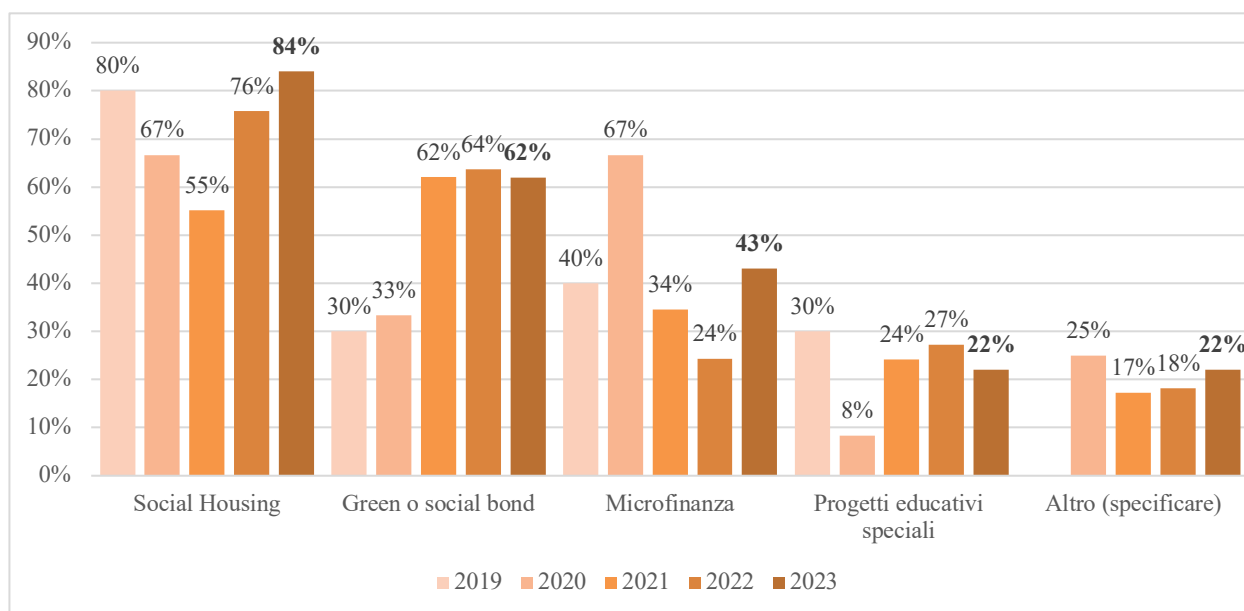
Riguardo l'attività di **engagement (figura 1.20)** che, come si diceva a inizio capitolo, vede una decrescita nelle preferenze di utilizzo negli ultimi quattro anni, diminuisce leggermente la percentuale di rispondenti che operano attraverso la modalità "soft" (scelta dal 56%), ossia più concentrata su incontri periodici, invio di report o teleconferenze, mentre il 20% 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" (24%), 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 oppure diversi casi nei quali entrambe le modalità coesistono all'interno della strategia.

Figura 1.20 – 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 1.21)**. Rimane saldamente al primo posto, dopo aver perso posizioni fino al 2021, il *social housing*, che vale l’84% delle risposte rispetto al 76% dello scorso anno. Al secondo posto si confermano come ambito di investimento per coloro i quali adottano la strategia dell’*impact investing* i *green bond* stabili attorno al 62%. Molto interessante è la voce “*altro*” dell’indagine sugli ambiti più considerati dall’*impact investing* le cui preferenze nell’ordine sono transizione energetica, infrastrutture sostenibili, infrastrutture sociali e transizione digitale.

Figura 1.21 – Se applicate la strategia dell’impact investing, in quali ambiti?

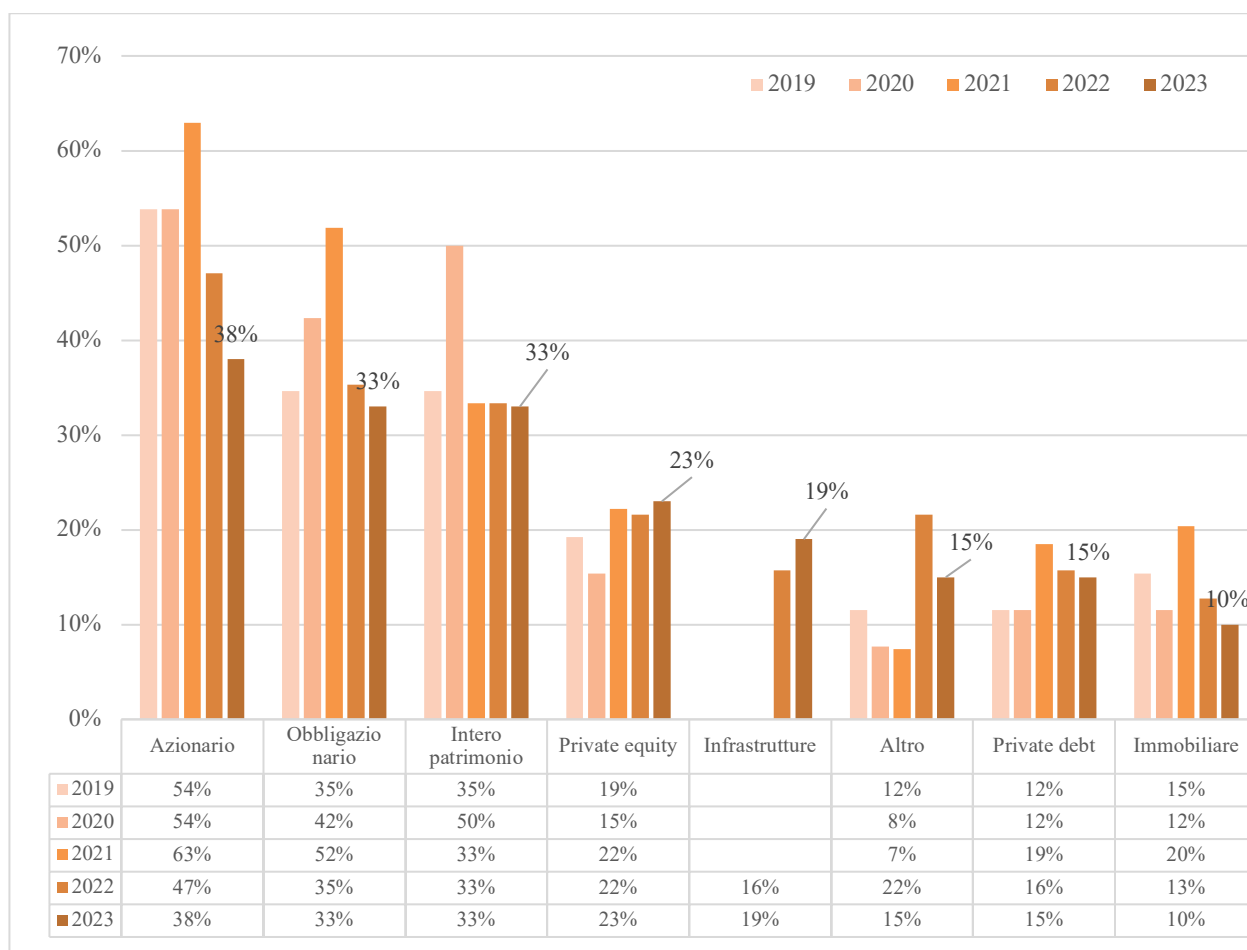


1.6 Le modalità di attuazione degli investimenti ESG: acquisto diretto o in delega

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. Inoltre, la ricca e sempre più dinamica regolamentazione comunitaria impone – in particolar modo a gestori e collocatori – regole sempre più chiare e processi sempre meno eludibili nelle proposte di investimento; il tutto a favore di una maggiore diffusione e di un successivo controllo/valutazione. È però evidente come l'intensità e la modalità di applicazione dei criteri ESG rimanga variabile e giudicabile a seconda delle *asset class*: la natura e gli strumenti dell'investimento possono infatti favorire o ostacolare l'applicazione di criteri sostenibili. La **figura 1.22** riporta i risultati delle risposte fornite relative **“a quali asset class sono applicati i fattori ESG”**. Rimane al primo posto, seppur riposizionandosi su una percentuale più realistica, l'azionario, con il 38% di risposte, in calo rispetto agli ultimi due anni (63% nel 2021 e 47% nel 2022). Al secondo posto, con la stessa dinamica, troviamo l'obbligazionario (33%), in riduzione sull'anno precedente (35%) e sul 2021 (52%). Il calo dei due strumenti principali di investimento è ben compensato dalle altre *asset class*: salgono *private equity* 23% e infrastrutture 19%; rimangono pressoché stabili – con un'importante incidenza sui totali - le percentuali di rispondenti che applicano i criteri ESG all'intero patrimonio (33%), il *private debt* (15%) e l'immobiliare 10%.

Figura 1.22 – A quali asset class vengono applicati i fattori ESG?

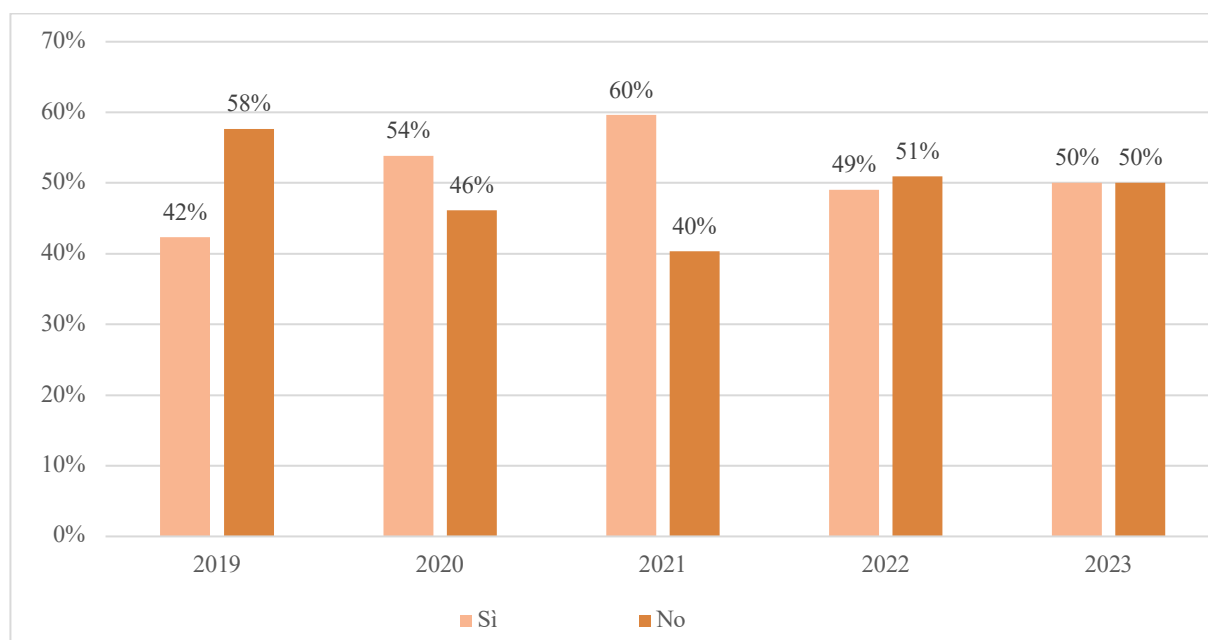


Com'è noto, le modalità di applicazione delle strategie sostenibili, e più in generale la gestione dei patrimoni, possono variare in base alle modalità di attuazione della politica di investimento, ad esempio se effettuata in forma diretta o in delega. Per quanto riguarda i mandati di gestione con specifici obiettivi di sostenibilità, continua a essere netta la preferenza per il "No", scelto dall'84% degli enti – in perfetta continuità con quanto indicato nell'indagine 2022 – che, nell'assegnazione dei mandati di gestione, **non inseriscono vincoli di sostenibilità**. Solo il 16% dichiara di affidare

mandati di gestione con specifici obiettivi di sostenibilità. Questo non significa che all'interno della delega conferita non siano comunque presenti investimenti sostenibili. Nello stesso modo, la risposta alla domanda se adottano o meno specifici *benchmark* di sostenibilità per valutare le *performance* degli investimenti, l'85% dei rispondenti (in crescita rispetto al 73% del 2022) **non prevede alcun benchmark**.

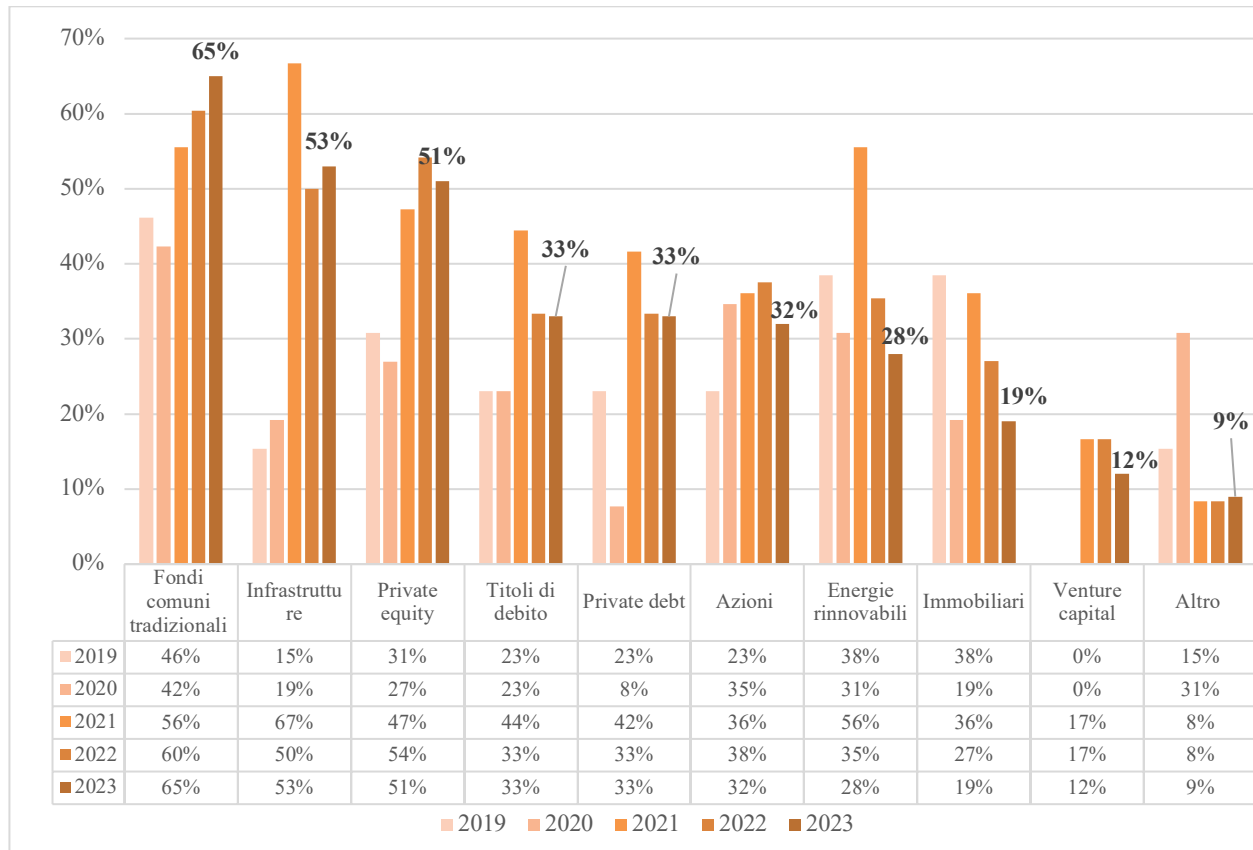
Se dai mandati si sposta l'attenzione sulla modalità d'investimento diretto, la **figura 1.23** restituisce una fotografia molto più equilibrata, dividendo le risposte fornite esattamente al 50%, piuttosto in linea con il 2022.

Figura 1.23 – Acquistate direttamente prodotti finanziari che rispondano a criteri ESG?



La **figura 1.24** 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, **il leggero aumento di coloro che dichiarano di acquistare prodotti infrastrutturali (53% contro il 50% del 2022)** ma, allo stesso tempo, anche un incremento robusto sia per i fondi comuni tradizionali, che passano al 65% dal precedente 60%, rimanendo stabili al primo posto nelle scelte di acquisto diretto, sia soprattutto **per il private equity, che rimane stabile al terzo posto con il 51% delle risposte**. Interessante la percentuale ottenuta dalle energie rinnovabili che, dopo un picco al 56% nel 2021, hanno visto una decrescita passando al 35% nel 2022 e quindi al 28% del 2023. Ancora poco utilizzati gli strumenti che fanno capo al *venture capital* (12%), in discesa rispetto all'anno precedente.

Figura 1.24 – Se sì, di che tipologia sono?



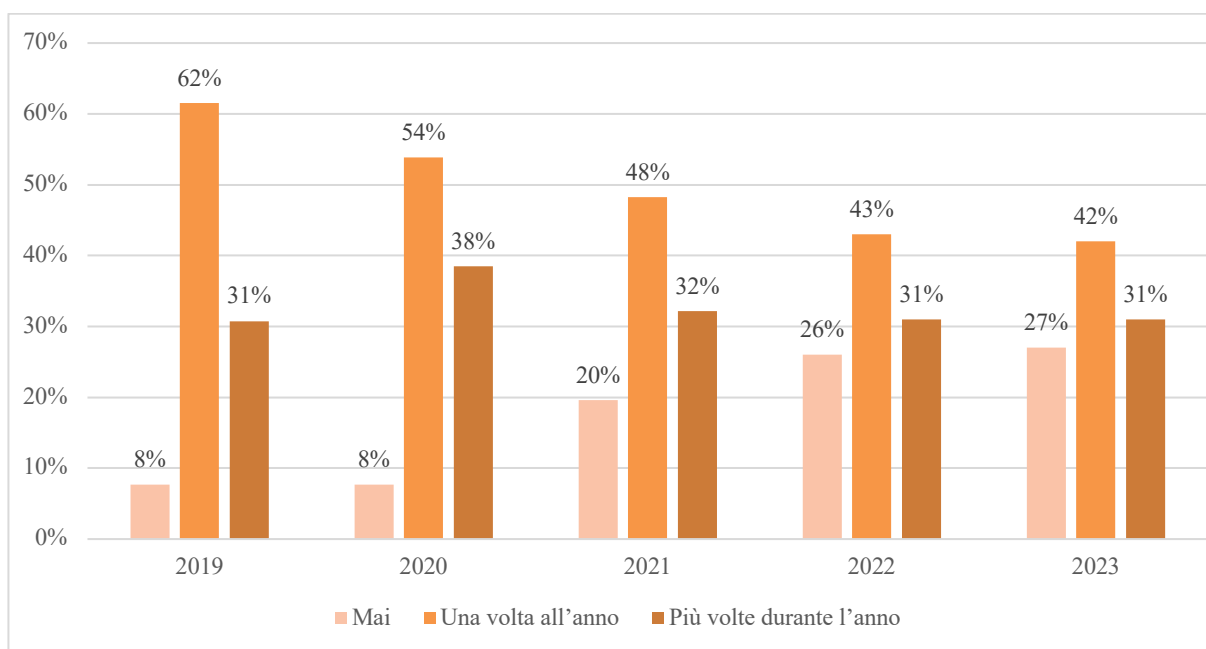
Le ultime domande della sezione sono dedicate a indagare **quali strategie** (esclusioni, convenzioni internazionali, *best in class*, investimenti tematici, engagement, *impact investing*) **vengono maggiormente applicate ai differenti strumenti di investimento** tra quelli indicati: titoli di Stato, 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 tra le percentuali più alte (**68%**) **per i titoli azionari**, seguiti dai ***corporate bond* con il 62%**. Per i titoli di Stato, dopo le esclusioni (48%), nel 29% dei casi vengono applicate convenzioni internazionali, seguite al 26% dalla strategia *best in class*. Per i *corporate bond*, invece, al di là delle esclusioni al 72%, maggior rilevanza trovano le strategie che applicano *best in class* con il 41%, le convenzioni internazionali al 35% e anche gli investimenti tematici al 24%. Con riferimento, infine, a fondi comuni tradizionali e alternativi salgono le strategie di investimenti tematici, applicati rispettivamente nel 34% dei casi per i tradizionali e nel 45% per gli alternativi.

1.7 Politiche di investimento SRI: valutazione, risultati e governance interna

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 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 l'adozione di specifici requisiti di *disclosure* da esplicitare nei materiali informativi e commerciali, anche *online*, in relazione a prodotti finanziari offerti, alle loro caratteristiche e alle 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.

Come accade dall'inizio delle indagini sugli investimenti sostenibili, anche nel 2023 aumenta la quota (pari al 27%) 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 e 2020, del 20% nel 2021 e del 26% nel 2022. Resta invece pressoché invariata rispetto al 2019 e al 2022, 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 42%, in lieve riduzione, la quota di coloro che effettuano la valutazione una volta nell'arco dell'anno (figura 1.25).

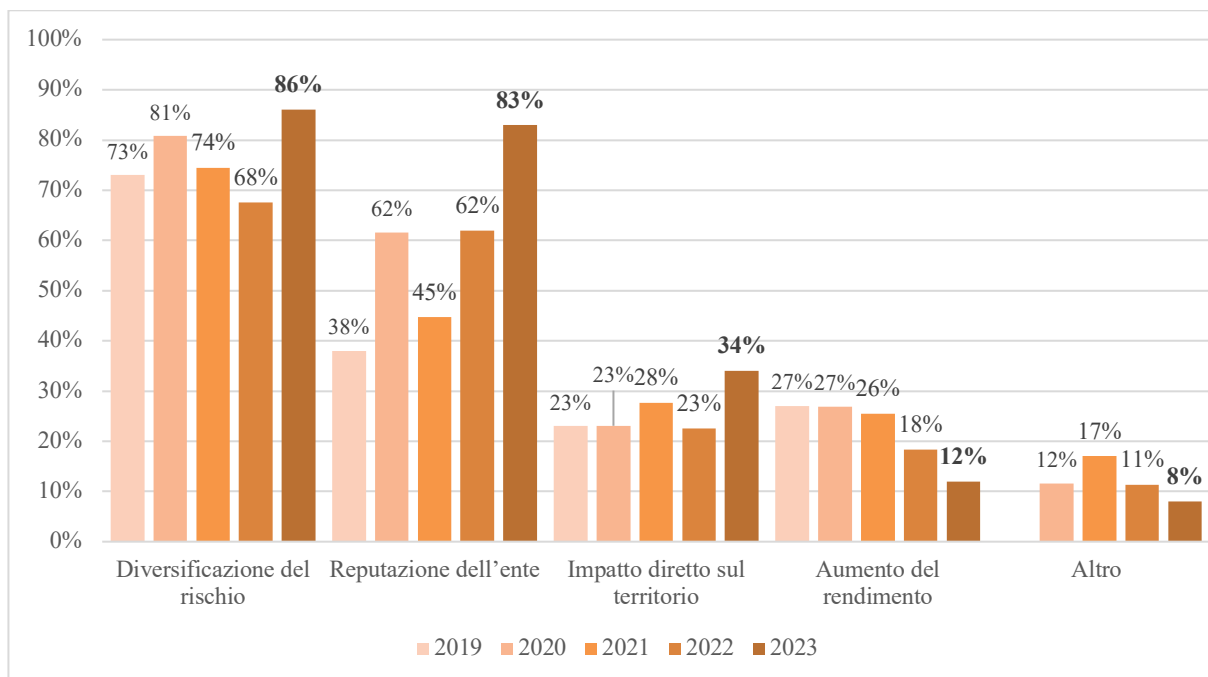
Figura 1.25 – Con quale frequenza il CdA valuta gli impatti delle strategie SRI sul patrimonio?



Per quanto riguarda i risultati ottenuti dall'attuazione degli investimenti sostenibili (figura 1.26), si evidenzia un forte incremento per “l'impatto positivo in termini di diversificazione del rischio”, che sale dal 68% dello scorso anno all'86%, e per il “miglioramento riscontrato in termini di reputazione dell'ente”, che sale dal 62% dell'anno scorso all'83%. Sarebbe auspicabile che quest'ultimo dato, spesso troppo valutato rispetto ai risultati effettivi, possa portare a un miglioramento anche agli altri obiettivi, tra cui l'impatto diretto sul territorio che pure sale dal 23% al 34%. Il beneficio riscontrato in termini di maggior rendimento viene valutato solo dal 12% dei soggetti, in costante riduzione da ormai tre anni e **in contrasto con le ultime analisi che valutano maggiormente redditivi gli investimenti sostenibili rispetto alle altre tipologie.**

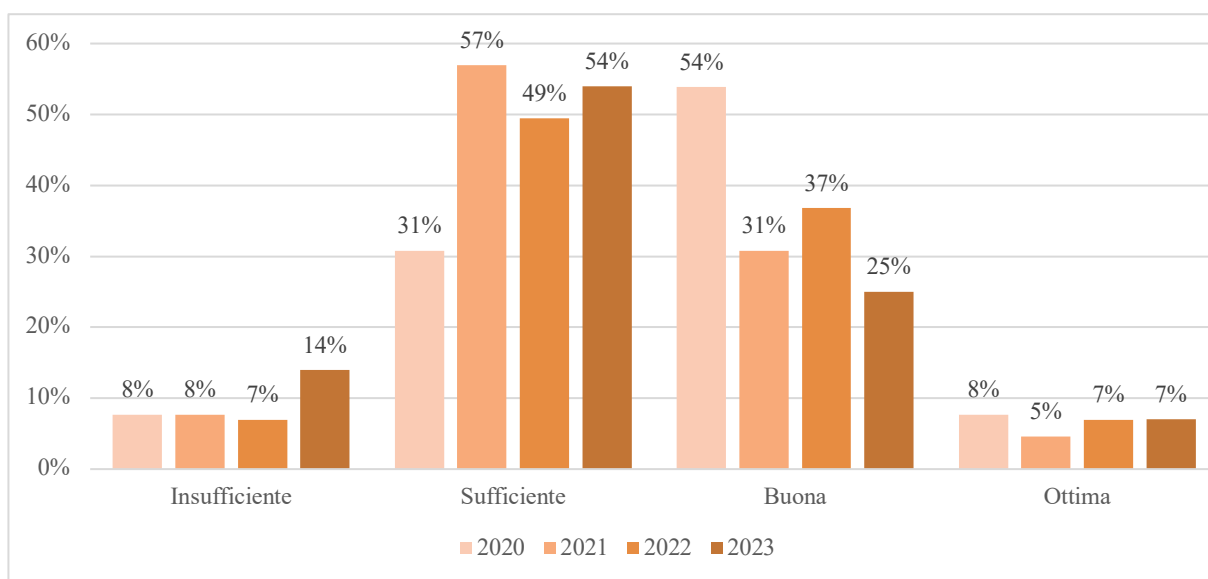
Con riferimento all'attività di comunicazione verso l'esterno, il 55% dei rispondenti dichiara di non pubblicare uno specifico documento che illustra la propria politica SRI, percentuale di risposte negative che aumenta al 67% rispetto alla pubblicazione di uno specifico documento di rendicontazione 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 la tendenza e portare a un ampio margine di miglioramento anche riguardo alla comunicazione verso l'esterno.

Figura 1.26 – 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 investitori istituzionali. La **figura 1.27** mostra infatti la distribuzione delle risposte relative a come ciascun investitore valuta, anche alla luce della rapida evoluzione normativa, la **propria conoscenza sulla sostenibilità**. Come si vede, aumenta dal 7% al 15% il numero di rispondenti che ritengono insufficiente la conoscenza dei temi ESG; in crescita la quota di chi definisce “sufficiente” la preparazione, che aumenta rispettivamente dal 49% al **54%**, mentre decresce la percentuale di risposte “buona” (dal 37% al **25%**) e resta stabile la risposta “ottima” al 7%. Le risposte evidenziano una concreta e forte presa di coscienza sulla necessità di dotarsi di risorse competenti o di affidarsi a società esterne con competenza ed esperienza.

Figura 1.27 – 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?

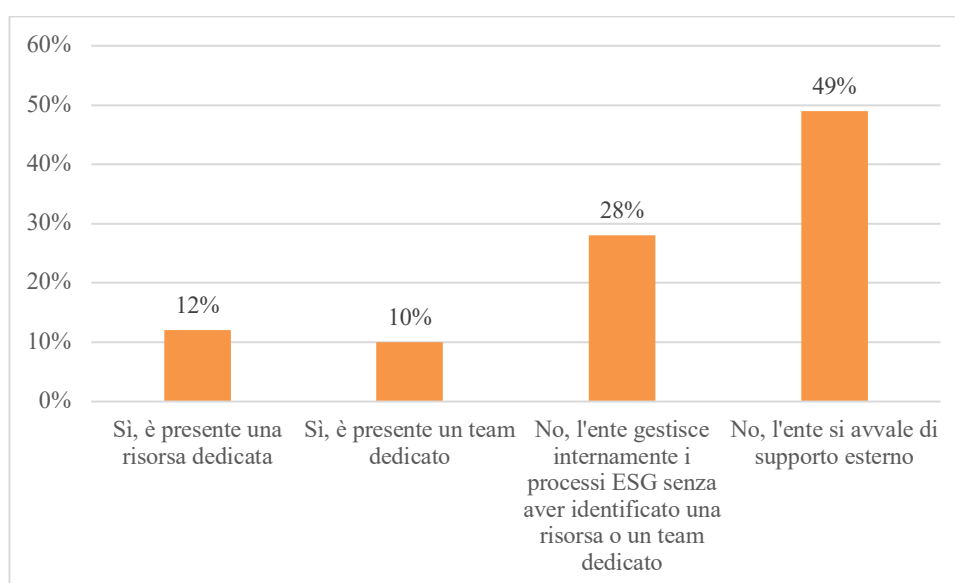


La conseguenza delle valutazioni negative da parte degli organi interni e dei CdA ben si traduce nelle risposte alla domanda sulla necessità di avviare percorsi di formazione interna; alla domanda se

ritenete utile approfondire gli aspetti normativi avviando percorsi di formazione interna in tema di sostenibilità e normativa, **oltre il 90% risponde Sì, anche se di questa quota il 53% dichiara l'intenzione di volerlo fare nel futuro prossimo ma di non aver ancora preso misure in tal senso.**

Al fine di analizzare ancora più in profondità la struttura interna degli investitori istituzionali che hanno partecipato all'indagine e che segue gli investimenti sostenibili, per l'edizione 2023 è stata introdotta una specifica domanda **“all'interno del vostro Ente sono presenti figure con specifiche e certificate competenze per quanto riguarda gli investimenti ESG?”**. La **figura 1.28** ci riporta le risposte di 99 su 123 investitori: **solo nel 22% dei casi è presente una figura o un team dedicato agli aspetti ESG**. Il **28%** dichiara di gestire i processi ESG internamente ma senza aver identificato una risorsa o un *team* dedicato. Il **49%**, ovvero la percentuale più alta, dichiara di non avere risorse interne, di non gestire internamente gli investimenti ESG ma di demandare in toto la gestione all'esterno.

Figura 1.28 - All'interno del vostro Ente sono presenti figure con specifiche e certificate competenze per quanto riguarda gli investimenti ESG?



1.8 Le prospettive future degli investimenti ESG tra normativa, pandemia e guerra

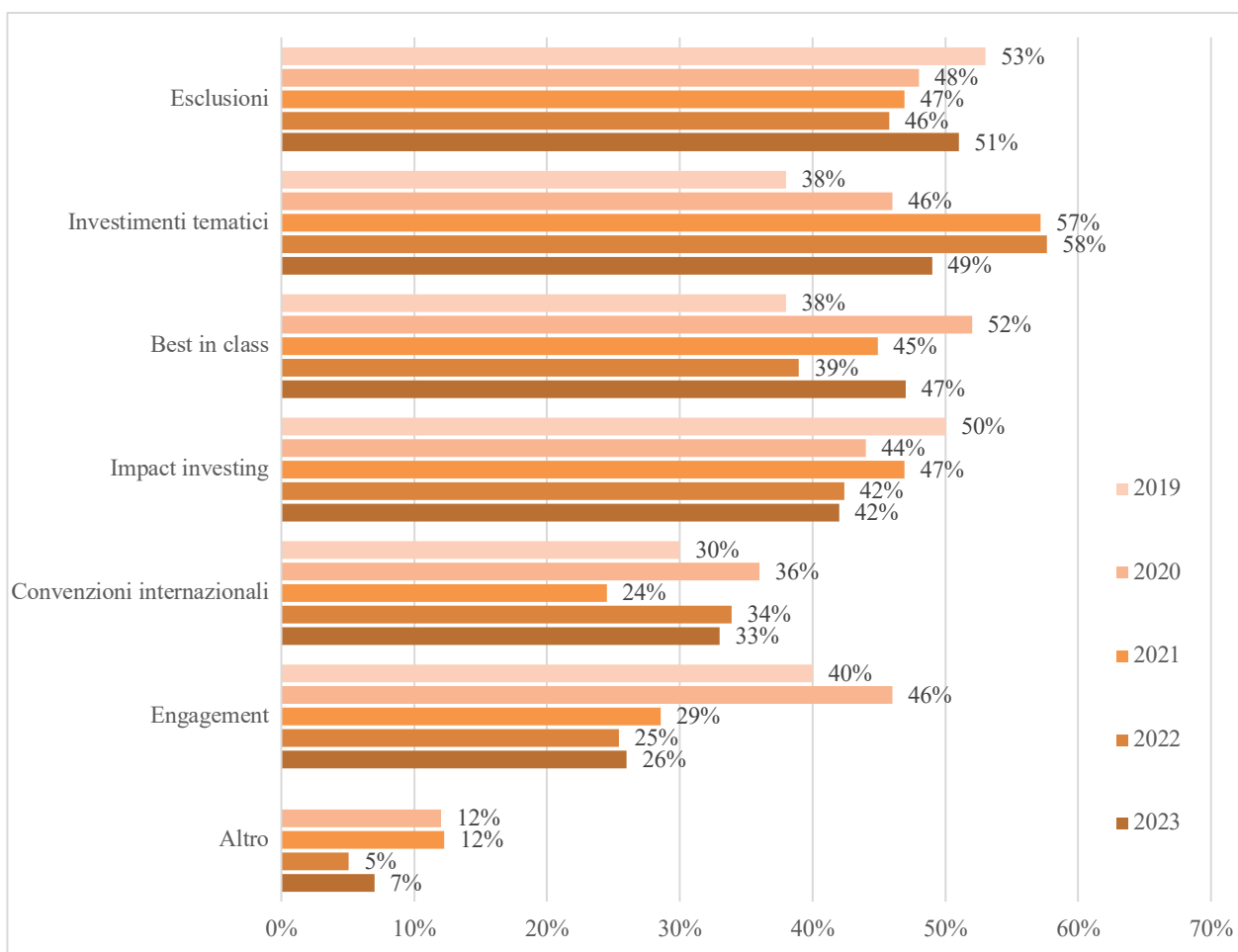
Le prime quattro sezioni del questionario sono state dedicate ad approfondire le modalità e la consistenza degli investimenti sostenibili per il campione indagato, ovvero fondi pensione, Casse di Previdenza, Fondazioni di origine Bancaria e Compagnie di Assicurazione. La quinta sezione è invece incentrata **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 dal conflitto russo-ucraino e le novità introdotte dal regolamento **2022/1288 SFDR**.

Partendo dal primo elemento di analisi, la pandemia, per il **76% dei rispondenti** è stata un fattore che ha contribuito ad accelerare il ricorso agli investimenti ESG. Il dato è in lieve calo rispetto al 2022 quando ben l'87% rispondeva: "la pandemia ha accelerato l'utilizzo di investimenti ESG". Per quanto riguarda il conflitto bellico, solo il **54%** lo considera un elemento che ha accelerato il ricorso agli investimenti ESG.

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 **25%** delle risposte risultano affermative, anche se ben il **57%** 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 51% degli investitori che hanno risposto al questionario afferma di voler incrementare l’investimento in strumenti sostenibili**. Andamento dell’inflazione, rialzo dei tassi di interesse, situazione geopolitica, periodo post pandemico e rendimenti 2022 sicuramente al di sotto delle medie e dei *benchmark* hanno portato gli investitori istituzionali in una situazione di stallo e di vigile attesa per quanto riguarda il futuro. A queste ragioni va attribuito il calo nelle intenzioni di incremento di investimenti **ESG dal 68% del 2022 al 51% del 2023**. A ogni modo è interessante valutare in quale direzione e verso quali strategie si dirigeranno gli investimenti futuri, riportate nella **figura 1.29**

Figura 1.29 – Mediante quali strategie pensate di incrementare l’esposizione agli investimenti sostenibili a seguito della pandemia?

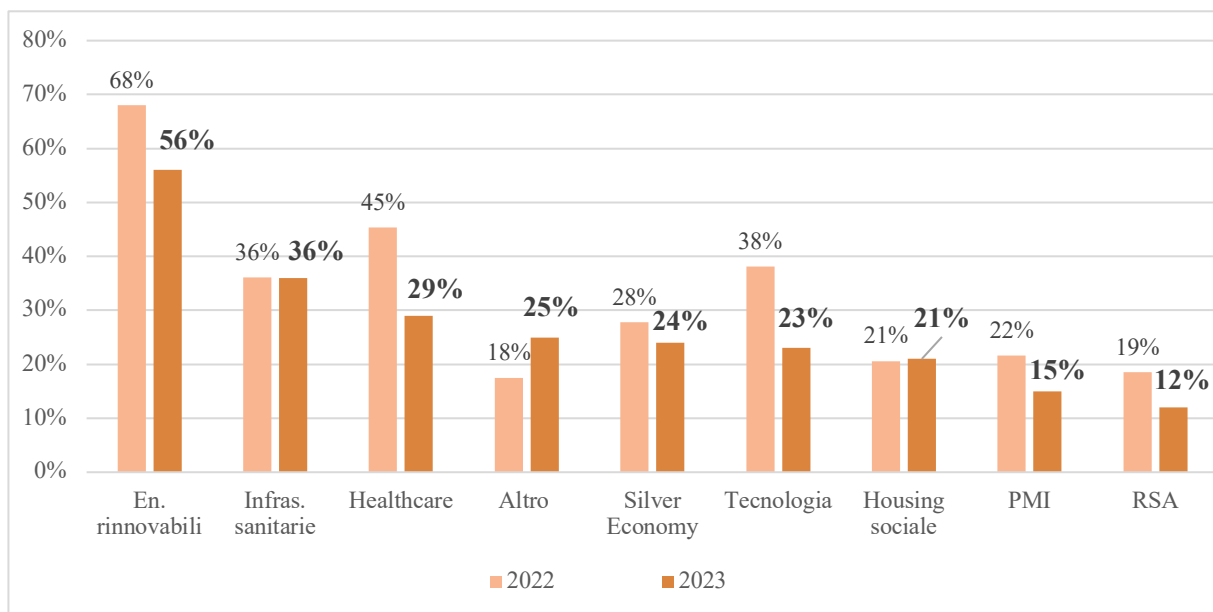


Anche a seguito della pandemia l’aumento dell’esposizione verso investimenti sostenibili avverrà per il **51%** delle preferenze utilizzando la strategia delle *esclusioni*, per il **49%** degli investimenti tematici e per il **47%** *best in class*. Chiudono la classifica *impact investing* con un 42%, convenzioni Internazionali con il 33% ed *engagement* sempre meno presente in futuro con il 26%.

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 **61%** dei rispondenti dichiara di voler rimanere entro il 50% del patrimonio, anche se un rilevante **22%** si prefigge di applicare strategie tra il 75% e il 100% dello stesso. Per quanto riguarda le modalità di investimento, i rispondenti si dividono abbastanza equamente tra modalità diretta e mandato di gestione, rispettivamente al **53%** e al **47%** delle preferenze.

L'ultima domanda relativa all'impatto della pandemia sul processo di investimento sostenibile che verrà attuato in futuro fa riferimento agli specifici settori in cui si prevede vengano effettuati gli investimenti dei *player* istituzionali. La **figura 1.30** mostra una forte preferenza verso le **energie rinnovabili** con il **56%**, seguite dalle **infrastrutture sanitarie** con il **36%** e dall'**healthcare** con il **29%**; più staccate **Silver Economy e tecnologia** (24% e 23%). Rispetto al 2022 scendono le intenzioni di investimento per energie rinnovabili ed **healthcare** in favore anche dell'opzione "altro" che, con il 25% di risposte, raccoglie ben 28 "suggerimenti": tra i più interessanti, *life science* e *agrifood*. Diversi rispondenti indicano infine di non aver ancora definito uno specifico settore dove indirizzare i futuri investimenti in chiave ESG.

Figura 1.30 – Alla luce degli effetti generati dalla pandemia, avete individuato specifici settori dove indirizzare maggiormente i futuri investimenti in chiave ESG?

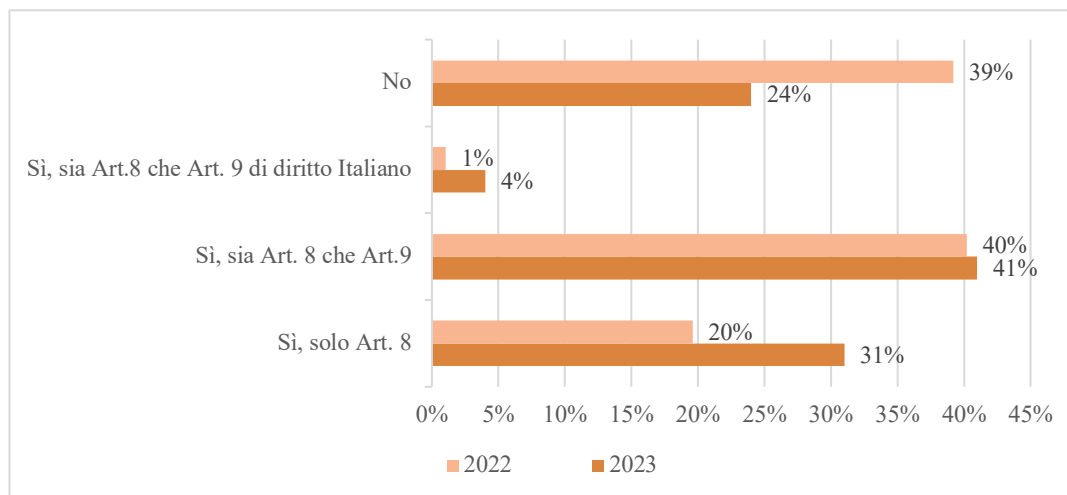


In questa ultima sezione, sono state inserite cinque domande relative al regolamento 2019/2088 SFDR poi aggiornato dal regolamento 2022/1288 entrato in vigore l'1 gennaio 2023: in particolare, si è voluto valutare il livello di impatto che il regolamento avrà sulle politiche di investimento degli investitori istituzionali, se questo ne modificherà le modalità di attuazione e quale effetto potrebbero generare i nuovi modelli RTS che i collocatori dovranno utilizzare nelle comunicazioni. Infine, è stata oggetto di analisi la percentuale di fondi in portafoglio Art. 8 e Art. 9.

Relativamente alla domanda sull'impatto che avrà la revisione della SFDR, nel **63%** dei casi gli investitori rispondenti valutano **limitato** l'impatto che avrà il regolamento, contro un **17%** - in calo rispetto al **23%** dello scorso anno - che lo ritiene invece **elevato**. Le risposte relative alla domanda "**in che modo le novità normative (SFDR) modificheranno la vostra politica di investimento?**" offrono interessanti commenti che meritano un breve approfondimento: **una buona parte dei rispondenti dichiara infatti di non poter sapere gli impatti essendo ancora in una fase di studio e analisi; al contempo troppo corti i track record e i vintage degli anni precedenti per avere la situazione chiara**. Diversi i commenti (**circa il 40% di soggetti virtuosi**) dichiara che le novità normative non modificheranno in nessun modo le politiche di investimento in quanto ciò che prevedono le nuove norme rientra già nelle politiche di investimento di questi investitori. Diversi intravedono comunque aspetti positivi, come ad esempio *l'aumento della consapevolezza e quindi della qualità delle scelte effettuate*, anche se è manifesta la **necessità di maggiori e più completi dati**, mentre alcuni vedono aspetti negativi come, per esempio, un'ovvia riduzione dell'universo investibile.

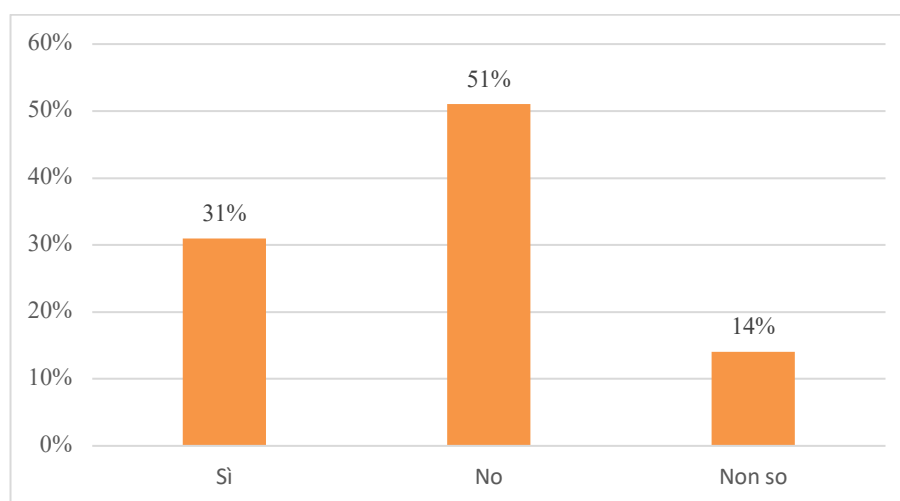
La **figura 1.31** riporta le risposte fornite in merito alla presenza di fondi Art. 8 e Art. 9 all'interno dei portafogli. La percentuale di quelli che dichiarano di non avere in portafoglio questi fondi scende dal 39% del 2022 al 24% di quest'anno, indicando così un trend positivo e prospettico. Allo stesso tempo, i fondi **solo Art. 8 salgono dal 20% al 31% del 2023**, così come la percentuale di chi detiene sia **Art.8 che Art. 9 di diritto italiano dal 1% al 4% delle risposte**.

Figura 1.31 - Avete in portafoglio fondi che rispondono agli Art. 8 e Art. 9 della SFDR 2019/2088?



Infine, la **figura 1.32** racconta in maniera chiara di una situazione piuttosto agli albori per quanto concerne l'introduzione degli standard tecnici di dettaglio (*Regulatory technical standards o Rts*): gli RTS impongono alle società di gestione nuovi regolamenti sulla documentazione dei prodotti che diventa dettagliata e standardizzata. Gli RTS impattano in prima battuta i gestori/collocatori ma trasversalmente anche gli investitori; ben il **65% dei rispondenti dichiara in ogni caso di *non sapere o di non aver ricevuto alcuna informativa da parte di gestori/collocatori di fondi***. Va tuttavia precisato che le comunicazioni relative agli RTS partiranno in maniera ufficiale dal giugno 2023. Questo a ulteriore testimonianza di quanto il percorso di uniformazione e semplificazione dei processi sia ancora lontano dall'essere ora e per tutti.

Figura 1.32 – Dall'1 gennaio 2023 entra in vigore la normativa UE 2022/1288 e vengono introdotti i Regulatory technical standards-Rts: avete già avuto indicazioni in merito da parte delle SGR?



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. 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

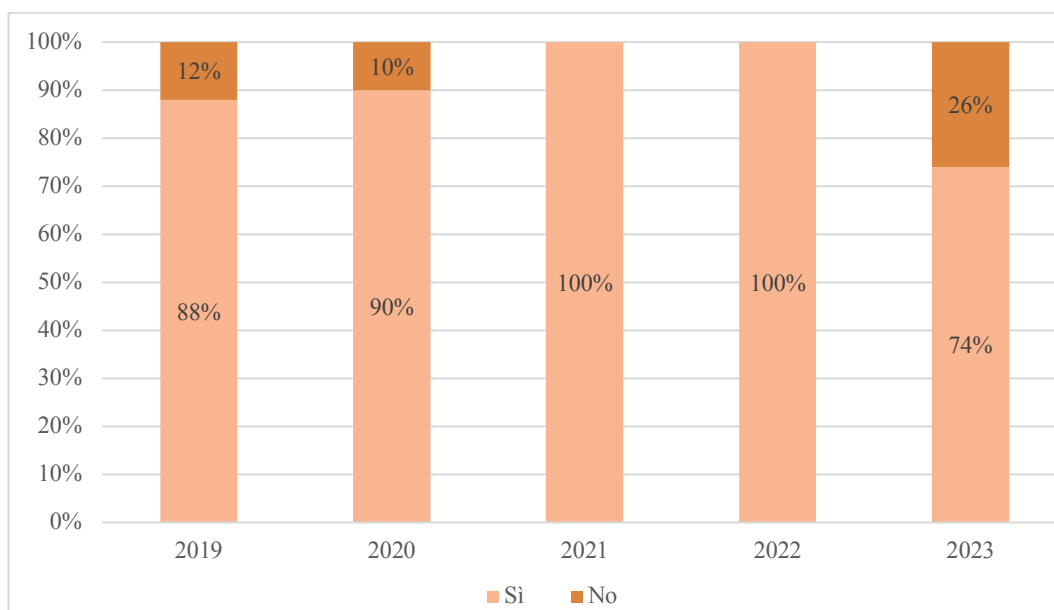
I primi investitori istituzionali analizzati sono i *fondi pensione preesistenti* di seguito FPP, di cui sono state raccolte 19 risposte all'indagine, a fronte delle 18 dell'edizione 2022, delle 16 dell'edizione 2021 e delle 20 del 2020. Dati meglio interpretabili se si tiene conto della variazione nella numerosità della platea di riferimento: come si evince dal Nono Report Annuale "*Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2021*" è infatti proseguito anche nel 2021 il processo di riduzione del numero dei fondi operativi. Nel dettaglio, sono stati cancellati dall'Albo 22 fondi preesistenti (circa il 10% del totale), di cui 18 autonomi e 4 interni. Si tratta dunque 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 ad esempio già verificatasi nell'anno pandemico 2020, con una riduzione di 9 fondi.

Aumenta tuttavia in misura significativa il patrimonio indagato: gli enti partecipanti all'indagine raccolgono un attivo netto totale destinato alle prestazioni di **49 miliardi, pari al 72,45% del ANDP del patrimonio degli FPP**, rispetto ai **36,8 miliardi (pari al 56% dell'ANDP) del patrimonio del 2022** e ai 39,3 miliardi del 2021. I fondi con oltre 2 miliardi di euro di patrimonio rappresentano il 37% dei rispondenti contro il 28% del 2022, il 38% del 2021 e il 20% del 2019. Il 26% supera la soglia del miliardo, la superavano il 35% dei rispondenti nel 2020, contro il 57% del 2021 e il 28% del 2022.

La composizione *del totale investimenti*, escluse le riserve matematiche presso le Compagnie di Assicurazione, è per il 39,3% in titoli di debito (di cui il 24,1% in titoli di Stato), il 22,4% in titoli di capitale, il 23,8% in OICR/OICVM (di cui il 44,2% in fondi immobiliari), il 3,3% in immobili e partecipazioni in società immobiliari, il 5,7% in polizze assicurative di tipo finanziario e il 7,4% in liquidità. Nel 2021 si rileva un forte aumento dei titoli di capitale (+3,7%) mentre diminuiscono i titoli di debito e, in particolare, sia i titoli di Stato, con il 3,3% in meno, sia quelli *corporate* con l'1,6% in meno).

Per quanto riguarda i risultati della gestione dei patrimoni dei FPP, si registra una **riduzione nella soddisfazione in merito alla performance finanziaria (figura 2.1)**, passata dall'88% del 2019 al 90% del 2020 per arrivare addirittura fino alla totalità del 2021 e 2022. Come ampiamente previsto, come conseguenza dei rendimenti negativi registrati in tutti i comparti dai fondi pensione, la *performance* è soddisfacente per solo il 74% dei rispondenti, facendo registrare il livello più basso mai ottenuto in questi anni di indagine.

Figura 2.1 – La performance finanziaria ottenuta è soddisfacente?

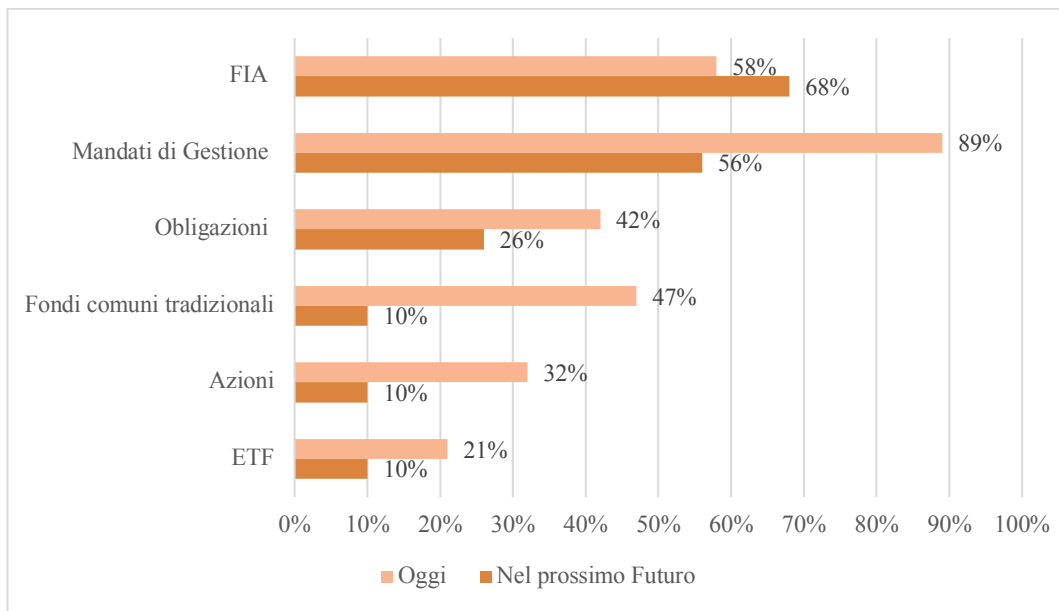


Per quanto riguarda gli strumenti in cui l'Ente investe o investirà nel prossimo futuro (**figura 2.2**), la situazione appare piuttosto articolata: oggi i FPP indicano i mandati di gestione come lo strumento più utilizzato con l'89% delle preferenze (erano il 75% nel 2021); dall'ultima rilevazione i **FIA prendono saldamente il secondo posto con il 58%** (erano al 50% nel 2022). D'altra parte, volgendo lo sguardo al futuro, proprio lo strumento dei FIA pare tra quelli che verranno più utilizzati o nei quali si pensa di investire - o aumentare l'esposizione - per ben il 68% dei rispondenti.

Lo scorso anno solo il 44% dichiarava di aver pensato di investire - o aumentare l'esposizione - in FIA nel futuro prossimo. In prospettiva, l'utilizzo del mandato di gestione appare destinato a ridursi: su 19 FPP **il 55% indica nei mandati di gestione** lo strumento in cui investire - o aumentare l'esposizione - in futuro (nella passata rilevazione la metà dei rispondenti li indicava come possibile investimento futuro) in quanto già oggi molti si affidano proprio al mandato di gestione. In generale, forse come correttivo dovuto a rendimenti 2022 certamente deludenti, **azioni, ETF, fondi comuni tradizionali** ma anche le stesse **obbligazioni** vedono uno scarso *appeal* per il futuro, facendo segnare percentuali inferiori rispetto all'utilizzo che se ne fa oggi: le obbligazioni - oggi segnalate dal 42% dei rispondenti - scenderanno al **26%** nel futuro prossimo; le azioni - oggi al 32% - scenderanno al 10%, così come gli ETF che passeranno in chiave prospettica dal 21% al 10% e i fondi comuni tradizionali addirittura dal 47% al 10%.

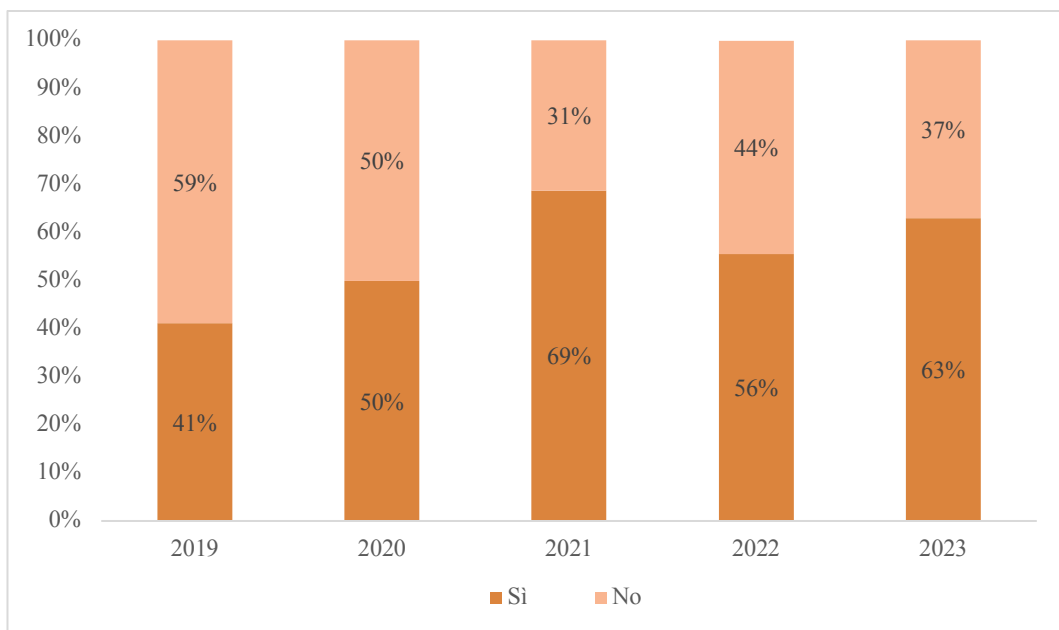
Gli strumenti alternativi di *private market* sembrano invece raccogliere i maggiori interessi da parte dei FPP (si ricorda che nella categoria FIA sono ricompresi *private equity, venture capital, private debt...*)

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



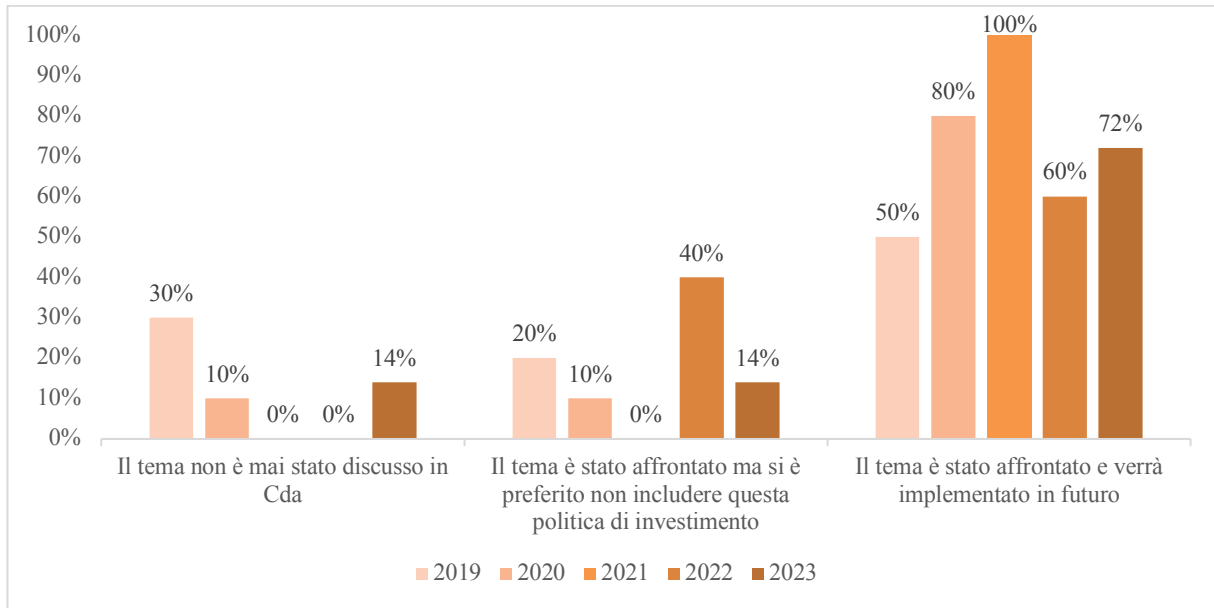
Passando all’ambito sostenibile degli investimenti, la principale informazione ricavata è la crescita dei FPP che adottano una politica d’investimento SRI (**figura 2.3**): si è passati dal 41% del 2019 al 69% del 2021, per scendere al 56% nel 2022 e salire al 63% nel 2023 che, in valore assoluto, rappresentano 12 FPP sui 19 partecipanti all’indagine.

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



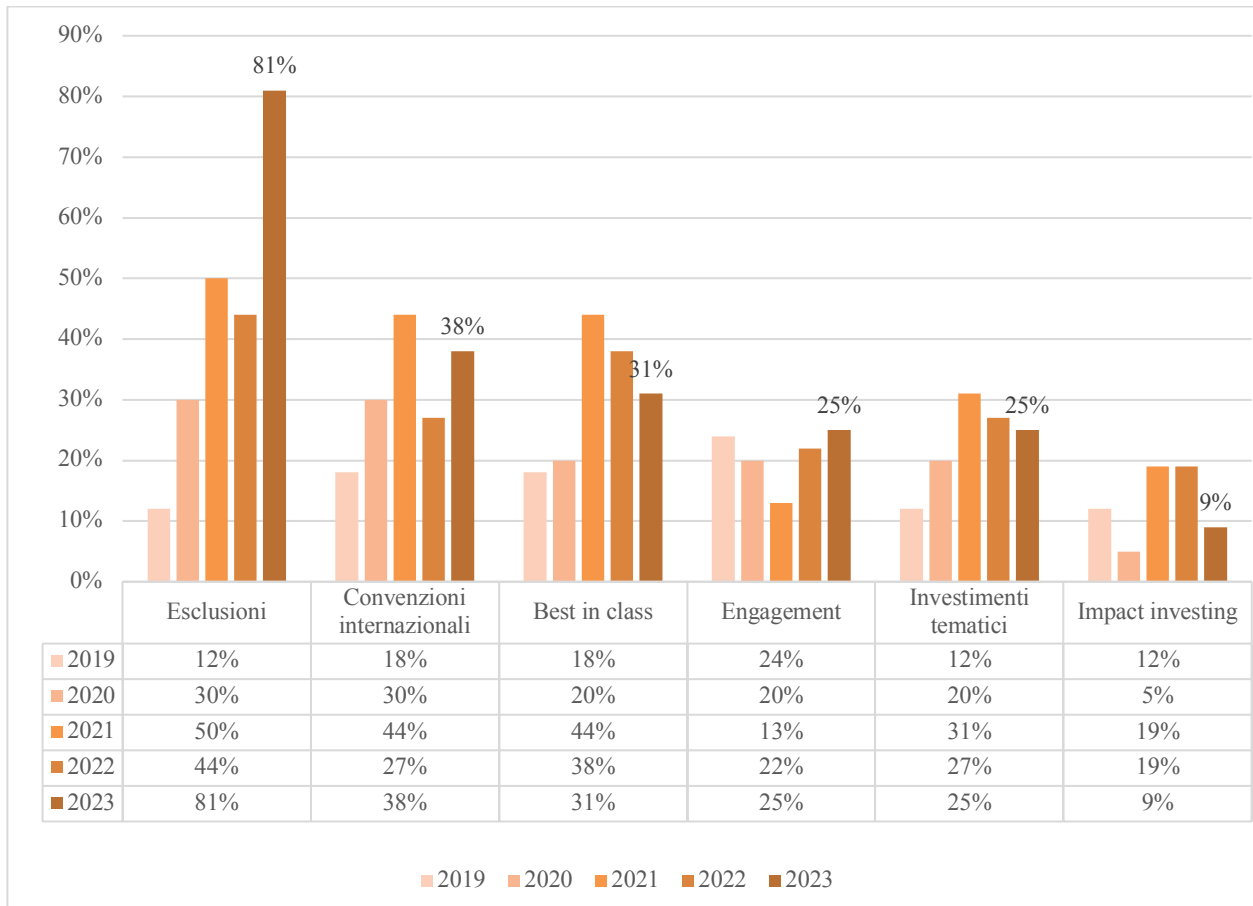
L’altra buona notizia è che tutti i rispondenti che attualmente *ancora* non adottano una politica di investimento sostenibile affermano di averne almeno parlato in CdA, mentre nessuno afferma di non averne mai discusso (**figura 2.4**). Rispetto al 2021, quando la totalità di coloro che non adottavano una politica di investimento sostenibile dichiarava di volerlo fare nel futuro prossimo, e al 2022 quando era un più realistico 60% a dichiarare di voler adottare politiche sostenibili in futuro, **nel 2023 questa percentuale sale e si attesta al 72% dei rispondenti, dato sicuramente incoraggiante**. Ciò significa verosimilmente che il 72% di quel 37% che oggi non adotta ufficialmente politiche di investimento sostenibile lo farà nel futuro prossimo.

Figura 2.4 – Se no, per quale motivo?



Tra le strategie preferite dai FPP (figura 2.5) ci sono sempre le esclusioni con l'81% delle scelte, un grande salto in avanti nelle statistiche rispetto al 44% del 2022 e al 50% del 2021. Salgono dal 27% al 38% le percentuali di fondi che utilizzano le **convenzioni internazionali**, mentre scendono dal 38% al 31% i FPP che utilizzando la strategia del **best in class**. Seguono *engagement* e investimenti tematici, entrambi al 25% (stabili e in linea con le indicazioni del 2022), mentre chiudono con 10 punti percentuali in meno i fondi che utilizzano la strategia dell'*impact investing*.

Figura 2.5 – Quali sono le strategie SRI adottate?



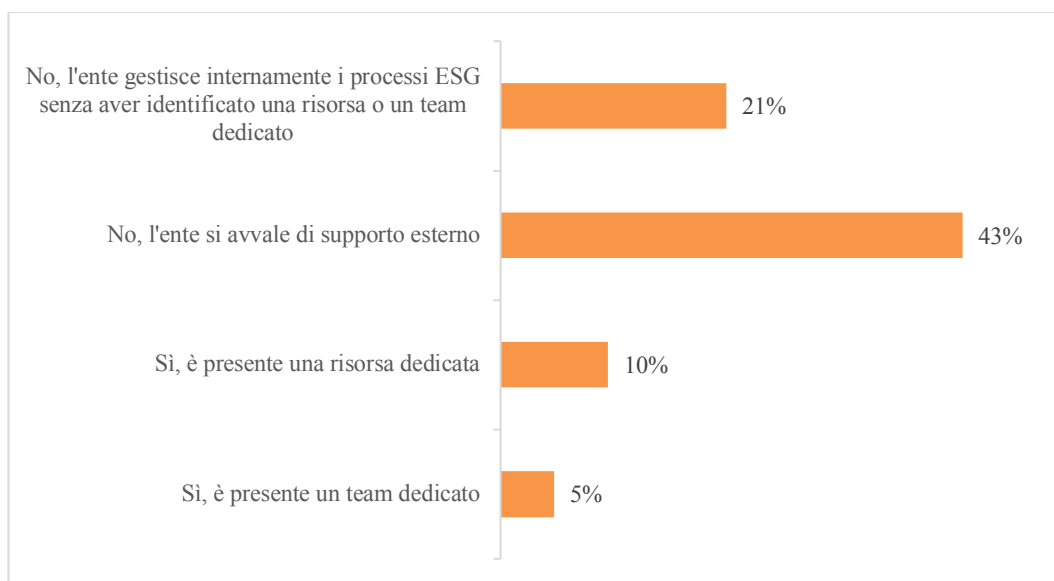
Come si concretizzano le strategie adottate dai FPP? Analizzandole si scopre, ad esempio, che la strategia **esclusioni** si applica soprattutto al settore degli **armamenti (l'85%)**, seguito dal gioco d'azzardo (**54%**); per quanto riguarda la strategia delle convenzioni internazionali, la totalità dei rispondenti dichiara di ispirarsi agli **UNPRI** e l'83% al programma *Global Compact* dell'ONU. La totalità dei rispondenti che utilizza la strategia **best in class** indica di scegliere titoli relativi all'efficienza energetica, mentre per il 75% i criteri positivi o di inclusione riguardano le attività che impattano sul cambiamento climatico. Quasi la totalità dei rispondenti che sceglie la strategia *dell'engagement* la applica sia in modalità *hard* che in modalità *soft* (in 2 casi per il tramite dei gestori).

Guardando invece alle asset class oggetto dei fattori ESG si può notare che il 53% - in crescita rispetto al 44% del 2022 - dei FPP li applica sia al comparto azionario che all'obbligazionario, il 32% agli investimenti in *private equity*, il 26% a investimenti in infrastrutture e al *private debt*, mentre chiude questa classifica - in linea con il 2022 - la percentuale di chi applica fattori ESG all'immobiliare con il 5% (era l'11% nel 2022). Infine, cala ancora il valore percentuale di chi applica i fattori ESG all'intero patrimonio scendendo dal 17% del 2022 al 10%. Il 37% - in crescita rispetto al 33% del 2022 - dei FPP acquista direttamente prodotti finanziari che rispondono a criteri ESG: di questi, ben il 71% acquista strumenti di *private debt* e il 57% di *private equity*, mentre solo il 14% acquista direttamente prodotti immobiliari. Solo il 18% dei rispondenti dichiara di aver assegnato **specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità**, contro il 22% dello scorso anno. Resta inteso, come specificato nel capitolo precedente, che possono comunque essere utilizzati strumenti ESG anche all'interno di mandati tradizionali e non specificatamente sostenibili. Cala leggermente rispetto alla scorsa indagine la propensione ad adottare specifici *benchmark* di sostenibilità per valutare le *performance* degli investimenti, passata dal 44% al 21%. Sale, invece, al 47% (dal 44% dello scorso anno) la percentuale dei fondi che **valutano gli impatti delle strategie SRI sul patrimonio** più volte durante l'anno; il 18% li valuta una sola volta durante l'anno, mentre oltre il 35% non li valuta mai.

Per quanto riguarda i miglioramenti che hanno portato *ex post* l'utilizzo di strategie di investimento sostenibile, diminuiscono i FPP che registrano una migliore diversificazione del rischio, opzione scesa dal 70% del 2022 al 50% di quest'anno, confermandosi comunque il beneficio primario riscontrato in linea con i risultati aggregati di tutti gli investitori istituzionali. Stabile la percentuale di chi ha avvertito miglioramenti nella reputazione dell'ente passata dal 60% del 2022 al 50% di quest'anno, mentre cala drasticamente il "beneficio" legato all'aumento dei rendimenti, che passa dal 50% al 7%.

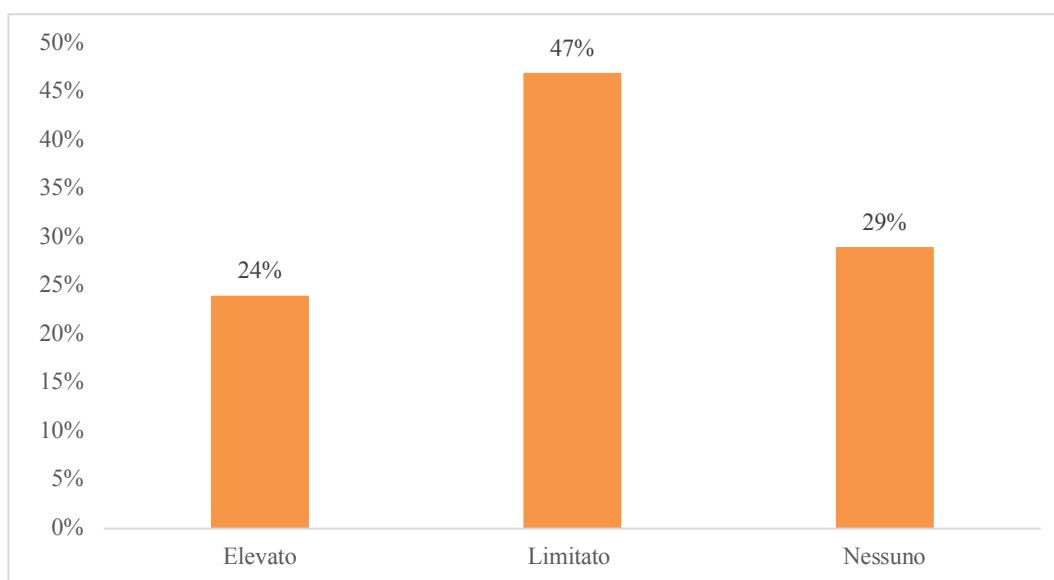
Per quanto riguarda la complessità normativa e la rapidissima evoluzione che la stessa sta subendo negli ultimi anni è stato chiesto se e come la *governance* dei fondi fosse preparata ad affrontare la sfida: il 40% **ritiene la propria conoscenza, buona o ottima**, mentre solo il 10% dichiara di ritenerla insufficiente. A tal proposito quasi il 79% dei FPP dichiara utile approfondire gli aspetti normativi avviando percorsi di formazione interna. A oggi (**figura 2.6**), all'interno della *governance* dei FPP solo nel 10% dei casi viene inclusa una figura o un *team* dedicato (5%) ai temi della sostenibilità; il restante 64% dichiara di gestire i processi ESG senza aver identificato una risorsa o un *team* dedicato (il 21% non risponde). Per quanto riguarda gli *advisor*, l'89% degli intervistati dichiara di avvalersi di un *advisor* finanziario, mentre il 47% (ben oltre il 33% del 2022) si avvale anche di *advisor* ESG. Per i FPP, Prometeia è la società di *advisor* maggiormente coinvolta.

Figura 2.6 – All'interno del vostro Ente sono presenti figure con specifiche e certificate competenze per quanto riguarda gli investimenti ESG?



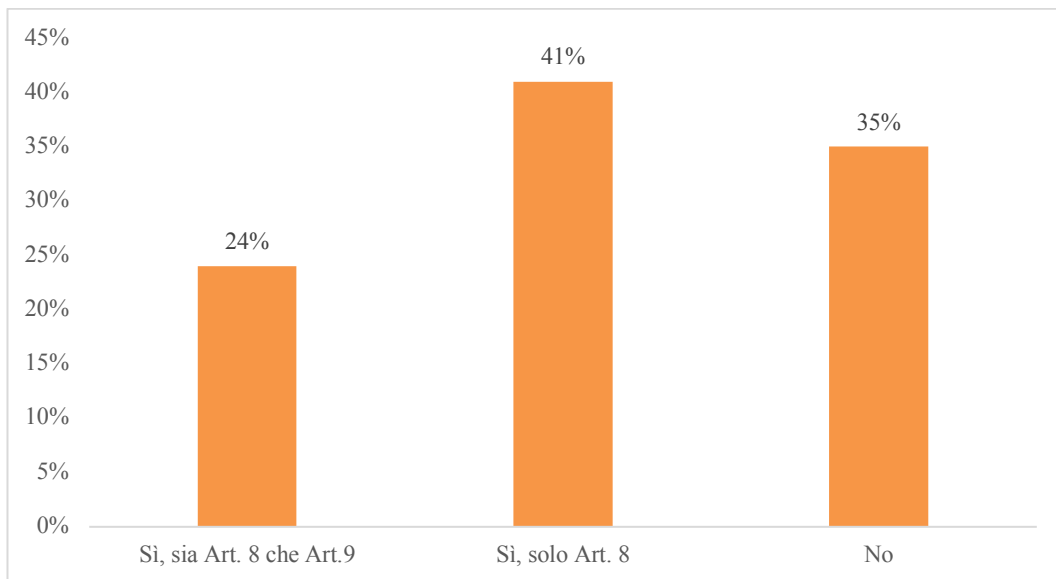
Per il secondo anno consecutivo, sono state inserite domande relative al **regolamento 2019/2088 SFDR, anche alla luce della nuova normativa UE 2022/1288**: in particolare, si è voluto valutare il **livello di impatto** che il regolamento avrà sulle politiche di investimento degli investitori istituzionali, 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 2.7**), il 47% (in linea con il 50% del 2022) dei rispondenti dichiara che l'effetto sarà limitato, mentre solo per il 24% (era il 17% nel 2022) sarà elevato. Il 29% (era il 33% nel 2022) non prevede alcun effetto dall'entrata in vigore della nuova normativa.

Figura 2.7 – Quale sarà l'impatto sulle vostre politiche di investimento del regolamento 2019/2088 (SFDR) in vigore dal 10 marzo 2021, anche alla luce della nuova normativa UE 2022/1288 in vigore dall'1 gennaio 2023?



Scende dal 61% al 35% la percentuale dei FPP rispondenti che non hanno in portafoglio fondi che rispondano agli Articoli 8 e 9 (**figura 2.8**), mentre il 24% (era il 22% nel 2022) dichiara di avere in portafoglio fondi sia Art. 8 che Art. 9. **Nessun fondo pensione preesistente dichiara di detenere un fondo Art.8 o Art.9 di diritto italiano.**

Figura 2.8 – Avete in portafoglio fondi che rispondono agli Art. 8 e Art. 9 della SFDR 2019/2088?



Per oltre la metà dei FPP rispondenti, il fenomeno della pandemia da COVID-19 ha accelerato gli investimenti sostenibili, anche se in netta riduzione rispetto al 75% del 2022. Il calo rispecchia peraltro le risposte a livello aggregato. Relativamente al conflitto russo-ucraino, ben il 69% degli intervistati ritiene che tale evento abbia frenato il ricorso agli investimenti sostenibili e solo per il 31% abbia accelerato. Nelle valutazioni aggregate, invece, ben il 54% lo considera come un elemento che ha accelerato il ricorso agli investimenti ESG.

Si ringrazia per aver partecipato all'indagine: Cassa di Previdenza - Fondo Pensione dei Dipendenti della RAI - C.RAI.P.I., Cassa di Previdenza dei Dipendenti del Gruppo Credito Emiliano, Cassa di Previdenza Monte dei Paschi di Siena, Fondo di Accantonamento delle Indennità di Fine Carriera per i Giocatori e gli Allenatori di Calcio, Fondo di Previdenza Mario Negri, Fondo Pensione a Contribuzione Definita del Gruppo Intesa Sanpaolo, Fondo Pensione Agenti Professionisti di Assicurazione, 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 Pensioni del gruppo Banco Popolare, Fondo Pensioni del Personale Gruppo BNL/BNP Paribas Italia, Fondo Pensioni per il personale Cariplo, Previdai, Previbank, Previp.

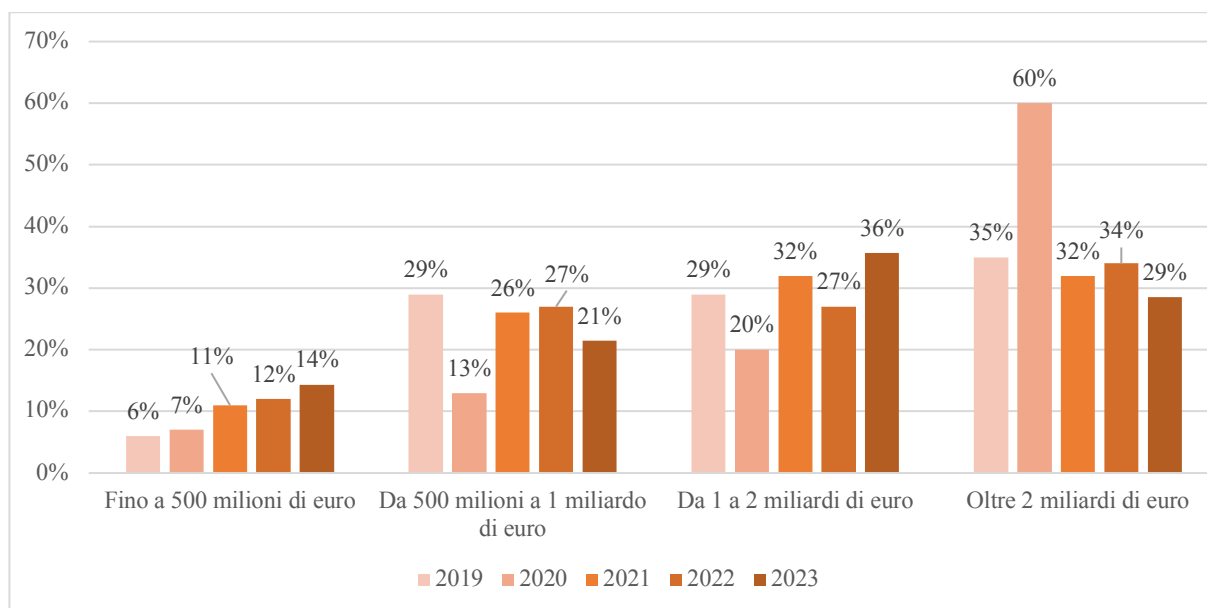
2.2 I Fondi Pensione Negoziali

Passando ai **fondi pensione negoziali** (di seguito FPN), si registra anche per quest'anno un ulteriore incremento del numero di partecipanti, arrivati a 28, con un aumento di 2 unità rispetto allo scorso anno e di 13 in più rispetto al 2021, **per un totale attivo netto destinato alle prestazioni di circa 63,5 miliardi, il 97,2% dell'ANDP totale**. È possibile dunque affermare che ancora di più quest'anno le risposte fornite dai partecipanti restituiscano un'immagine pressoché completa dell'insieme dei FPN attualmente presenti nel Paese, attualmente composto da 33 soggetti.

Rispetto alle dimensioni patrimoniali (**figura 2.9**) si osserva una leggera flessione dell'incidenza percentuale dei FPN di dimensioni maggiori (sopra i 2 miliardi di euro) che scendono dal 34% al 29%, a favore del significativo aumento dei fondi pensione di medie-grandi dimensioni (da 1 a 2

miliardi) in aumento di quasi 10 punti percentuali e che arrivano a pesare per oltre un terzo del campione oggetto d'analisi (36%).

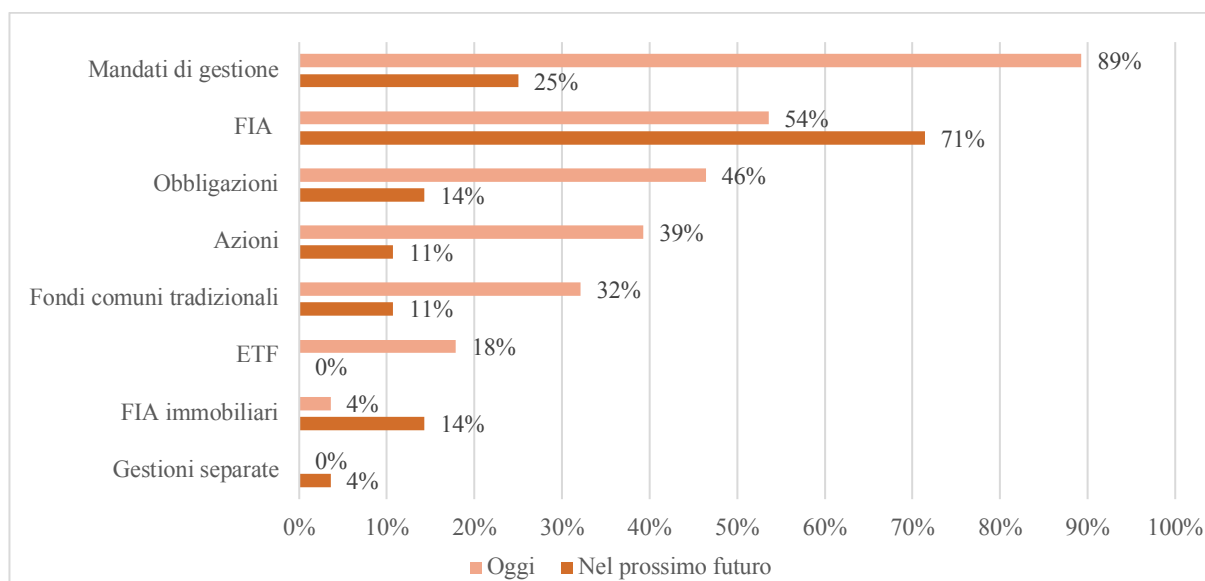
Figura 2.9 – Dimensioni patrimoniali



Per quanto riguarda le modalità e le *asset class* in cui investono i FPN e le intenzioni d'investimento nel prossimo futuro, la situazione vede la grande maggioranza (89%), in leggero aumento rispetto all'88% dell'anno passato, **investire tramite mandati di gestione** (esattamente in linea con la normativa vigente), mentre si registra una lieve flessione dei Fondi d'Investimento Alternativi, scesi dal 58% del 2022 al 54% di quest'anno; d'altro canto, si osserva un importante aumento dell'incidenza delle obbligazioni passate nel corso di un anno dal 37% al 46%, con un incremento di quasi 10 punti percentuali. Valori che, se confrontati con gli altri investitori istituzionali, mostrano importanti analogie, come ad esempio per l'andamento delle obbligazioni o dei FIA, con le prime in crescita e i secondi in discesa.

Per il futuro prossimo, come si vede nella figura 2.10, ben il 71% dei FPN si propone di aumentare l'esposizione nei fondi alternativi, mentre il 14% dichiara di volerlo fare nei FIA immobiliari (attualmente sono solo il 4% dei FPN). Due dati in linea con quanto emerso nel Nono Report nel quale si evidenzia come nel corso degli ultimi anni si stia verificando un aumento progressivo di investimenti in *asset class* alternative (principalmente *private debt*, *private equity* e infrastrutture), sia direttamente sia per il tramite di progetti condivisi. Per quanto riguarda i mandati di gestione, solo il 25% dei rispondenti continuerà a utilizzare questo strumento. Da registrare, infine, un lieve interesse in futuro per le gestioni separate (4%) e una totale assenza di interesse sia nel presente che nel futuro per strumenti ELTIF e fondi *hedge*. Infine, a livello più generale, sono 13 su 28 (46%) i FPN che sostengono la necessità di rivedere la propria *asset allocation* nel prossimo futuro.

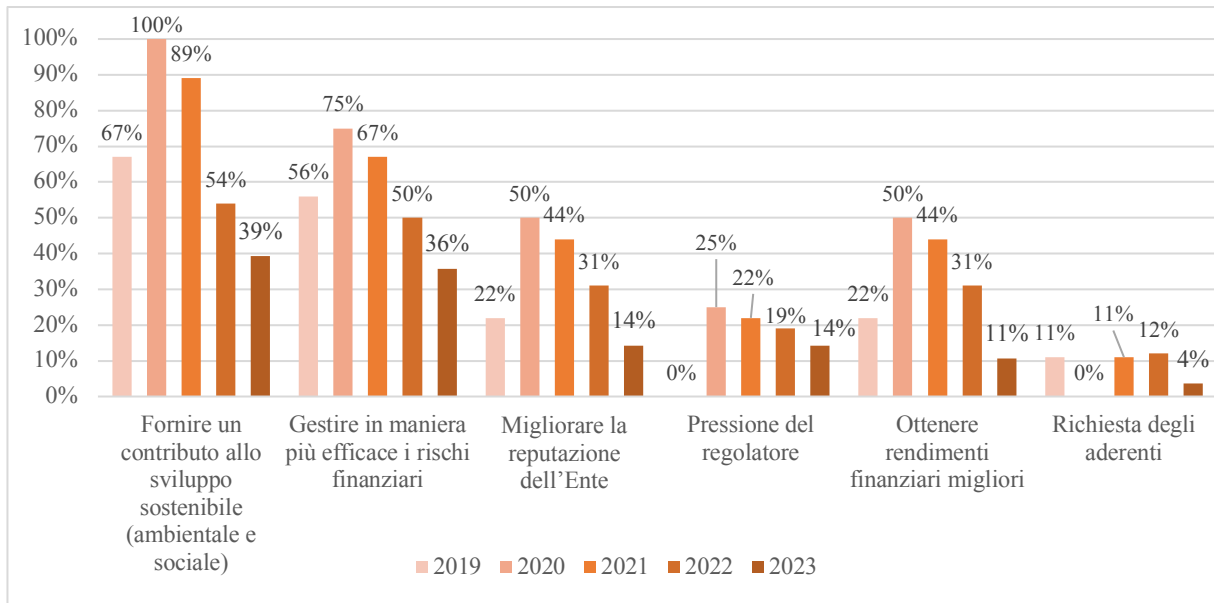
Figura 2.10 – In quali strumenti investe/investirà l’Ente?



Con l’incremento del numero di FPN partecipanti all’indagine si registra una riduzione di lieve entità nell’incidenza percentuale di soggetti che formalmente adottano una politica SRI, che scende da 58% al 50%; tuttavia, come già emerso per le altre tipologie di investitori istituzionali, la mancata formalizzazione di una politica di investimento SRI non significa che l’ente non scelga comunque di investire in strumenti sostenibili. Dei 14 soggetti che attualmente non hanno politiche attive oggi il 79% dichiara che le implementerà nel futuro prossimo, mentre solamente 3 FPN affermano di non essere intenzionati a farlo. Dei 16 FPN che indicano da quanto tempo adottano una politica di investimento sostenibile più della metà (56%) lo fa da oltre un anno; mentre rispetto alla quota di patrimonio alla quale viene applicata la politica, per 7 FPN (44%) la quota è tra il 75% e il 100% e per altri 3 (19%) tra il 50% e il 75%.

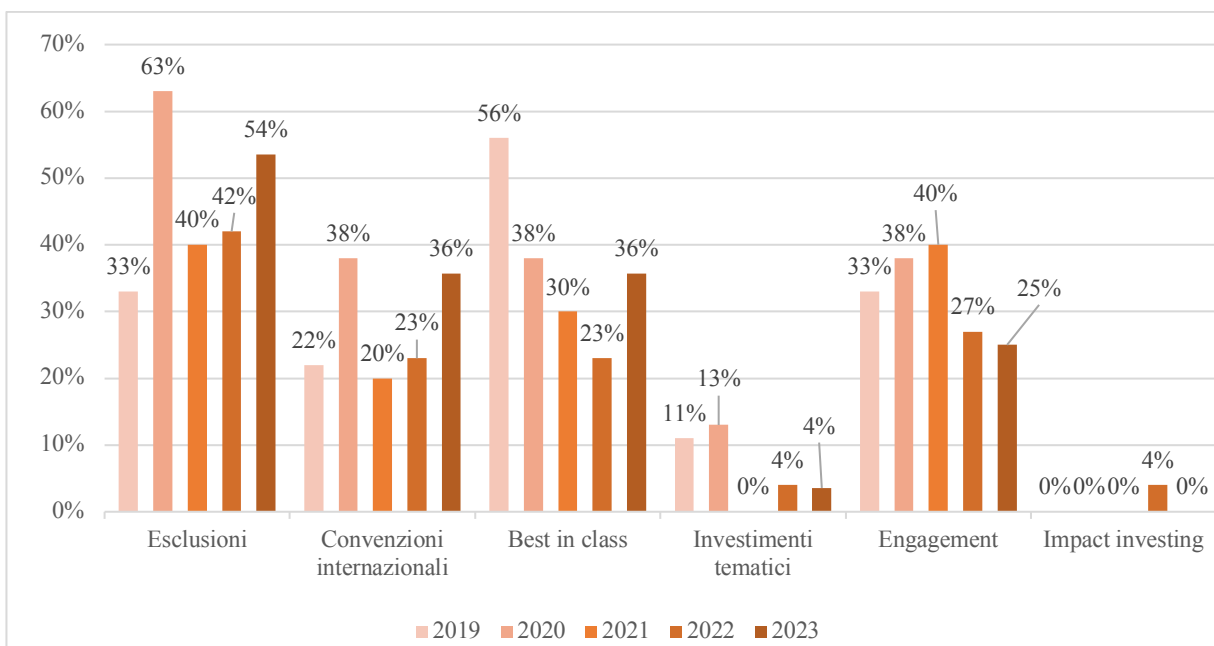
Tra le motivazioni alla base dell’adozione di politiche d’investimento sostenibili (*figura 2.11*), la principale si conferma essere anche per quest’anno la volontà di fornire un contributo allo sviluppo sostenibile ambientale e sociale, indicata dal 39% dei rispondenti; forte però il calo rispetto allo scorso anno, sintomo questo di un riallineamento delle motivazioni che spingono i FPN ad adottare linee di investimento sostenibile. Segue con 10 preferenze la motivazione legata alla più efficace gestione dei rischi (36%). Da sottolineare poi come prosegue il calo iniziato tre anni fa (indicato da solo il 14% dei rispondenti) della motivazione “migliorare la reputazione dell’ente”: più in generale, i FPN, al pari di altri investitori istituzionali, stanno progressivamente *entrando in una fase più matura*, nella quale non si diventa sostenibili per apparire migliori ma anche e soprattutto per altre e più nobili ragioni. Tanto che il *greenwashing* appare sempre più come un retaggio del passato. Allo stesso tempo, ed è sicuramente un’altra rilevazione positiva, scende al 14% la motivazione legata alla “*pressione del regolatore*”.

Figura 2.11 – Quali obiettivi e/o motivazioni hanno spinto l’Ente a introdurre politiche di investimento sostenibili?



Per quanto riguarda le strategie SRI adottate (**figura 2.12**), anche a causa dell’ampliamento del numero di FPN partecipanti, si osserva una significativa variazione. Al primo posto, in forte ascesa, si trovano le esclusioni con il 54% (erano il 42% nel 2022); seguono, seppur a distanza, le **convenzioni internazionali** e il **best in class**, entrambe passate dal 23% al 36%. Si segnala, infine, il persistente modesto *appeal* per quanto riguarda gli *investimenti tematici* e l’*impact investing*: i primi vengono indicati da un solo fondo pensione (4%) mentre i secondi da nessuno. Dati questi che si discostano peraltro significativamente rispetto ai valori aggregati per l’intero panorama degli investitori istituzionali, tra i quali gli investimenti tematici sono posizionati al secondo posto in termini di preferenze (34%), mentre l’*impact investing* raccoglie circa il 30% delle risposte.

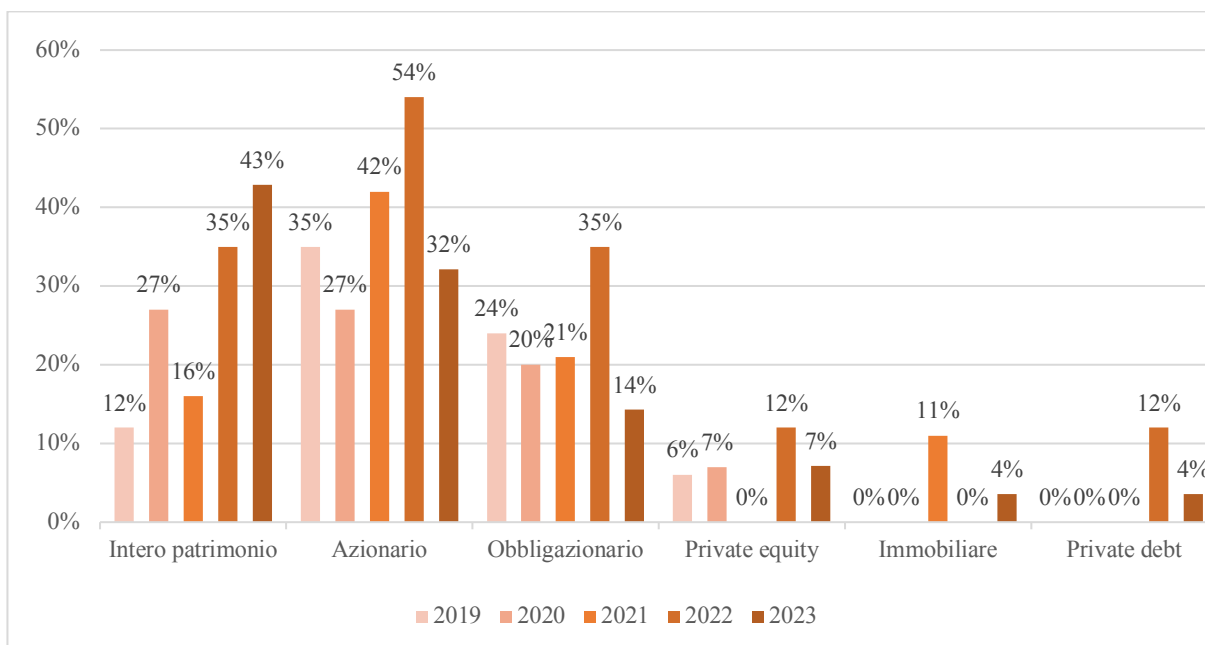
Figura 2.12 – Quali sono le strategie SRI adottate?



Rispetto alle *asset class* cui vengono applicati i fattori ESG, nel corso dell’ultimo anno si osserva anche un’importante variazione (**figura 2.13**). Per la maggior parte dei FPN (43%) i criteri vengono applicati sull’intero patrimonio, con un incremento di oltre 8 punti percentuali rispetto

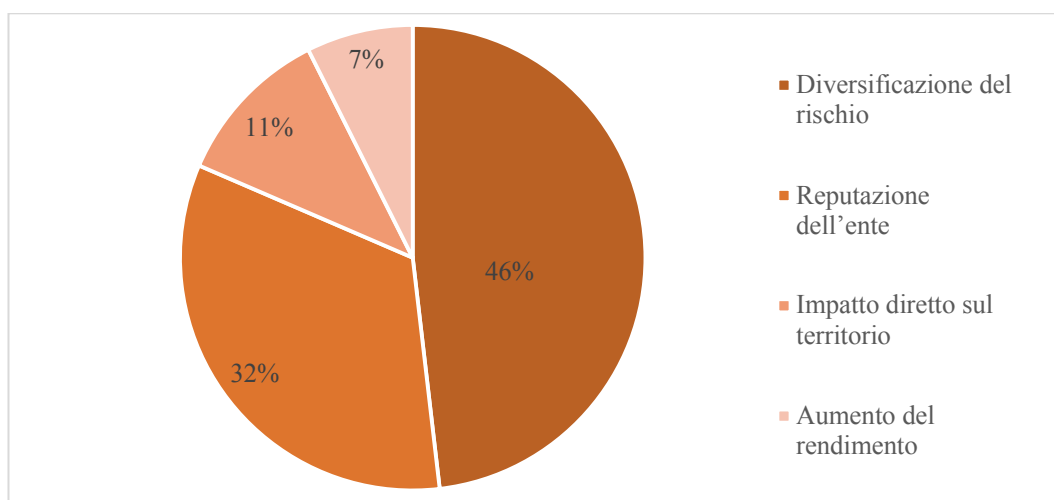
allo scorso anno (35%), mentre per un terzo l'attenzione è incentrata sulla componente azionaria; dato quest'ultimo in significativo calo rispetto al 2022 quando si registrava un'incidenza superiore al 50%. Le ulteriori due *asset class* alle quali sono maggiormente applicati i criteri sono: l'obbligazionario e il *private equity*, rispettivamente indicate dal 14% e dal 7% dei rispondenti, ma entrambe in calo rispetto al 2022 (35% e 12%).

Figura 2.13 – A quali asset class vengono applicati i fattori ESG?



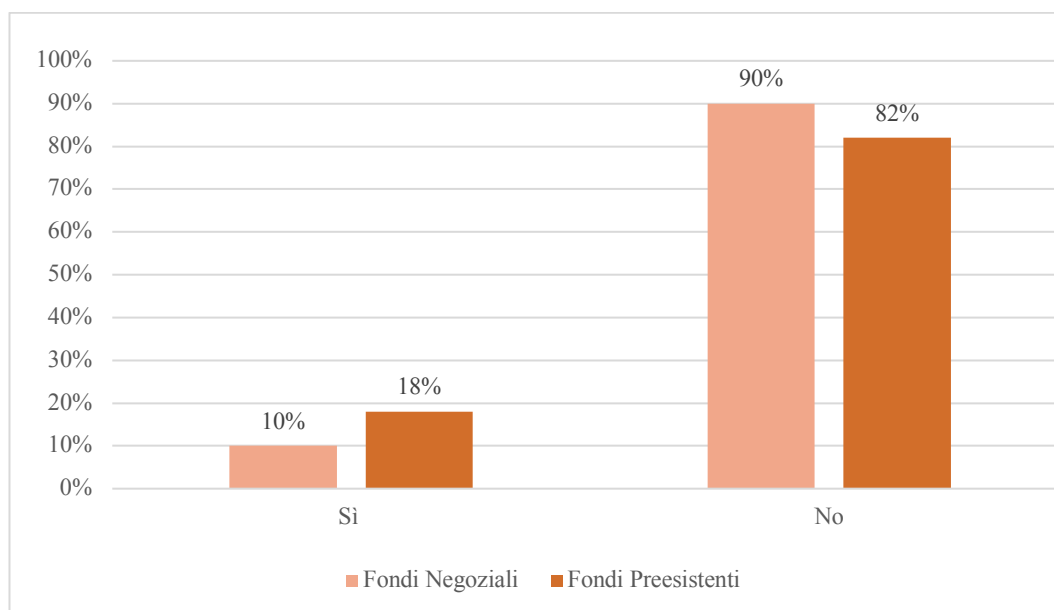
Grazie all'applicazione delle politiche SRI i 28 fondi pensione negoziali rispondenti sostengono di avere tratto un beneficio principalmente rispetto alla diversificazione del rischio (46%) e alla migliore reputazione dell'ente (32%); dati questi in linea con quanto emerso nel capitolo che presenta i risultati aggregati. Più distanti in termini di incidenza percentuale le voci relative a *un impatto diretto sul territorio* e all'*aumento del rendimento*, rispettivamente all'11% e 7% (figura 2.14).

Figura 2.14 - L'applicazione delle politiche di investimento SRI ha consentito un miglioramento in termini di...



Ancora contenuta sia per i fondi pensione negoziali sia per i preesistenti *l'assegnazione di specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità* (figura 2.15), rispettivamente fermi a quota 10% e 18%, con addirittura il 90% dei rispondenti (in lieve riduzione rispetto al 92% del 2022) tra gli FPN che opta per il no.

Figura 2.15 – Sono stati assegnati specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità?



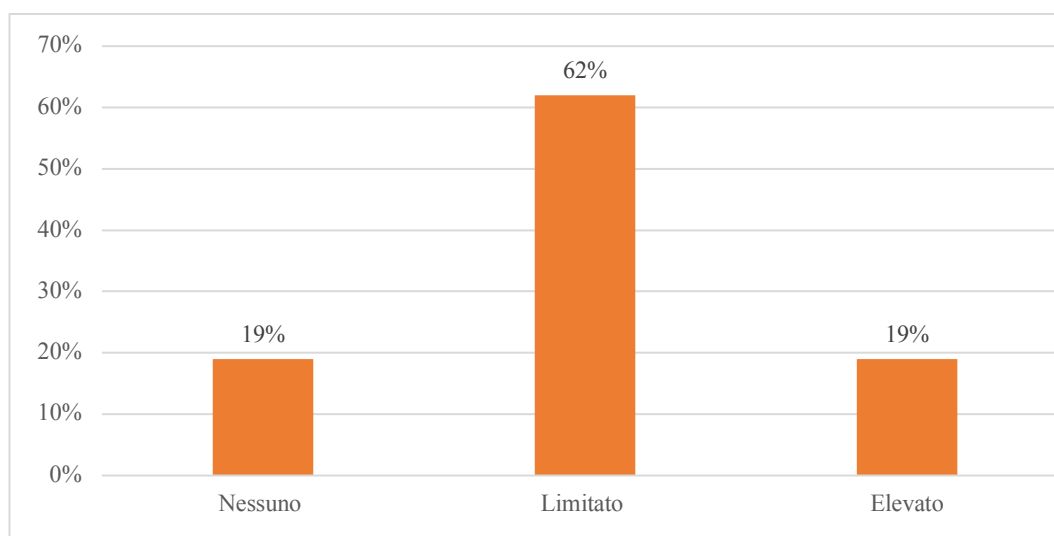
Rispetto alla valutazione da parte dei CdA degli impatti delle strategie SRI sul patrimonio oltre la metà dei FPN (54%) afferma che l'analisi viene svolta almeno una volta l'anno; d'altro canto, il 46% dichiara che non viene mai effettuata una specifica valutazione.

Per quanto riguarda la **trasparenza**, l'incremento del numero di FPN ricompresi nell'analisi ha comportato una lieve flessione nell'incidenza percentuale rispetto a chi pubblica un documento relativo alle politiche sostenibili adottate, che scende dal 65 a 57%; tuttavia, se si considera l'andamento in termini di valori assoluti, il numero di FPN che forniscono tale documentazione è rimasto invariato e pari a 16.

Anche alla luce delle importanti novità normative introdotte a livello comunitario, oltre due terzi dei FPN è intenzionato ad avviare percorsi di formazione interna per approfondire questi aspetti in tema di finanza sostenibile. Inoltre, poco meno della metà dei FPN (46%) afferma di aver già ricevuto indicazioni da parte delle SGR in merito alle novità legislative previste dalla normativa UE 2022/1288 che introduce standard tecnici di dettaglio (*Regulatory technical standards o Rts*) per le società di gestione. Strettamente legata al tema è la presenza all'interno di ciascun ente di figure in possesso di specifiche e certificate competenze in materia di investimenti ESG. Al momento oltre il 60% dei FPN non è dotato al proprio interno di una figura o di un *team* con questa specifica formazione, avvalendosi del supporto di un soggetto esterno. Dato che trova conferma nel numero di FPN che si rivolgono a un *advisor* specificamente ESG, 14 enti (pari al 50%), con una forte predilezione per soggetti come Nummus e Prometeia.

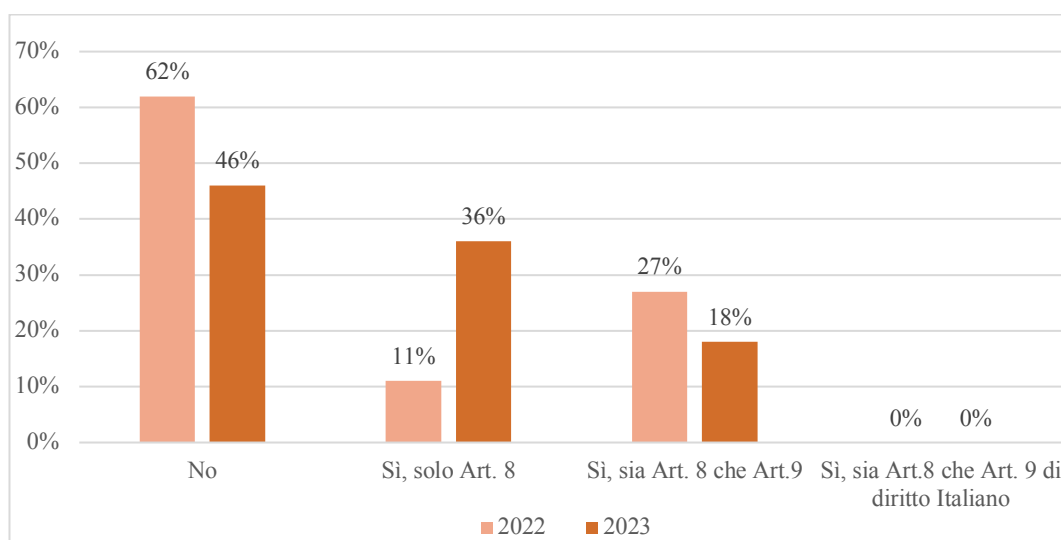
Per quanto riguarda il regolamento 2019/2088, resta invariata rispetto allo scorso anno la percentuale di chi sostiene che avrà un impatto limitato (62%), mentre cresce l'incidenza percentuale di chi ritiene che sarà nullo, che passa dal 12% al 19%. (**Figura 2.16**)

Figura 2.16 – Quale impatto avrà sulle vostre politiche di investimento il regolamento 2019/2088 (SFDR) in vigore dal 10 marzo 2021?



Con le riserve che si sono evidenziate in precedenza, è interessante notare la variazione tra lo scorso anno e l'attuale rispetto alla presenza in portafoglio di fondi che rispondono agli Artt. 8 e 9 della normativa SFDR (**Figura 2.17**). Rispetto al 2022 si riduce sia la percentuale di chi non detiene fondi di questo genere, che passa dal 62% al 46%, sia quella di chi possiede fondi sia art.8 che art.9 (dal 27% al 18%): entrambe le riduzioni vanno a favore dell'incidenza percentuale di chi detiene fondi art.8, più che triplicata nel corso di un anno, crescendo dall'11% al 36%. La dinamica in atto sta consentendo ai FPN di riallinearsi con i valori aggregati riportati nel primo capitolo, con una progressiva riduzione dell'incidenza di chi non detiene queste tipologie di prodotti, mentre rimane ancora distante il dato relativo al possesso di fondi sia art.8 che Art.9, pari al 41% per l'intero universo mentre per i FPN il dato, come si è visto, è prossimo al 18%.

Figura 2.17 – Avete in portafoglio fondi che rispondono agli Art. 8 e Art. 9 della SFDR 2019/2088?



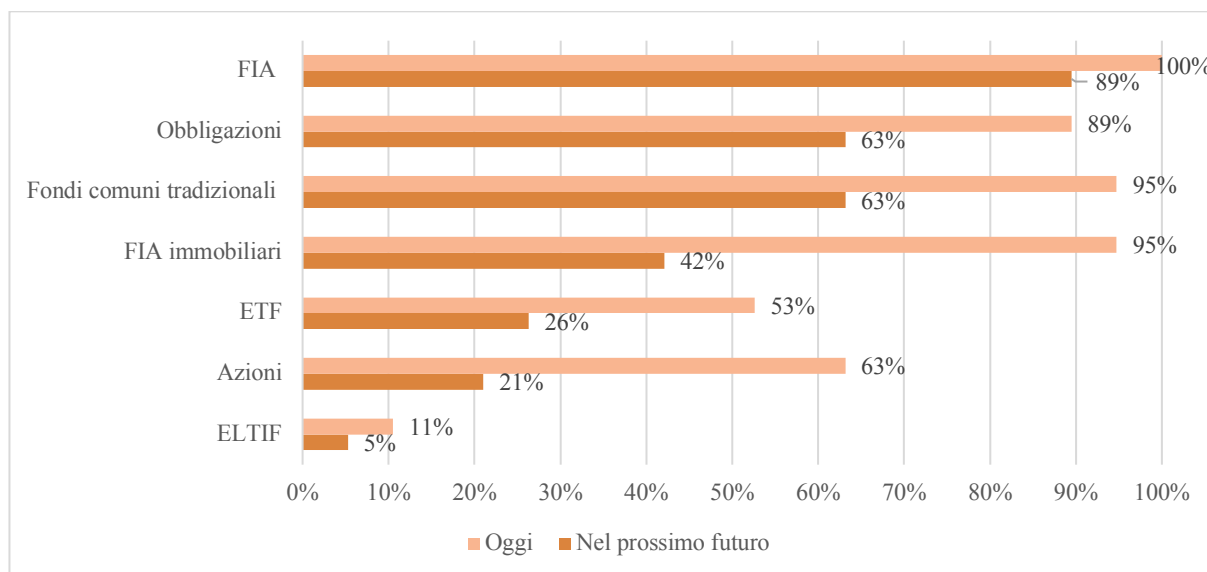
Si ringrazia per aver partecipato all'indagine: Agrifondo, Alifond, BYBLOS, Cometa, Espero, Eurofer, Fon.Te., Foncer, Fonchim, Fondaereo, Fondapi, Fondenergia, Fondo Gomma Plastica, Fondo Pensione Dipendenti Gruppo Enel, Fondo Pensione Quadri e Capi Fiat, Fondoposte, Laborfonds, Mediafond, Pegaso, Perseo Sirio, Prevaer, Prevedi, PreviAmbiente, Previdenza Cooperativa, Previmoda, Priamo, Solidarietà Veneneto, Telemaco

2.3 Le Casse di Previdenza

Come per la precedente edizione, all'indagine hanno partecipato tutte le 19 Casse di Previdenza che rappresentano **circa 98 miliardi di euro di attivo**. Più nel dettaglio, 10 Casse gestiscono un patrimonio di oltre 2 miliardi, 5 Casse tra 1 e 2 miliardi e 4 Casse tra 500 milioni e 1 miliardo. Il patrimonio viene gestito prevalentemente in via diretta¹, per oltre l'80% del totale, e solo una quota minoritaria è affidata a soggetti terzi tramite specifico mandato di gestione. I circa 80 miliardi di investimenti diretti sono ripartiti con le seguenti quote tra le diverse *asset class*: il 35% è impiegato in OICR azionari, obbligazionari, flessibili, *etc*, mentre il 23% circa viene dedicato ai Fondi d'Investimento Alternativi con un peso ancora molto significativo dei FIA immobiliari (71,5% del totale investito in FIA); la restante quota è ripartita tra investimenti diretti in titoli di debito (8,5%), titoli di capitale (5%), ETF (3,7%), investimenti monetari (8,4%) e immobiliari (3,7%), polizze (0,75%).

La rilevanza di OICR e FIA nel portafoglio delle Casse di Previdenza emerge anche dalle risposte dei partecipanti all'indagine: tutte le Casse **effettuano attualmente investimenti diretti in FIA** e tutte, ad eccezione di una, in OICR più tradizionali. Nel prossimo futuro questi due strumenti rimarranno tra i principali in cui investire, rispettivamente per l'89% e il 63% dei rispondenti, mentre i FIA immobiliari scendono al 42%, molto probabilmente anche in considerazione dell'esposizione attuale. 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, del 37% nel 2022 per finire ad azzerarsi nel 2023 (**figura 2.18**). **Il 37% delle Casse effettuerà una revisione dell'asset allocation nel breve termine** (contro il 53% dello scorso anno).

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



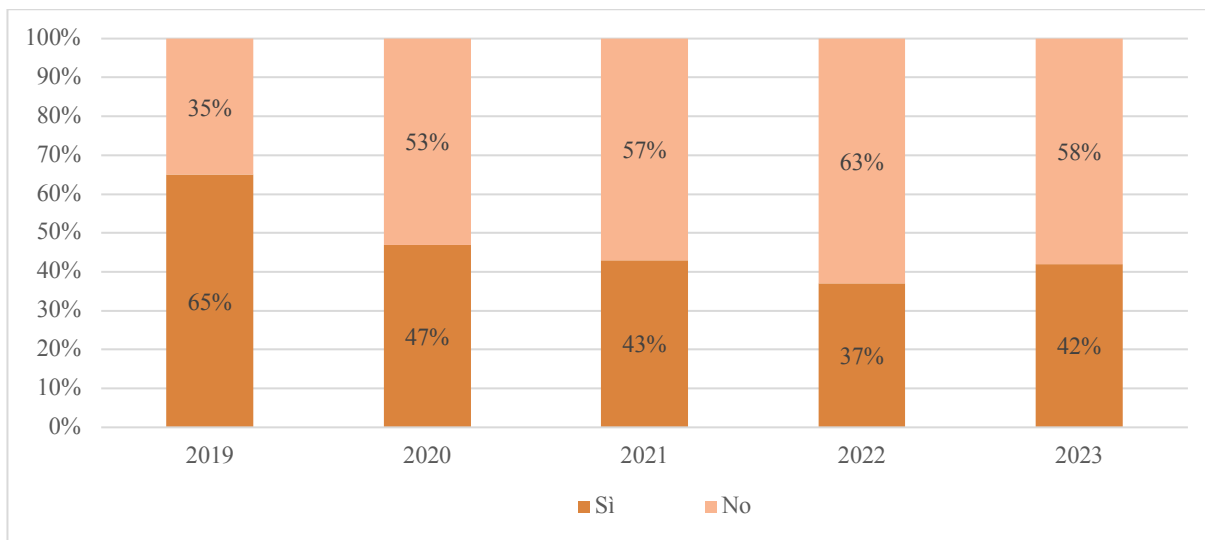
Fatta eccezione per un rispondente, infatti, la totalità delle Casse esprime un giudizio positivo sulla diversificazione degli investimenti, così come soddisfazione sulla *performance* finanziaria ottenuta: un risultato in linea con quello registrato nelle precedenti indagini. Molto probabilmente, rispetto al giudizio in calo registrato a livello aggregato, il dato è da interpretare guardando ai risultati raggiunti in termini di contenimento delle perdite rispetto all'andamento negativo dei mercati nel 2022.

¹ Per approfondimenti circa la composizione e la gestione del patrimonio delle Casse di Previdenza si veda il Nono Report Investitori Istituzionali a cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali disponibile per la libera consultazione sul sito www.itinerariprevidenziali.it.

Da ultimo, è significativo segnalare come si siano ridotte da 6 a 3 le Casse che non si avvalgono di uno o più advisor finanziari: tra i più coinvolti, Mangusta Risk, Prometeia e Link Consulting Partners.

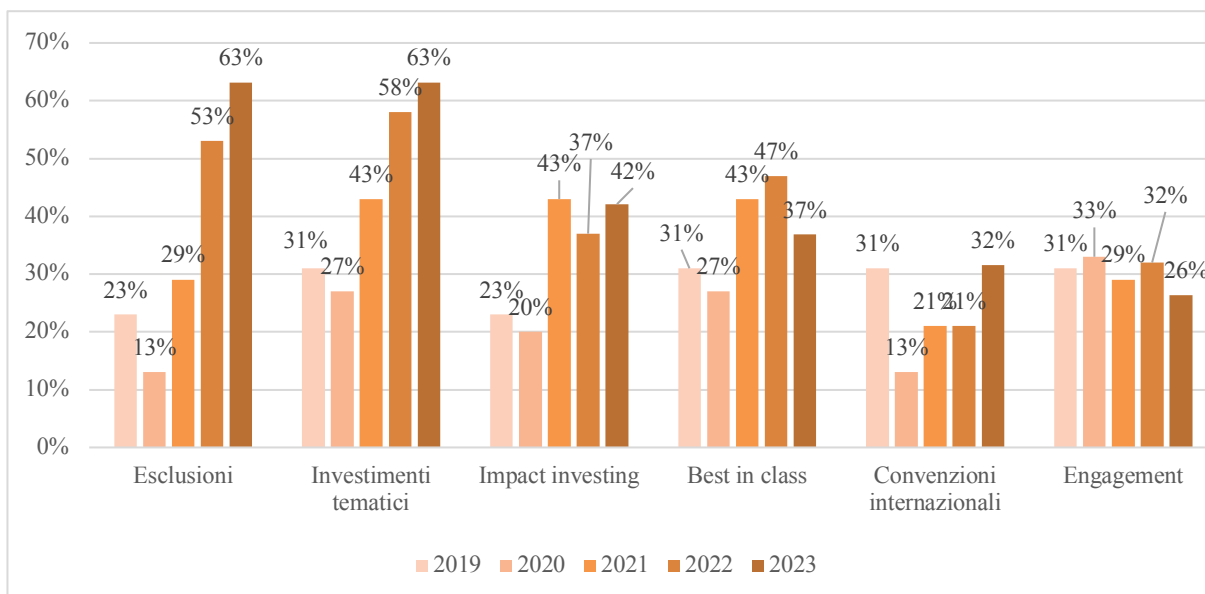
Venendo al cuore dell'indagine, aumenta la percentuale di Casse che adotta formalmente una politica di sostenibilità, passando dal 37% del 2022 al 42% del 2023, pur rimanendo preponderante la quota di soggetti che non adottano ancora una *policy* formale. Un dato che non significa necessariamente che questi investitori non investano in maniera sostenibile in quanto i risultati della *survey* dimostrano che, pur non dotandosi di linee guida formali, acquistano, ad esempio, prodotti finanziari che rispettano i criteri ESG (*figura 2.19*).

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



Importante sottolineare come tutte le Casse che non adottano ancora una politica sostenibile, ad eccezione di una, abbiano già affrontato internamente il tema e deciso di implementarlo nel prossimo futuro. La quasi totalità delle Casse che invece adotta già una politica formale lo fa in un arco temporale che comprende gli ultimi 5 anni, al netto di un unico ente che le adotta da meno di un anno. Al fine di perseguire obiettivi di sostenibilità, la strategia maggiormente scelta dalle Casse di Previdenza (*figura 2.20*) si conferma essere **l'investimento tematico**, che sale dal 58% al 63%, **a pari merito con le esclusioni** che aumentano di 10 punti percentuale.

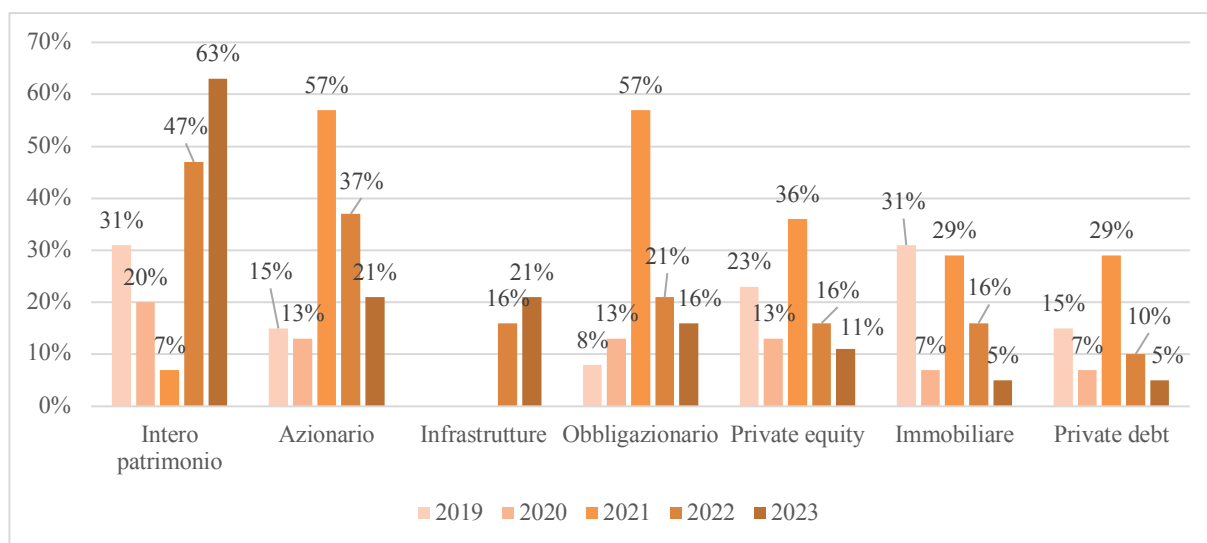
Figura 2.20 – Quali sono le strategie SRI adottate?



Entrando più nel dettaglio delle singole strategie, le esclusioni riguardano principalmente i settori del gioco d'azzardo (47%), della pornografia (42%), delle armi, del lavoro minorile e del tabacco (per il 37% dei rispondenti); con riferimento agli investimenti tematici, invece, chi applica questa strategia lo fa soprattutto nel campo dell'*efficientamento energetico* (53%), del *cambiamento climatico* e dell'*immobiliare sostenibile* (32% per entrambi). Segue, in ordine di strategia più diffusa, l'*impact investing* che, nel caso delle Casse di Previdenza, si concentra per la stragrande maggioranza dei casi (75%) sul *social housing*.

Sono sempre più numerose le Casse che applicano i criteri ESG all'intero patrimonio, passando dal 47% del 2022 al 63% del 2023 (**figura 2.21**). Seguono a pari merito infrastrutture e azionario con il 21% dei rispondenti che applica i criteri di sostenibilità a queste singole *asset class*.

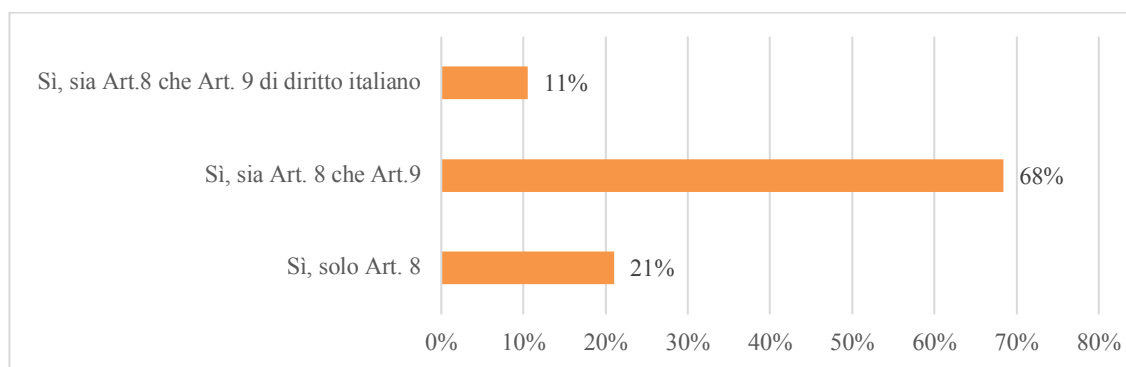
Figura 2.21 – A quali asset class vengono applicati i fattori ESG?



Moltissime Casse (84%, in crescita rispetto al 79% dello scorso anno) **acquistano direttamente prodotti finanziari che rispondono a criteri ESG**, in linea con la modalità di gestione prevalentemente diretta. Si tratta per lo più di prodotti legati al settore infrastrutturale (63% contro il 47% del 2022), fondi comuni tradizionali (nel 58% dei casi) e fondi di *private equity* (53%). Al contrario, solo due Casse assegnano specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità e solo una di queste adotta un *benchmark* di sostenibilità per valutarne i risultati.

Tra i prodotti che rispondono ai criteri ESG, tutte le Casse dichiarano di avere in portafoglio fondi ex art. 8 e art. 9 della SFDR 2019/2088 (nel 2022 il 21% non ne possedeva): il 21% solo art. 8 e il restante 79% sia art.8 che art. 9. Al contrario dello scorso anno, tra questi ultimi, si riscontra la presenza di fondi di diritto italiano.

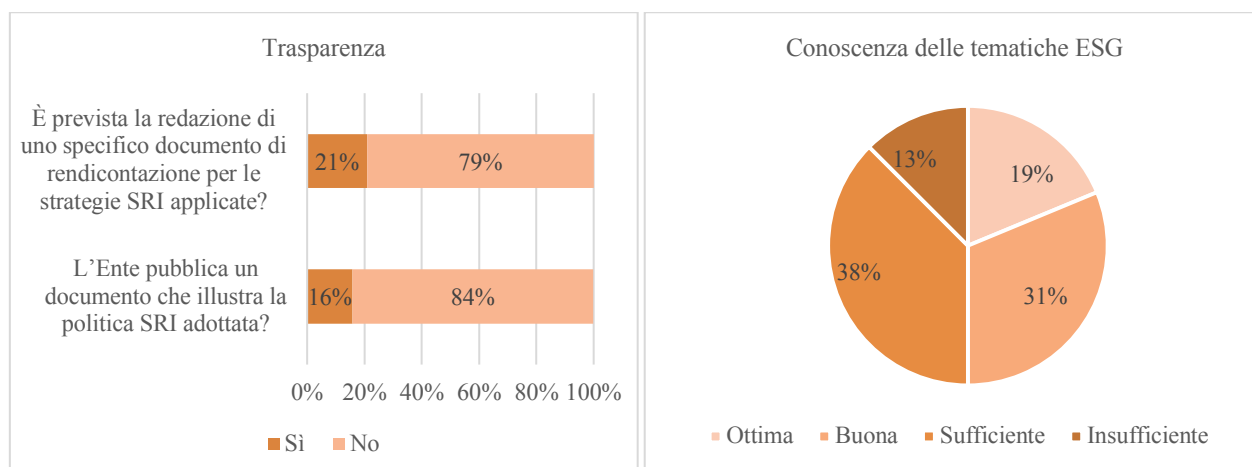
Figura 2.22 – Avete in portafoglio fondi che rispondono agli Art. 8 e Art. 9 della SFDR 2019/2088?



Venendo alla valutazione degli investimenti, la maggioranza delle Casse valuta in Consiglio di Amministrazione gli impatti delle strategie SRI sul patrimonio: nello specifico, il 37% la fa solo una volta all'anno, il 32% 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, più della metà degli enti rispondenti riscontra un **miglioramento della diversificazione del rischio** e il 47% ne ha **tratto beneficio in termini di reputazione**, mentre solamente il 5% segnala un aumento del rendimento.

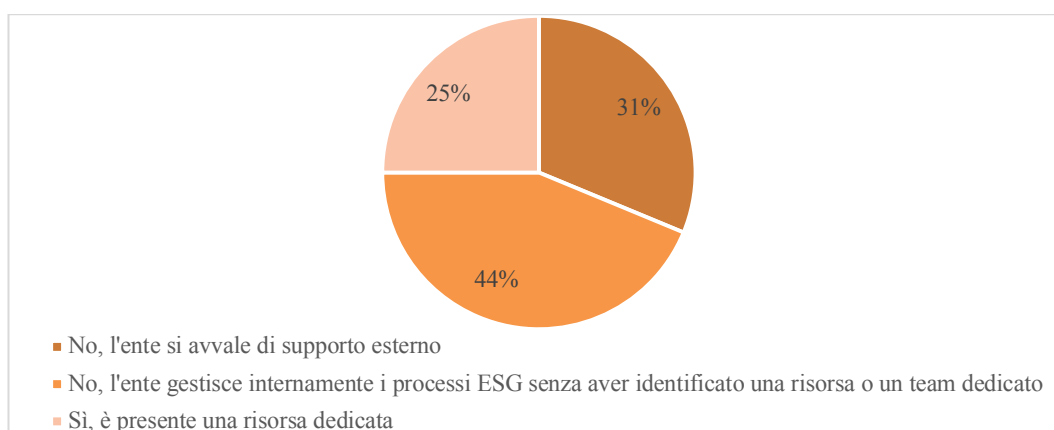
In tema di trasparenza, in linea con i risultati evidenziati lo scorso anno, solo il 16% delle Casse pubblica un documento che illustri la politica SRI adottata e il 79% non prevede la redazione di uno specifico documento di rendicontazione per le strategie applicate (**figura 2.23**). Tutte le Casse valutano mediamente buona la propria conoscenza della normativa in tema di finanza sostenibile (insufficiente solo per il 13%) ma ritengono utile approfondire gli aspetti normativi avviando percorsi di formazione, anche se il 58% non ha ancora preso misure in questo senso.

Figura 2.23 – Trasparenza e conoscenza delle tematiche ESG



Quest'anno è stato poi chiesto se all'interno dell'Ente è previsto un supporto esterno e/o interno per la gestione degli investimenti ESG (**figura 2.24**): la maggior parte delle Casse gestisce internamente i processi ESG senza aver identificato una risorsa o un *team* dedicato (44%); il 31% si avvale di supporto esterno, come uno specifico *advisor* ESG, e solo il 25% ha individuato una risorsa interna dedicata. È tuttavia da evidenziare come, al confronto con gli altri investitori istituzionali, quest'ultima percentuale collochi le Casse al secondo posto della classifica per soggetti che dedicano una risorsa interna all'implementazione delle tematiche ESG, subito dopo le Compagnie di Assicurazione che si posizionano al vertice con il 52% dei rispondenti.

Figura 2.24 – Supporto nella gestione delle tematiche ESG



Infine, in linea con le risultanze aggregate, la crisi pandemica, prima, e il conflitto russo-ucraino, dopo, hanno accelerato questo tipo di investimenti, tanto da indurre l'84% delle Casse a dichiarare di voler incrementare l'esposizione agli investimenti sostenibili nel prossimo futuro, prevalentemente tramite gestione diretta (acquisto di strumenti che rispondano ai criteri ESG). Più nello specifico, guardando alle prospettive future, buona parte degli investimenti **sarà orientata al mondo delle energie rinnovabili (74%), delle infrastrutture sanitarie (42%) e della Silver Economy (42%)**.

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, con riferimento ai temi della sostenibilità economica, sociale e ambientale, le Fondazioni agiscono con la consapevolezza determinata dalla loro stessa *mission* istituzionale di perseguire esclusivamente scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico. La sostenibilità nella gestione del patrimonio e nell'orientamento dell'attività delle Fondazioni è stata incorporata anche nella Carta delle Fondazioni elaborata da Acri nel 2012, dove si sancisce che *“nelle decisioni di impiego del proprio patrimonio vengono esclusi gli investimenti che presentino connessioni con situazioni di violazione dei diritti dell'uomo e delle norme di tutela dell'ambiente e del patrimonio storico, artistico e culturale, a tal fine ispirandosi a principi elaborati da organismi nazionali e sovranazionali”*.

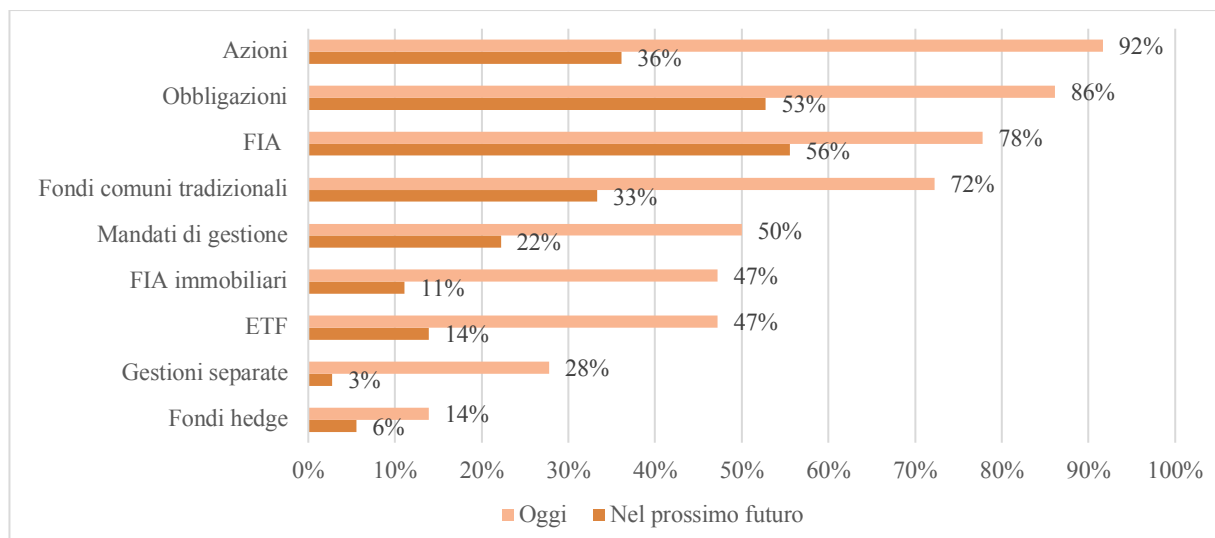
Aumenta ancora la partecipazione all'indagine da parte delle Fondazioni di origine Bancaria (di seguito FoB), arrivando a 36 rispondenti (+ 9 rispetto al 2022 e + 20 rispetto al 2021), per un totale attivo **di 36,6 miliardi di euro, corrispondenti al 77% del totale di tutte le FoB** pari a 47,4 miliardi. In particolare, l'11% delle FoB rispondenti gestisce un patrimonio che supera i 2 miliardi di euro, un altro 11% compreso tra 1 e 2 miliardi, il 19% tra i 500 milioni e il miliardo e il 58% fino a 500 milioni.

Come risulta dal Nono Report dedicato agli investitori istituzionali italiani, una quota importante del patrimonio delle Fondazioni, per il 2021 circa il 24%, è investita direttamente nella banca conferitaria e il 4% è suddiviso tra Cassa Depositi e Prestiti e Fondazione con il Sud. Oltre agli investimenti istituzionali, le Fondazioni investono direttamente il 71% del totale attivo del campione analizzato (pari a circa 28,7 miliardi), mentre il restante 1% circa è affidato a gestori terzi tramite mandato. La gestione degli investimenti è molto cambiata nel corso degli ultimi anni, a favore di una sempre maggiore diversificazione, anche in virtù del fatto che le Fondazioni, a differenza degli altri investitori, non hanno raccolto nuova e, per adempiere ai loro scopi sociali ed erogare risorse sul territorio, devono necessariamente conservare e accrescere il proprio patrimonio.

I risultati dell'indagine confermano questa tendenza: aumenta anche quest'anno **la soddisfazione relativa alla diversificazione degli investimenti del patrimonio**. L'83% dei rispondenti la considera buona oppure ottima, a fronte del 78% del 2022, dell'81% del 2021, del 69% del 2020 e del 78% del 2019. **Risultato in linea con la soddisfazione della performance finanziaria**, positiva per oltre l'80% dei rispondenti. In assenza di dati pubblici sui rendimenti, come nel caso delle Casse privatizzate, questo risultato può essere interpretato in termini di contenimento delle perdite rispetto all'andamento generalizzato dei mercati nel 2022, negativo sia sul fronte azionario che obbligazionario.

Più nel dettaglio, quali sono, e quali saranno nel prossimo futuro, gli strumenti nei quali investono, e investiranno, maggiormente le Fondazioni (**figura 2.25**)? Anche nell'edizione 2023 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** (92%), seguite da **obbligazioni** (86%) e **FIA** (78%). Le FoB dichiarano inoltre di servirsi di strumenti passivi, in particolare ETF, nel 47% dei casi. Se si approfondiscono le intenzioni di investimento futuro delle Fondazioni partecipanti all'indagine, la fotografia che ne deriva non si modifica in termini di *asset class* privilegiate: i FIA vengono privilegiati dal 56% delle FoB, seguiti al 53% dalle obbligazioni e dalle azioni (36%). Gestioni separate e fondi *hedge*, rispettivamente fermi a quota 3% e 6%, 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*", diverse Fondazioni abbiano indicato "**piattaforma**" o "**veicolo dedicato**" come modalità di gestione e investimento.

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

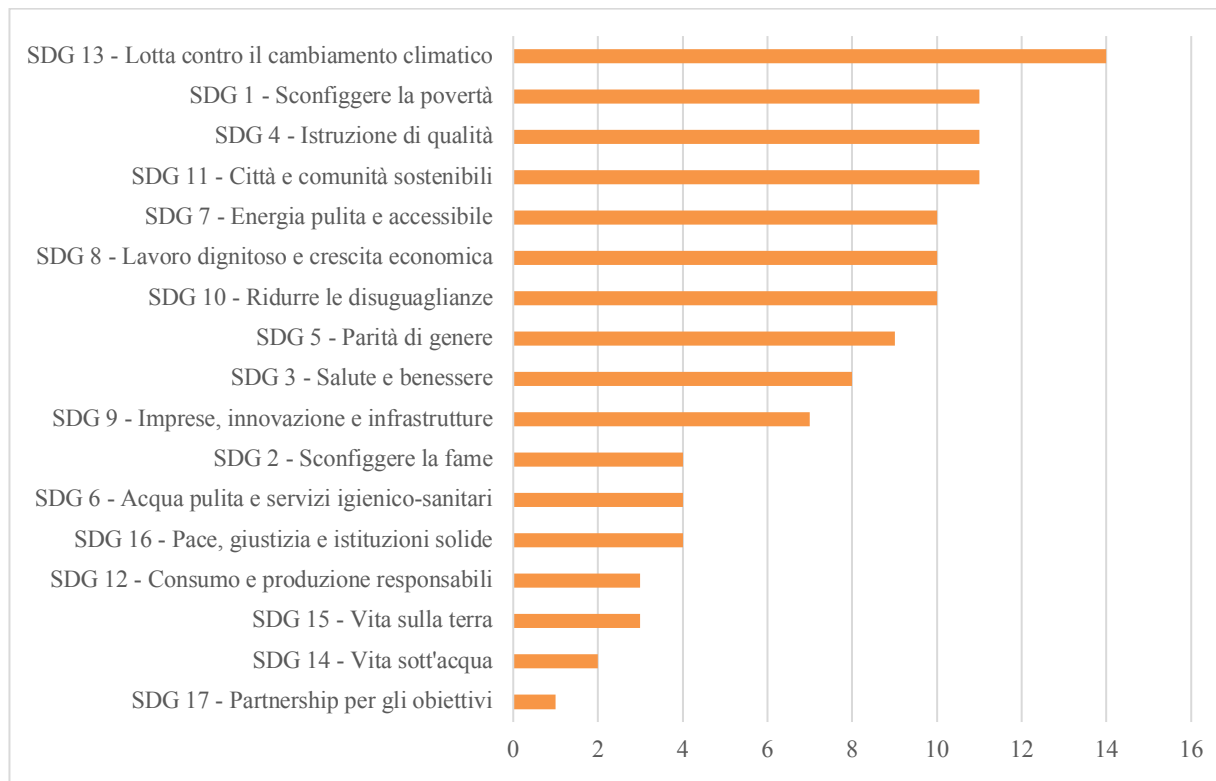


Passando al cuore dell'indagine, il 36% dei rispondenti dichiara di aver adottato una politica di investimento SRI (il 48% nel 2022 e il 31% nel 2021)². Solo una Fondazione ammette, tuttavia, di non averne mai discusso in CdA, mentre tutte le altre dichiarano che il tema è stato affrontato e verrà implementato in futuro. I principi generali a cui si ispirano maggiormente le Fondazioni che adottano formalmente una politica sostenibile sono gli SDGs, votati da 8 rispondenti, seguiti a pari merito dal programma *Global Compact* dell'ONU e le Convenzioni Internazionali in materia di diritti umani, risorse umane e tutela ambientale con 5 preferenze. Più nel dettaglio (**figura 2.26**), gli SDGs ritenuti più rilevanti sono SDG 13 - Lotta contro il cambiamento climatico, seguito da SDG 1 - Sconfiggere

² Si tenga conto della nuova ampiezza del campione: delle 9 Fondazioni aggiunte quest'anno solo 3 hanno già adottato una *policy* di sostenibilità.

la povertà, SDG 4 - Istruzione di qualità, SDG 11 - Città e comunità sostenibili, in linea con la particolare attenzione che le Fondazioni da sempre rivolgono alle tematiche sociali e ai territori di riferimento.

Figura 2.26 – Gli SDGs di maggior ispirazione per le Fondazioni

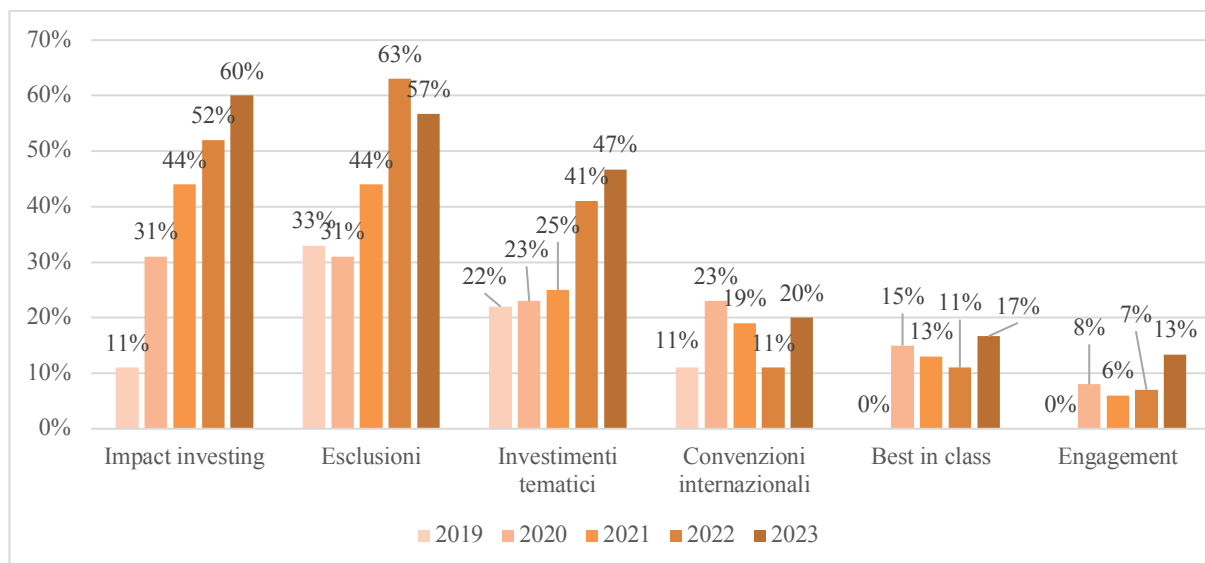


A conferma di quanto la sostenibilità sia ancorata nella *mission* e nell'attività delle Fondazioni, le risposte alla domanda sulla **longevità delle politiche di investimento sostenibili** evidenziano come il 13% applichi questi principi “da più di 5 anni” e il 67% “da 1 a 5 anni”.

In generale, va rilevato come le Fondazioni, soggetti non sottoposti alla stessa vigilanza o normativa stringente di Casse di Previdenza 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 39% dei casi e, a parità di voti, per una **migliore gestione del rischio** e **per migliorare la reputazione dell'ente** (25%); ragioni che trovano poi effettivo riscontro nella valutazione ex post (si veda la **figura 2.29**). Da sottolineare infine che solo **l'11% sceglie gli investimenti sostenibili per “ottenere rendimenti finanziari migliori”**.

Per quanto riguarda le strategie adottate (**figura 2.27**), continua **il trend di crescita dell'impact investing** che guadagna la prima posizione in classifica con il 60% dei rispondenti. Diminuiscono le esclusioni, pur rimanendo la seconda strategia più diffusa (57% nel 2023), mentre aumentano in maniera costante dal 2019 **gli investimenti tematici**, che salgono al 47% nelle preferenze, *best in class* ed *engagement* (rispettivamente 17% e 13%).

Figura 2.27 – Quali sono le strategie SRI adottate?

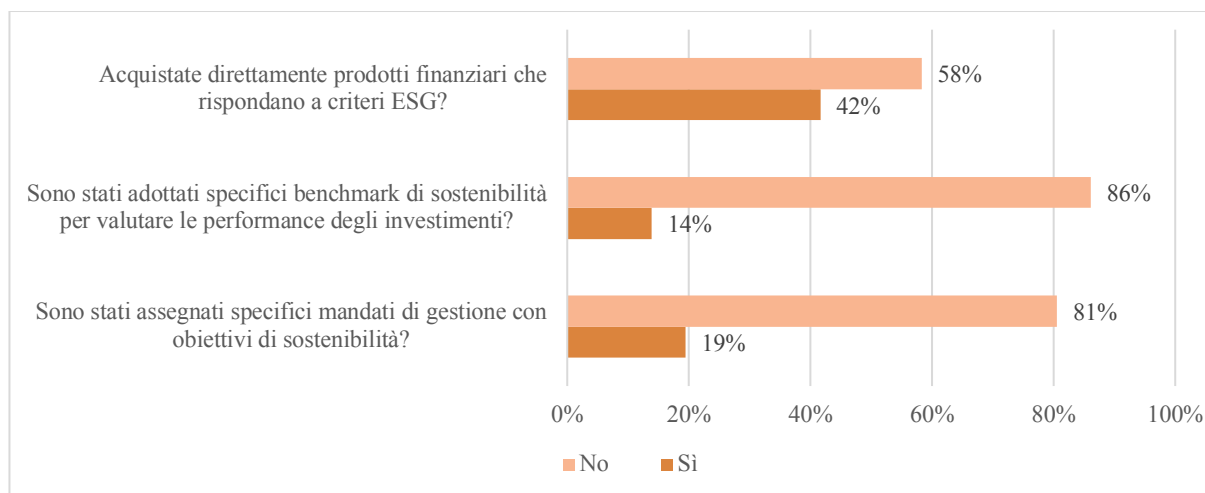


Passando ai settori ai quali le strategie vengono applicate, **tutte le Fondazioni che utilizzano l'impact investing lo fanno nell'ambito del social housing**, un settore storicamente presidiato da questa categoria di investitori; seguono a distanza settori quali *microfinanza* e *green o social bond*. Le esclusioni invece prendono di mira soprattutto i settori delle armi, pornografia e gioco d'azzardo e quelli che occupano manodopera minorile. **Efficienza energetica e cambiamento climatico** sono indicati da circa il 65% di chi dichiara di utilizzare gli investimenti tematici, seguiti da **immobiliare sostenibile e salute**.

Sempre in linea con una gestione finanziaria prevalentemente diretta e più libera da schemi e prassi prestabilite, la **figura 2.28** evidenzia come **solo il 19% assegna specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità**. Dal lato opposto, il 42% dei rispondenti afferma di acquistare direttamente prodotti finanziari che rispondono a criteri ESG. Questo dato in particolare risulta in calo rispetto al 2022, quando era il 55% dei rispondenti ad acquistare direttamente prodotti ESG. Si tratta principalmente di: **fondi comuni tradizionali, azioni e fondi infrastrutturali**. Nella valutazione degli investimenti, **solo il 14% dei rispondenti adotta benchmark di sostenibilità**.

Per quanto riguarda la selezione di questi investimenti, quasi tutte le Fondazioni rispondenti lasciano molta libertà decisionale al gestore delegato, seppur all'interno del perimetro delimitato delle linee guida definite dal Consiglio di Amministrazione.

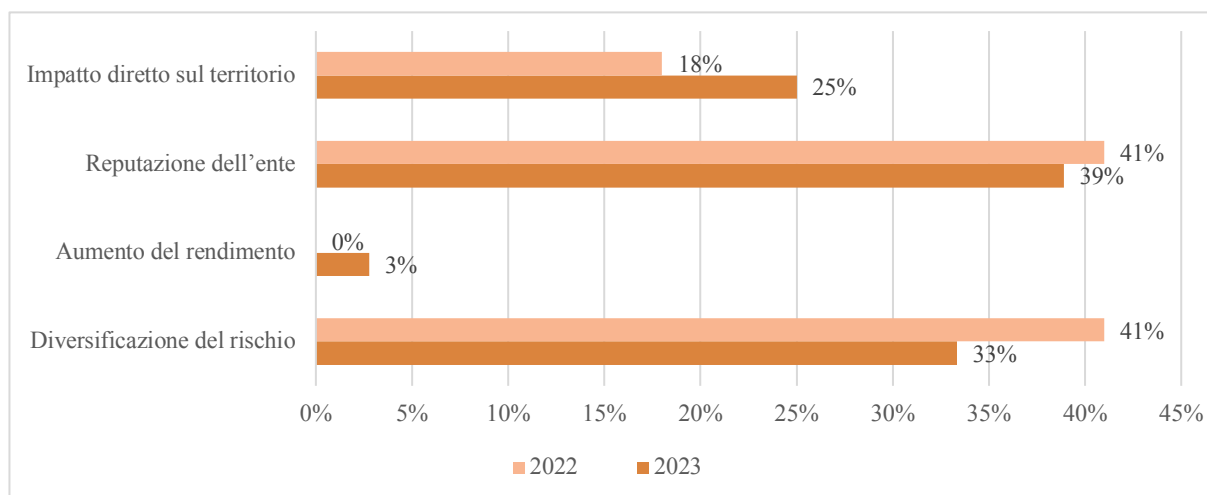
Figura 2.28 – L'implementazione delle strategie di investimento sostenibile



Per quanto concerne la valutazione, il 77% delle Fondazioni rispondenti effettua un'analisi sulla politica di investimento ESG in CdA almeno una volta all'anno (il 45% una volta e il 32% più volte).

Da queste valutazioni emergono effetti positivi, non solo sul territorio di riferimento (per il 25% dei rispondenti) ma anche in termini di **reputazione dell'ente (39%) e mitigazione del rischio (33%)**. Da notare come, rispetto all'anno precedente, il 3% delle risposte si sia concentrato sull'aumento del rendimento, aspetto finora non valutato.

Figura 2.29 – L'applicazione delle politiche di investimento SRI ha consentito un miglioramento in termini di...

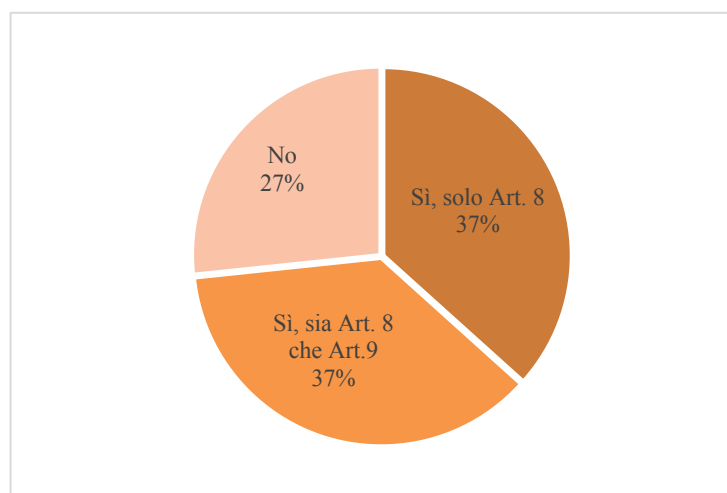


Nelle scelte di investimento e/o nelle valutazioni, le Fondazioni vengono affiancate per l'89% dei casi da un *advisor finanziario* (tra quelli maggiormente citati Prometeia, Cambridge e Mercer) ma solo il 25% si avvale di un supporto specifico per gli aspetti di sostenibilità.

Infine, un confronto con il periodo della pandemia per capire effetti e conseguenze per il mondo delle Fondazioni: **per il 69% dei rispondenti il periodo pandemico ha accelerato il ricorso agli investimenti ESG**. Solo il 44% dei rispondenti, invece, evidenzia un incremento di questa tipologia di investimenti a seguito del conflitto russo-ucraino. Guardando al futuro, il 31% delle Fondazioni rispondenti immagina di incrementare la propria esposizione agli investimenti sostenibili soprattutto nel settore delle infrastrutture sanitarie e delle energie rinnovabili (rispettivamente per il 43% e il 37% delle rispondenti).

Per quanto riguarda il regolamento 2019/2088 e la nuova normativa UE 2022/1288 in vigore dall'1 gennaio 2023, la totalità dei rispondenti dichiara che l'impatto nel prossimo futuro sarà nullo (23%) o limitato (77%) sulle politiche di investimento. Aumenta il peso dei prodotti che rispondono ai criteri determinati dalla citata normativa: il 37% delle Fondazioni (**figura 2.30**) dichiara di avere in portafoglio fondi che rispondono agli Art. 8 e Art.9 (in aumento rispetto al 29% del 2022); stessa percentuale per i soggetti che detengono solamente fondi Art. 8 (19% nel 2022). Come lo scorso anno, 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?



Si ringrazia per aver partecipato all'indagine: Fondazione Banca del Monte di Lombardia, Fondazione Banco di Napoli, Fondazione Cariparma, Fondazione Cariplo, Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì, Fondazione Cassa di Risparmio di Ascoli Piceno, Fondazione Cassa di Risparmio di Bologna, Fondazione Cassa di Risparmio di Cesena, 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 Modena, Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo, Fondazione Cassa di Risparmio di Perugia, Fondazione Cassa di Risparmio di Pesaro, Fondazione Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia, Fondazione Cassa di Risparmio di Salernitana, Fondazione Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto, Fondazione Cassa di Risparmio di Trieste, Fondazione Cassa di Risparmio di Viterbo, Fondazione Compagnia di San Paolo, Fondazione CRT, Fondazione De Mari CR Savona, Fondazione del Monte di Bologna e Ravenna, Fondazione di Piacenza e Vigevano, Fondazione di Sardegna, Fondazione di Venezia, Fondazione di Vignola, Fondazione Friuli, Fondazione Monte dei Paschi di Siena, Fondazione Tercas.

2.5 Le Compagnie di Assicurazione

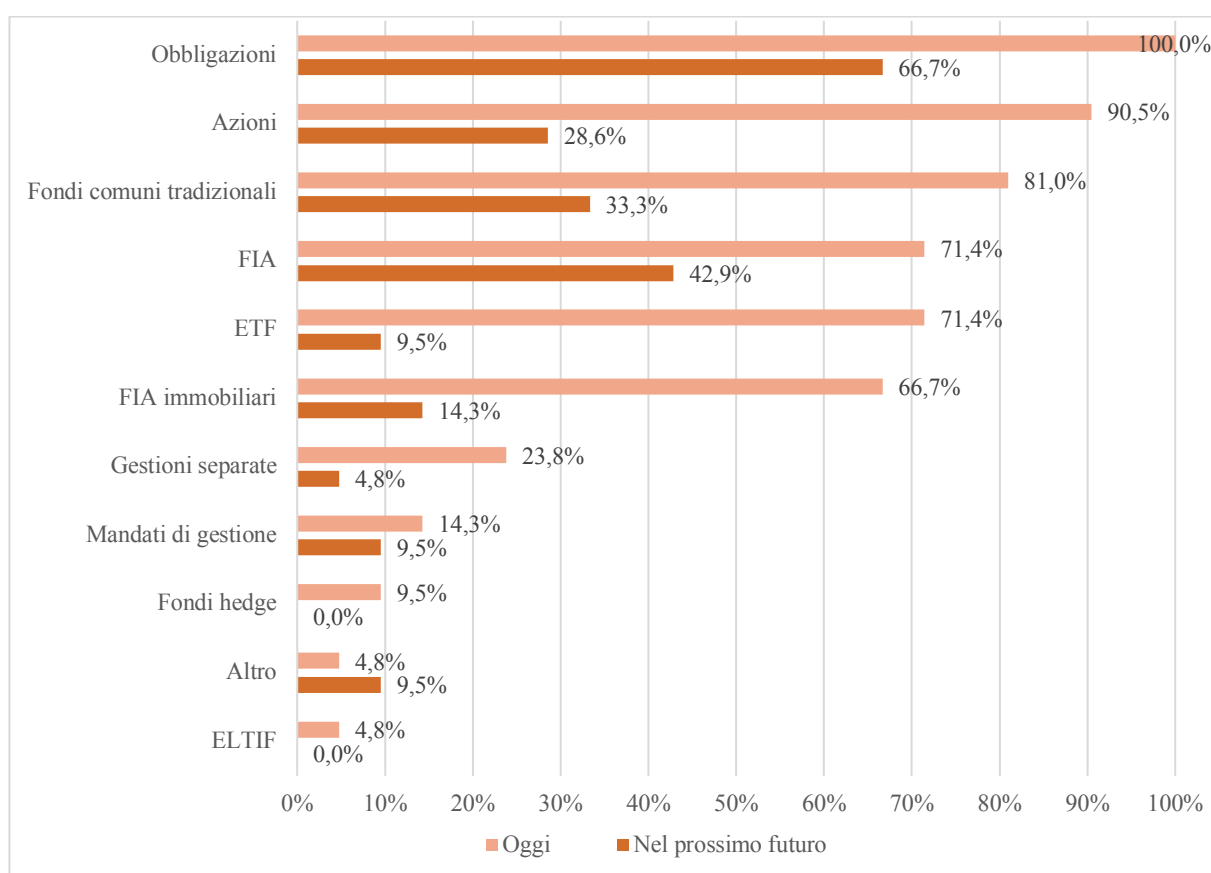
Tra gli investitori istituzionali un ruolo di primo piano, non solo per la dimensione del loro patrimonio, ma anche per la loro stessa funzione oltreché per la natura dei loro investimenti, è rivestito dalle Compagnie di Assicurazione. Per questo motivo è da accogliere con plauso l'aumento per il secondo anno consecutivo del numero di rispondenti (tra imprese e gruppi assicurativi)³ **che giunge a 21**, 5 in più rispetto allo scorso anno, per un totale investimenti, al 31 dicembre 2021, prossimo ai 300 miliardi di euro, che pesa il 42% sul totale investimenti, pari a 715 miliardi, della classe C (rami Vita, esclusi i prodotti *Linked*, e rami Danni). Inoltre, come si vedrà in maniera maggiormente dettagliata in seguito, oltre la metà dei circa 300 miliardi censiti dalla *survey* viene investita seguendo politiche SRI.

Dal punto di vista degli investimenti finanziari, anche per quest'anno la diversificazione del patrimonio investito viene ritenuta come buona o ottima da quasi la totalità delle Compagnie rispondenti, 18 su 21. Dato avvalorato dal fatto che sempre l'86% tra imprese e gruppi assicurativi è soddisfatto della performance *finanziaria* ottenuta. Come ragionevole aspettarsi, tra le forme di

³ Scomponendo il numero di rispondenti per singola società si arriva a un totale di imprese rappresentate pari a 29.

investimento principali delle Compagnie si confermano nuovamente **le obbligazioni** - scelte da tutti i rispondenti, risultato questo in linea con quanto emerso nell'ultimo Report sugli investitori istituzionali italiani, nel quale si riscontrava un'incidenza superiore al 78% degli investimenti totali del settore Vita - e **le azioni** (90,5%). Tra le altre forme di investimento "preferite" si riscontrano i **fondi comuni**, che salgono al terzo posto e sono utilizzati dall'81% dei rispondenti, i **FIA** e gli **ETF**, scelti dal 71,4%, e i **FIA immobiliari** (66,7%). Osservando le intenzioni future di investimento, **le Compagnie si dirigono in prevalenza** verso le obbligazioni, probabilmente anche alla luce del mutato contesto dei rendimenti dei Titoli di Stato, tornati ad avere *performance* importanti dopo diversi anni. Seguono, seppur con percentuali significativamente più contenute, i FIA (43%), i fondi comuni (33%) e le azioni (29%). Se si effettua un confronto con gli altri investitori istituzionali che hanno partecipato all'indagine, si scopre che le FoB esprimono nel 56% dei casi l'intenzione di investire in FIA, le Casse di Previdenza nel 89%, i FPP nel 68% e i FPN nel 71%.

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



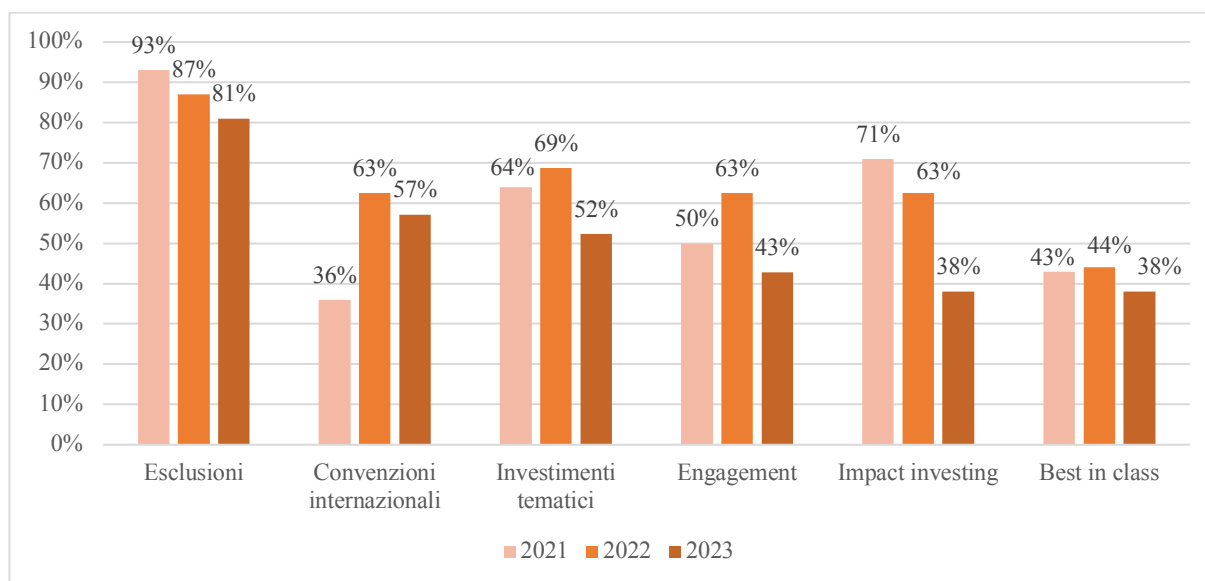
Dal punto di vista degli investimenti sostenibili, le Compagnie sono di gran lunga la categoria più sbilanciata in favore dell'adozione di una politica SRI, **utilizzata da 17 imprese o gruppi su 21 (81%)**. Non solo, tre delle quattro che ancora non la adottano dichiarano che lo faranno in futuro. Rilevazione che, insieme all'elevata incidenza percentuale registrata dai "Sì", a fronte di un numero maggiore di rispondenti, corrobora l'idea che anche in futuro saranno sempre di più le Compagnie che adotteranno ufficialmente una politica di investimento SRI.

Scendendo ancora più nel dettaglio, nel 71% dei casi l'adozione della politica sostenibile si ispira ai documenti dello UNPRI, segue con il 65% delle preferenze il programma *Global Compact* dell'ONU. Inoltre, il 76% dei rispondenti attua politiche di investimento sostenibile da almeno un anno, a riprova che nel settore è presente una posizione abbastanza matura sul tema. Oltre alla diffusa attenzione per la materia è significativa anche la quota di patrimonio cui viene applicata la strategia sostenibile, che

supera il 75% in 10 casi su 21 e che, se si allarga l'orizzonte a chi la applica ad almeno metà del patrimonio, si supera il 57% 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 76% dei rispondenti dichiara di lasciarne molta, anche se all'interno di linee guida dettate dal CdA.

Passando alle strategie utilizzate (**figura 2.32**), quelle di cui si avvalgono maggiormente le Compagnie di Assicurazione sono: le esclusioni adottate da 17 Compagnie su 21 (81%), le convenzioni internazionali, scelte da 12 rispondenti su 21 (57%), e gli investimenti tematici con 11 preferenze (52%).

Figura 2.32 – Quali sono le strategie SRI adottate?



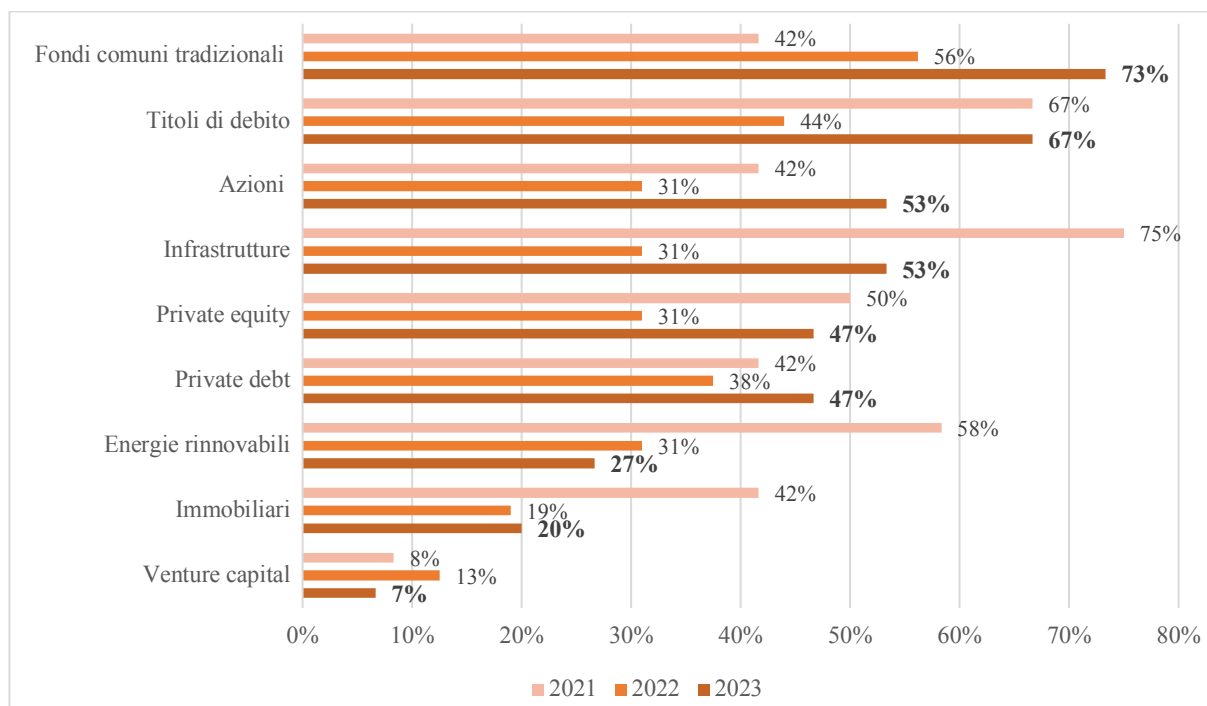
Visto il significativo incremento del campione indagato rispetto agli anni precedenti, risulta complesso effettuare un confronto temporale con le strategie SRI adottate in precedenza. Le tipologie che “subiscono” in misura minore l'allargamento sono quelle delle esclusioni e del *best in class*, viceversa quella che risulta maggiormente colpita è relativa all'*impact investing* che scende all'ultimo posto come incidenza nell'utilizzo. Per chi impiega la strategia delle esclusioni, è il settore delle armi quello maggiormente escluso (94%), seguito dai combustibili fossili (59%); per le altre strategie, il settore energetico la fa da padrone quando si analizzano **gli investimenti tematici** (100% efficienza energetica, 72,7% cambiamento climatico ma anche immobiliare sostenibile con il 63,7%). L'ambito prediletto tra coloro i quali adottano l'*impact investing*, invece, è quello dei *green* o *social bond*, scelti dalla totalità dei rispondenti.

Anche quando procedono all'acquisto diretto di strumenti finanziari le Compagnie di Assicurazione si mostrano particolarmente attente al tema della sostenibilità, sono infatti 15 i rispondenti (71%) che scelgono prodotti che rispondono a criteri ESG. Inoltre, la metà delle imprese assicuratrici dichiara di avvalersi di un *advisor* ESG nella scelta dei prodotti finanziari, dato in linea con l'utilizzo di *advisor* non specificamente ESG, di cui si avvalgono 11 Compagnie su 21. In particolare, gli *advisor* maggiormente indicati sono MSCI, Nummmus, S&P e Moodys.

Rispetto alle tipologie di strumenti acquistati, come si vede dalla **figura 2.33**, anche per il 2023 restano saldamente al primo posto i fondi comuni tradizionali, strumento storicamente caro alle Compagnie e che per il solo settore Vita nell'anno 2021 - sulla base di quanto emerso dall'ultima edizione del Report sugli investitori istituzionali - è arrivato ad avere un'incidenza percentuale sull'intera *asset allocation* di circa il 15% (poco meno di 99 miliardi di euro). Seguono in termini di diffusione di utilizzo i titoli di debito, che tornano ad avere un peso percentuale significativo e sono

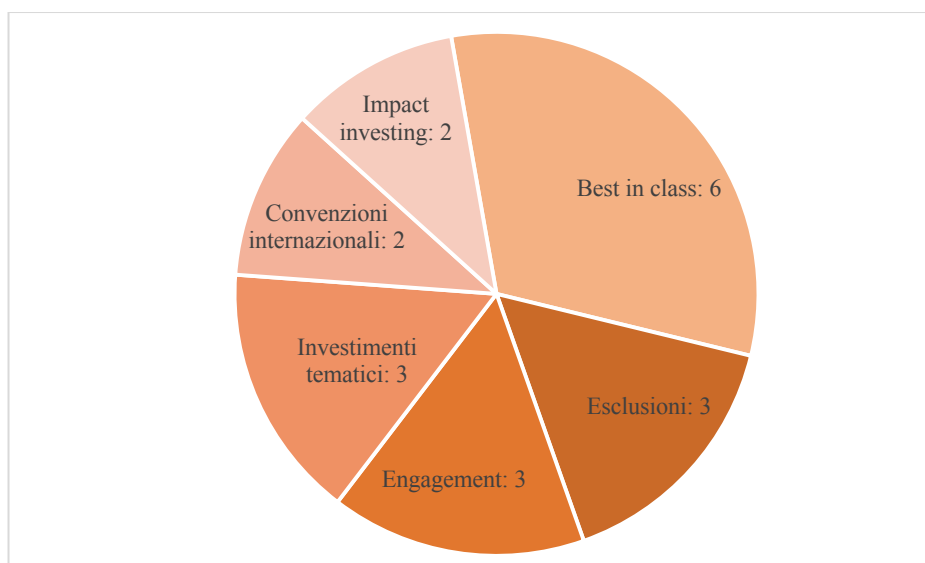
scelti da 10 delle imprese o gruppi che acquistano direttamente prodotti finanziari rispondenti ai criteri ESG, le infrastrutture, che risalgono dal 31% dello scorso anno al 53%, e le azioni, scelte sempre da 8 rispondenti su 15 (53%). Come visto in precedenza, anche in questo caso le importanti differenze percentuali tra i tre anni analizzati sono da ricondurre, oltre che a una diversa strategia nell'*asset allocation*, anche alla variazione nella composizione del campione dei rispondenti.

Figura 2.33 – Quale tipologia di prodotti acquistate direttamente?



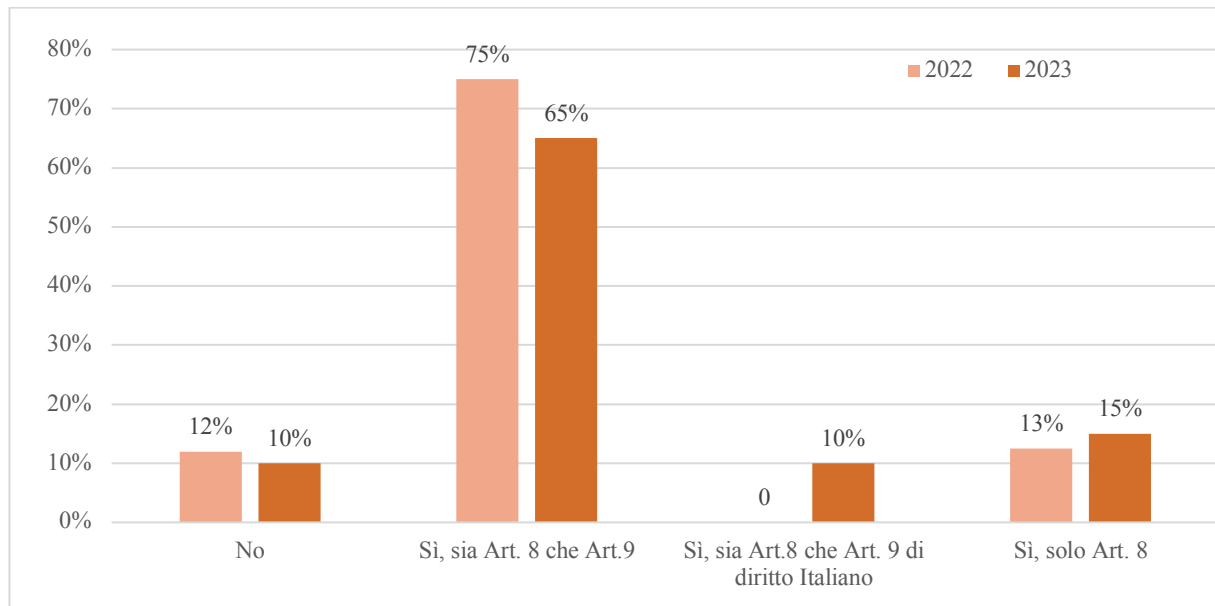
Rispetto alla tipologia maggiormente prediletta dalle Compagnie di Assicurazione, ovvero i fondi comuni tradizionali, emerge come la strategia utilizzata in misura maggiore per scegliere tra i vari fondi sia quella del *best in class*, adottata dal 54% tra imprese o gruppi che acquistano questo genere di strumento. Dinamica diversa rispetto a quanto emerso a livello generale dove vengono prediletti gli investimenti tematici come parametro di selezione. Seguono poi le strategie legate alle esclusioni, all'*engagement* e agli investimenti tematici, tutte con tre preferenze (27%). (**Figura 2.34**)

Figura 2.34 – Strategie maggiormente applicate ai fondi di investimento tradizionali presenti in portafoglio



Un focus specifico meritano gli investimenti detenuti in portafoglio e che rispondono agli Articoli 8 o 9 della normativa SFDR. L'allargamento del numero di Compagnie censite dall'indagine ha comportato, da un lato, la lieve diminuzione dell'incidenza di fondi Art.8 e Art.9 non di diritto italiano dal 75% al 65%, che tuttavia restano la componente predominante, e dall'altro la comparsa di fondi Art.8 e Art.9 di diritto italiano (10%). Infine, resta presente, seppur in porzione minoritaria, la presenza di fondi rispondenti al solo Articolo 8 della normativa SFDR (15%), in crescita di 2 punti percentuali, e alla quale corrisponde una riduzione di egual entità di chi non possiede alcun fondo di questo tipo (*figura 2.35*).

Figura 2.35 – Avete in portafoglio fondi che rispondono agli Art. 8 e Art. 9 della SFDR 2019/2088?



Strettamente legata al tema è la normativa UE 2022/1288, entrata in vigore l'1 gennaio di quest'anno e che va a integrare proprio il regolamento 2019/2088 (SFDR), prevedendo l'introduzione di standard tecnici di dettaglio (*Regulatory technical standards o Rts*). A questo proposito è stato inserito un apposito quesito all'interno della *survey* chiedendo se le società di gestione del risparmio avessero già provveduto a inoltrare un'apposita documentazione sui prodotti come previsto dal regolamento. Oltre la metà delle Compagnie rispondenti (11 su 21) dichiara di aver già ricevuto una documentazione di questo genere, mentre il 33% afferma di non avere ancora ricevuto nulla; dato significativamente positivo soprattutto se raffrontato con quanto dichiarato dalle altre tipologie di enti, per i quali circa il 65% afferma o di non sapere oppure di non aver ancora ricevuto informazioni in merito da parte di gestori/collocatori. Inoltre, il mutato scenario normativo di riferimento ha fatto sì che il 71% tra imprese o gruppi assicurativi che hanno partecipato all'indagine ritenga opportuno avviare percorsi di formazione interna per approfondire le novità introdotte. Novità che, secondo alcuni dei rispondenti, porteranno a un incremento nell'acquisto di fondi Artt.8 e 9 e a un processo di screening e valutazione dei prodotti maggiormente strutturato e accurato.

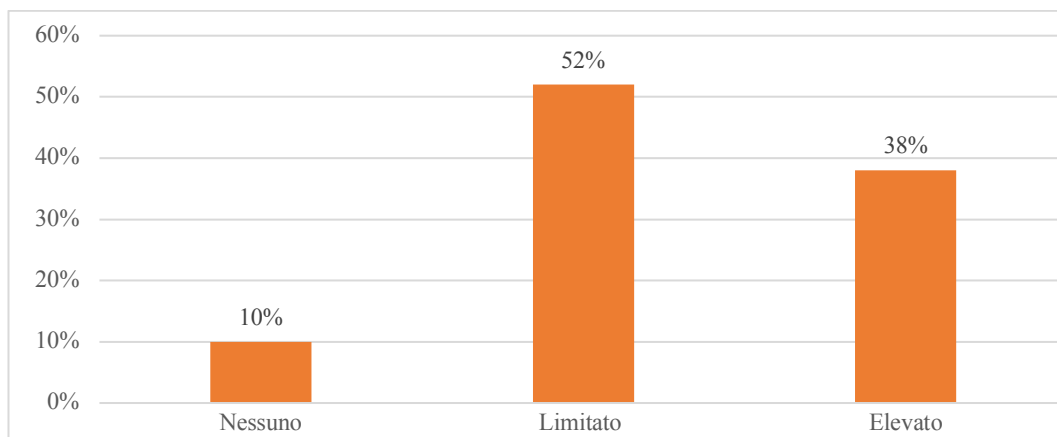
Per quanto riguarda la valutazione interna degli impatti SRI sul patrimonio, 13 tra imprese e gruppi ne svolgono un'analisi almeno una volta l'anno all'interno del proprio CdA: una percentuale (61%) notevolmente più elevata rispetto al valore medio riscontrato per gli altri investitori istituzionali (42%); addirittura, il 21% ha una frequenza di valutazione superiore durante l'anno. Viceversa, sono soltanto 2 i rispondenti che dichiarano di non farlo mai. I due impatti maggiori dell'applicazione delle politiche di investimento SRI sono relativi alla **reputazione dell'ente**, che ha tratto beneficio per il 67% dei casi, e la **diversificazione del rischio** (52%). Inoltre, le Compagnie si stanno dotando sempre di più al loro interno di figure con competenze specifiche rispetto agli investimenti ESG, infatti il

52% ha già una risorsa se non addirittura un intero *team* dedicato; invece, tra chi è attualmente privo di una *expertise* interna su questi temi il 55% tende a usufruire di un supporto esterno, mentre il restante 45% gestisce internamente i processi ESG senza aver identificato una risorsa o un *team* dedicato. Valori questi che si discostano significativamente da quelli rilevati a livello macro per l'intero panorama degli investitori istituzionali, per i quali la percentuale di chi è dotato di figure interne è solo del 22%, mentre quasi la metà degli enti (49%) si avvale di un supporto esterno. Anche rispetto al tema della trasparenza le Compagnie si rivelano particolarmente attente: i due terzi dei rispondenti dichiara infatti di pubblicare un documento che illustra la politica SRI adottata. Le Compagnie si confermano la tipologia di investitore più virtuosa nella redazione del documento di politica SRI (50%), precedute soltanto dai Fondi preesistenti (65%); più distanti le altre tipologie di investitori, e in particolare: fondi negoziali (47%), Casse di Previdenza (16%) e Fondazioni di origine Bancaria (16%).

Infine, il conflitto in Ucraina sembra aver frenato l'accelerazione verso gli investimenti sostenibili che era stata registrata a seguito della pandemia. Infatti, se dalla precedente indagine era emersa un'opinione praticamente unanime sulla spinta al ricorso agli ESG nel post-COVID-19, quest'anno, invece, per il 43% dei rispondenti il conflitto ne ha frenato la diffusione, mentre sono 10 (48%) le Compagnie che ritengono che la guerra abbia accelerato l'utilizzo di questo tipo di investimenti. I settori che secondo le imprese assicuratrici rispondenti beneficeranno di maggiori investimenti nel prossimo futuro si confermano in linea con quelli indicati lo scorso anno: al primo posto sempre il mercato delle **energie rinnovabili**, indicato da 16 Compagnie (76%) e, a seguire, le infrastrutture sanitarie con 9 preferenze (43%) e l'*healthcare* con 7 preferenze (33%).

Un'ultima considerazione rispetto alle 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 2.36**). Primeggiano così sulle altre categorie di investitori che dichiarano che l'impatto sarà elevato, per il 21% dei fondi pensione preesistenti, per il 18% dei negoziali e per il 16% delle Casse di Previdenza.

Figura 2.36 - Quale impatto avrà sulle vostre politiche di investimento il regolamento 2019/2088 (SFDR) in vigore dal 10 marzo 2021?



Si ringrazia per aver partecipato all'indagine: Assicuratrice Milanese, Assicurazioni Generali, AXA, Banco Bipiemme Vita, BNP Paribas Cardif, Cattolica Assicurazioni, Crédit Agricole Vita, Eurovita, Fideuram Vita, Gruppo Assimoco, Gruppo CF Assicurazioni, Gruppo ITAS Assicurazioni, Gruppo Reale, HDI Assicurazioni, Helvetia, Mediolanum Vita, Net Insurance, Sara Assicurazioni, UnipolSai Assicurazioni, Vera Assicurazioni, Zurich Italia.

3. Le esperienze ESG degli investitori istituzionali

Allo scopo offrire una fotografia non solo quantitativa ma anche qualitativa circa il livello di attenzione del mercato istituzionale italiano nei confronti della sostenibilità e, in particolare, dell'integrazione dei criteri ESG nei portafogli di investimento di Casse di Previdenza, fondi pensione, Fondazioni di origine Bancaria e Compagnie di Assicurazione, questo terzo capitolo si propone di dialogare direttamente con investitori e operatori di mercato, raccogliendone best practice, spunti di riflessione ed expertise. Un insieme di esperienze che, senza trascurare l'impulso in arrivo dalla normativa di settore, soprattutto a livello europeo, oltre a "dare vita" ai numeri emersi dalla quinta edizione della survey, vuole essere da stimolo - attraverso la messa a sistema di metodologie e competenze - a un'ulteriore crescita e sensibilizzazione di tutti gli attori coinvolti.

3.1 La governance integrata della sostenibilità: una sfida che attende tutti

Normativa e nuove best practice sospingono l'integrazione dei fattori ESG nei comportamenti degli investitori istituzionali, chiedendo loro di dotarsi di una visione integrata della sostenibilità

di Alessandra Franzosi, Head of ESG Prometeia

I temi della sostenibilità sono ormai divenuti parte integrante dell'attività di molti investitori istituzionali italiani; nuove modalità di definizione delle *asset allocation* ottimali dei portafogli unite a una crescente sensibilità dei beneficiari finali hanno posto a tutti il tema di *se e come* integrare i fattori ESG nel proprio operare quotidiano. ***È indubbio che spesso il ritmo del cambiamento sia dettato da una normativa incalzante***, in un rincorrersi di nuova documentazione da produrre per chi è direttamente assoggettato alle nuove regole. ***Ma, più in generale, è il diffondersi di best practice in senso lato a dare la cifra della rilevanza della sostenibilità.***

Crescente è il focus sull'***Active Ownership*** come strategia di investimento responsabile. Tale approccio si concretizza sia nella partecipazione e voto in assemblea che nel dialogo individuale o collettivo con gli emittenti di cui si è investitori, così da generare un circolo virtuoso dell'*engagement*. Gli investitori istituzionali hanno iniziato a redigere politiche di voto autonome e a individuare concrete modalità ottimali con cui realizzare sia la partecipazione in assemblea che l'esercizio del diritto di voto, attraverso accordi di *stewardship* con gli *asset manager* o direttamente con i *proxy advisor*. Crescono anche le attività di *engagement* vero e proprio, domestiche e internazionali; quelle di tipo collettivo, aggregando i capitali, consentono di essere più incisivi e di condividere i costi di preparazione del materiale necessario al dialogo, che si fa via via più tecnico e specializzato.

Tale pratica è stata stimolata dall'introduzione di obblighi di trasparenza al mercato con la ***Shareholders Rights Directive II (SHRD II)***, entrata in vigore nel 2017 e che rispetto alla precedente versione ha spostato il focus dai diritti degli azionisti ai loro doveri e responsabilità. La SHRD II chiede tra le altre cose di dare visibilità all'adozione di una politica di *engagement*, della sua integrazione nel processo d'investimento, della sua implementazione anche attraverso la cooperazione tra investitori, dell'eventuale politica di voto e del ricorso ai *proxy advisor*. In Italia le *best practice* sono state individuate in modo collaborativo in seno al gruppo di lavoro promosso da Mefop, con la redazione delle *Linee Guida sull'Attività di Stewardship*.

L'entrata in vigore dell'***SFDR*** (Regolamento *Disclosure* sulla finanza sostenibile) a inizio 2023 ha inoltre previsto in capo ai promotori di prodotti finanziari una serie di obblighi di trasparenza sui prodotti (i ben noti "art. 8" per i prodotti che promuovono caratteristiche ambientali e/o sociali e "art.

9” per i prodotti con obiettivo di investimento sostenibile) e sulla presa in considerazione, o meno, degli effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità (***Principal Adverse Impact - PAI***). Anche in questo caso lo strumento della trasparenza ha agito da stimolo per riflettere se integrare o meno i fattori ESG e su come trovare l’equilibrio tra gestione del rischio e generazione di impatto, istanze tipiche del concetto di doppia materialità (finanziaria e di impatto) voluta dal legislatore europeo.

La necessità in capo agli intermediari di raccogliere ***le preferenze di sostenibilità*** degli investitori finali, introdotta nel 2022 attraverso la revisione della Direttiva Mifid II, è un ulteriore tassello. Pur non configurandosi spesso come un obbligo per gli *asset owner*, pone senza dubbio l’accento sulla necessità di ascolto delle preferenze degli investitori finali ***e di diffusione di una maggiore cultura della finanza sostenibile presso il pubblico indistinto***.

A fronte di tale complessità, di cui si è fatto solo cenno, è sempre più importante che gli investitori istituzionali si dotino di ***una strategia della sostenibilità definita e olistica***, che assicuri una visione integrata degli impatti su *governance*, strategia, organizzazione e procedure, *risk management* e informativa al mercato anche attraverso l’uso di metriche e target. Solo così l’accresciuta domanda di trasparenza, sia con impatto diretto che attraverso il delinearsi di nuove *best practice*, potrà agire da vero stimolo per una transizione sostanziale verso un’economia sostenibile.

3.2 Fondo Pensioni del Gruppo Banco Popolare, in cammino verso un approccio ESG-compliant

Il Fondo Pensioni può, nel suo complesso e nel rapporto con i gestori attivi, contribuire in maniera misurabile al miglioramento della qualità dei propri portafogli in termini di impatti ESG e delle emissioni di CO₂? Per rispondere a questa domanda abbiamo tentato di immaginare un percorso graduale con qualche novità

***di Davide Riccardi, Componente CdA - Referente per le politiche ESG
Fondo Pensioni del Gruppo Banco Popolare***

Il Fondo Pensioni del Gruppo Banco Popolare ritiene che i fattori di sostenibilità ambientali, sociali e di *governance* (o “ESG”) siano essenziali ***per la realizzazione dei propri obiettivi a lungo termine e per la creazione di valore per tutti i suoi stakeholder***.

Il Fondo ha deciso pertanto di integrare in maniera sostanziale i fattori ESG nelle decisioni di investimento e di impegnarsi anche a livello associativo, aderendo al “Forum per la Finanza Sostenibile” con l’obiettivo diffondere e condividere le buone pratiche di finanza sostenibile tra gli investitori istituzionali italiani. Come Fondo aderiamo al gruppo di lavoro “Engagement” promosso dal Forum dove, insieme ad altri investitori e gestori, si è recentemente avviato un percorso per una attività collettiva nei confronti dell’emittente Stato italiano.

Per tutti i propri ambiti e comparti, il Fondo persegue attualmente ***una politica d’investimento coerente con una classificazione Art. 6 del Reg. UE 2019/2088*** (o “SFDR”) integrando i fattori ESG secondo le specifiche modalità individuate dalla propria “Politica di Sostenibilità”¹, le cui tematiche prioritarie sono state individuate utilizzando il quadro di riferimento definito dagli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell’ONU².

¹ Reperibile sul sito del Fondo <https://www.fondopensionibancopopolare.it/>

² In particolare, i *goals*: 3-Salute e benessere; 5-Uguaglianza di genere; 8- Lavoro dignitoso; 13-Agire per il clima; 16- Pace giustizia e istituzioni forti

Il Fondo affida la gestione delle risorse dei comparti principalmente per il tramite di mandati di gestione conferiti a primarie società di gestione (“gestori finanziari”), **prevedendo in tale ambito l’inclusione di aspetti ESG:**

- nel processo di selezione dei gestori finanziari;
- nel processo di valutazione e scelta degli investimenti dei gestori finanziari, individuando altresì nelle convenzioni con i gestori finanziari l'impegno a non investire in strumenti di emittenti operanti in settori controversi per la Politica di Sostenibilità;
- nel monitoraggio periodico di ciascun portafoglio, mediante specifici indicatori di sostenibilità sia a livello complessivo che per singolo fattore.

La *policy* recentemente adottata verso gli emittenti di settori controversi prevede **una strategia di esclusione** di settori/prodotti riguardanti società caratterizzate da un evidente coinvolgimento diretto - in termini di fatturato - in attività connesse alla produzione o commercializzazione di armi non convenzionali³ di tabacco e del gioco d’azzardo. Le soglie di fatturato adottate sono alquanto restrittive: 5% nel caso del tabacco e gioco, mentre per le armi non convenzionali nessuna percentuale è ammessa.

Il **monitoraggio periodico trimestrale ESG** ci ha consentito di porci la domanda se – e come – fosse possibile lavorare con i gestori, in termini di miglioramento dei risultati conseguiti, restando nell’ambito delle proprie *policy* ESG - sia dei gestori che del Fondo - e senza fare esplicito riferimento alle categorie definite dalla SFDR (prodotti classificati art. 8 – 9). Si è quindi sviluppata un’analisi comparativa delle risultanze dei monitoraggi trimestrali forniti dal nostro *advisor*, al fine di valutare se gli *score* conseguiti nelle singole categorie (E, S e G) fossero consolidati e/o in qualche misura migliorabili. Per questo abbiamo immaginato, nel confronto con questi ultimi un approccio che possa portare – con pochi vincoli tassonomici – al miglioramento dei risultati per ogni elemento monitorato (E, S, G e *Carbon footprint*) del portafoglio in gestione invitando i gestori alla selezione degli emittenti in grado di migliorare il *rating* desiderato⁴. A questo dovrà corrispondere un obiettivo di miglioramento misurabile, in termini di *score* di portafoglio, che sarà valutato *ex-post* e farà parte del rapporto attivo con i gestori. ***Un approccio pragmatico che fa della verifica congiunta del lavoro svolto e del monitoraggio dei risultati gli elementi centrali.***

Premettendo che il punteggio complessivo conseguito dal Fondo risulta adeguato - forse soddisfacente - in relazione all’applicazione di profili di sostenibilità alle proprie attività che scaturisce dalle proprie politiche ESG interne, si possono comunque valutare alcune differenze tra gestori e tra classi di investimento. Questo sia in relazione alle tre componenti E-S-G che alla *Carbon Intensity*. I punteggi conseguiti dal fondo variano tra i 72 e gli 85,6 punti (su una scala 0/100 dove a maggior punteggio coincide miglior risultato) tra i gestori e tra le diverse classi di attività e le evidenze dei tre ambiti (E, S, G) misurati secondo le metriche adottate dall’*advisor*.

Più marcata la differenza tra le emissioni di carbonio misurate sui portafogli dove si registrano differenze del doppio tra gestori. Proprio su questa componente ci si è concentrati chiedendo ai gestori un miglioramento immediatamente misurabile dell’impronta di carbonio (in termini di tonnellate di emissioni di CO₂) da verificare sui portafogli gestiti (sia di *equity* che di *corporate debt* che Stati) nei monitoraggi successivi.

Attualmente il Fondo non attua una politica attiva di considerazione degli effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità come definito dall’art. 4.1 del Reg. EU 2019/2088

³ Mine antiuomo, bombe a grappolo, armi nucleari, armi chimiche o biologiche.

⁴ Senza per questo ricercare necessariamente emittenti *best in class* o classificati art.8/9.

(*principio del Comply or Explain*) tale determinazione - non espressiva di scarsa considerazione dell'importanza dei fattori ESG - **deriva dalla oggettiva difficoltà**, tenuto conto anche di un contesto applicativo non ancora pienamente consolidato, **nella realizzazione di efficaci modalità per esercitare un concreto indirizzo del Fondo in questo ambito**.

Riteniamo che lavorare per implementare i principi della sostenibilità in tutto il processo di investimento in maniera misurabile e migliorabile sia la vera sfida che attende i fondi pensione.

3.3 Le prassi di investimento ESG di Previambiente

Negli ultimi anni, il crescente interesse verso le tematiche ESG ha incentivato gli investitori istituzionali ad assumere un approccio sempre più proattivo verso la sostenibilità: una scelta che vede Previambiente impegnato da tempo, con la creazione di un benchmark etico già nel 2002

di Valentina Roticiani, Responsabile Funzione Finanza Previambiente

Previambiente è stato **il primo fondo pensione negoziale ad aver adottato un benchmark “etico”** fin dall'inizio della gestione finanziaria in delega, partita a settembre 2002. Sono quindi 20 anni che il Fondo è impegnato concretamente nell'applicazione di criteri ESG alla gestione, in particolare con l'adozione di un *benchmark tailor made* costruito con l'esclusione di titoli coinvolti in: pornografia, gioco d'azzardo, tabacco e armi non convenzionali.

Il *benchmark* etico è stato adottato per una parte della gestione finanziaria: la metà della componente azionaria del comparto Bilanciato. La scelta si legò ai problemi relativi alla significatività, in quei primi anni, degli indici etici, per mantenere quindi un'adeguata diversificazione degli investimenti. Per gli stessi motivi il Fondo, negli anni successivi, non riuscì a implementare la sostituzione anche dei *benchmark* obbligazionari con dei corrispondenti indici ESG. Negli ultimi anni la ricerca e gli *infoprovider* hanno fatto passi da gigante e questo ha reso disponibili molti indici ESG, sia azionari che obbligazionari, anche tematici, che cominciano a presentare *track record* consistenti. Nel 2019 il Fondo ha fatto un ulteriore passo avanti sostituendo il precedente *benchmark* azionario etico, basato solo su criteri di esclusione, **con un benchmark ESG costruito secondo il principio best in class**. Questo rappresenta un'applicazione ancora più stringente dei criteri ESG **e soprattutto un approccio proattivo e non meramente selettivo**. La scelta di questo *benchmark* ha comportato delle analisi e delle riflessioni articolate per il *trade off* esistente tra criteri altamente selettivi e diversificazione degli investimenti. È stato necessario inserire, all'interno delle linee guida del mandato, anche l'universo investibile all'interno del quale il *provider* seleziona i titoli e applica i bilanciamenti che determinano il *benchmark ESG best in class*.

Nel percorso di sostenibilità intrapreso dal Fondo un passaggio fondamentale ha rappresentato **la selezione di un advisor ESG**, la società Nummus.info, che fin dal 2018 effettua un monitoraggio mensile di tutti i mandati in gestione e dei relativi *benchmark*. Questa preziosa collaborazione ha aumentato la consapevolezza all'interno del Fondo in merito alle tematiche ESG e ha determinato un'analisi molto più approfondita dei mandati in delega, che non vengono più valutati quindi solo ed esclusivamente per il profilo rischio/rendimento. È da evidenziare come tutti i gestori abbiamo ormai inserito, all'interno del proprio processo di investimento, i criteri ESG, utilizzando *provider* esterni o addirittura costruendo un'analisi proprietaria. Il risultato si evince dal confronto delle valutazioni dei mandati che mostrano valori in linea ma spesso superiori ai propri *benchmark* di riferimento.

La collaborazione con l'*advisor* ha portato poi, nel 2020, all'adozione da parte di Previambiente di **una policy ESG che disciplina tutta la strategia di investimento sostenibile e responsabile (SRI)**, a partire dai principi fondamentali applicati alla gestione fino all'integrazione dei criteri ESG nei

processi di selezione. Gli ultimi due gestori selezionati, infatti, sono stati valutati assegnando un punteggio specifico alle *policy* ESG e all'integrazione dei criteri ESG nel processo di investimento.

È evidente come la tematica sia profondamente legata alla quantità dei dati disponibili, in merito alle aziende monitorate dai *provider*, e soprattutto alla qualità degli stessi. Il rischio del cosiddetto *greenwashing* riporta alla memoria i famosi scandali legati alle società di *rating* di merito creditizio e ai fallimenti di importanti società le cui obbligazioni, fino all'ultimo, risultavano di buono *standing* creditizio e comunque superiore all'*investment grade*. Il problema relativo ai dati è emerso in maniera ineludibile in Italia a seguito dell'emanazione della legge 220/2021 del 9 dicembre 2021 recante le "Misure per contrastare il finanziamento delle imprese produttrici di mine antipersona, di munizioni e submunizioni a grappolo". Il Fondo si trova ora a dover assumere una posizione in merito alle eventuali segnalazioni di violazioni da parte della banca depositaria che, in assenza di elenchi ufficiali ai quali far riferimento, e nelle more dei necessari chiarimenti richiesti alle autorità preposte, ha elaborato una propria lista di esclusioni che può essere in disaccordo con le informazioni fornite da altri *provider* e quindi anche dall'*advisor* ESG.

La normativa europea, inoltre, in rapida evoluzione in questi ultimi anni, ha determinato **criteri stringenti e adempimenti informativi consistenti per tutti gli operatori dei mercati finanziari**. Anche Previambiente sta affrontando il percorso necessario per l'applicazione del Regolamento europeo 2019/2088 in merito alla "Informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari" (*Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR*) e del successivo Regolamento Delegato 2022/1288 del 6 aprile 2022, che ha emanato nello specifico le norme tecniche di regolamentazione recanti gli standard tecnici da utilizzare per la divulgazione delle informazioni in tema di sostenibilità. In un'ottica di raggiungimento di obiettivi più ambiziosi, al netto di quanto già implementato fin dall'inizio della gestione e nel corso degli anni, lo scoglio principale è rappresentato dalle tempistiche necessarie per negoziare con tutti i gestori, che non abbiano un *benchmark* ESG assegnato, l'integrazione di criteri ESG per la promozione delle caratteristiche ambientali e sociali all'interno delle linee di indirizzo. L'impatto sulle gestioni, infatti, non è trascurabile: determina una rivalutazione degli obiettivi e soprattutto dei limiti, nonché una necessaria analisi preliminare di coerenza e compatibilità di eventuali *benchmark* ESG, in sostituzione dei *benchmark* attualmente utilizzati.

3.4 Cassa Forense, la trasparenza negli investimenti sostenibili

Nel corso degli ultimi anni i fattori ambientali, sociali e di governance sono diventati sempre più rilevanti nel settore dei servizi finanziari e Cassa Forense ritiene che questi fattori siano importanti per guidare la crescita sostenibile e garantire la transizione verso un'economia più verde e più equa

di Alessandra Festini, ESG Manager Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense

Pur in assenza di obblighi normativi, Cassa Forense, già da 4 anni, ha deciso spontaneamente di integrare i principi ESG nella cultura, nelle strategie e nel proprio processo di selezione degli investimenti aderendo ai Principi di Investimento Responsabile delle Nazioni Unite (UN PRI), e approvando il progetto IBW – *Investments for a Better World* – che rappresenta il primo passo del processo di integrazione dei principi di sostenibilità negli investimenti dell'Ente. Con l'iscrizione a UN PRI, Cassa Forense, in qualità di *asset owner*, si è impegnata a incorporare i temi ESG nelle proprie decisioni di investimento e a proporli sia alle società in cui investe sia all'interno del mondo della finanza. ***Un impegno consapevole che ha l'obiettivo di garantire la resilienza del portafoglio nel lungo periodo.***

Cassa Forense attualmente incorpora alcuni fattori ESG nel processo d'investimento, ma si fa sempre più forte la consapevolezza che tale processo dovrà essere implementato allineandosi così alle continue integrazioni normative nazionali e internazionali in materia. La normativa europea, infatti, è molto attiva sul tema della sostenibilità in quanto la consapevolezza delle problematiche legate all'ambiente (*EU Taxonomy*), alla società (*Social Taxonomy*) e alla *governance* (*Gender Parity*) rendono sempre più necessaria l'adozione di regole comuni.

La Direttiva 2008/2019 SFDR – *Sustainable Finance Disclosure Regulation* - relativa all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, entrata in vigore il 10 marzo 2021, introduce il concetto di investimento sostenibile, riferito a un investimento in un'attività economica che:

- contribuisce a un obiettivo ambientale o sociale;
- non danneggia in modo significativo nessuno degli obiettivi ambientali;
- le società partecipate seguono pratiche di buona *governance*.

In particolare, l'Unione Europea si è prefissa tre obiettivi che si possono così sintetizzare:

1. introdurre definizioni e classificazioni condivise su temi e strumenti che riguardano la sostenibilità nell'ambito dei processi finanziari;
2. garantire la trasparenza del mercato. Rendere pubbliche più informazioni e maggiori dettagli sulle caratteristiche di sostenibilità delle politiche d'investimento, dei prodotti e dei servizi finanziari;
3. migliorare qualità, quantità e comparabilità dei dati sui rischi ambientali e sociali e sugli impatti delle attività economiche sulla sostenibilità.

L'industria del risparmio gestito, conseguentemente, negli ultimi due anni, ha subito un'importante trasformazione relativamente alla classificazione dei prodotti in base alle norme contenute nel citato Regolamento europeo. Il regolamento ha imposto **un cambiamento in termini di trasparenza e divulgazione** sui temi ambientali, sociali e di *governance*.

I gestori e gli altri operatori del mercato si sono dovuti adeguare in breve tempo per non perdere competitività nel mercato finanziario. Tuttavia, l'interpretazione delle regole contenute nella normativa ha lasciato ampi spazi di manovra nel classificare i prodotti finanziari secondo l'Articolo 8 o l'Articolo 9 e i chiarimenti della Commissione Europea, in realtà, hanno creato una certa confusione in tutti gli operatori finanziari, tant'è che molte società di gestione, per evitare ulteriori problematiche, hanno declassato i propri fondi Articolo 9 ad Articolo 8.

Dall'1 gennaio 2023, inoltre, è entrato in vigore un ulteriore livello del regolamento sull'informativa finanziaria sostenibile (SFDR), che aumenta i requisiti di trasparenza per i gestori patrimoniali e che delinea una serie di indicatori per la dichiarazione PAI (*Principal Adverse Impact*), concentrandosi sugli impatti negativi legati al clima e all'ambiente, nonché agli impatti sociali, come i diritti umani e la lotta alla corruzione. La SFDR, inoltre, prevede l'informativa, da parte dei gestori, relativamente agli RTS (*Regulatory Technical Standard*), ossia le norme tecniche di regolamentazione relative al contenuto e alla presentazione delle informazioni, in relazione al principio del “*Do No Significant Harm*”, ossia non fare un danno rilevante (riferito agli investimenti effettuati), rispecchiando il principio della trasparenza su cui si basa la normativa SFDR, e cercando di dare regole precise per la rendicontazione di contenuti, metodologie e presentazioni fornendo anche dei modelli precontrattuali e periodici sia per gli strumenti finanziari classificati Articolo 9 che Articolo 8.

Cassa Forense, cercando di **aggiornare e adeguare i propri criteri di analisi e selezione** alla nuova normativa ha già inserito nei propri questionari non solo la richiesta di informazione sulla classificazione del fondo secondo la SFDR, ossia Art.6 oppure Art. 8 o Art. 9, ma viene anche chiesto

di motivare tale classificazione con dettagliate informazioni. Nell'esperienza di *due diligence* dei primi mesi dell'anno, sono ancora pochi i gestori (senza fare una specifica distinzione tra gestori di strumenti quotati e non quotati) che inseriscono nell'informativa dei propri strumenti finanziari una dettagliata e puntuale descrizione dei PAI, ossia degli impatti negativi dei propri investimenti sulla sostenibilità e anche degli RTS, vale a dire delle tecniche usate per misurarli e il modello di rendicontazione seguito, anche se l'obbligo di rendicontazione, per quest'ultimi, ha la sua prima scadenza a giugno 2023. In linea con il progressivo adeguarsi dei gestori alla normativa, anche Cassa Forense implementerà, di volta in volta, i propri questionari ESG, come già successo con l'introduzione del livello I della SFDR.

È chiaro quindi che Cassa Forense, grazie proprio al proprio processo di analisi degli investimenti è in grado di valutare in modo idoneo gli stessi da un punto di vista della sostenibilità e di valutare l'adeguatezza alle norme degli strumenti classificati secondo le tre categorie di cui agli Articoli 6, 8 e 9 della SFDR, evitando così, situazioni di *greenwashing* e *impactwashing*.

3.5 Sostenibilità ESG nella Fondazione Monte dei Paschi di Siena

L'approccio graduale della Fondazione all'incorporazione dei criteri ESG nelle strategie di gestione di Marco Forte, Direttore Generale Fondazione Monte dei Paschi di Siena

La sostenibilità è diventata ormai un obiettivo irrinunciabile dei diversi attori sia del mondo *profit* che del mondo *no-profit* italiano. In tal senso tutte le maggiori Fondazioni bancarie hanno incorporato nei propri processi decisionali strategici e operativi le tematiche ESG.

La *Fondazione Monte dei Paschi di Siena* ha messo da diversi anni tutti e **17 gli obiettivi dell'Agenda 2030 dello Sviluppo Sostenibile** al centro della propria *mission*, che è sintesi sia **dell'attività istituzionale o filantropica** che della **gestione del patrimonio** che ha invece finalità prettamente reddituali. Il percorso è stato progressivo ed è ancora in fase di sviluppo: da un approccio informale si sta infatti sempre più tendendo verso un processo più strutturato. Nell'attività filantropica in particolare, quasi tutta la progettualità individua la sostenibilità e l'educazione alla sostenibilità come un obiettivo strategico imprescindibile.

Nel mondo degli investimenti finanziari si è avuto invece all'inizio un atteggiamento sicuramente più prudente, tenuto conto anche delle dinamiche a volte anche un po' irrazionali che si sviluppano nel mondo della finanza. Il timore che ci potessero essere degli eccessi o comunque atteggiamenti "più di forma che di sostanza" per cadere poi nelle classiche "**bolle**" ci ha fatto propendere per un approccio molto cauto.

Crediamo sicuramente che il tema ESG sia molto rilevante, sia in termini di incremento di redditività che di riduzione di volatilità nel medio-lungo periodo, contando anche sui molti studi e pubblicazioni che rilevano come tali criteri **migliorano sicuramente l'ottimizzazione delle scelte di investimento** (in termini di rischio/rendimento) **oltre a minimizzare i rischi reputazionali**.

Dobbiamo rimarcare però che purtroppo, proprio nel corso del 2022, tra le altre cose, anche gli eventi bellici hanno evidenziato delle incoerenze e degli aspetti critici legati ai **criteri di selezione** degli investimenti ESG. Va sicuramente rilevato come nel mercato finanziario il tema di scelta di tali criteri è molto complesso e in continuo aggiornamento, anche alla luce delle casistiche e delle sfide che via via si presentano, come ad esempio il tema della transizione climatica e dei nuovi scenari geopolitici che hanno richiesto e richiederanno particolare attenzione e riflessioni approfondite per il futuro.

Inizialmente, un po' come tutti, la Fondazione è partita quindi in modo molto graduale, con criteri informali tesi più che altro, accanto a una continua fase di analisi ed ascolto del mercato, a escludere nelle **scelte di investimento** determinati Paesi o settori industriali o addirittura singoli titoli (ad esempio, considerando il tema della violazione dei diritti umani, del coinvolgimento in conflitti armati e sociale, della produzione di beni e servizi in qualche modo “discutibili” dal punto di vista della salute pubblica fisica e mentale, ecc.).

Successivamente si è iniziato a individuare dei criteri più specifici e quantitativi di monitoraggio, man mano che anche la disponibilità in tema di informazioni e *rating* ESG migliorava. In particolare, abbiamo inserito **il controllo del rating ESG di portafoglio** applicabile sia sulle gestioni interne sia a quelle affidate in delega all'esterno, senza prevedere, comunque per il momento, specifici obiettivi e *benchmark*.

Ove possibile invece, in relazione alla capacità di influenzare la *governance* delle proprie partecipazioni rilevanti, la Fondazione ha sempre cercato di esercitare **un ruolo teso a promuovere procedure e prassi di sempre maggiore sostenibilità in ottica ESG**.

Sono stati inoltre effettuati importanti **investimenti diretti tematici**, in chiave ESG, prevalentemente nell'ambito biotecnologico.

In ottica futura, l'obiettivo programmatico è quello di avere un approccio **sempre più olistico e sistematico alla sostenibilità**, che coinvolga tutto l'ente, puntando molto **sull'attività di sensibilizzazione e formazione** dei dipendenti e dei membri degli organi statutari oltre che dei beneficiari dell'attività filantropica.

3.6 L'integrazione dei criteri extra-finanziari nel processo di investimento di BNP Cardif in Italia

BNP Paribas Cardif, in qualità di investitore istituzionale, si impegna a integrare gli elementi extra-finanziari all'interno della propria strategia di investimento, attraverso tre principali pilastri: la considerazione dei criteri ESG, la promozione degli investimenti con obiettivo sostenibile e l'esercizio del diritto di voto

di Marilena Garlini, Asset Manager, BNP Paribas Cardif in Italia

La considerazione dei criteri ESG nel processo di investimento

BNP Paribas Cardif ha firmato nel 2016 i “*Principles for Responsible Investment*” (PRI), con la quale si è impegnata a integrare i criteri ESG nella selezione degli investimenti e ha inserito tali criteri all'interno della propria politica degli investimenti da ormai cinque anni. L'analisi extra-finanziaria è applicata agli attivi in gestione con esclusione, per esempio, di derivati e liquidità, e tiene conto delle diverse caratteristiche degli attivi in cui la Compagnia può investire.

Nell'analisi utilizzata, distinguiamo gli attivi tra “attivi diretti”, ovvero titoli obbligazionari e di capitale che la Compagnia acquista direttamente sul mercato, e gli “attivi indiretti”, per esempio i fondi.

Per gli attivi diretti, la Compagnia effettua le proprie valutazioni appoggiandosi a fornitori di dati extra-finanziari esterni. **L'obiettivo è quello di utilizzare tali dati per escludere dall'universo di investimento le società o i Paesi che non si sono dotati di standard ESG ritenuti adeguati**. In particolare, per i titoli governativi, viene utilizzato un approccio *best-in-universe*, dove ciascun Paese viene valutato in base a criteri ambientali, sociali e di *governance*.

Per i titoli *corporate* (sia di debito, sia di capitale) viene applicato un duplice processo:

- **esclusione settoriale**, all'interno della quale si escludono i settori ritenuti controversi (esempio: tabacco, olio di palma, carbone termico, ...)
- **selezione best-in-class**, basata su tre indicatori, ovvero il *rating* ESG, l'impronta carbonio e la strategia di transizione energetica. L'obiettivo è quello di escludere dall'Universo di investimento società con un *rating* ESG debole o società altamente inquinanti che non si sono dotate di una strategia di transizione energetica.

Per gli attivi indiretti, ovvero fondi, siano essi chiusi o aperti, quotati o non quotati, il processo prevede la raccolta di informazioni extra-finanziarie tramite un questionario inviato direttamente alle società di gestione. L'obiettivo è quello di valutare sia il gestore sia la strategia del fondo da un punto di vista ESG e di inserire questa valutazione all'interno di un'analisi globale.

Gli investimenti con obiettivo sostenibile

Da diverso tempo, BNP Paribas Cardif si è impegnata a investire in maniera continuativa in strumenti che, oltre a un rendimento finanziario, abbiano **anche un obiettivo di investimento sostenibile**.

Tra questa tipologia di titoli vengono considerati, per esempio:

- **i green e social bond**
- **i fondi tematici** (quotati e non quotati), principalmente classificati articolo 9 ai sensi della SFDR, aventi una tematica ambientale quale, per esempio la transizione energetica, la gestione dei rifiuti, oppure sociale quali, per esempio, il benessere all'interno dell'ambiente lavorativo, l'educazione;
- **i fondi immobiliari** laddove la *performance* ambientale sia certificata e/o che dispongano di una dimensione sociale (ad esempio, il *social housing*).

L'esercizio del diritto di voto

BNP Paribas Cardif considera l'esercizio del diritto di voto come uno degli **elementi attraverso cui dialogare con le società in cui investe**, nonché uno dei modi con cui può ispirare la gestione delle società in cui è azionista e, di conseguenza, la *performance* nel lungo periodo.

Nell'esercizio del diritto di voto, la Compagnia si propone di incentivare le società in cui investe a favorire l'adozione di comportamenti in linea con i criteri ESG. In particolare, BNP Paribas Cardif tende ad approvare le risoluzioni che promuovono il buon comportamento aziendale, aumentando il valore per gli azionisti e gli *stakeholder* nel lungo termine.

La Compagnia sostiene, inoltre, le proposte che incentivano una maggiore trasparenza relativamente alle politiche ambientali e sociali delle società, tra cui per esempio: l'inclusione, nelle politiche di remunerazione, di *KPIs* relativi alla sostenibilità; l'indipendenza del *board*; la *diversity* all'interno degli organi decisionali e di controllo.

3.7 Politiche ESG e attori coinvolti: gli operatori di mercato e i supervisori

Come sottolineano anche i numerosi interventi della Commissione europea, la sostenibilità è una delle principali direttrici lungo le quali, anche sotto la pressione del regolatore, si stanno muovendo operatori e prodotti finanziari: quali connessioni e implicazioni per il mercato istituzionale? E quale il possibile ruolo dei supervisori in questo delicato processo di transizione?

di Giovanna Frati, CONSOB⁵

La transizione verso un'economia più sostenibile congiuntamente allo sviluppo della tecnologia stanno incisivamente rimodellando il sistema finanziario. Con riguardo alla sostenibilità, le iniziative di *policy* che si sono succedute dopo la pubblicazione, nel marzo del 2018, dell'*Action Plan* sulla finanza sostenibile hanno definito obblighi specifici in capo a emittenti e intermediari in merito ai presidi organizzativi e comportamentali e alla trasparenza informativa e, per tale via, hanno **indubbiamente intensificato il processo di trasformazione, delineando, altresì, alcune direttrici per l'evoluzione dell'intermediazione finanziaria.**

Tra tali direttrici, occorre indubbiamente annoverare: **i)** la classificazione dei prodotti in base al livello di sostenibilità che li connota (il Regolamento UE 2019/2088, **il cosiddetto Regolamento disclosure**, distingue tra prodotti con l'obiettivo della sostenibilità, c.d. prodotti art. 9; prodotti con le caratteristiche della sostenibilità, c.d. prodotti art. 8 e prodotti generalisti, c.d. art. 6); **ii)** la valutazione dell'allineamento alla tassonomia alla luce dei criteri di vaglio tecnico di cui agli atti delegati del Regolamento UE 2020/852, **il cosiddetto Regolamento tassonomia**; **iii)** la valutazione degli effetti che il rischio di sostenibilità può avere sul valore dell'investimento, congiuntamente alla valutazione dei principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità (**la cosiddetta doppia materialità**).

Si tratta di **un framework molto articolato, in continua evoluzione e, per giunta, ricco di interconnessioni e corrispondenze**, tra cui basti menzionare la relazione tra “investimento sostenibile” ai sensi dell'art. 2(17) del Regolamento *disclosure* e “attività ecosostenibile” ai sensi dell'art. 3 del Regolamento tassonomia, nonché il principio del cosiddetto **Do Not Significantly Harm** e la differente valenza allo stesso attribuito dal Regolamento *disclosure* rispetto al Regolamento tassonomia. Non stupisce, pertanto, che risulti molto attivo anche il cantiere della produzione di chiarimenti, tramite la pubblicazione di apposite Q&As da parte della Commissione Europea e delle ESAs.

Nel suddetto contesto normativo, i prodotti che dichiarano di perseguire obiettivi, ovvero caratteristiche di sostenibilità, registrano un trend crescente: secondo Morningstar, la quota di attività gestite nell'ambito di fondi ESG negli anni recenti ha registrato una crescita continua passando dall'8% a fine 2020 al 19% a fine 2022. Tali dati, se da un lato risultano **segnalatici di importanti opportunità di business per gli operatori di mercato**, dall'altro, pongono in tutta evidenza **il rischio connesso a una classificazione ESG o “sostenibile” dei prodotti che risulti strumentale esclusivamente alle esigenze di vendita degli intermediari**, con inevitabili rischi di impatti negativi sulla fiducia nel settore finanziario.

A fronte dei suddetti rischi, gli operatori di mercato sono chiamati ad adottare meccanismi organizzativi e comportamentali robusti e ben strutturati, che rappresentino una base solida per la classificazione dei prodotti e la gestione efficiente degli stessi. Rivestono importanza al riguardo: a) la chiara definizione dei ruoli e delle responsabilità con riguardo alle tematiche ESG all'interno

⁵ Le opinioni espresse rappresentano punti di vista personali dell'autore e non vincolano in alcun modo l'Istituto di appartenenza.

dell'organizzazione; b) la circostanziata definizione degli obiettivi e/o delle caratteristiche che i prodotti si propongono di perseguire, nonché degli indicatori per misurare il grado di conseguimento di tali caratteristiche e/o obiettivi; c) la misurazione e la gestione dei rischi climatici e ambientali e dell'impatto degli stessi sul rendimento dei prodotti.

Ai supervisori finanziari, nell'ambito del mandato agli stessi attribuito della protezione degli investitori e dell'integrità dei mercati, ***spetta il rilevante compito del contrasto alle pratiche del greenwashing***. L'espletamento di tale compito include, tra l'altro, la supervisione delle varie fasi del ciclo di vita del prodotto: dalla definizione delle strategie ESG di ciascun prodotto, alla gestione e alla commercializzazione dello stesso. Nel contesto di tale supervisione assumono particolare rilevanza le metodologie e le fonti informative alla base dell'attività gestoria.

Alla luce di quanto sopra, risulta evidente il valore aggiunto connesso all'analisi svolta da Itinerari Previdenziali: in un contesto ancora connotato da rilevanti limitazioni sui dati e sulle informazioni disponibili, lo studio fornisce, infatti, una rappresentazione sistematica e granulare dell'approccio alle tematiche ESG adottato da Fondazioni di origine Bancaria, Casse di Previdenza, fondi pensione e Compagnie di Assicurazione. Si osservi, al riguardo, che tale studio può rappresentare per le entità oggetto dello stesso ***uno stimolo a compiere un'autovalutazione degli approcci adottati alle tematiche ESG in ottica critica e con finalità migliorative***; ciò diviene ancor più rilevante se si osserva che – nonostante alcune delle entità analizzate non rientrino nell'ambito di applicazione della regolamentazione - la transizione a una economia più sostenibile può aver successo esclusivamente nella misura in cui assuma una dimensione di sistema.

4. Le esperienze ESG del mercato

In continuità con il precedente, dedicato alle esperienze degli investitori istituzionali italiani, questo quarto capitolo si propone di “dare vita” ai risultati emersi dalla quinta edizione dell’indagine con case history e buone pratiche di fabbriche prodotte e gestori, anche al fine di favorire la messa a sistema di competenze e metodologie e, lungo questa via, una crescita sempre più consapevole dell’intero comparto.

4.1 Quando la finanza (etica) fa bene all’ambiente

La finanza etica mette le persone e l’ambiente al centro della sua attività creditizia e di investimento, affiancando agli abituali metodi di valutazione economica (rapporto rischio-rendimento) anche valutazioni di tipo etico e sostenibile

di Arianna Magni, Head of Institutional and International Business Development Etica Sgr

La finanza etica mette al centro dell’attività economica e finanziaria l’uomo e il Pianeta. L’accentuarsi dei cambiamenti climatici dati dal riscaldamento globale ha portato la sostenibilità e la responsabilità a diventare parole d’ordine nel campo degli investimenti. È necessario oggi che **tutti i soggetti che fanno parte del settore finanziario si adoperino per la tutela dell’ambiente, della biodiversità e per la rigenerazione delle risorse naturali**, in quanto il loro contributo è in grado di incidere in maniera importante sulla gestione dei rischi climatici del Pianeta.

La Dichiarazione degli Investitori sul Cambiamento Climatico del 2022, firmata da Etica Sgr, esprime esattamente questo concetto, in quanto “come istituzioni finanziarie, riconosciamo la necessità di proteggere e conservare la natura per le generazioni future; la perdita di biodiversità avrà enormi conseguenze per l’economia globale e ci espone a rischi di mercato, rischi di credito, rischi di liquidità e rischi operativi. Non è possibile generare valore per i nostri clienti senza una biosfera sana”.

Per **biodiversità** si intende tutte l’insieme delle varietà viventi presenti sulla Terra la cui coesistenza consente di mantenere l’equilibrio naturale e sostenere la vita così come la conosciamo. Tutelare tali aspetti significa quindi custodire noi stessi e tutto l’ecosistema di cui siamo parte.

Nel protocollo d’azione “**Global Biodiversity Framework**”, siglato all’unanimità al termine della quindicesima Conferenza delle Nazioni Unite sulla biodiversità, tenutasi lo scorso dicembre in Canada, sono stati fissati i quattro obiettivi principali da raggiungere entro il 2050; insieme ai 23 target intermedi per contrastare un’estinzione di massa e ripristinare gli ecosistemi naturali. A questi obiettivi corrispondono, per ogni singolo Paese aderente, importanti impegni economici, in particolare per il supporto dei Paesi in via di sviluppo. **Etica Sgr ha firmato insieme ad altre società una lettera per la richiesta di un Global Biodiversity Framework più solido e ambizioso, che abbia obiettivi chiari, orientati all’azione e sia capace di includere il settore privato.**

Da sempre attenti a promuovere scelte di risparmio e d’investimento che rispettano l’ambiente e i diritti umani, investendo nell’economia reale e premiando imprese e Stati che adottano pratiche virtuose, monitoriamo i risultati ambientali, sociale e di *governance* raggiunti dagli investimenti dei fondi con un **Report di Impatto**, documento redatto annualmente.

Il nostro approccio etico si basa su due attività principali. Prima dell’investimento, avviamo l’**attività di selezione**, ossia individuiamo le imprese e gli Stati più virtuosi in termini di responsabilità sociale, ambientale e di *governance* (ESG). Dopo l’investimento, con l’attività di **Stewardship**, indirizziamo

gli emittenti in cui investono i fondi verso pratiche più sostenibili e responsabili, attraverso il dialogo con gli organi sociali delle imprese e i diritti legati al voto in assemblea, in quanto azionisti.

Riguardo proprio il problema del riscaldamento globale e le conseguenti problematiche, dal Report di Impatto del 2022 si evince che **nell'ultimo anno ci siamo concentrati sulla mitigazione del cambiamento climatico, green bond e Just Transition**. Coinvolgiamo nei nostri fondi quelle aziende che si impegnano a fissare obiettivi di riduzione delle emissioni, certificati dall'iniziativa *Science-Based Target*.

Nel 2022 il dialogo di Etica Sgr sull'ambito "gestione delle risorse e impatti ambientali" si è concentrato in particolare sulla gestione sostenibile dell'acqua e deforestazione. Il tasso di risposta alle domande poste al *management* delle aziende nell'attività di dialogo per quanto riguarda i cambiamenti climatici ha raggiunto **la quota del 90,8%**. L'elevata percentuale dimostra che **le aziende sono ormai consapevoli che raggiungendo i loro obiettivi di sostenibilità oggi riusciranno ad affrontare meglio i rischi del cambiamento climatico**, beneficiando delle opportunità derivanti dalla transizione verso un'economia *net-zero*.

Inoltre, l'utilizzo di un approccio che considera i fattori ESG, comporta un beneficio anche in termini di *performance*. Avere un approccio all'investimento che tiene in considerazione anche tematiche extra finanziarie è **premiante nel lungo periodo**, in quanto le società con alti punteggi ESG tendono ad avere bilanci più solidi, aspetto che le rende più resilienti nelle fasi di crisi dei mercati. Inoltre, i fondi responsabili che applicano un'analisi dei rischi di natura ambientali, sociali e di *governance* riescono a **ottimizzare la diversificazione** del portafoglio, migliorare **la stima della volatilità** finanziaria e **mitigare i rischi reputazionali**.

4.2 Alcune considerazioni sulla sostenibilità nel settore immobiliare

Il settore immobiliare rappresenta circa il 40% delle emissioni globali di carbonio. In Europa circa il 90% degli edifici è stato costruito prima del 1990 e il 40% prima del 1960. Gli studi hanno dimostrato che la ristrutturazione può comportare il 70% in meno di emissioni rispetto alla nuova costruzione.

di Marco Ghilotti, Senior BD Manager Italy, Israel Pictet Asset Management

Nel dibattito sul cambiamento climatico, il **settore immobiliare** è l'elefante nella stanza. Le nostre case, uffici, negozi e spazi ricreativi - l'infrastruttura fisica cruciale per la prosperità e il benessere umano – secondo il *World Economic Forum* (2021) rappresentano circa **il 40% delle emissioni globali di carbonio**. Inoltre, l'ambiente edificato è anche responsabile di numerosi altri problemi ecologici, tra cui un uso eccessivo di acqua, consumo di elettricità e rifiuti con ordini di grandezza simili.

La riqualificazione delle città potrebbe anche contribuire a ridurre l'impatto ambientale degli edifici.

Tra i progetti recenti di maggior rilievo c'è Bosco Verticale, un complesso residenziale a Milano. Alti 111 metri uno e 76 metri l'altro, gli edifici gemelli hanno insieme 20.000 alberi, arbusti e piante perenni, mitigando lo smog, producendo ossigeno, riducendo il consumo energetico e assorbendo carbonio. Inoltre, i residenti hanno espresso un alto grado di soddisfazione per i livelli di comfort e per le rigogliose aree verdi. Questo offre un ottimo esempio di architettura biofila in grado di connettere le persone e la natura. Tuttavia, la costruzione di nuovi edifici, anche utilizzando tecniche sostenibili, non è la panacea. In molte parti del mondo sviluppato, dove gli edifici sono stati costruiti negli ultimi decenni, il *retrofitting* potrebbe essere un modo migliore per ridurre le emissioni di

carbonio. In **Europa**, ad esempio, circa il 90% degli edifici è stato costruito prima del 1990 e il 40% prima del 1960. Gli studi hanno dimostrato che la ristrutturazione può comportare il 70% in meno di emissioni rispetto alla nuova costruzione. Questo non vuol dire, tuttavia, che altre parti del mondo non abbiano bisogno di nuovi edifici. Le economie di **Asia, Africa e America Latina** richiederanno più superfici residenziali e commerciali per accogliere una popolazione in crescita.

È appurato che un approccio “one size fits all” non funziona ma è essenziale sia personalizzato per sviluppare quartieri resistenti al clima in stretta collaborazione con le comunità locali. Devono essere prese in considerazione le caratteristiche specifiche della posizione, come le tecnologie di costruzione adatte a diverse aree geografiche e che riflettono la disponibilità locale di materie prime. Per questo il nostro impegno è fortemente centrato sulla riqualificazione energetica e sostenibile degli immobili.

A titolo di esempio, nel quarto trimestre del 2020 Pictet ha acquisito un immobile di 63.000 mq da una casa editrice a conduzione familiare. Originariamente il più grande impianto di stampa di giornali in Svezia, l'attività era in fase di riutilizzo parziale, a causa della conversione al digitale. Parte dell'immobile è stata convertita, tra l'altro, come *data center*.

Le nostre iniziative dall'acquisizione si sono concentrate su due aree chiave di valore aggiunto:

- **Trasformazione dalla vecchia alla nuova economia.** Il nostro piano aziendale prevedeva la graduale conversione della struttura in *data center* e spazio logistico. Oltre a sottoscrivere nuovi contratti di locazione in tal senso, abbiamo anche presentato una nuova domanda di lottizzazione con l'obiettivo di raddoppiare l'attuale superficie netta locabile. Le nostre attività durante la detenzione dell'edificio hanno aumentato il reddito operativo netto della proprietà di circa il 20%.
- **Innovazione sostenibile.** Abbiamo avviato due importanti progetti di sostenibilità, tra cui l'installazione di una pompa di calore e l'aggiornamento della ventilazione, che portano a un consumo energetico circolare (il calore generato viene reimmesso nel sistema di riscaldamento della città), oltre a classificare l'edificio "Very Good" secondo BREEAM. Attraverso queste iniziative, abbiamo definito un target di riduzione energetica del 60%, con un impatto positivo diretto sulla valorizzazione dell'immobile.

4.3 Enel e l'engagement degli investitori: una storia di successi

Le utility sono in prima linea nella transizione verso una minore dipendenza dai combustibili fossili. In quanto fornitori di elettricità, da decenni utilizzano carbone, gas e petrolio per soddisfare le crescenti esigenze della società. Tuttavia, come ha dimostrato Enel, possono anche diventare parte della soluzione.

*di Carola van Lamoen, Head of Sustainable Investing Robeco
e Cristina Cedillo Torres, Engagement Specialist Robeco*

Dal 2005 Robeco si è dotata di un *team* di *engagement*, fondato da Carola van Lamoen, *Head of Sustainable Investing* della società, e da oltre 6 anni svolge attività di *engagement* con la multinazionale italiana – la più grande d'Europa – per incoraggiarla ad accelerare l'abbandono dei combustibili fossili. Ora la *utility* si propone di diventare una delle prime al mondo ad attingere la propria energia interamente da fonti rinnovabili, azzerando in tal modo le emissioni assolute e non solo le emissioni dirette nette, e perseguendo al contempo un chiaro obiettivo “*net zero*” entro il 2040 in tutti gli *Scope* (1, 2 e 3).

Come siamo arrivati a questo punto? Spesso le *utility* sono molto riluttanti a cambiare rotta, sostenendo la necessità di garantire forniture stabili di energia e l’inaffidabilità delle fonti rinnovabili, che non funzionano se il vento non soffia o il sole non splende.

Il trend della transizione

Abbiamo iniziato a focalizzarci sulle *utility*, in particolare quelle europee, nel 2015, quando abbiamo capito che il settore sarebbe stato il più influenzato nel breve periodo **dalla tendenza alla transizione verso un futuro a basse emissioni di carbonio**. Enel era un ottimo candidato per l’*engagement* in quanto si trattava della più grande *utility* europea che in quel momento aveva una significativa esposizione al carbone.

Eliminazione graduale del carbone

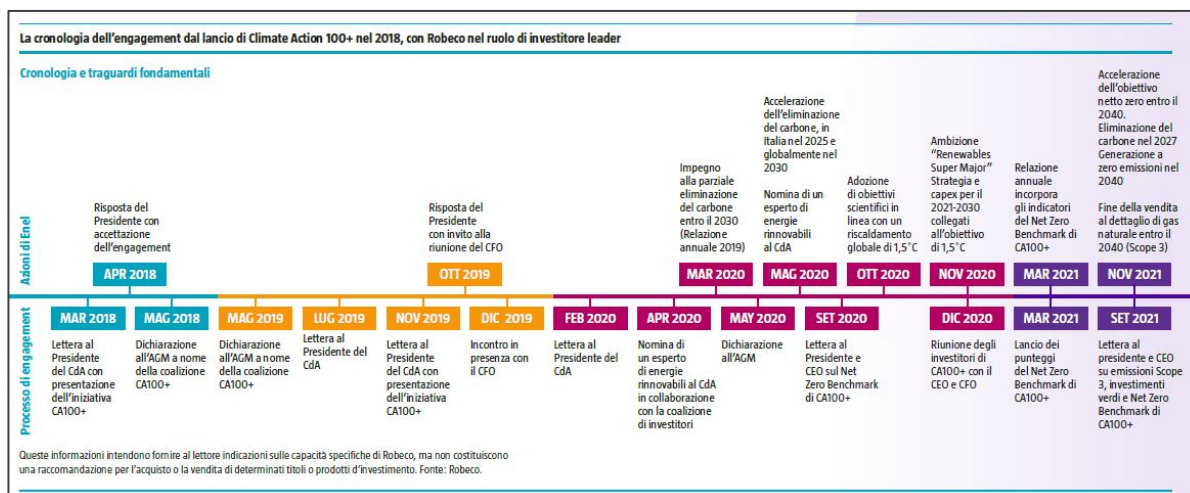
All’inizio della relazione con Robeco, Enel era ancora dipendente dai combustibili fossili, perciò uno dei primi obiettivi posti era la **conversione alle rinnovabili**. Nei primi anni del nostro *engagement* il compito principale che avevamo per l’azienda era quello di elaborare un piano per eliminare gradualmente il carbone. La società ha cominciato a smantellare gradualmente gli impianti a carbone meno efficienti, e ne ha convertiti altri al gas naturale per mantenere un adeguato approvvigionamento energetico. Negli anni successivi, Enel si è impegnata a chiudere progressivamente gli impianti a carbone entro il 2030, anticipando poi tale obiettivo al 2027.

Lancio del Climate Action 100+

Nel 2018 è cominciato un nuovo capitolo con il lancio del **Climate Action 100+**, una coalizione di investitori che mira ad attuare un *engagement* collaborativo con i maggiori produttori di emissioni di carbonio. Come è facile immaginare, alcune delle aziende più inquinanti su questo fronte operano nel settore dell’energia. Quando è stata lanciata l’iniziativa *Climate Action 100+* (*figura 4.1*), ci è stato chiesto se volessimo condurre l’*engagement* per la coalizione, dato che avevamo già avviato programmi in tal senso con Enel e altre *utility*, e quindi siamo diventati l’investitore leader di questo engagement collaborativo per la coalizione.

Un altro passo avanti è stato l’uso del *Net Zero Benchmark* di *Climate Action 100+*, che valuta la propensione delle aziende alla transizione alla luce di dieci indicatori. Il *benchmark* chiarisce le attese degli investitori in merito agli aspetti che una strategia aziendale sul clima dovrebbe affrontare, e fornisce obiettivi concreti su cui le imprese possono lavorare.

Figura 4.1 – Cronologia del lancio di Climate Action 100+



Fonte: Robeco, 2022

Nomina di un amministratore

Un altro importante traguardo è stato raggiunto **con la nomina di un esperto di energia rinnovabile** in qualità di amministratore indipendente nel consiglio di Enel. Ciò è stato possibile anche grazie alla collaborazione con Assogestioni, che ha coordinato la procedura di presentazione di una lista di candidati. Robeco è stata direttamente coinvolta nell'esercizio di questo diritto legale attraverso Cristina Cedillo Torres, Engagement Specialist di Robeco, che è entrata a far parte del comitato nomine di Assogestioni.

Ampliare il campo della riduzione delle emissioni

Un ulteriore risultato degno di nota è giunto dalla constatazione che Enel aveva fatto grandi progressi nella riduzione delle emissioni *Scope 1 e 2*, ma non altrettanto sul fronte *Scope 3*. Le emissioni *Scope 1* sono quelle generate dall'azienda, le *Scope 2* derivano dall'energia utilizzata per produrre l'elettricità, mentre le emissioni *Scope 3* sono generate dagli utenti finali del prodotto, nel caso di Enel dalla vendita di gas per il riscaldamento ai clienti. Queste emissioni rappresentano una componente significativa dell'impronta di carbonio di Enel, probabilmente il 20% circa del totale. Pertanto, abbiamo chiesto alla dirigenza e al consiglio di fissare un obiettivo per le emissioni *Scope 3* e di spiegare quali misure avrebbero preso per conseguirlo. L'azienda ci ha davvero prestato ascolto: nel novembre 2021 Enel ha anticipato dal 2050 al 2040 il suo obiettivo "net zero" relativo a tutti gli Scope. **Ha anche confermato l'impegno ad abbandonare definitivamente il carbone a livello globale entro il 2027**, ribadendo la promessa di eliminare il carbone in Italia entro il 2025.

Creazione di un leader mondiale

Tutto questo ha portato Enel a darsi l'obiettivo più ambizioso che si sia mai visto, una cosa che non era considerata possibile nel 2015. E forse questo è il risultato più grande di tutti dopo sei anni di duro lavoro.

4.4 Finanza e sostenibilità: un binomio in continua evoluzione

L'intero settore finanziario si sta orientando sempre più velocemente verso la sostenibilità delle scelte di investimento e di finanziamento: quali le possibili implicazioni, ma anche le opportunità, in ambito immobiliare e private debt?

di Vania Serena, Head of ESG Finint Investments SGR

L'attenzione ai temi ambientali, sociali e di *governance* ha condotto a una rapida diffusione della finanza "sostenibile", **un ecosistema in cui gli operatori tengono conto di tali parametri nelle decisioni di investimento**. La crescente domanda da parte degli investitori privati e istituzionali e l'attenzione del legislatore ai rischi di sostenibilità del sistema economico-finanziario alimentano l'interesse per le tematiche ESG.

Dal 2019 Finint SGR ha incluso la sostenibilità nelle proprie dinamiche di gestione aziendale, ha creato una linea di indirizzo strategico e si è dotata di una disciplina interna in ambito ESG. Riteniamo di avere **un approccio attivo e proattivo** all'*engagement* e all'*education* in ambito ambientale, sociale e di *governance* delle nostre controparti, e applichiamo un approccio diversificato in base all'*asset class* di riferimento (*real estate, infrastructure energy, private debt e private equity*). Dal 2021 Finint è diventata firmataria degli *United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI)*. Dal 2013 gestiamo fondi dedicati al *social housing* e alle energie rinnovabili, che hanno portafogli ESG *compliant* da oltre 10 anni, ben prima dell'introduzione della normativa di riferimento europea SFDR, entrata in vigore nel marzo 2021.

In ambito *real estate* ci adoperiamo per ottenere annualmente il rating GRESB su 9 FIA immobiliari e abbiamo altresì implementato un sistema di *rating* interno, con analisi degli *asset ex ante* ed *ex post*, osservando rilevanti miglioramenti del punteggio anno su anno. Nello specifico, i nostri immobiliari fondi dedicati alle energie rinnovabili (campi fotovoltaici) dal 2011 hanno prodotto più di 1,4 miliardi di KWh, portando a un risparmio di circa 742mila tonnellate di CO₂. **Un altro dato interessante riguarda l'impatto sociale:** in questo ambito abbiamo realizzato 1280 alloggi sociali grazie ai nostri fondi di *social housing*. Questo ha portato ai beneficiari finali un risparmio annuo medio pari a 23 euro al mq (2.300 euro annui per 100 mq). Significativo è il fatto che queste abitazioni consumano in buona misura energie rinnovabili e sono state costruite rispettando i criteri più avanzati di efficienza energetica. Grazie all'avvio di un fondo dedicato allo *student housing*, stiamo contribuendo alla realizzazione di 1600 posti letto per studenti universitari, dei quali 484 già in fase avanzata nei comuni di Padova e Modena. Quanto al *senior housing*, grazie alla collaborazione con diversi investitori istituzionali, a oggi abbiamo realizzato 502 posti letto per anziani in RSA e RSD.

Dal punto di vista metodologico, abbiamo creato nel corso degli anni **un modello proprietario di *rating* ESG** che utilizziamo per valutare i singoli investimenti in base all'*asset class* e alle sottocategorie clusterizzate. Lo *scoring* si determina a partire dal gruppo di appartenenza del singolo *asset*: in funzione di ogni gruppo sono definiti differenti pesi E, S e G con relativi *Key Performance Indicators (KPI)*. Questo *rating* interno monitora i *KPIs* in linea con la tassonomia in vigore, con i *PAI (Principal Adverse Impact)*, i *DNSH (Do No Significant Harm)* e valuta tutto ciò diversificando l'approccio in base alla fase in cui si trova l'investimento. L'utilizzo del modello di *scoring* è necessario per effettuare l'investimento, ma anche per monitorare lo sviluppo dei nostri *asset* in termini ESG, e per raggiungere gli obiettivi strategici sui singoli portafogli di investimento, in termini sia di *engagement* che di impatto sulla decarbonizzazione.

In ambito *private debt*, nel 2019, il nostro modello di *rating* interno - che valuta i *Key ESG factors* - ha portato a un incremento di portafoglio di 2 punti percentuali, grazie ai migliori risultati ottenuti dalle imprese che abbiamo finanziato. Tra i principali dati a riguardo, a oggi rileviamo che (i) il 61% delle PMI in portafoglio adotta una politica di gestione ambientale, (ii) il 67% delle società adotta una politica di *welfare* per i dipendenti, (iii) il 26% hanno donne come figure apicali e (iv) alcune di queste aziende in portafoglio redigono il bilancio di sostenibilità. Una di queste ha altresì modificato il proprio statuto al fine di diventare società benefit.

4.5 Gli inaspettati effetti della guerra: l'inizio di un *capex super-cycle* atlantico per il settore delle tecnologie pulite

La guerra in Ucraina ha innescato un'accelerazione del processo di transizione energetica: se gli Stati Uniti hanno saputo reagire rapidamente, l'Unione Europea è ora chiamata a misure di politica industriale ambiziose e incisive, al fine di riequilibrare il terreno di gioco

di Stefano Mach, Chief Executive Officer IMPact SGR

Nel panico di mantenere le luci accese dall'inizio dello scoppio della guerra in Ucraina, i politici di tutta Europa e Asia si sono trovati costretti ad aumentare il consumo di combustibili fossili, soprattutto di carbone, il combustibile fossile a maggiore intensità di carbonio.

Tuttavia, la realtà è che il ritorno dei combustibili fossili è una misura temporanea all'interno di una tendenza strutturale di ben più ampio respiro. ***Involontariamente, l'invasione russa dell'Ucraina è stata il catalizzatore di politiche industriali incentrate sulle tecnologie pulite***, con le quali si perseguirà, a ritmo accelerato nei prossimi anni, il triplice obiettivo di competitività economica, sicurezza energetica e decarbonizzazione a livello globale.

Il cambio di passo l'hanno dato gli Stati Uniti attraverso *'Inflation Reduction Act (IRA)*, un piano di sussidi da 370 miliardi di dollari finalizzato a finanziare investimenti su larga scala lungo le catene del valore sia di tecnologie pulite consolidate, quali eolico, solare e pompe di calore, sia di quelle emergenti, quali batterie e idrogeno a bassa intensità di carbonio. In modo molto pragmatico, gli Stati Uniti hanno messo sul piatto risorse sufficienti a finanziare una politica industriale ambiziosa e strategicamente incentrata sul controllo delle tecnologie pulite, da cui dipenderà la sicurezza energetica e la competitività economica dei prossimi decenni.

L'Unione Europea si è trovata spiazzata di fronte all'imponenza del piano di sussidi americani. L'immobilità e l'incapacità di agire in modo coordinato condannerebbero i Paesi europei a un ruolo di secondo piano nella corsa alle tecnologie pulite, in contrasto con le forti ambizioni dichiarate fino a oggi ***da parte dell'Unione Europea, che mira a essere il primo continente a raggiungere la neutralità climatica entro il 2050.*** È alla luce dei rischi di deindustrializzazione e perdita della *leadership* nel campo strategico delle energie pulite che l'Unione Europea è costretta a prendere misure di politica industriale ambiziose e incisive, al fine di riequilibrare il terreno di gioco.

Si sa che le negoziazioni tra Paesi europei sono spesso dominate da tensioni e posizioni apparentemente inconciliabili. Tuttavia, la posta in gioco questa volta è troppo grande. Sebbene a oggi sia ancora difficile vedere le precise modalità di funzionamento del piano *Net Zero Industry Act (NZIA)*, con il quale la Commissione Europea vuole rispondere all'*Inflation Reduction Act* americano, è ragionevole attendersi che i Paesi europei saranno in grado di trovare nei prossimi mesi un accordo e mettere a disposizione le risorse necessarie a difendere la competitività industriale europea nel campo delle tecnologie pulite.

Se così fosse, sarebbe l'inizio di una nuova fase della transizione energetica. Secondo recenti stime di Goldman Sachs, le IRA di Stati Uniti e il piano europeo *Net Zero Industry Act (NZIA)* potrebbero insieme mobilitare quasi 6.000 miliardi di euro di investimenti di capitale nell'energia pulita nei prossimi dieci anni.

In uno scenario di forte accelerazione della transizione energetica, potrebbero essere ***soprattutto le strategie d'investimento che prendono in considerazione le performance d'impatto e le traiettorie di miglioramento delle aziende*** di essere in grado di cogliere le opportunità d'investimento a più alto potenziale. La misurazione della *performance* d'impatto può infatti rappresentare uno strumento in più a disposizione dei gestori per distinguere tra le aziende che hanno fatto della sostenibilità un fattore strategico, e che si trovano in una posizione favorevole nel contesto della transizione energetica, e le aziende che hanno visto la sostenibilità come una moda e si trovano oggi a doversi confrontare con il rischio di non saper cogliere le opportunità di crescita dei prossimi anni.

4.6 ESG Beyond Compliance, alle PMI la normativa in materia di sostenibilità va larga

Adattare le indicazioni del regolatore in materia di sostenibilità al mondo delle PMI rappresenta una sfida cruciale per gli operatori finanziari: di fondamentale importanza monitorare la risposta di queste aziende che vogliono fare della sostenibilità un tratto caratterizzante della propria identità

***di Paulina Tengler Galzignato,
Investor Relator & ESG Coordinator Quadrivio Group***

Negli ultimi anni abbiamo assistito a diversi cambiamenti della normativa sulla sostenibilità, ormai sempre più presente nei piani strategici delle grandi *corporation* ma che inizia a diffondersi anche nel mondo delle PMI. Questi aggiornamenti pongono però diversi interrogativi e sfide che è necessario

risolvere per renderla efficace, soprattutto considerando il ruolo chiave delle PMI nel panorama italiano.

La posizione di Quadrivio in tal senso è da ricercarsi in un'analisi necessaria che deve accompagnare la normativa stessa; pensiamo infatti che possa essere più corretto puntare a sviluppare metodologie differenti a seconda della dimensione, della tipologia e del territorio in cui opera l'impresa, mettendo in primo piano gli aspetti sociali, ambientali e di *governance*. ***Crediamo infatti che un approccio ESG tailor-made possa generare un miglioramento non solo in termini di mitigazione del rischio ma soprattutto di crescita economica.***

La normativa legata agli investimenti di sostenibilità, infatti, si riflette in modo diverso sulle grandi aziende *corporate* (in particolare le aziende quotate) e sulle PMI, che non hanno spesso la struttura e la cultura per comprendere che questo tipo di interventi portano valore aggiunto nel medio e lungo termine. Da questo ne consegue che le aziende di piccola dimensione spesso non collaborino nella condivisione dei dati richiesti dalla normativa e nella formulazione di un *ESG action plan* efficace e concreto. Inoltre, è evidente che gli aspetti relativi al contesto rappresentano un discrimine rilevante nell'applicazione della normativa e della valutazione complessiva della *performance* di sostenibilità.

Prima di tutto le PMI si fondano sulla reputazione: elemento, questo, che le spinge automaticamente verso meccanismi di integrità, irreprensibilità e trasparenza. In secondo luogo, le PMI hanno delle specificità proprie che spesso influiscono sulle loro modalità di sviluppo e sulle azioni socio-ambientali, ma in assenza di codificazione in tali ambiti diventa ancor più complesso misurare il fenomeno.

È quindi fondamentale, nella valutazione della *performance* di sostenibilità e dei suoi impatti, tener conto di un *range* di informazioni non finanziarie e di diverse competenze tecnico-operative che non sempre sono disponibili nell'ambiente delle PMI. I metodi di analisi della normativa, e quelli di valutazione, poggiano su variabili e dati di natura quantitativa ma per essere efficaci dovrebbero in questo senso essere arricchiti **con informazioni non esplicite di tipo qualitativo**: solo così è possibile offrire una completa (e onesta) rappresentazione della propensione e/o della capacità di una piccola e media impresa di produrre esternalità positive per il territorio.

Cosa può fare una PMI per far sì che la sostenibilità sia integrata nella propria attività d'impresa in maniera coerente con il proprio *business*, il mercato e il territorio in cui opera per generare un concreto valore? Una PMI "evoluta" in tal senso dovrebbe:

- organizzare il proprio approccio definendo, in particolare:

- una strategia che individui le sue priorità nell'ambito dello sviluppo sostenibile considerando quali sono le tematiche più rilevanti su cui intervenire;
- una *governance* di supporto a questa strategia e quindi un referente interno e un'integrazione con l'azienda in tutte le fasi della sua attività, nell'acquisto, nella trasformazione e/o erogazione del servizio, nella distribuzione e nella gestione del cliente.

- implementare azioni concrete che, nell'ambito di un *action plan*, diano seguito all'impegno preso negli aspetti di sostenibilità rilevanti nei confronti delle persone, dei clienti, dei fornitori, della comunità e dell'ambiente circostante definendo un set di indicatori quali-quantitativi che permettano di monitorare e rendicontare nel tempo l'evoluzione della propria *performance* in tale ambito;

- comunicare le azioni intraprese e i risultati raggiunti in modo obiettivo con canali e strumenti adeguati alle diverse tipologie di portatori di interesse.

Per Quadrivio l'obiettivo a cui tendere sarebbe quello di **generare la consapevolezza nelle PMI** riguardo l'implementazione **di un approccio sostenibile basato sulla definizione e misurazione di una strategia ESG differenziata e dinamica**, capace di attribuire la giusta priorità e rilevanza a specifici fattori interni ed esterni, e che sia in grado di comportare un concreto valore aggiunto per la crescita e lo sviluppo dell'azienda.

In conclusione, crediamo che sarebbe più efficace non essere legati necessariamente alla *compliance* ma **lavorare sulla creazione del valore aggiunto** guidando le aziende in un percorso formativo che insegni loro l'utilità di alcuni interventi sul valore a medio e lungo termine. Nonostante numerose siano le tecniche di *assessment* che oggi si confrontano sul mercato è necessario che ad affiancarle vi sia una sana differenziazione e contestualizzazione del metodo, essenziale per legare le suddette misurazioni a un'attività di assistenza che guidi le PMI nel loro percorso verso la sostenibilità e all'adozione di strumenti efficaci di pianificazione, *auditing* e rendicontazione.

4.7 La sostenibilità applicata al debito sovrano: a che punto sono i vari Paesi?

I Paesi difficilmente possono influenzare la quantità di risorse naturali di cui sono dotati, ma possono invece fare leva sull'efficienza e la gestione delle risorse. Assume dunque rilevanza un'approfondita valutazione ESG del debito sovrano per una allocazione strategica dei portafogli

A cura del Sustainability Team di J. Safra Sarasin

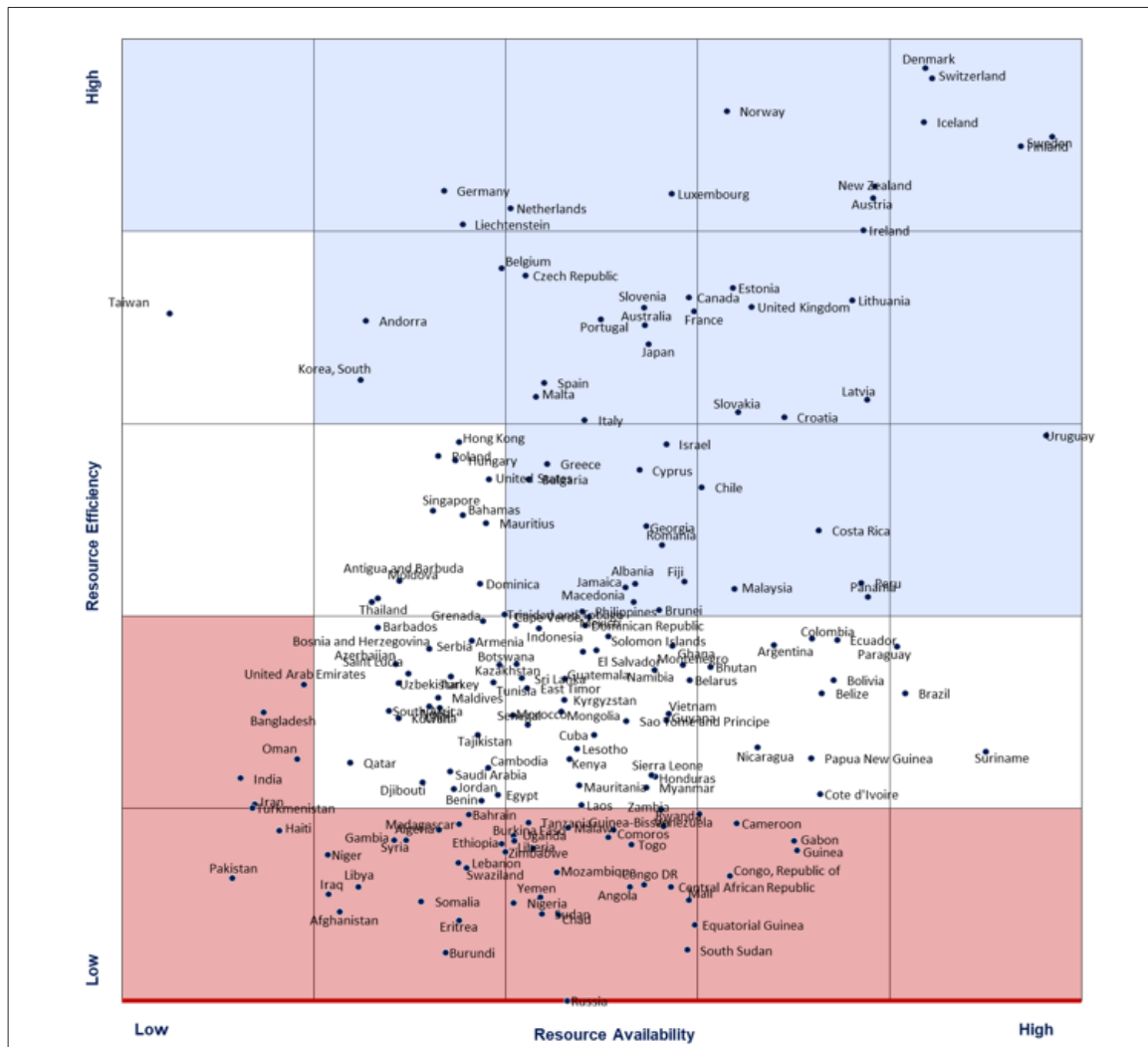
Nell'ultimo decennio, anche grazie alla spinta normativa, la sostenibilità è diventata un tema sempre più importante per gli investitori. Mentre è *mainstream* legare i temi della sostenibilità nel campo delle azioni, **non è altrettanto scontato che questo avvenga lato debito sovrano**. J. Safra Sarasin ("JSS"), già nel 2002, ha prodotto uno dei primi *rating* di sostenibilità dei Paesi e del loro debito sovrano e lo ha integrato nelle proprie strategie d'investimento. Da allora, il *rating* è stato continuamente aggiornato e ulteriormente sviluppato.

Le obbligazioni sovrane rappresentano la maggior parte degli investimenti a reddito fisso in tutto il mondo e in alcuni casi sono considerati beni rifugio. Emettendo obbligazioni sovrane, un governo promette di pagare interessi e rimborsi in futuro in cambio di una somma *una tantum*. Tuttavia, il rispetto dei pagamenti promessi dipende in larga misura dalla capacità del governo di realizzare in futuro le entrate fiscali e altre entrate pubbliche, come i profitti delle imprese statali. Questi sono legati all'andamento dell'economia interna del Paese che, a propria volta, può essere sostenibile solo se sono disponibili risorse sufficienti, e se tali risorse vengono utilizzate in modo efficiente.

L'interdipendenza tra fattori ESG e rischio di credito è stata dimostrata da numerosi studi (come *PRI, Sovereign Credit Risk: The ESG Safety Check, 2013*): uno dei più grandi gestori patrimoniali europei ha concluso, ad esempio, che i titoli sovrani con *rating* ESG più elevati hanno avuto un andamento migliore durante la crisi dell'euro rispetto a quelli con *rating* più bassi.

Nella nostra matrice di sostenibilità proprietaria per l'analisi ESG, andiamo a posizionare i Paesi in base alla disponibilità di risorse e alla loro efficienza/gestione (*grafico 1*) al fine di avere una visione ampia.

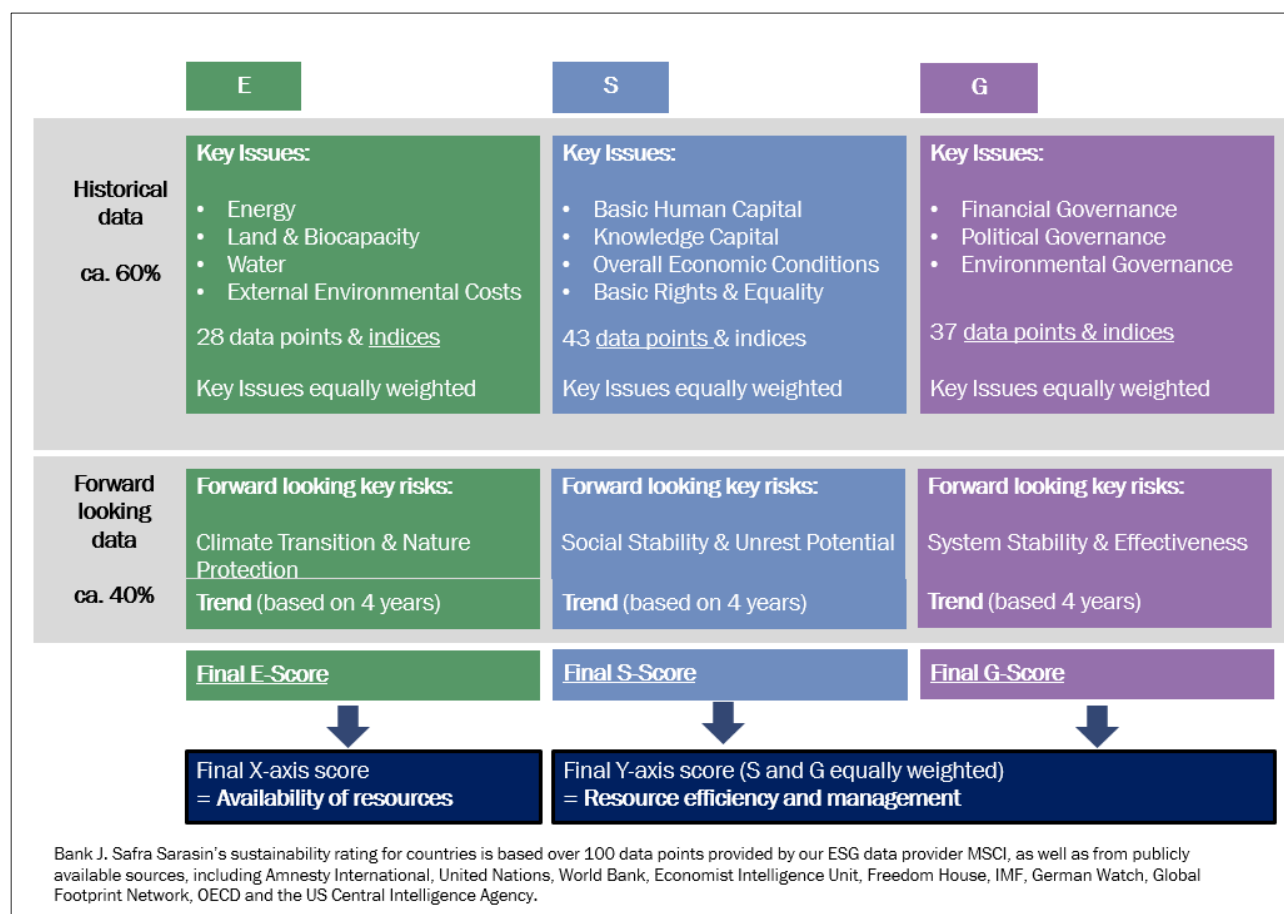
Figura 4.2 – Rating attuali JSS, totalità dei Paesi analizzati



Fonte: Bank J. Safra Sarasin

Come altri strumenti di analisi, il rating ESG cerca di guardare al futuro. Tuttavia, una delle sfide principali dei *rating* è che molti dati si riferiscono al passato. È quindi importante identificare e incorporare le tendenze e i fattori rilevanti che guardano al futuro, analizzando sia i dati storici (*grafico 4.2 - circa il 60% del rating, suddiviso per temi chiave*) sia i rischi chiave e le previsioni di tendenza orientate al futuro (*grafico 4.3 - circa il 40% del rating*).

Figura 4.3 – Panoramica della metodologia per i rating ESG sovrani



Fonte: Bank J. Safra Sarasin

La nostra metodologia prevede tre fasi: 1) analisi dei dati storici (105 dati e indici) per ciascun Paese; 2) utilizzo di indicatori prospettici: i rischi chiave futuri e un calcolo del trend basato su dati storici; 3) aggregazione dati di *rating* e attribuzione ESG.

Dalle analisi è emerso che poco più di un quarto del campione analizzato rientra nell'universo degli investimenti sostenibili (grafico 1). Nel nostro ultimo aggiornamento dei *rating* dei Paesi, abbiamo studiato 198 Paesi e siamo stati in grado di produrre *rating* per 181 di essi. Per i restanti 17 Paesi, la base di dati era troppo debole per fornire un *rating* di qualità adeguata. In particolare, i Paesi nell'area ombreggiata hanno una posizione relativamente migliore e sono investibili, mentre i Paesi nell'area non ombreggiata non sono investibili.

Osservando i risultati, si nota che il *rating* mostra una declinazione regionale relativamente forte, e inoltre i Paesi sviluppati ottengono risultati relativamente migliori rispetto ai Paesi in via di sviluppo. Ciò non sorprende, tuttavia, proprio perché l'efficienza/gestione delle risorse è intesa come una misura della "cultura dello sviluppo".

In questo contesto, i risultati negativi di Stati Uniti, Singapore, Polonia e Hong Kong possono sorprendere. Mentre le città-stato di Hong Kong e Singapore, insieme a Taiwan, hanno una disponibilità di risorse relativamente bassa, la Polonia e gli Stati Uniti devono fare i conti soprattutto con una forte dipendenza dalle risorse fossili e con scarsi livelli di protezione ambientale.

Appendice

Nota metodologica

A partire dal 2011 e fino al 2018 le indagini relative agli investimenti degli investitori istituzionali italiani erano svolte con semplici questionari erogati in formato cartaceo in occasione dei meeting annuali organizzati da Itinerari Previdenziali. Il focus dedicato sulle politiche ESG e SRI arrivò nel 2019 e nel 2020: le prime due edizioni complete dell'indagine sulla sostenibilità degli investimenti 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 e economica del tema, si è deciso di realizzare uno studio *ad hoc*, giunto quest'anno alla quinta edizione; in particolare, ai dati quantitativi raccolti, si è deciso di aggiungere i contributi qualitativi dei partner e patrocinatori della ricerca, degli investitori istituzionali - rappresentati da un ente per ciascuna tipologia di investitori - e delle "fabbriche prodotto".

In linea con le precedenti, anche questa quinta edizione vede il coinvolgimento delle Compagnie di Assicurazione tra i soggetti intervistati, in aggiunta ai già presenti Fondi Pensione Negoziati 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 *online* (disponibile in appendice a questo Quaderno), che quest'anno si è arricchito di ulteriori 6 domande relative al regolamento 2019/2088 (SFDR) integrato dalla normativa di secondo livello UE 2022/1288 (Successivamente trasformata dal Regolamento delegato (UE) 2023/363), agli SDG's e al conflitto Russo-Ucraino portandone il totale a **58**. 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*¹; 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)** l'evoluzione normativa e 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 e del conflitto tra Russia e Ucraina sulle strategie e sui risultati degli investimenti, nonché sulle conseguenze che questi due *shock* lasceranno 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 (2023), mentre i dati si riferiscono all'anno precedente (2022); quando si parla di patrimoni si prendono in considerazione i dati ufficiali dei bilanci al 31 dicembre 2021: la raccolta dei questionari e le relative analisi sono state condotte tra il mese di gennaio e marzo 2023. Nel 2023 il campione dei rispondenti si è ampliato raggiungendo quota **123** (+17 sul 2022) 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 2023 potrebbero restituire alcuni trend discontinui risentendo della variazione nella composizione del campione: non tutti gli enti che hanno partecipato all'edizione

¹ Questa prima parte dell'indagine è giunta alla 12^a edizione; le precedenti sono scaricabili sul sito di Itinerari Previdenziali.

2022 (o precedenti) hanno preso parte a quella 2023 e viceversa, influenzando così sul confronto tra le diverse annualità.

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

3. Dimensioni patrimoniali (valori di bilancio al 31/12/2021)

- 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. L'Ente si avvale 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. Se la politica di investimento si ispira agli SDGs delle Nazioni Unite, quali ritenete siano i più rilevanti?

- SDG 1 – Sconfiggere la povertà
- SDG 2 – Sconfiggere la fame
- SDG 3 – Salute e benessere

- SDG 4 – Istruzione di qualità
- SDG 5 – Parità di genere
- SDG 6 – Acqua pulita e servizi igienico-sanitari
- SDG 7 – Energia pulita e accessibile
- SDG 8 – Lavoro dignitoso e crescita economica
- SDG 9 – Imprese, innovazione e infrastrutture
- SDG 10 – Ridurre le disuguaglianze
- SDG 11 – Città e comuni sostenibili
- SDG 12 – Consumo e produzione responsabili
- SDG 13 – Lotta contro il cambiamento climatico
- SDG 14 – Vita sott'acqua
- SDG 15 – Vita sulla terra
- SDG 16 – Pace, giustizia e istituzioni solide
- SDG 17 – Partnership per gli obiettivi

15. Criteri E (Environmental), S (Social) e G (Governance): quale lettera è preponderante nelle vostre scelte?

- E – 1, 2 o 3
- S – 1, 2 o 3
- G – 1, 2 o 3

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

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

17. 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

18. 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)

19. 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

20. Vi avvalete di uno o più advisor ESG?

- Sì
- No

21. 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.

22. Quali sono le strategie SRI adottate?

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

23. 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)

24. 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)

25. 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)

26. 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)

27. 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)

28. 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.

29. A quali *asset class* vengono applicati i fattori ESG?

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

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

- Sì
- No

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

- Sì
- No

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

- Sì
- No

33. 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)

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

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

- Engagement*
- Impact investing*
- Altro (specificare)

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

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

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

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

37. 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)

38. 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.

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

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

40. 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)

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

- Sì
- No

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

- Sì
- No

43. 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

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

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

45. All'interno del vostro Ente sono presenti figure con specifiche e certificate competenze per quanto riguarda gli investimenti ESG?

- Sì, è presente una risorsa dedicata
- Sì, è presente un team dedicato
- No, l'Ente si avvale di supporto esterno
- No, l'Ente gestisce internamente i processi ESG senza aver identificato una risorsa o un team dedicato

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.

46. Quale sarà l'impatto sulle vostre politiche di investimento del regolamento 2019/2088 (SFDR) in vigore dal 10 marzo 2021, anche alla luce della nuova normativa UE 2022/1288 in vigore dal 1° gennaio 2023?

- Nessuno
- Limitato
- Elevato

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

48. 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

- 49. Dal 1° Gennaio 2023 entra in vigore la normativa UE 2022/1288 che integra il regolamento 2019/2088 (SFDR). Vengono introdotti gli standard tecnici di dettaglio (Regulatory technical standards o Rts): un impegno per le società di gestione nel comunicare con gli investitori, fornendo una documentazione sui prodotti dettagliata e standardizzata. Avete già avuto indicazioni in merito da parte delle SGR?**
- Sì
 - No
 - Non so
- 50. Pensate che l'introduzione di questi nuovi elementi tecnici (Regulatory technical standards o Rts) possa rappresentare la vera svolta nella classificazione e nella standardizzazione degli investimenti ESG?**
- Sì
 - No
 - Non so
- 51. La pandemia ha accelerato o frenato il ricorso agli investimenti ESG?**
- Accelerato
 - Frenato
- 52. Il conflitto in Ucraina ha accelerato o frenato il ricorso agli investimenti ESG?**
- Accelerato
 - Frenato
- 53. Durante le turbolenze dei mercati finanziari, la componente ESG ha mitigato il rischio complessivo di portafoglio?**
- Sì
 - No
 - Indifferente
- 54. A seguito della pandemia e del conflitto in Ucraina pensate di incrementare l'esposizione agli investimenti sostenibili?**
- Sì
 - No
- 55. Se sì, mediante quali strategie**
- Esclusioni
 - Convenzioni internazionali
 - Best in class*
 - Investimenti tematici
 - Engagement*
 - Impact investing*
 - Altro (specificare)
- 56. 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
- 57. Con quale modalità?**
- Gestione diretta (acquisto diretto di strumenti finanziari)
 - Gestione indiretta (mandati di gestione)

58. 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)