

# Allineamento agli SDG, misurazione dell'impatto, miglioramento del profilo ESG e più trasparenza

Sono questi alcuni tra i temi più rilevanti a cui stanno lavorando Inarcassa ed ENPACL nell'attuazione delle politiche di sostenibilità dei propri patrimoni investiti

di **Stefano Gaspari e Valerio Magni**

## IL TASSO DI COPERTURA DELLA POLITICA SRI DEI PATRIMONI DELLE CASSE DI PREVIDENZA (2023)

Fascia di patrimonio	Numero Casse di previdenza
0/25%	3
25/50%	5
50/75%	5
75/100%	2

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Sono tanti i temi su cui lavorare per quel che riguarda la sostenibilità degli investimenti, anche per attori esperti come Inarcassa (Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Ingegneri ed Architetti Liberi Professionisti) ed ENPACL (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Consulenti del Lavoro), che hanno iniziato ad affrontare la questione da diversi anni e sono arrivati a coprire con criteri di sostenibilità delle percentuali particolarmente rilevanti dei propri patrimoni. Tra questi, si possono menzionare il sempre maggiore allineamento degli investimenti agli SDG (Sustainable Development Goals), la volontà di migliorare il profilo ESG complessivo passando anche da misurazioni sempre più dettagliate dell'impatto, oltre che a comunicare in modo più trasparente le proprie decisioni e auspicare altrettanto da parte degli asset manager. MondoInvestor ne ha parlato con **Alfredo Granata**, Responsabile F.F. della Direzione Patrimonio di Inarcassa, e **Gianni Golinelli**, Responsabile Direzione Finanza di ENPACL.

### Come si è evoluto nell'ultimo anno il vostro approccio alla sostenibilità degli investimenti e quali linee guida seguirete per l'anno a venire?

**Granata:** Negli ultimi anni, l'approccio alla sostenibilità degli investimenti è diventato sempre più centrale, sia per rispondere alle crescenti preoccupazioni ambientali e sociali, sia per adattarsi ad un piano normativo sempre più rigoroso. Nel corso dell'ultimo anno, abbiamo visto un'evoluzione del nostro approccio alla sostenibilità e intensificato gli sforzi per integrare criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) nelle decisioni di investimento, riconoscendo che tali fattori possono avere un impatto significa-

tivo sulle performance finanziarie a lungo termine, ma anche sulla sostenibilità del pianeta e della società nel suo complesso. L'Ente ha nel tempo, migliorato e ampliato gli strumenti di valutazione dell'impatto ESG degli investimenti, adottando nuove metriche di analisi e valutazione del rischio ESG. Per la redazione, implementazione e controllo periodico delle attività connesse agli investimenti sostenibili e responsabili, la Cassa si avvale, dal 2018 della collaborazione di un ESG Advisor esterno che misura lo score ESG, esprime una quantificazione dell'impronta di carbonio e misura l'impatto degli investimenti in relazione agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'ONU (SDG). Nel corso del 2023 sono state individuate diverse iniziative volte a rafforzare ed evidenziare l'impegno di Inarcassa verso investimenti sostenibili, cercando opportunità che non solo generino rendimenti finanziari competitivi, ma anche contribuiscano positivamente alla sostenibilità ambientale e sociale. Per il prossimo anno, l'Ente proseguirà la sua collaborazione con le istituzioni finanziarie e le associazioni, società e organizzazioni (Forum Finanza Sostenibile, UNPRI e Climate Action 100+), al fine di promuovere pratiche sostenibili. Nel processo di selezione delle opportunità di investimento, l'integrazione dei criteri ESG è ormai consolidata come parametro di screening, equiparato ai parametri finanziari tradizionali.

**Golinelli:** La Politica di Sostenibilità dell'ENPACL, che annualmente viene aggiornata nel Documento sulla Politica di Investimento, ha previsto per il 2023 i seguenti interventi che fissano gli specifici obiettivi di sostenibilità che l'Ente intende perseguire attraverso la gestione finanziaria degli attivi:

- incremento della trasparenza in termini di comunicazione sulla sostenibilità verso gli stakeholder e verso la società nel suo complesso;
- miglioramento graduale delle performance e del profilo di rischio ESG dei propri investimenti;
- abbassamento dell'impronta di carbonio implicito negli investimenti in essere ed in quelli analizzati, puntando su prodotti e servizi a minore impatto ambientale e per la riduzione di gas a effetto serra;
- calcolo specifico della percentuale di raggiungimento degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'ONU ritenuti più significativi e in linea con le aspettative dei Consulenti del Lavoro, cioè i Goal 3 (salute e benessere), 5 (parità di genere), 8 (lavoro dignitoso e crescita economica), 9 (imprese, innovazione, infrastrutture) e 17 (partnership per gli obiettivi);
- allargamento delle valutazioni qualitative di tipo ESG sugli investimenti di tipo non liquido.

**A oggi, qual è la percentuale di patrimonio che riuscite a coprire adottando anche criteri di sostenibilità, tra investimenti diretti, investimenti in fondi aperti e fondi di private market?**

**Granata:** A fine dicembre 2023 la quota di strumenti sostenibili rappresenta la maggioranza del portafoglio attestandosi poco al di sotto del 60% rispetto al totale. Il comparto azionario è investito in strumenti sostenibili, dotati di label ESG/SRI per oltre il 90%, ed include i titoli azionari italiani con rating Nummus (MSCI ESG) superiore o uguale ad A; si evidenzia che sono incluse nel calcolo le aziende presenti nel portafoglio azionario Italia le quali presentano una varietà di strategie per ridurre le emissioni, inclusa la definizione di obiettivi di riduzione, l'utilizzo di fonti energetiche più pulite e la gestione del consumo energetico. Il comparto obbligazionario corporate presenta una allocazione sostenibile intorno all'85%, permane una minore componente tradizionale di obbligazioni dirette e di fondi high yield. Rispetto alla porzione di portafoglio dedicata agli investimenti governativi, attualmente il

40% è allocato in soluzioni sostenibili, la stessa è caratterizzata da una corposa componente investita in titoli di Stato Italia che includono le tre emissioni Green dello Stato sottoscritte e poi successivamente incrementate. Tra gli investimenti reali, i fondi infrastrutturali presentano per il 95% una valutazione in termini di scoring ESG superiore o uguale alla singola A, per il solo private equity la percentuale si riduce leggermente passando a circa l'87% per effetto di strumenti con vintage poco recente. Riguardo alla componente investita in fondi di private debt circa il 60% presenta un rating uguale o superiore ad A. Nel portafoglio domestico real estate sono inclusi 11 strumenti categorizzati come Art. 8 ai sensi della SFDR, per un ammontare impegnato di 220 milioni di euro (commitment). Nel comparto real estate globale sono presenti un totale di 21 strumenti di cui sette categorizzati come Art. 8 ai sensi della SFDR; complessivamente il portafoglio globale presenta però valutazioni con rating uguale o superiore ad A per circa l'80%.

**Golinelli:** La percentuale di patrimonio sostenibile è pari all'86,7% del totale. In particolare è coperta da criteri di sostenibilità il 79% degli investimenti diretti, il 93% degli investimenti in fondi aperti e l'85% degli investimenti in private market.

**Gli asset manager sono chiamati a rispondere a normative sempre più articolate in merito alla sostenibilità. Avete notato un progresso nella loro attuazione e comunicazione di politiche di investimento sostenibile agli investitori? Quali sono le aree più critiche su cui saranno necessari ulteriori passi in avanti?**

**Granata:** Gli ultimi anni hanno visto un notevole e proliferoso progresso nelle normative e nei regolamenti riguardanti la sostenibilità, con un'enfasi sempre maggiore sul coinvolgimento degli asset manager nella promozione di politiche di investimento sostenibile. Tuttavia, nonostante questi sviluppi normativi significativi, ci sono ancora alcune sfide cruciali che richiedono ulteriori passi in avanti. Innanzitutto, riguardo all'attuazione e alla comunicazione delle politiche di

investimento sostenibile agli investitori, c'è stata una maggiore trasparenza e divulgazione da parte degli asset manager. Molte società hanno adottato pratiche di reporting più rigorose, conformi alle direttive europee come la CSRD, che richiedono una rendicontazione dettagliata sulla sostenibilità. Tuttavia, c'è ancora spazio per miglioramenti, specialmente per quanto riguarda la chiarezza e l'uniformità delle informazioni fornite agli investitori. Un'area critica che richiede ulteriori passi avanti è l'integrazione effettiva dei criteri ESG nei processi decisionali di investimento.

Non è purtroppo, ad oggi, sufficiente comunicare politiche di investimento sostenibile; è essenziale che gli asset manager dimostrino come tali politiche vengano effettivamente applicate nella selezione e nella gestione degli investimenti. Questo richiede un impegno più profondo nell'analisi e nell'incorporazione dei rischi e delle opportunità legati alla sostenibilità nei processi decisionali, ma spesso anche una interpretazione delle norme e di quello che le stesse richiedono. Per tale ragione, l'armonizzazione delle normative a livello globale è una sfida molto critica. Con una frammentazione regolatoria ancora presente, specialmente tra l'Unione Europea e gli Stati Uniti, gli asset manager operanti su scala internazionale possono trovarsi a gestire diverse e talvolta contraddittorie richieste normative. Un maggiore allineamento tra le diverse giurisdizioni sarebbe fondamentale per semplificare il quadro normativo e garantire una maggiore coerenza nelle pratiche di investimento sostenibile. Infine, c'è bisogno di un focus crescente sull'efficacia delle politiche di investimento sostenibile nel conseguire gli obiettivi di sostenibilità a lungo termine. Gli asset manager devono dimostrare non solo l'impatto finanziario, ma anche l'impatto ambientale e sociale dei loro investimenti. Questo richiede una valutazione più accurata e una misurazione più robusta degli esiti sostenibili, al fine di garantire che gli investimenti siano veramente allineati con gli obiettivi di sviluppo sostenibile. In sintesi, mentre c'è stato un progresso significativo nell'attuazione e nella comunicazione delle politiche di investi-

mento sostenibile da parte degli asset manager, ci sono ancora sfide da affrontare. È necessario un impegno continuo per integrare pienamente i criteri ESG nei processi decisionali di investimento, armonizzare le normative a livello globale e migliorare la misurazione e la valutazione dell'impatto sostenibile degli investimenti.

**Golinelli:** L'Ente persegue la propria politica di sostenibilità fin dal 2018, ed ha riscontrato una crescita nella sensibilità verso l'argomento da parte degli asset manager. Con le recenti normative in materia ESG, sempre più articolate e vincolanti per le controparti, in particolare sui temi del controllo e della trasparenza, i progressi ad oggi registrati sono stati importanti. Infatti tutti i gestori di portafoglio si sono dotati di rating ESG, utilizzando fonti valutative specifiche, ed hanno sempre più inserito nelle presentazioni delle modalità gestionali specifiche sulle modalità ESG.

Inoltre per gli ambiti della trasparenza e della governance si sono autoregolamentati inserendo nelle loro strutture aree dedicate alle tematiche ESG. Infine si registrano dinamiche che tendono a confluire su fondi di gestione esclusivamente Art. 8 della normativa europea. In tal senso si auspica una prosecuzione verso una sempre maggiore trasparenza ed attenzione ai temi della governance e di tipo sociale.

### **Il tema dell'engagement e delle politiche di voto attive può essere collegato a tematiche ESG. Qual è la vostra politica in tal senso e quali obiettivi vi prefissate tramite queste attività?**

**Granata:** L'engagement attivo con le società in portafoglio e il voto alle assemblee generali sono strumenti cruciali per influenzare positivamente il comportamento aziendale e promuovere pratiche sostenibili. La nostra politica in tal senso si concentra su diversi obiettivi, sicuramente il dialogo con le società è molto attivo, cerchiamo di instaurare un dialogo costruttivo e collaborativo ed è volto a promuovere pratiche aziendali sostenibili, ma anche a verificare tempo per tempo che i progetti presentati seguano in arco di piano gli obiettivi pre-

posti. Altro fattore importante è l'esercizio del diritto di voto volto sia a sostenere proposte che promuovono la sostenibilità e l'interesse a lungo termine, ma anche la nomina di consiglieri indipendenti e trasparenti e politiche di remunerazione responsabili. L'Ente è inoltre impegnato a collaborare con altri investitori istituzionali e organizzazioni per l'investimento responsabile per aumentare l'efficacia del nostro engagement e del nostro voto attivo. Inarcassa è ad oggi strutturata sia internamente tramite un ufficio di riferimento per i temi della sostenibilità sia esternamente tramite il supporto del nostro attuale ESG Advisor. In sintesi, dunque, l'engagement e il voto attivo sono parte integrante della nostra strategia di investimento sostenibile e ci impegniamo a utilizzare questi strumenti in modo efficace per promuovere il cambiamento positivo e la creazione di valore sostenibile per i nostri iscritti e per l'Ente nel suo complesso.

**Golinelli:** Il tema engagement vede l'ENPACL impegnata attivamente per la definizione degli obiettivi dell'investimento in termini di sostenibilità. Tali interventi sono posti in essere anzitutto come presenza attiva all'interno del Forum della Finanza Sostenibile, di cui l'Ente è socio ed esprime un consigliere. Più in generale il tema engagement è parte integrante delle strategie di gestione degli attivi, sia per la parte liquida che non liquida, attraverso la partecipazione ai Comitati di Controllo di tutti i fondi sia liquidi che non liquidi che prevedono tale istituto, mettendo tra le priorità delle selezioni per gli investimenti tale parametro.

Inoltre il parametro engagement viene utilizzato quale criterio specifico nel modello ALM per la selezione delle allocazioni strategiche, preferendo strumenti di investimento che consentono engagement attivo nelle assemblee e nei rapporti diretti con i gestori e le società sottostanti gli investimenti. A partire dal 2023 il controllo sull'engagement si è rafforzato con l'inserimento di valutazioni sulla rispondenza del portafoglio degli investimenti non liquidi rispetto alle richieste previste nei questionari ESG resi alle controparti al momento della selezione dello strumento.