

Finanza sostenibile

# Gestione del risparmio e sostenibilità: l'approccio dei gestori in Italia

*Survey* sull'applicazione di criteri ESG nell'ambito delle politiche di investimento e delle attività di *stewardship* da parte dei gestori di attivi

*S. Anchino, A. Ciavarella, P. Deriu, F. Fiore, S. Nocella, M. Tambucci, A. Turi*

*con la collaborazione di  
G. Carotenuto, D. Gariboldi, S. La Civita, E. Levantini, A. Russo*



**CONSOB**

COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

La collana **Finanza sostenibile** raccoglie le analisi e gli approfondimenti effettuati nell'ambito dello Steering Committee sulla sostenibilità, istituito per valorizzare gli interventi negli ambiti di regolazione e vigilanza attribuiti all'Istituto, nonché favorire, anche a legislazione data, l'incontro fra domanda e offerta di prodotti finanziari sostenibili.

Comitato editoriale

Nadia Linciano (coordinatrice)

Daniela Costa

Giovanna Di Stefano

Monica Gentile

Paola Soccorso

Segreteria di Redazione

Eugenia Della Libera

Tutti i diritti riservati.

È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte.

## **CONSOB**

00198 Roma - Via G.B. Martini, 3

**t** +39.06.84771 centralino

**f** +39.06.8477612

20121 Milano - Via Broletto, 7

**t** +39.02.724201 centralino

**f** +39.02.89010696

**h** [www.consob.it](http://www.consob.it)

**e** [studi\\_analisi@consob.it](mailto:studi_analisi@consob.it)

# Gestione del risparmio e sostenibilità: l'approccio dei gestori in Italia

*Survey* sull'applicazione di criteri ESG nell'ambito delle politiche di investimento e delle attività di *stewardship* da parte dei gestori di attivi

S. Anchino, A. Ciavarella, P. Deriu, F. Fiore, S. Nocella, M. Tambucci, A. Turi\*

con la collaborazione di G. Carotenuto, D. Gariboldi, S. La Civita, E. Levantini, A. Russo

## Sintesi del lavoro

Il presente Quaderno illustra i risultati emersi nell'ambito di una indagine rivolta a un gruppo di gestori di attivi operanti in Italia (e associati di Assogestioni). L'indagine considera molteplici aspetti: le modalità di integrazione dei fattori ESG nelle strategie d'investimento e nelle attività di *stewardship*; le motivazioni alla base dell'applicazione di criteri di investimento sostenibili e l'esistenza di eventuali barriere a tale integrazione; le modalità organizzative adottate; la qualità dell'informativa di sostenibilità (o non finanziaria) pubblicata dagli emittenti.

Dall'analisi delle risposte emerge una diffusa consapevolezza dell'importanza e centralità della sostenibilità, che induce in larga parte i gestori di attivi intervistati a integrare i criteri ESG nelle strategie di investimento e nell'attività di *engagement*, sebbene secondo processi e strumenti non omogenei, che variano anche in funzione della dimensione dei rispondenti. Tra le barriere all'integrazione dei criteri di investimento sostenibile sono state evidenziate in particolare l'assenza di uno *standard* di rendicontazione obbligatorio per l'informazione finanziaria pubblicata dagli emittenti e la mancanza di dati ESG verificati e certificati. Anche in ragione di ciò, gli obblighi vigenti in materia di rendicontazione non finanziaria non sono considerati adeguati dalla metà dei rispondenti. Tra le azioni suggerite per superare le criticità evidenziate, emerge un generalizzato consenso sulla necessità di una maggiore standardizzazione dell'informativa e sull'adozione di un set di *KPI* comune a tutti gli emittenti.

(\*) Componenti del Tavolo *Engagement*, istituito nell'ambito dello *Steering Committee* sulla Sostenibilità. Il gruppo di lavoro è stato coordinato da Francesca Fiore, Divisione *Corporate Governance* ([fr.fiore@consob.it](mailto:fr.fiore@consob.it)).

Si ringrazia la Prof.ssa Anna Genovese, Chair dello *Steering Committee*, per gli utili commenti e suggerimenti. Si ringrazia inoltre Assogestioni per il supporto prestato e, in particolare, la dott.ssa Manuela Mazzoleni per l'aiuto nella preparazione e somministrazione del questionario. Si ringrazia infine Beatrice Mancini per il supporto nell'analisi dei dati. Le opinioni espresse sono attribuibili esclusivamente agli autori e non impegnano in alcun modo la responsabilità dell'Istituto. Nel citare il presente lavoro, non è, pertanto, corretto attribuire le argomentazioni ivi espresse alla Consob o ai suoi Vertici.



# Asset management and sustainability: Evidence from Italy

Survey on engagement of institutional and non-institutional  
investors on ESG criteria

*S. Anchino, A. Ciavarella, P. Deriu, F. Fiore, S. Nocella, M. Tambucci, A. Turi\**

*With the cooperation of G. Carotenuto, S. La Civita, E. Levantini, A. Russo*

## Abstract

This report presents the results of a survey addressed to asset managers operating in Italy (and members of Assogestioni). The Survey aims at investigating the level of ESG factors integration into investment strategies and stewardship activities, the methodologies applied, the rationale behind the application of sustainable investment criteria, the organizational arrangements adopted to this end, the existence of any barriers to such application as well as the quality of the sustainability (or non-financial) reporting provided by the issuers.

The Survey shows a widespread awareness of the importance and centrality of sustainability issues among the asset managers interviewed, who largely integrate ESG criteria into their investment and engagement strategies, even though processes and tools put in place are not homogeneous, mainly depending on the size of the respondents. Among the barriers to the integration of sustainable investment criteria into policies and strategies, lack of a mandatory reporting standard and certified ESG data was highlighted. Also for this reason, the non-financial reporting duties currently in force are considered inadequate by half of the respondents. Looking at the actions suggested, there is a general consensus that a greater standardization of reporting duties and the adoption of a common set of KPIs by all issuers are needed to remove the critical issues highlighted.

(\*) Members of the *Working Group "Engagement"*, under the CONSOB Steering Committee on Sustainable Finance. The group was led by Francesca Fiore, Corporate Governance Division ([fr.fiore@consob.it](mailto:fr.fiore@consob.it)).

The authors thank Commissioner Anna Genovese, Chair of the aforementioned Steering Committee for useful comments. The authors also thank Assogestioni for its help and, in particular, Manuela Mazzoleni for her valuable support in the preparation and distribution of the survey. Finally, the authors thank Beatrice Mancini for her valuable help in the analysis of the data. The opinions expressed in this document are the authors' personal views and are in no way binding on CONSOB. In citing this paper, it is therefore not correct to attribute the arguments expressed therein to CONSOB.



# Indice

1	Introduzione	9
2	Caratteristiche dei partecipanti all'indagine (Sezione 1: informazioni sul soggetto intervistato)	13
3	Fattori ESG e strategia di investimento (Sezioni 2 e 3)	13
4	Caratteristiche organizzative (Sezione 4)	25
5	Criticità operative (Sezione 5)	30
6	<i>Non-financial reporting</i> (Sezione 6)	34
7	Conclusioni	40
	<b>Appendice</b>	<b>43</b>



## 1 Introduzione

La comunità internazionale ha da tempo preso atto della necessità di agire per conciliare lo sviluppo economico con la tutela dell'ambiente e il raggiungimento di obiettivi definiti nell'interesse della collettività. In particolare, sul piano della tutela dell'ambiente, sono diversi e sempre più stringenti gli impegni e le iniziative assunti da vari Paesi e organizzazioni internazionali per promuovere a livello globale una transizione del sistema economico-produttivo verso la cosiddetta neutralità climatica<sup>1</sup>.

La realizzazione di un simile processo di transizione necessita di ingenti investimenti, superiori ai fondi pubblici generalmente a disposizione degli Stati. Sotto questo profilo, per favorire una transizione ordinata verso un'economia sostenibile, il sistema finanziario nel suo complesso è chiamato a svolgere un ruolo centrale, riorientando verso le attività 'sostenibili' gli impieghi dei capitali privati. In tal senso, nell'Unione europea, che sta svolgendo un ruolo di *leadership* a livello mondiale nella promozione della transizione socio-economica, il Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile dell'Unione europea, pubblicato dalla Commissione Europea a marzo 2018, delinea gli interventi regolamentari necessari a creare un quadro normativo adeguato a favorire la canalizzazione degli investimenti finanziari in attività maggiormente sostenibili<sup>2</sup>.

In questo ambito, il ruolo degli investitori istituzionali e dell'industria del risparmio gestito appare centrale, accanto a quello degli istituti di credito. Essi possono consentire, attraverso una maggiore integrazione dei fattori ambientali e sociali nella valutazione dei rischi e delle prospettive di rendimento delle scelte di investimento, un migliore allineamento degli impieghi dei capitali con gli interessi di lungo periodo degli investitori finali, favorendo una riallocazione del risparmio privato in prodotti e attività sostenibili. Dal lato della domanda nel mercato dei capitali, inoltre, essi possono incentivare una più rapida adozione di prassi e strategie sostenibili da parte delle imprese e una maggiore trasparenza sui rischi connessi alle tematiche ambientali e sociali.

La letteratura economica ha già evidenziato alcuni effetti positivi associati allo sviluppo della finanza sostenibile registrato negli ultimi decenni, sviluppo indotto dalle dinamiche di mercato e dalle iniziative politiche o regolamentari sopra richiamate. Tali effetti sono rilevabili con riferimento sia al legame tra presenza nel capitale degli investitori istituzionali e *corporate social performance* sia agli effetti dell'*engagement* diretto degli investitori istituzionali con le società partecipate<sup>3</sup>.

1 L'Unione europea, in particolare, ha progressivamente integrato lo sviluppo sostenibile nella propria strategia politica ed economica sin dai primi anni 2000, fino ad assumere l'impegno, con il *Green Deal* lanciato nel 2019, di azzerare le proprie emissioni nette di gas a effetto serra entro il 2050 e a rispettare obiettivi intermedi per il 2030 e il 2040. Per una ricostruzione generale delle iniziative a livello internazionale di promozione della transizione ecologica si veda CONSOB, *La finanza per lo sviluppo sostenibile. Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione europea*, 2021.

2 Per ulteriori approfondimenti, si rinvia a Consob, *La finanza per lo sviluppo sostenibile*.

3 La letteratura economica evidenzia come la presenza di investitori istituzionali nel capitale delle società quotate abbia effetti positivi sulla performance ESG delle stesse, soprattutto ambientali. Gli investitori istituzionali possono

Tuttavia, nonostante la crescente sensibilità verso i temi della finanza sostenibile da parte di tutti gli operatori economici registrata negli ultimi anni, sono ancora molti gli ostacoli che il mercato non riesce a superare autonomamente e che rendono difficile la mobilitazione delle risorse necessarie a una efficiente realizzazione del processo di transizione in atto. Da un lato, l'integrazione dei fattori ambientali, sociali e *governance* (cosiddetti ESG) nella valutazione del rischio e delle scelte di investimento comporta l'adozione di innovazioni anche di ampia portata nelle modalità operative degli investitori istituzionali e dei gestori del risparmio. Dall'altro, le inefficienze legate all'ecosistema dell'informativa non finanziaria, diffusa dalle imprese e dai cosiddetti intermediari dell'informazione come le agenzie di *rating* e di *score* ESG che valutano le performance ambientali, sociali e di *governance* di emittenti e prodotti e l'esposizione ai rischi connessi ai fattori ESG, ostacolano un'efficace e corretta considerazione dei fattori ESG da parte degli operatori del sistema finanziario.

Il presente Rapporto si inquadra negli approfondimenti avviati dalla Consob a partire dal 2020 al fine di contribuire al dibattito inerente alla progressiva integrazione dei criteri ESG nelle politiche di investimento degli *asset manager* e nelle prassi di *engagement* con gli emittenti. A tal fine, nel febbraio 2020 è stata condotta una *Survey* sull'applicazione di criteri ESG nell'ambito delle politiche di investimento e delle attività di *stewardship* da parte dei gestori di attivi (All. 1), svolta anche con la collaborazione di Assogestioni<sup>4</sup>.

Alla luce della considerazione per cui l'integrazione di fattori ESG nelle politiche di investimento degli *asset manager* e soprattutto nelle prassi di *engagement* con gli emittenti rappresenta un vettore particolarmente efficace nel promuovere l'inclusione di tematiche di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance* nell'agenda delle imprese e nelle strategie aziendali, la *Survey* ha indagato: a) la misura in cui le tematiche ESG influiscono sulle scelte di investimento degli *asset manager*; b) le modalità e le forme di *engagement* adottate dagli investitori istituzionali su tematiche ESG, in modo da comprendere i presupposti e gli incentivi alla base

influenzare i comportamenti delle imprese attraverso forme di impegno (*engagement*) che vanno dal dialogo con gli emittenti (tramite incontri con il management e richieste trasmesse per lettere ed e-mail) all'attivismo nell'esercizio dei diritti sociali loro spettanti in qualità di azionisti di minoranza (ad esempio, tramite presentazione di liste per il rinnovo degli organi sociali, richiesta di convocazione delle assemblee, integrazione dell'ordine del giorno delle assemblee). Per una sintesi della letteratura sul tema si veda CONSOB, *La finanza per lo sviluppo sostenibile*, cit., Riquadro 6.

- 4 La *Survey* è stata predisposta da un gruppo di lavoro dello *Steering Committee* sulla finanza sostenibile, istituito dalla CONSOB nel 2019 con l'obiettivo di approfondire gli aspetti relativi alla finanza sostenibile e presidiare efficacemente le varie sedi istituzionali nazionali ed internazionali che concorrono alla trattazione delle tematiche ESG. Tra le aree di lavoro dello *Steering Committee* – che ha operato avvalendosi dell'attività di sottogruppi tematici – è stato individuato anche l'*engagement* degli emittenti e degli investitori, istituzionali e non, sui criteri ESG, al fine di promuovere adeguati livelli di *governance* in ambito ESG. Le altre aree di intervento individuate sono le seguenti: i) monitoraggio degli interventi regolatori in fase di esame presso le sedi europee e analisi delle questioni inerenti la correlazione tra le regolamentazioni in ambito finanziario e contabile; ii) monitoraggio degli studi e delle ricerche in corso e predisposizione di *discussion paper* su temi di sostenibilità rilevanti; iii) analisi dei fenomeni relativi alla finanza sostenibile e delle innovazioni di prodotto e/o di processo che si stanno sviluppando in ambito climatico; iv) elaborazione di metriche e *standard* sulla sostenibilità finanziaria degli investimenti e di principi comuni di rendicontazione, anche ai fini della comparazione delle dichiarazioni non finanziarie.

dell'*engagement*; c) il livello di diffusione, effettività e praticabilità di azioni di *engagement* su tematiche ESG nel contesto societario e normativo del mercato italiano.

La *Survey* indaga diversi profili, allo scopo di raccogliere elementi utili all'analisi dei seguenti aspetti operativi: i) strategie di integrazione di criteri ESG nell'attività di investimento<sup>5</sup>; ii) motivazioni alla base dell'applicazione di criteri di investimento sostenibili<sup>6</sup>; iii) esistenza di barriere (economiche/normative/pratiche) all'integrazione di criteri ESG; iv) modalità organizzative del gestore per l'attuazione della strategia ESG; v) qualità dell'analisi ESG dell'informativa non finanziaria disponibile<sup>7</sup>; vi) tematiche o criteri ESG maggiormente considerati nell'attuazione delle varie strategie di *engagement*; vii) attività di *engagement* e modalità di implementazione. I profili di indagine sopra menzionati offrono una ricognizione sul livello di integrazione dei fattori ESG nei processi e nelle analisi di investimento, nonché sull'efficacia delle modalità con cui tale integrazione viene perseguita<sup>8</sup>.

Per la realizzazione della *Survey* è stato elaborato un questionario, somministrato a tutte le case di gestione associate ad Assogestioni, grazie alla collaborazione dell'Associazione stessa, nel periodo febbraio-aprile 2020.

È opportuno sottolineare che il questionario attraverso il quale è stata condotta la *Survey* è stato elaborato un anno prima della data di applicazione del regolamento (UE) n. 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore finanziario (cd. Regolamento SFDR)<sup>9</sup>. Conseguentemente, per un verso, è importante evidenziare che, ai fini del presente lavoro, i termini "rischio climatico", "criteri ambientali, sociali e di *governance*", "criteri ESG" o "fattori ESG" sono usati in maniera atecnica, non potendo tenere conto delle definizioni entrate in uso, oltre un anno dopo, con l'applicazione del regolamento in parola. Proprio in considerazione della necessità di definizioni armonizzate al fine di una applicazione omogenea e coerente, il SFDR ha infatti

5 Sull'assenza di una nozione unanime di "investimento sostenibile" e sulle difficoltà di classificare i diversi tipi di SRI, si rinvia a CONSOB, *La finanza per lo sviluppo sostenibile*, cit., par. 4.1.

6 In letteratura, viene rilevata l'esistenza di barriere allo sviluppo dell'investimento sostenibile da parte degli investitori istituzionali riconducibili, in particolare, a due profili: da un lato, la percezione dell'esistenza di un *trade-off* tra performance ESG e rendimento finanziario, anche a causa dei maggiori costi associati a strategie di investimento più attive e attente alla sostenibilità; dall'altro, l'assenza di una nozione chiara dei doveri fiduciari degli *asset manager* e la (conseguente) possibilità che dall'esistenza del suddetto *trade-off* derivi l'incompatibilità del perseguimento di criteri di sostenibilità nelle scelte di investimento con il rispetto di tali doveri fiduciari verso i beneficiari dell'investimento. Cfr. CONSOB, *La finanza per lo sviluppo sostenibile*, cit., par. 4.4.

7 Le criticità legate all'assenza di approcci e standard di rendicontazione predefiniti per la diffusione di informazioni non finanziarie da parte delle società sono evocate dagli investitori e in generale dall'industria in più occasioni. Tali criticità riducono l'efficiente misurazione delle performance ESG e il conseguente utilizzo di tali informazioni nella selezione degli investimenti. Inoltre, tali criticità si ripropongono anche nell'ambito della produzione di *score* e *rating* di sostenibilità. Cfr. CONSOB, *La finanza per lo sviluppo sostenibile*, cit., parr. 4.2 e 4.3.

8 Ciò appare confermato anche dalle metodologie adottate da alcuni analisti di settore nella valutazione della sostenibilità degli operatori del risparmio gestito, che viene svolta, in particolare, tenendo in considerazione molti dei profili su cui verte la *Survey* come i modelli di organizzazione interna, il livello e le modalità di *engagement*, le strategie di investimento adottate (cfr. "Un indice smaschera il *greenwashing*", su La Repubblica. Affari&Finanza, 13 settembre 2021).

9 10 marzo 2021.

introdotto definizioni puntuali con riguardo, ad esempio, ai concetti di "investimento sostenibile"<sup>10</sup>, "rischio di sostenibilità"<sup>11</sup> e "fattori di sostenibilità"<sup>12</sup>.

Per un altro verso, il presente lavoro offre una fotografia accurata della situazione preesistente all'introduzione dell'SFDR, fornendo informazioni sulle modalità di integrazione dei criteri ESG nelle strategie d'investimento e nelle attività di *stewardship* da parte dei gestori prima dell'entrata in vigore della predetta disciplina. In tal senso, i risultati dell'indagine possono rappresentare un utile punto di riferimento e di confronto per eventuali indagini o studi successivi che vogliano indagare il livello di integrazione dei criteri ESG nelle attività dei gestori successivamente all'applicazione dell'SFDR o di ulteriori novità legislative e regolamentari in materia. A tale riguardo, vale la pena considerare che, oltre all'SFDR sopra citato, sono al momento in corso di approvazione o definizione diverse iniziative legislative di livello europeo, prima fra tutte la proposta di direttiva in materia di *Corporate Sustainable Reporting* (c.d. "CSRD"). Tali iniziative sono finalizzate a rendere più efficiente l'ecosistema dell'informativa non finanziaria diffusa dalle imprese e da altri operatori del mercato, incluse le agenzie di *rating* e *score* ESG, cui più sopra si accennava, potendo contribuire in tal modo a rimuovere quegli ostacoli che ancora non consentono un'efficiente mobilitazione dei capitali verso attività realmente sostenibili.

Il questionario somministrato agli intervistati comprende 72 domande suddivise in sette Sezioni. La prima Sezione richiede informazioni sul soggetto intervistato; le Sezioni 2 e 3 contengono domande sulle strategie di investimento adottate; la quarta Sezione concerne le caratteristiche organizzative dei gestori, mentre la quinta riguarda le criticità operative riscontrate. La sesta Sezione contiene domande sulla disciplina in materia di rendicontazione non finanziaria. Infine, la settima Sezione si rivolge ai rispondenti che dichiarano di non adottare strategie ESG, per indagarne le motivazioni.

Dopo ogni domanda a risposta chiusa è stata inserita una domanda a risposta aperta per consentire agli intervistati di elaborare ulteriormente la propria posizione tramite commenti o precisazioni.

I risultati delle domande somministrate, suddivise secondo le Sezioni del questionario, sono descritti nei paragrafi da 2 a 6, mentre il paragrafo 7 conclude.

10 Cfr. art. 2 (17) SFDR: "investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale, misurato, ad esempio, mediante indicatori chiave di efficienza delle risorse concernenti l'impiego di energia, l'impiego di energie rinnovabili, l'utilizzo di materie prime e di risorse idriche e l'uso del suolo, la produzione di rifiuti, le emissioni di gas a effetto serra nonché l'impatto sulla biodiversità e l'economia circolare o un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo sociale, in particolare un investimento che contribuisce alla lotta contro la disuguaglianza, o che promuove la coesione sociale, l'integrazione sociale e le relazioni industriali, o un investimento in capitale umano o in comunità economicamente o socialmente svantaggiate a condizione che tali investimenti non arrechino un danno significativo a nessuno di tali obiettivi e che le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino prassi di buona *governance*, in particolare per quanto riguarda strutture di gestione solide, relazioni con il personale, remunerazione del personale e rispetto degli obblighi fiscali".

11 Cfr. art. 2 (22) SFDR: "un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di *governance* che, se si verifica, potrebbe provocare un significativo impatto negativo effettivo o potenziale sul valore dell'investimento".

12 Cfr. art. 2 (24) SFDR: "le problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva".

## 2 Caratteristiche dei partecipanti all'indagine (Sezione 1: informazioni sul soggetto intervistato)

Alla *Survey* hanno partecipato 13 gestori italiani, quattro gestori europei 'passaportati' e quattro *global asset managers*<sup>13</sup>. Tenuto conto che la platea degli associati di Assogestioni alla fine di marzo 2020 contava 65 gruppi (tra italiani e *global*), le risposte ricevute coprono in termini numerici poco più di un terzo del totale dei destinatari del questionario e in termini di masse gestite, il gruppo dei rispondenti alla *Survey* copre una quota significativa degli *asset under management* dei gestori associati ad Assogestioni<sup>14</sup>.

I dati sulle masse gestite dei rispondenti evidenziano infatti come abbiano risposto al questionario tutti i gestori di maggiori dimensioni associati ad Assogestioni. In particolare, la massa gestita è superiore a 70 miliardi di euro in 10 casi; compresa tra 30 e 70 miliardi di euro in 4 casi; compresa tra 10 e 30 miliardi di euro in 2 casi; inferiore a 10 miliardi di euro in 5 casi.

## 3 Fattori ESG e strategia di investimento (Sezioni 2 e 3)

Tutti i gestori tranne uno dichiarano di considerare fattori ambientali, sociali e di *governance* (ESG factors) nell'ambito delle proprie strategie di investimento e/o nell'attività di *engagement* o *stewardship*. Dodici intervistati dichiarano inoltre di farlo applicando specifiche *policy* formalizzate. Considerando tutti i gestori che integrano i fattori ESG nelle proprie strategie di investimento, in media la quota di *asset under management* complessivamente investita secondo tali fattori è stimabile attorno al 45% circa.

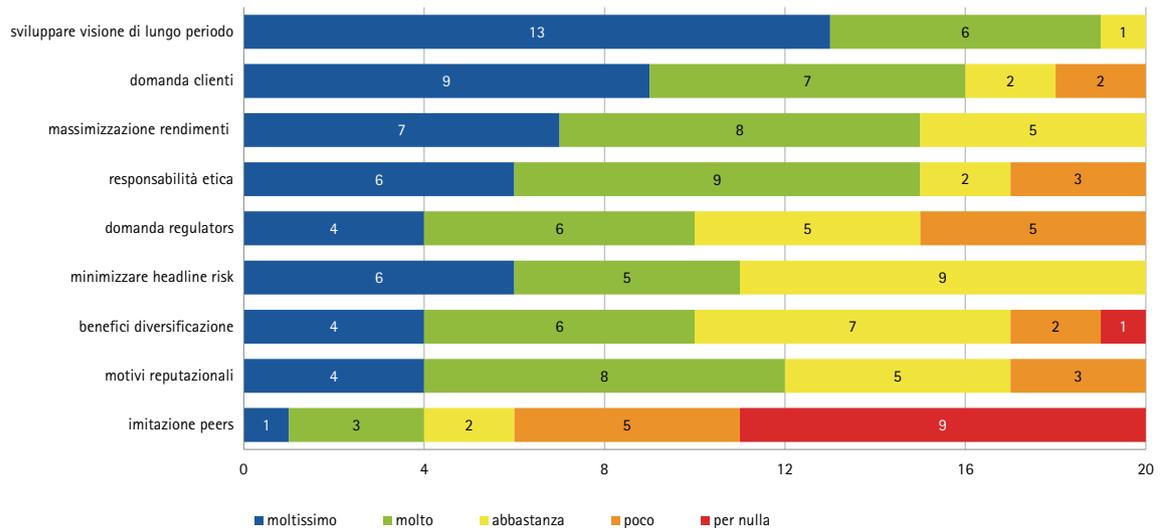
Il gestore che dichiara di non considerare i fattori ESG, di nazionalità italiana con massa gestita inferiore a 10 miliardi di euro, afferma che è in corso un progetto aziendale volto a implementare, nella strategia di investimento, l'analisi dei fattori ESG in aggiunta a quelli finanziari (Sezione 7). Tra le motivazioni che spingono i gestori rispondenti a considerare criteri di sostenibilità nella politica di investimento risultano molto rilevanti la volontà di sviluppare una visione di lungo periodo nell'attività di investimento, la crescente domanda da parte dei clienti e motivazioni legate alla massimizzazione dei rendimenti aggiustati per il rischio. Poco rilevante è invece il desiderio di imitare il comportamento dei concorrenti, giudicato "per nulla" o "poco" importante da, rispettivamente, nove e cinque intervistati. Tali indicazioni sono confermate nei commenti aperti alla domanda, nei quali la generalità degli

13 I questionari sono stati inviati in modo da garantire l'anonimato. Come si dirà in seguito, un solo gestore dichiara di non considerare i fattori ESG nell'ambito delle proprie strategie di investimento e/o nell'attività di *engagement* o *stewardship*. Pertanto tale gestore è stato escluso dalla descrizione dei risultati del questionario.

14 Dalla mappa del risparmio gestito ad aprile 2020, risulta che gli AuM (*asset under management*) delle associate ammontano a circa 2200 miliardi di euro. Sempre dalla stessa pubblicazione, è possibile rilevare una netta concentrazione delle masse gestite tra pochi gruppi: ad aprile 2020, più del 68% delle masse riferibili ai soli fondi aperti e alle gestioni di portafoglio sono gestite da soli 6 dei gruppi associati ad Assogestioni. Pertanto, considerato che dalle risposte quasi la metà dei rispondenti si colloca nella fascia dimensionale più alta per masse gestite, appare ragionevole ritenere che in termini di masse gestite i rispondenti alla *Survey* rappresentino un campione molto significativo.

intervistati ribadisce l'importanza di integrare i criteri ESG nelle decisioni di investimento al fine sia di creare valore nel lungo periodo sia di ridurre il rischio legato all'investimento (Figura 1).

**Figura 1 – Quali sono le motivazioni che spingono la società a considerare criteri di sostenibilità nella gestione degli investimenti?**



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 7 del questionario.

Al gestori è stato chiesto attraverso quali strategie le informazioni sulla sostenibilità siano integrate nel processo di investimento e/o gestione delle partecipazioni, seguendo la classificazione adottata da EUROSIF (2018)<sup>15</sup>. In base a tale classificazione è possibile distinguere tra la semplice esclusione di titoli e settori dall'universo investibile (*exclusion*<sup>16</sup>) e strategie di selezione dei titoli quali le strategie *norms-based screening*<sup>17</sup>, *best-in-class*<sup>18</sup> e *sustainability themed investments*<sup>19</sup>. A queste strategie si aggiungono l'integrazione dei fattori ESG (*integration of ESG*

15 Eurosif (2018), European SRI Study, <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study-LR.pdf> (20 dicembre 2020).

16 La strategia di Esclusione prevede a priori o a posteriori l'esclusione di un settore produttivo o di una compagnia il cui business risulta incompatibile con i criteri ESG o con gli *standard* normativi internazionali.

17 La strategia basata sullo *screening* normativo valuta la compatibilità delle imprese in portafoglio con gli *standard* minimi di *business practice* basati sulle normative internazionali di riferimento, tra cui ad esempio il *Global Compact* delle Nazioni Unite, le Convenzioni ILO e le Linee guida OCSE. In particolare, la strategia si sviluppa in due passaggi: il primo definisce l'universo investibile in base alla normativa internazionale relativa agli investimenti responsabili e alle tematiche ESG; il secondo individua all'interno del portafoglio le imprese che operano in contrasto con le norme di riferimento e può portare all'*engagement*, mirato ad indurre l'impresa a cambiare comportamento, o all'esclusione del titolo dal portafoglio.

18 La strategia *best-in-class* seleziona le imprese che nel settore di appartenenza registrano le migliori performance ESG. La strategia può trovare applicazione a tutti i settori, anche a quelli controversi.

19 La strategia Investimenti a tema sostenibile consiste nella scelta di aree di attività tipicamente correlate con l'idea di sviluppo sostenibile, a partire da quelle ambientali.

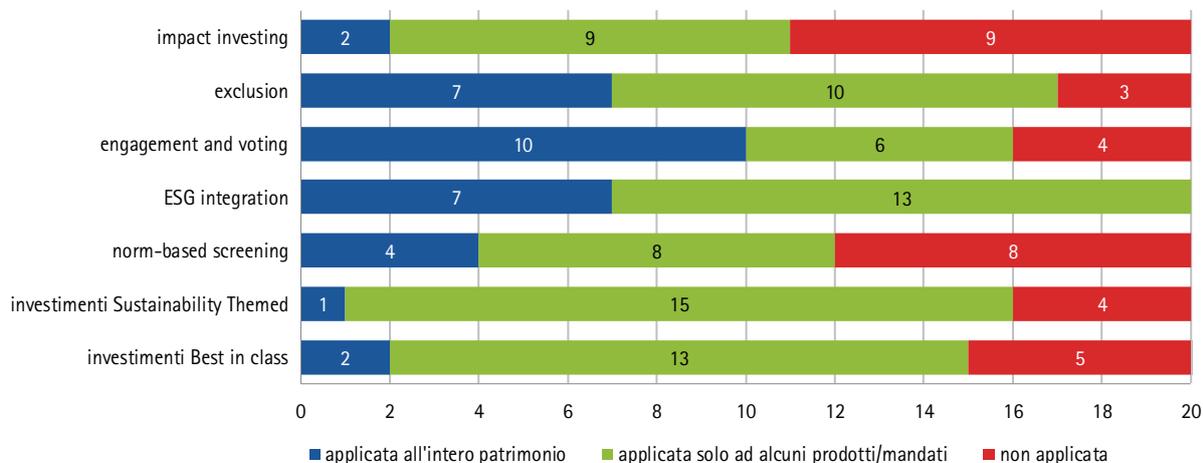
factors in financial analysis<sup>20</sup>), pratiche di azionariato attivo (*engagement and voting on sustainability matters*<sup>21</sup>) e la strategia di *impact investing*<sup>22</sup>.

Tutti i rispondenti adottano un mix di diversi tipi di strategie di investimento. La strategia di integrazione dei fattori ESG è l'unica adottata da tutti i rispondenti. Tale approccio, inoltre, è applicato all'intero patrimonio in sette casi e solo ad alcuni prodotti/mandati in 13 casi.

La strategia di *engagement* e *voting* è applicata all'intero patrimonio da dieci gestori (si tratta tra l'altro della strategia che più frequentemente risulta applicata all'intero patrimonio), ad alcuni prodotti/mandati da sei gestori, mentre non è attuata da quattro intervistati<sup>23</sup>.

Le strategie meno diffuse sono l'*impact investing* (investimenti realizzati con l'intento di generare un impatto sociale e ambientale misurabile e in grado di produrre un ritorno economico), adottata da 11 gestori (in due casi con riguardo all'intero patrimonio e in nove solo ad alcuni prodotti/mandati), e il *norm-based screening*, adottata da 12 gestori (in quattro casi applicata all'intero patrimonio e in otto solo ad alcuni prodotti/mandati; Figura 2).

**Figura 2 – Attraverso quali strategie la società integra informazioni ESG nel processo di investimento e/o nella gestione delle partecipazioni?**



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 9 del questionario.

Nei commenti alla domanda, viene sottolineata da diversi intervistati l'importanza di adottare un mix di strategie per tenere conto di fattori ESG nelle scelte di investimento. Ad esempio, un intervistato specifica che la strategia adottata

20 L'*ESG integration* consiste nella inclusione esplicita e sistematica dei fattori ESG nell'analisi finanziaria tradizionale.

21 L'azionariato attivo può sostanziarsi in un dialogo con il management (*soft engagement*), ovvero svilupparsi attraverso l'esercizio del voto (*hard engagement*).

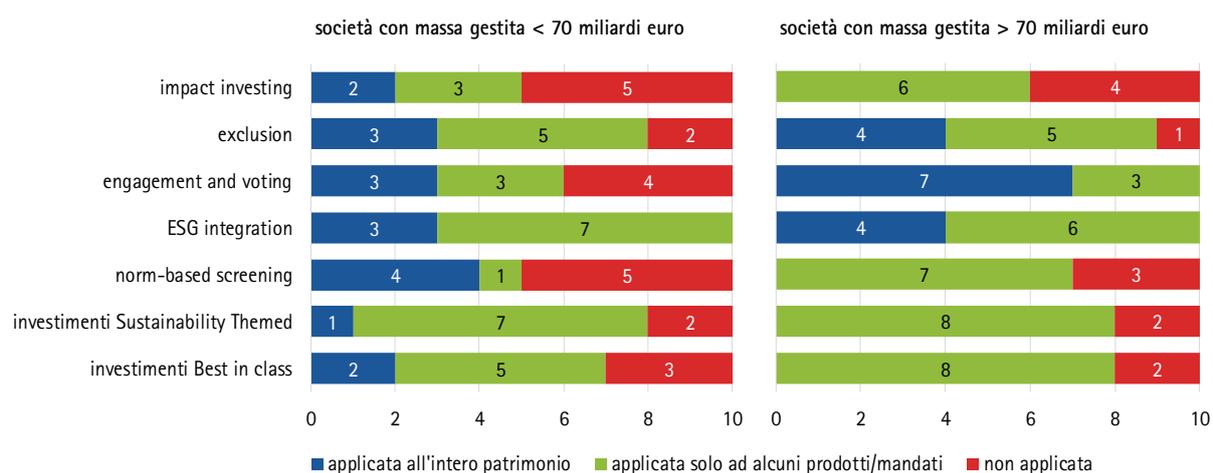
22 Le strategie di *Impact Investing* sono strategie poste in essere con l'intento di generare un impatto sociale e ambientale misurabile e in grado, allo stesso tempo, di produrre un ritorno economico per gli investitori.

23 Come emerge dalla domanda 33 (Sezione 4), due dei quattro gestori che rispondono di non svolgere attività di *engagement* dichiarano poi di svolgerla ma avvalendosi di consulenti esterni e non di *team* interni.

per costruire il portafoglio in cui investire consiste nel sottoporre le società a un doppio *screening*: dapprima una selezione negativa, che esclude settori o attività controverse, e in una fase successiva una strategia di selezione dei titoli secondo criteri ESG per la scelta finale dei titoli in cui investire (fase della selezione positiva) secondo un approccio *best in class* (solo i titoli che superano una determinata soglia entrano a far parte dell'universo investibile). Analogamente, un altro rispondente dichiara di applicare, in primo luogo, un filtro etico (per escludere dall'universo investibile le società che presentano pratiche ESG non soddisfacenti) e, in secondo luogo, un criterio di selezione degli emittenti in base all'incremento della *performance* ESG nel tempo. Anche altri intervistati dichiarano di seguire approcci compositi dove strategie di *exclusion*, spesso applicate con riferimento a tutti i prodotti gestiti, sono combinate con strategie di investimento *Best in class*, *Sustainability themed*, *norm-based screening*, *impact investing* e *ESG Integration* applicate con riferimento a specifici prodotti.

Suddividendo le risposte in base alla massa gestita dagli intervistati, emergono alcune differenze nei comportamenti adottati. La principale riguarda le strategie di *engagement* e *voting*, adottate da tutti i gestori di maggiori dimensioni (con masse gestite superiori a 70 miliardi di euro), che le applicano all'intero patrimonio in sette casi e a specifici mandati/prodotti in tre, mentre risultano applicate solo da sei gestori su dieci di minori dimensioni (con masse gestite inferiori a 70 miliardi di euro). Inoltre, nessun gestore di maggiori dimensioni dichiara di applicare all'intero patrimonio le strategie di *impact investing*, *norm-based screening*, *sustainability themed* e *best in class*, diversamente da quanto dichiarato dai gestori minori (Figura 3).

**Figura 3 – Strategie di integrazione delle informazioni ESG nel processo di investimento e/o nella gestione delle partecipazioni (distribuzione delle risposte per massa gestita)**

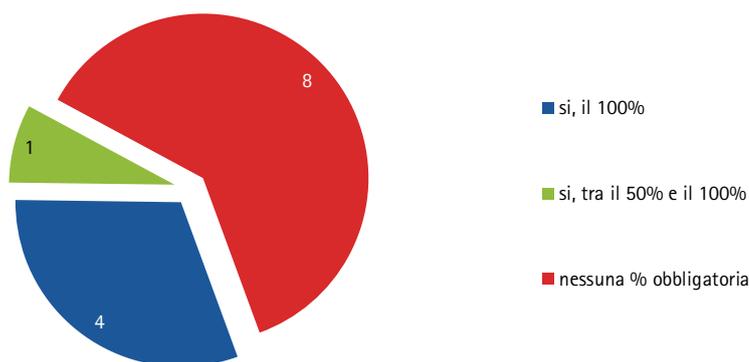


Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 9 del questionario.

I partecipanti all'indagine hanno poi specificato, rispondendo a una domanda apposita, se le strategie di investimento adottate prevedono che una percentuale del portafoglio gestito debba essere obbligatoriamente investita tenendo conto di

criteri ESG. Tra i gestori che hanno fornito una risposta (13 casi), otto hanno dichiarato di non prevedere una percentuale minima<sup>24</sup>, tre hanno riferito di una percentuale pari al 100% del portafoglio o di puntare a tale obiettivo (un caso), uno ha indicato una percentuale pari al 66% (Figura 4).

**Figura 4 – Le strategie di investimento della società prevedono che una percentuale del portafoglio gestito debba essere obbligatoriamente investita tenendo conto di criteri ESG? In caso positivo, quale percentuale?**

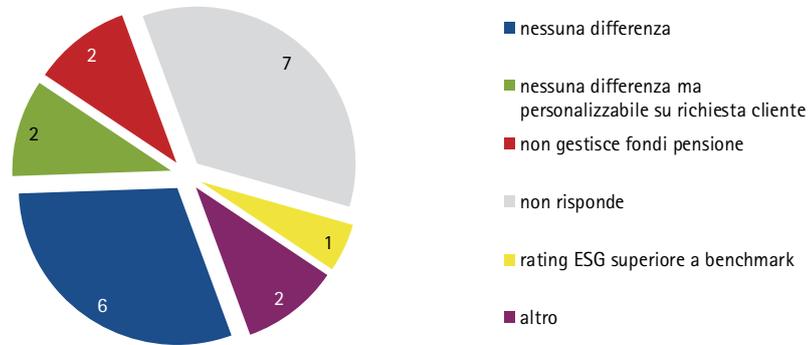


Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 30 del questionario. Sette intervistati non hanno fornito una risposta.

È stato indagato se l'approccio all'investimento sostenibile adottato nella gestione di patrimoni di altri investitori istituzionali possa mutare in considerazione della tipologia della clientela istituzionale gestita, in particolare se possa divergere da quello seguito nella gestione di un patrimonio di fondi pensione. Sei gestori hanno dichiarato che non vi è un differente approccio alla sostenibilità rispetto a quello adottato nella gestione del patrimonio di altri investitori istituzionali; due hanno dichiarato che non sussistono differenze ma che è possibile adottare un diverso approccio su richiesta del fondo pensione cliente; un gestore ha riferito che nella gestione del patrimonio di un fondo pensione si presta un'attenzione maggiore al monitoraggio di alcuni indicatori ESG, come i *rating*, e si cerca di ottenere sulla parte azionaria un *rating* ESG superiore a quello del *benchmark*. Nei restanti casi, due gestori dichiarano di non gestire fondi pensione, sette non forniscono alcuna risposta, due scelgono la categoria 'altro' (rispettivamente un gestore secondo il quale "*mediante gli investitori istituzionali specificano proprie linee guida/vincoli ESG*" e un secondo soggetto che dichiara di "*utilizzare un criterio proprietario, volto alla valutazione di strumenti obbligazionari governativi e/o fondi che investono in questa tipologia di strumenti*"; Figura 5).

24 Il dato dei rispondenti che hanno dichiarato di non prevedere che una percentuale minima obbligatoria sia investita secondo criteri ESG (otto) deve, tuttavia, essere depurato in considerazione del fatto che tre di questi hanno chiarito nella domanda precedente di applicare strategie di investimento che tengono conto dei fattori ESG all'intero patrimonio (la strategia di esclusione in due casi e la strategia di integrazione in un caso), pur in assenza di una percentuale minima imposta dalla strategia di investimento.

**Figura 5 – Nella gestione di un patrimonio di fondi pensione si adotta un approccio alla sostenibilità diverso da quello adottato nella gestione di patrimoni di altri investitori istituzionali? In caso positivo, quali sono le principali differenze?**



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 11 del questionario.

Nella definizione delle strategie di investimento, gli obiettivi di sviluppo sostenibile dell'ONU (SDGs) rivestono una particolare rilevanza. Sette rispondenti dichiarano di adottare strategie allineate con gli SDGs mentre otto hanno pianificato l'allineamento per il futuro. Tra i gestori che adottano strategie allineate agli obiettivi di sviluppo sostenibile, quattro considerano tutti i 17 SDGs, due selezionano specifici SDGs e uno non fornisce risposta. In cinque casi l'allineamento agli SDGs non è né attuato né previsto<sup>25</sup> (Figura 6).

**Figura 6 – Le strategie di investimento sono allineate con gli obiettivi di sviluppo sostenibile dell'ONU (SDGs)?**



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 12 del questionario.

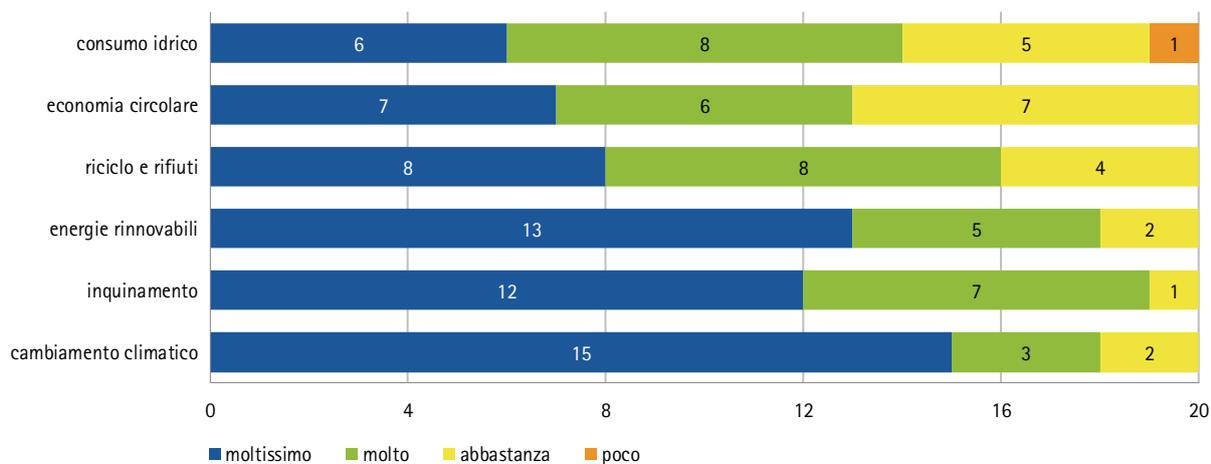
<sup>25</sup> Nelle osservazioni a tale domanda, viene ribadita la rilevanza degli obiettivi di sviluppo sostenibile dell'ONU. Alcuni gestori utilizzano strategie di investimento allineate a tali obiettivi nell'ambito di specifici prodotti ESG. Un rispondente sottolinea come gli SDGs siano particolarmente considerati nell'ambito delle attività di *proxy voting* ed *engagement*. Infine, un intervistato afferma di stare sviluppando una nuova classificazione per i prodotti sostenibili allineata agli SDGs *goals*, ritenendo che gli SDGs offrano un utile *framework* affinché i clienti possano chiaramente comunicare i propri valori personali e individuare di conseguenza i prodotti in cui investire.

Al fine di indagare quali siano le tematiche ESG che rivestono maggiore rilevanza nell'ambito delle decisioni di investimento, è stato chiesto ai gestori quali siano gli elementi principali presi in considerazione nell'ambito rispettivamente dei fattori *Environmental*, *Social* e *Governance*.

Per quanto concerne il fattore *Environmental*, il cambiamento climatico risulta essere quello maggiormente considerato, seguito dall'inquinamento e dalle energie rinnovabili. Anche altri aspetti, come riciclo e rifiuti, economia circolare e consumo idrico sono presi in considerazione, anche se in misura minore.

Nell'ambito delle analisi relative al cambiamento climatico, i rischi di transizione sono quelli maggiormente considerati (12 casi), seguiti dai rischi di ripercussioni negative sul clima (sei casi) e dai rischi fisici (due casi)<sup>26</sup>. Nei commenti alla domanda, cinque intervistati precisano che in ogni caso, pur in misura diversa, tutti i rischi citati o almeno quelli fisici e di transizione sono tenuti in considerazione; in un caso il gestore prende in considerazione solo i rischi di transizione in quanto quelli fisici sono reputati di difficile quantificazione, pur ritenendo rilevanti entrambi (Figura 7).

**Figura 7 – Nell'ambito delle analisi relative al fattore *Environmental*, quali sono gli aspetti presi in considerazione?**



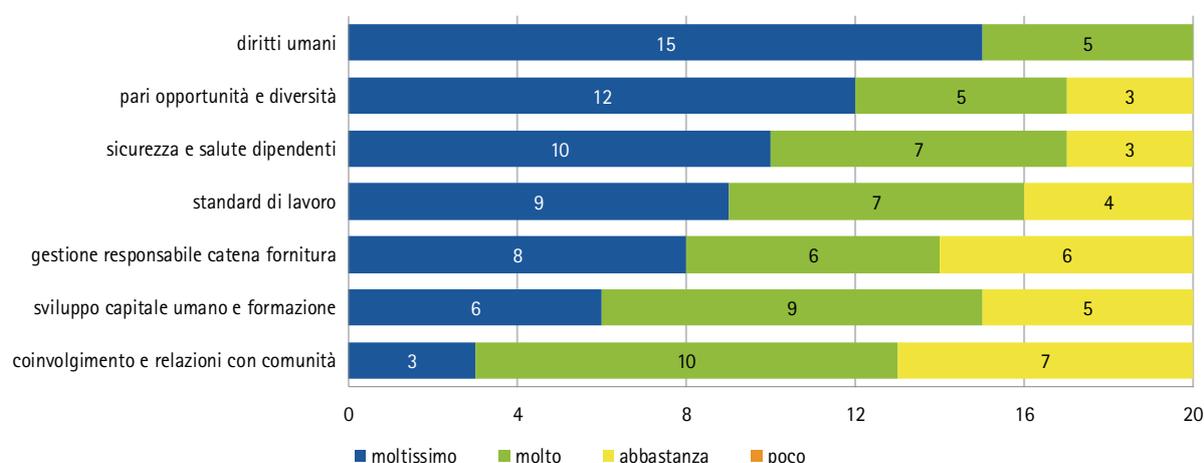
Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 15 del questionario.

Nell'ambito delle analisi relative al fattore *Social*, il tema dei diritti umani è considerato molto importante da tutti gli intervistati (15 attribuiscono il valore

26 Nella domanda, si è fatto riferimento alle tipologie di rischi legati al cambiamento climatico identificati dalla Commissione europea nella Comunicazione sugli "Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: Integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima" del giugno 2019 (2019/C 209/01). In particolare, i rischi legati al cambiamento climatico si suddividono in rischi di ripercussioni negative sul clima (ad es., l'aumento delle emissioni di CO2 legate alla produzione), da un lato, e rischi di ripercussioni negative sull'impresa, dall'altro. Questi ultimi, a loro volta, si suddividono in rischi di transizione e rischi fisici: i primi sono rischi per l'impresa che derivano dalla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio e resiliente ai cambiamenti climatici (ad es. rischi giuridici, tecnologici, legati alla regolamentazione, ecc.); i secondi sono rischi per l'impresa che derivano dalle conseguenze fisiche dei cambiamenti climatici (fenomeni atmosferici acuti o mutamenti cronici quali i cambiamenti di temperatura, l'innalzamento del livello del mare, la minore disponibilità di acqua, ecc.).

massimo e cinque rispondono 'molto'). Seguono i temi delle pari opportunità/diversità, della sicurezza dei dipendenti e degli *standard* di lavoro. Meno considerato è l'aspetto delle relazioni con la comunità. Nei commenti, tre rispondenti osservano che, nella prassi, il peso specifico dei singoli temi *social* può variare molto in ragione della loro materialità rispetto al valore dell'investimento e che, di conseguenza, le analisi sono condotte secondo un approccio *case-by-case* per tenere conto delle caratteristiche del contesto in cui opera l'emittente e della strategia seguita. Due rispondenti precisano che la considerazione del fattore *Social* è riferita solo all'ambito dell'*impact investment* o a specifici prodotti ESG (Figura 8).

Figura 8 – Nell'ambito delle analisi relative al fattore *Social*, quali sono gli aspetti presi in considerazione?



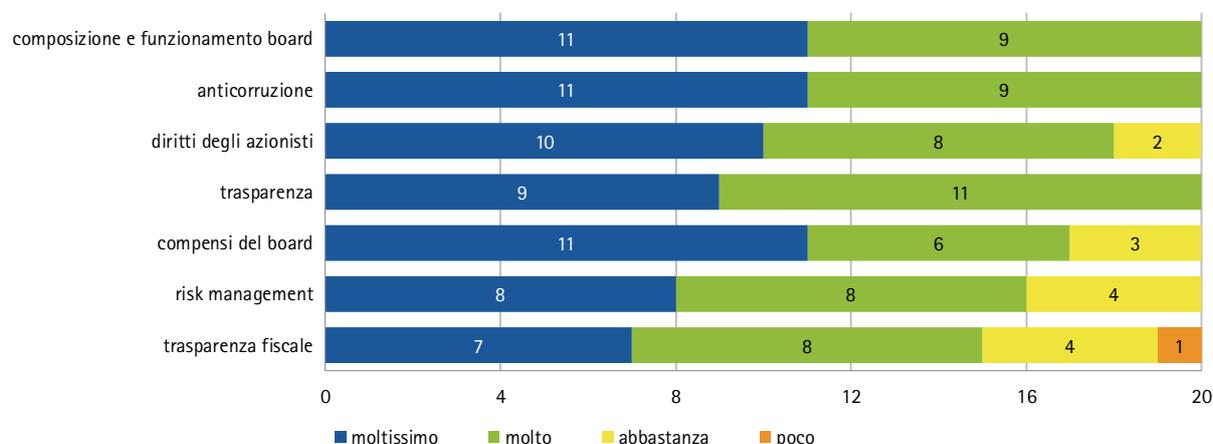
Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 19 del questionario.

Nell'ambito delle analisi relative al fattore *Governance*, i diversi temi ricevono quasi tutti la medesima considerazione, risultando meno rilevanti quelli della trasparenza fiscale e del *risk management*.

I rispondenti che hanno dichiarato di seguire un approccio *case-by-case* rispetto al fattore *Social* (nei commenti alla domanda precedente) confermano lo stesso approccio rispetto ai singoli temi relativi al fattore *Governance* e per le medesime ragioni. Inoltre, dai commenti aperti dei gestori si evince che la considerazione dei temi di *Governance* risente anche delle indicazioni presenti nelle *voting policy* adottate o delle analisi condotte ai fini delle attività di *engagement* e *stewardship* (Figura 9).

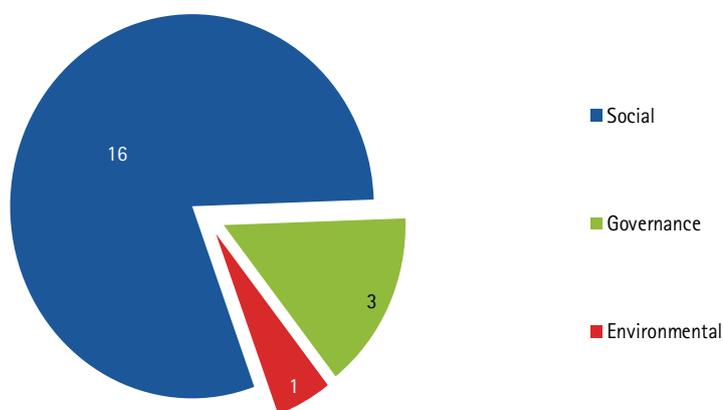
Tra le tematiche ESG, l'aspetto considerato di più difficile valutazione e integrazione nelle strategie di investimento è quello *Social* (16 casi), seguito dalla *Governance* (tre casi) e infine dall'*Environmental* (un caso). Nei commenti alle risposte fornite, quasi tutti concordano sul fatto che il fattore *Social* sia più difficile da valutare e integrare nella strategia di investimento a causa della minore disponibilità di dati e metriche affidabili, oltre che di letteratura ed evidenze empiriche in merito alla relazione tra tale fattore e la *performance* finanziaria (Figura 10).

**Figura 9 – Nell’ambito delle analisi relative al fattore *Governance*, quali sono gli aspetti presi in considerazione?**



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte fornite alla domanda 21 del questionario.

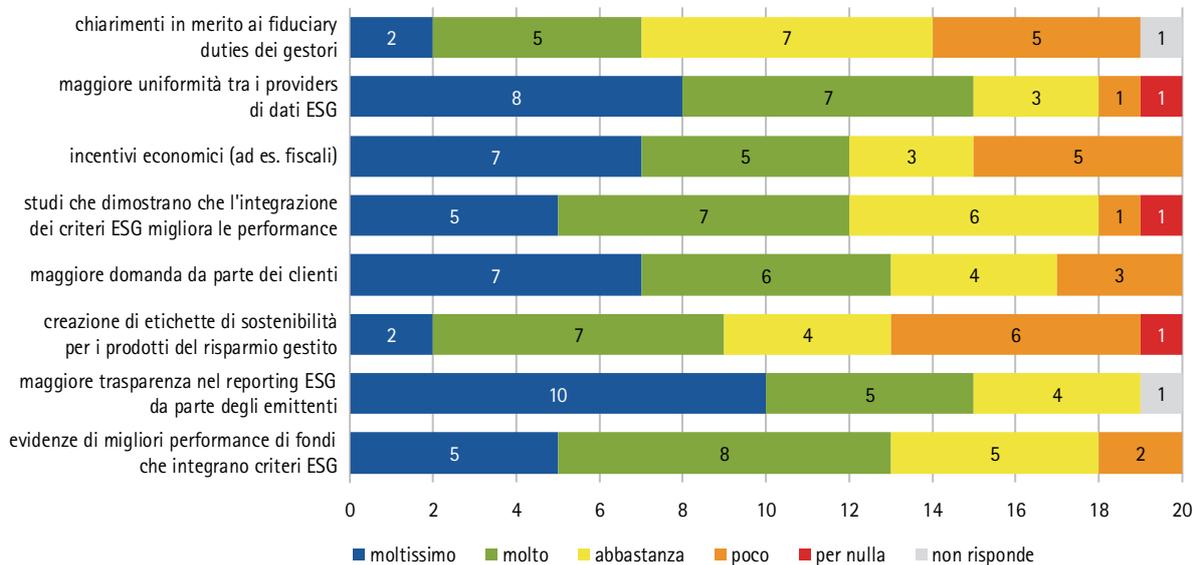
**Figura 10 – Tra le tematiche ESG, quale aspetto è di più difficile valutazione e integrazione nelle strategie di investimento?**



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte fornite alla domanda 23 del questionario.

Tra gli elementi ritenuti in grado di agevolare l'integrazione dei fattori ESG nelle strategie di investimento, tutti i rispondenti hanno sottolineato l'importanza di una maggiore trasparenza nel *reporting* da parte degli emittenti (dieci "moltissimo", cinque "molto", quattro "abbastanza"). Sugli altri elementi proposti non pare possibile registrare l'indicazione di una preferenza netta, essendo stati valorizzati in maniera pressoché analoga. Nei pochi commenti aperti espressi al riguardo, alcuni hanno sottolineato la necessità di maggiori informazioni sulla materialità dei rischi ESG da parte degli emittenti (Figura 11).

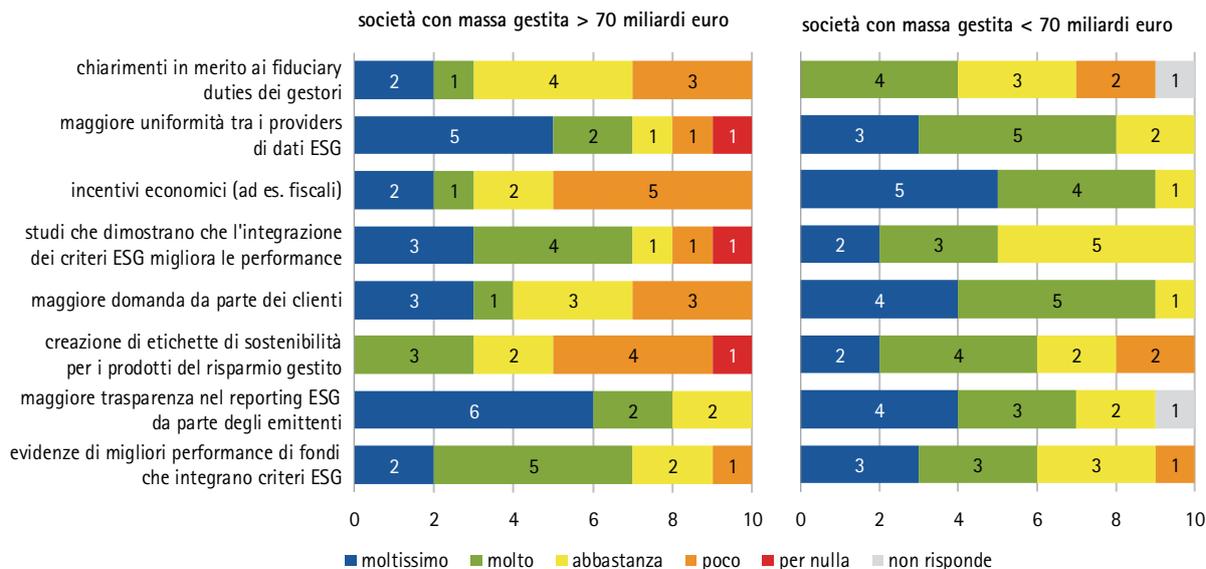
**Figura 11 – Quale tra questi fattori ritiene possa essere utile ad agevolare l'integrazione dei fattori ESG nelle strategie di investimento?**



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 25 del questionario.

Le risposte non si differenziano in modo significativo in funzione delle dimensioni dei gestori, se non con riguardo alla presenza di incentivi economici e alla domanda da parte dei clienti, che sembrano contare maggiormente per i gestori di minori dimensioni (Figura 12).

**Figura 12 – Quale tra questi fattori ritiene possa essere utile ad agevolare l'integrazione dei fattori ESG nelle strategie di investimento? (distribuzione delle risposte per massa gestita)**



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 25 del questionario.

Sono state poste alcune domande volte a valutare le modalità di engagement adottate dalle società intervistate, con riguardo sia agli strumenti di *engagement* utilizzati sia alle tematiche oggetto dell'*engagement*.

Per quanto concerne il primo aspetto, l'esercizio del diritto di voto e la partecipazione ad associazioni di categoria/settore risultano gli strumenti più diffusi. Un rispondente suggerisce come anche il supporto alle proposte di deliberazione presentate da altri soci rappresenti uno strumento di *engagement*, come succede, ad esempio, nel caso delle nomine dei componenti degli organi sociali negli emittenti italiani attraverso il supporto dato alle liste di candidati di minoranza presentate dagli investitori istituzionali tramite il coordinamento di associazioni di categoria. Nei commenti, inoltre, viene rimarcata in generale l'utilità delle attività di *engagement* e i riflessi che i risultati di tali attività possono avere anche sulle scelte di investimento (Figura 13).

**Figura 13 – Nel caso in cui la società svolga attività di engagement sui temi ESG, quali sono gli strumenti maggiormente utilizzati?**



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 27 del questionario.

Tutti i gestori di maggiori dimensioni dichiarano di esercitare il diritto di voto e di partecipare ad associazioni di categoria (a fronte di sei gestori minori) e nove su dieci dichiarano di dialogare con l'emittente (strumento indicato da cinque gestori di minori dimensioni; Figura 14).

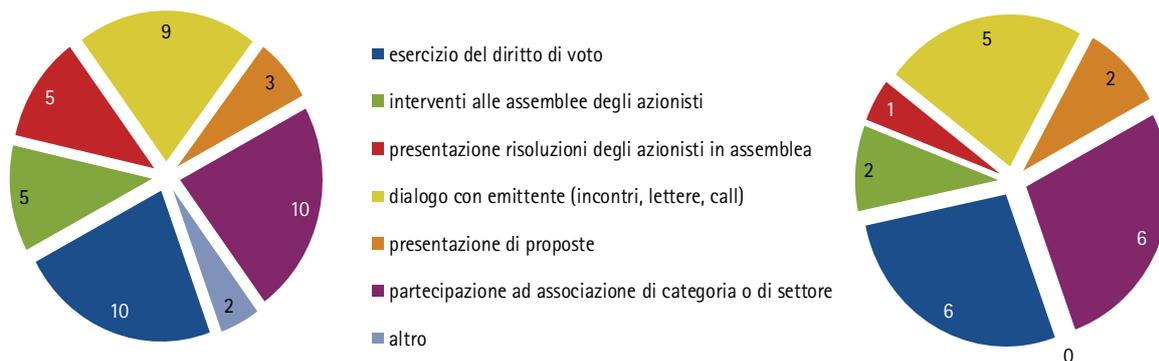
Con riguardo ai temi su cui si concentra l'attività di engagement, la maggioranza dei rispondenti (nove soggetti sui 15 che hanno fornito una risposta) ha affermato di considerare tutte e tre le tematiche ESG nello svolgimento della propria attività di *engagement*. Dei restanti, tre hanno affermato di concentrare la propria attività di *engagement* sulle tematiche di *governance* e ambientali, due di limitare la propria attività di *engagement* alle sole tematiche di *governance* mentre uno ha specificato che la scelta dipende dalla natura dell'emittente e dal mandato del fondo. Cinque rispondenti (sul totale dei venti che hanno dichiarato di integrare i fattori ESG

nelle proprie analisi di investimento) hanno preferito non rispondere alla domanda (Figura 15)<sup>27</sup>.

**Figura 14 – Nel caso in cui la società svolga attività di engagement sui temi ESG, quali sono gli strumenti maggiormente utilizzati? (distribuzione delle risposte per massa gestita)**

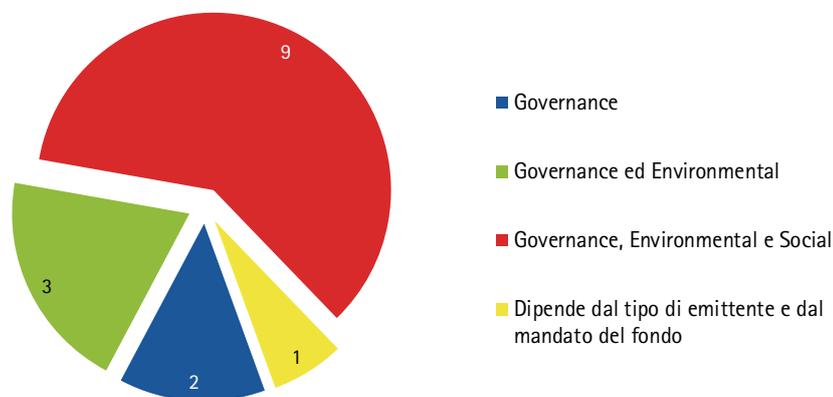
società con massa gestita > 70 miliardi euro

società con massa gestita < 70 miliardi euro



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 27 del questionario per massa gestita.

**Figura 15 – Su quali temi si concentra maggiormente l'attività di engagement: ambientali, sociali o di governance?**



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 29 del questionario. Cinque intervistati non hanno fornito una risposta.

27 Tra i commenti alle risposte forniti dai soggetti che hanno affermato di considerare tutte e tre le tematiche nella propria attività di *engagement*, si segnalano approcci differenti: un rispondente, ad esempio, ha dichiarato di legare le tematiche oggetto di dialogo con le società agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite (SDGs), mentre un altro ha specificato di modulare la propria attività di *engagement* in relazione alle tre tematiche sulla base dei principi di proporzionalità e di materialità (secondo quanto definito dal *Global Reporting Initiative*). Diversi rispondenti hanno anche specificato che la grande maggioranza delle attività di *engagement* svolte nel 2019 ha avuto ad oggetto tematiche ESG spesso tra loro integrate.

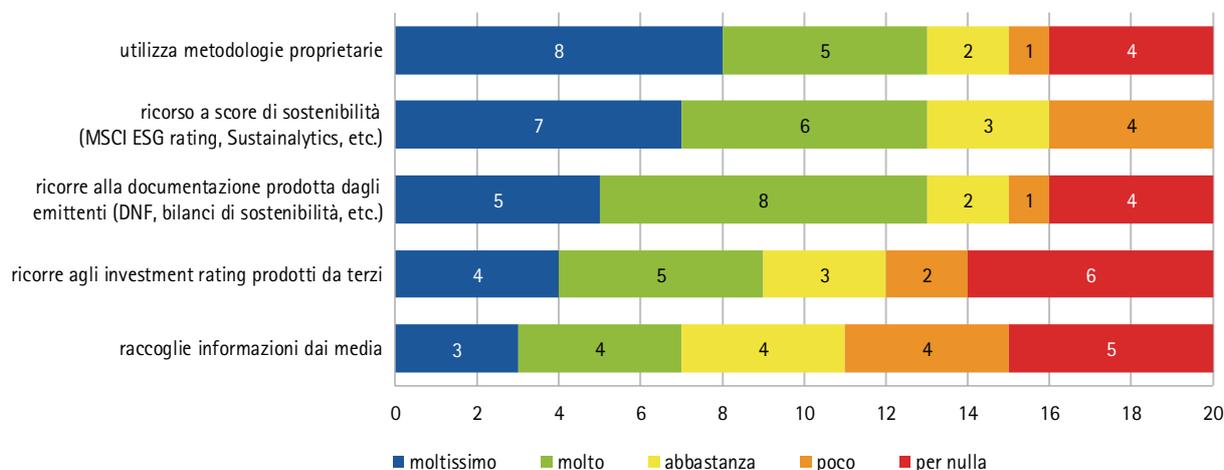
## 4 Caratteristiche organizzative (Sezione 4)

La Sezione 4 del questionario include una serie di domande tese a comprendere attraverso quali soluzioni organizzative interne e quali processi i gestori integrino l'analisi dei fattori ESG nelle proprie attività di investimento.

Con riguardo alle modalità di valutazione delle performance ESG degli emittenti, emerge l'utilizzo di un set di strumenti variegato, quali metodologie proprietarie, score di sostenibilità prodotti da terzi, rendicontazione non finanziaria pubblicata dalle società. Meno frequente è invece il ricorso a *investment rating* prodotti da terzi o la raccolta di informazione dai *media* (Figura 16).

Dai commenti aperti si evincono alcuni dettagli in merito alle diverse soluzioni adottate dai gestori: ad esempio, un rispondente sottolinea di utilizzare informazioni di alcune società di ricerca ESG esterne come *input* per le valutazioni aziendali, mentre un altro riferisce di aver creato una '*tool box*' di risorse ESG (fornitori esterni, strumenti e tecnologie di ricerca) al fine di fornire un aiuto ai *team* di investimento per integrare le considerazioni ESG nei processi di analisi. Un altro rispondente riferisce di adottare principalmente tre modalità: ricerca ESG intrinseca (identificazione dei fattori che possono avere un impatto significativo sugli investimenti), ricerca tematica e analisi di *best-in-class* e profili ESG dell'emittente.

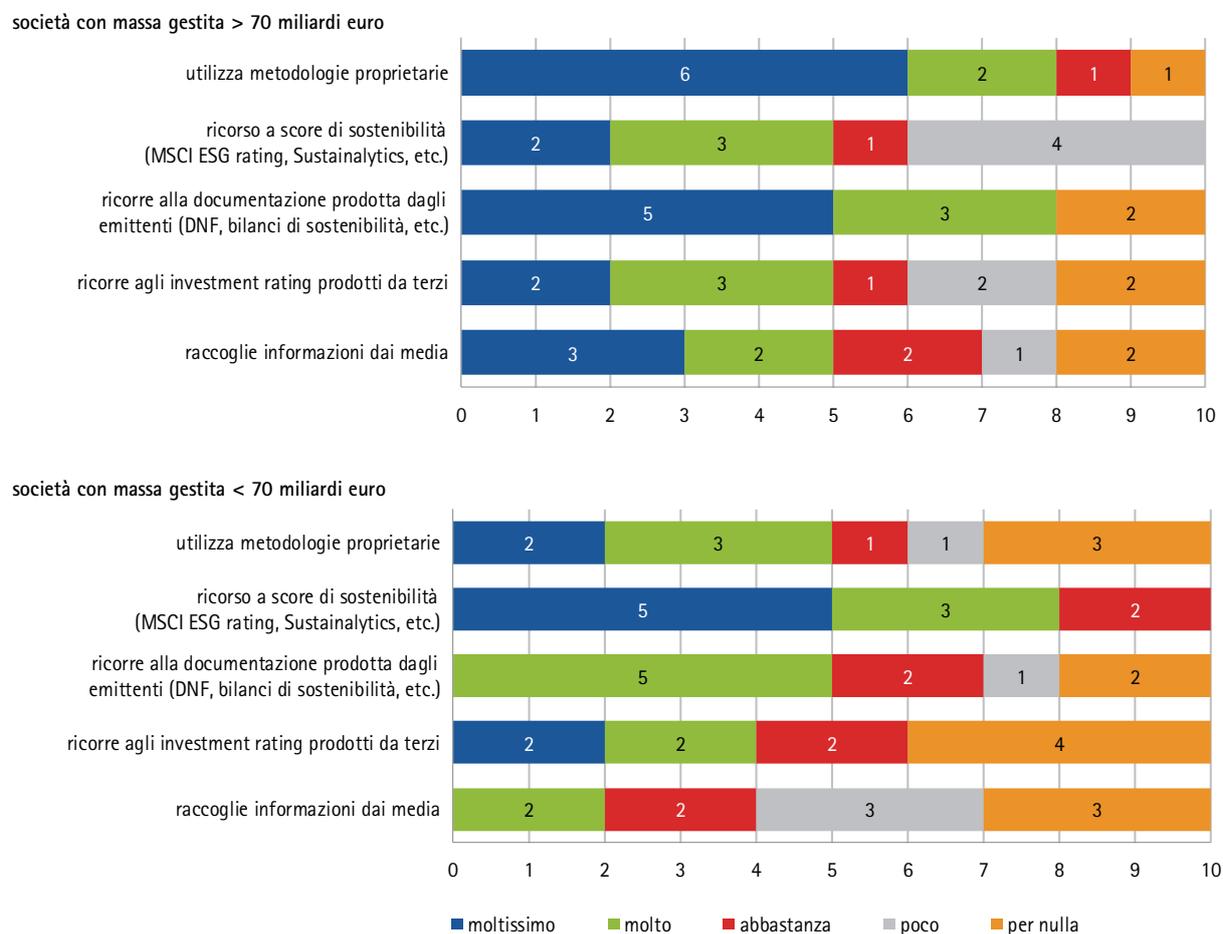
Figura 16 - Nel valutare le performance ESG degli emittenti, la società



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 31 del questionario.

Distinguendo i rispondenti in base alla massa gestita, si evidenzia come i gestori di maggiori dimensioni valutino gli emittenti utilizzando in prevalenza metodologie proprietarie e, in seconda battuta, la documentazione predisposta dalle società. I gestori di minori dimensioni dichiarano invece di utilizzare in prevalenza gli score di sostenibilità prodotti da terzi (Figura 17; sui quali, come emerge dalle risposte alla Domanda 68, vengono evidenziate diverse criticità, cfr. *infra*).

**Figura 17 – Nel valutare le performance ESG degli emittenti, la società:  
(distribuzione delle risposte per massa gestita)**



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 31 del questionario.

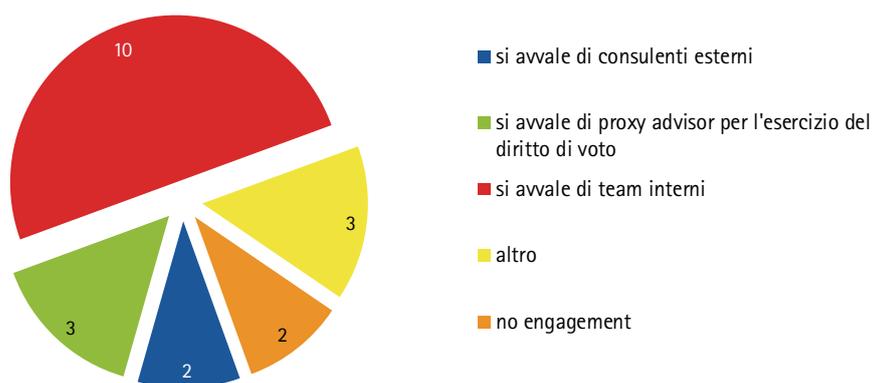
Con riguardo all'attività di *engagement* svolta nei confronti degli emittenti, è stato chiesto agli intervistati quali siano le modalità con cui viene valutata e decisa l'adozione di azioni di *engagement* nelle società investite. Dieci gestori hanno dichiarato di utilizzare *team* interni mentre tre hanno affermato di avvalersi di *proxy advisors* per l'esercizio del diritto di voto. Dei quattro gestori che hanno dichiarato di non adottare strategie di *engagement* (vedi *supra* domanda n. 9), due affermano di avvalersi di consulenti esterni<sup>28</sup> mentre gli altri due hanno confermato di non svolgere tale attività. Infine, dei tre rispondenti che non hanno indicato nessuna delle opzioni precedenti, due utilizzano un approccio misto, basato su analisi interne e consulenti esterni, mentre il terzo fornisce una risposta più articolata, spiegando che le società oggetto di *engagement* sono identificate da un *team* dedicato attraverso un processo

<sup>28</sup> In un caso il rispondente ha specificato che si avvale delle attività promosse da Assogestioni.

interno che tiene conto di diversi elementi<sup>29</sup> e in esito al quale le attività di *engagement* vengono realizzate se le criticità sono rilevanti e vi è una buona probabilità che queste abbiano successo. Si sottolinea, infine, che alcuni gestori dichiarano di interagire con gli emittenti quando non forniscono al mercato informazioni sufficienti per permettere una completa valutazione della qualità della *governance* e della loro esposizione a rischi sociali e ambientali (Figura 18).

Dall'analisi dei commenti forniti alla domanda emerge come anche le società che hanno dichiarato di ricorrere a *team* interni in realtà utilizzino spesso approcci misti. In particolare, due rispondenti hanno evidenziato che oltre a *team* interni per quanto riguarda l'esercizio del voto si avvalgono di *proxy advisor*, che forniscono raccomandazioni di voto customizzate, mentre un altro ha precisato di avvalersi anche dei servizi di associazioni di categoria.

**Figura 18 – Nel valutare se attuare prassi di engagement con le società partecipate e con quali modalità, la società:**



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 33 del questionario.

Un altro tema oggetto di analisi ha riguardato la collocazione delle competenze ESG nell'organizzazione delle società partecipanti all'indagine e i percorsi di formazione previsti.

Tra i soggetti che rispondono (tutti tranne uno), nove affermano che le competenze ESG sono diffuse in tutta l'organizzazione, essendo parte della cultura aziendale; in sei casi il *team* ESG è indipendente dal *team* che si occupa delle scelte di investimento mentre in tre casi ogni *team* di investimento include una risorsa ESG dedicata. Infine, in un ulteriore caso sono presenti specialisti interni che collaborano con consulenti esterni (Figura 19).

<sup>29</sup> In particolare, sono stati segnalati: le precedenti interazioni con la società, le priorità di engagement, la storia dei voti espressi nei confronti della società, la valutazione delle performance finanziarie e di *governance* della società rispetto ai suoi *peers*, gli eventi che possono impattare sul valore di lungo periodo dell'emittente.

Figura 19 – Quali delle seguenti affermazioni meglio descrive la collocazione degli esperti in ambito ESG nella società?



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 35 del questionario. Un intervistato non ha fornito risposta.

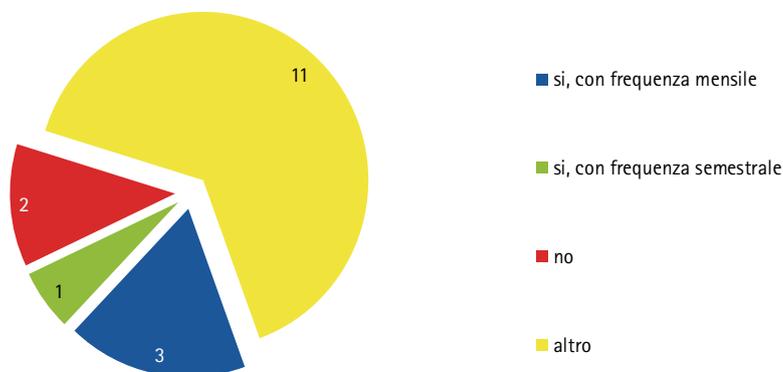
Dai commenti aperti formulati dai rispondenti emergono ulteriori dettagli sulle soluzioni adottate. In particolare, nei casi in cui le competenze ESG sono presenti in tutta l'organizzazione risulta diffusa la previsione di un *team* di esperti ESG che condivide le proprie analisi con tutto il personale. Se il *team* ESG è indipendente da quello delle scelte di investimento questo riporta all'Amministratore Delegato ovvero al Direttore Generale in un caso, mentre in un'altra società i vari *team* di investimento sono supportati da un unico *team* ESG presente in tre aree geografiche. Infine, una delle due società che hanno risposto di avere una risorsa ESG dedicata in ogni *team* di investimento ha specificato che si tratta di una risorsa esterna.

In merito alla formazione dei dipendenti sui temi ESG, tra i 17 gestori che hanno risposto, due riferiscono di non avere percorsi di formazione specifici; tre attuano percorsi formativi tematici con frequenza mensile e uno con frequenza semestrale. Tra coloro che rispondono 'altro' emergono situazioni variegate: in tre casi i corsi di formazione sono realizzati sporadicamente; in altrettanti casi sono pianificati per il futuro; quattro rispondenti sottolineano la presenza di un processo di formazione continuo e rigoroso; infine, un gestore riferisce di incontri di allineamento organizzati con altri gestori (Figura 20). Due rispondenti hanno fornito un commento pur non avendo scelto alcuna opzione, specificando di aver condotto programmi di formazione regolari negli ultimi 18 mesi e di finanziare la formazione per gli analisti ESG.

Diciassette rispondenti dichiarano di avere in programma investimenti futuri volti a migliorare l'integrazione dei criteri ESG nell'attività della società. Si tratta di investimenti in capitale umano (sette casi), in sviluppo e ricerca tecnologici (sei casi) o di entrambi i tipi (quattro risposte; Figura 21)<sup>30</sup>.

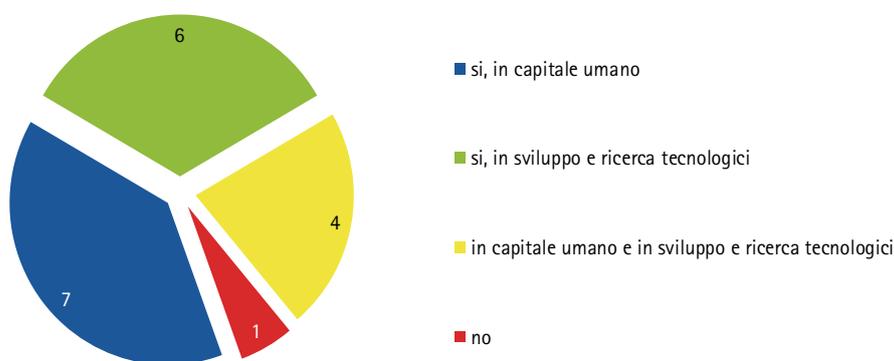
<sup>30</sup> Nelle osservazioni alle risposte emerge che alcuni rispondenti che hanno scelto una delle due specifiche opzioni sopra dette ("in sviluppo e ricerca tecnologici" o "capitale umano") hanno poi specificato di avvalersi anche dell'altro fattore.

Figura 20 – Sono stati attuati o in corso di attuazione percorsi di formazione dei dipendenti sui temi ESG?



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 38 del questionario. Tre intervistati non hanno fornito una risposta.

Figura 21 – Al fine di migliorare l'integrazione dei criteri ESG nell'attività della società, si prevedono investimenti futuri?



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 40 del questionario. Due intervistati non hanno fornito una risposta.

Due rispondenti hanno fornito maggiori dettagli in merito alla destinazione dei futuri investimenti in tecnologie, che risultano concentrate, in un caso, sul cambiamento climatico e nell'altro caso sulla costruzione di un *framework* proprietario di analisi dei *report* aziendali sulla base di un insieme di indicatori ESG finanziariamente rilevanti.

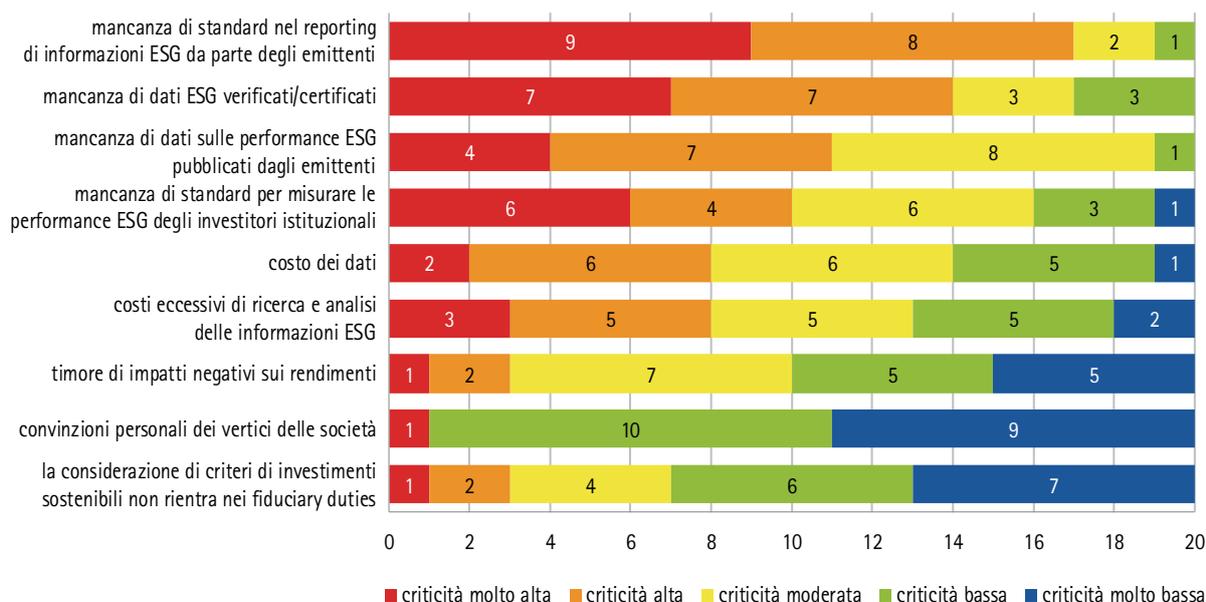
## 5 Criticità operative (Sezione 5)

L'indagine ha raccolto le valutazioni dei gestori in merito alle criticità operative rilevate e ritenute d'ostacolo alla progressiva integrazione dei fattori ESG nell'attività di investimento nonché considerazioni sull'idoneità delle recenti misure normative europee, adottate o in corso di definizione, a superare e/o mitigare tali criticità.

Tra le criticità incontrate dai rispondenti nella considerazione dei fattori ESG nell'attività di investimento rivestono particolare rilevanza la mancanza di *standard* di rendicontazione per il *reporting* di sostenibilità da parte degli emittenti, di dati verificati e certificati inerenti ai temi ESG, dati sulle *performance* ESG pubblicati dagli emittenti e di *standard* per misurare le *performance* ESG degli investitori istituzionali (Figura 22). Queste evidenze sono in linea con quanto emerge dalle risposte alla domanda 25 della Sezione 3, che sottolineano come una maggiore trasparenza nel *reporting* e una maggiore uniformità tra i *provider* di dati ESG possano agevolare l'integrazione dei fattori ESG nelle strategie.

Nell'ambito delle poche osservazioni alle risposte, è stato evidenziato che la mancanza di *reporting standard* è un fattore che aumenta il rischio di *greenwashing* da parte degli emittenti, oltre a complicare l'analisi di investimento. Inoltre, è stata stigmatizzata non tanto la mancanza di ESG *data* quanto la scarsità di informazioni effettivamente rilevanti e fruibili per lo svolgimento di una valutazione di investimento, come ad esempio informazioni in merito ai *new green industry sectors* oppure informazioni sui rischi legati al cambiamento climatico per ciascun singolo emittente.

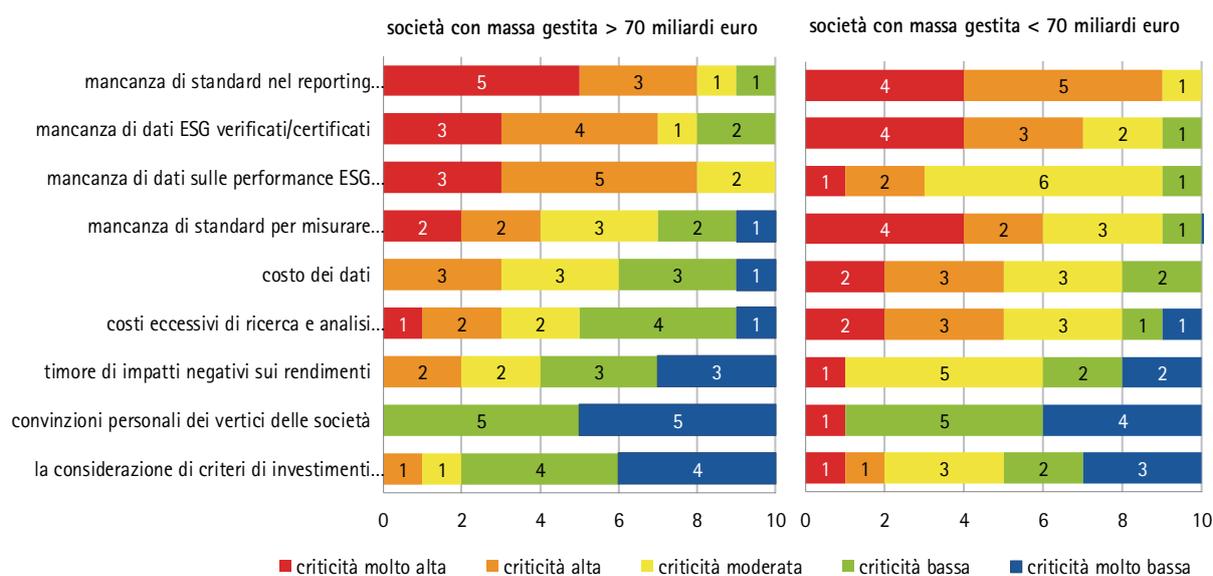
Figura 22 – Quali sono le principali criticità incontrate nella considerazione dei fattori ESG nell'attività di investimento?



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 42 del questionario.

A prescindere dalle dimensioni, i gestori concordano nel ritenere maggiormente critiche la mancanza di *standard* di rendicontazione e di dati ESG verificati/certificati. L'assenza di dati sulle *performance* ESG pubblicati dagli emittenti è considerata più rilevante dai gestori più grandi, mentre l'indisponibilità di *standard* per misurare le *performance* ESG degli investitori istituzionali è un aspetto più critico per i gestori con masse inferiori a 70 miliardi di euro (Figura 23).

**Figura 23 – Quali sono le principali criticità incontrate nella considerazione dei fattori ESG nell'attività di investimento? (distribuzione delle risposte per massa gestita)**



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 42 del questionario.

L'introduzione delle normative di livello europeo di recente adozione o in corso di elaborazione in materia di *disclosure*, *benchmark* e tassonomia delle attività sostenibili è valutata positivamente da 17 intervistati.

Nelle osservazioni a tale domanda, accanto alla conferma di un giudizio complessivamente favorevole e a supporto della normativa europea in materia di finanza sostenibile, sono stati evidenziati anche possibili criticità o profili rispetto ai quali è necessaria un'integrazione della regolamentazione. In via generale, comunque, si giudica positivamente lo scopo di riduzione delle asimmetrie informative e di sostegno alla standardizzazione delle informazioni, anche perché ritenuto funzionale a consentire un miglior adempimento dei doveri fiduciari verso i clienti e a ridurre fenomeni di *greenwashing*, favorendo così una competizione sana tra le imprese.

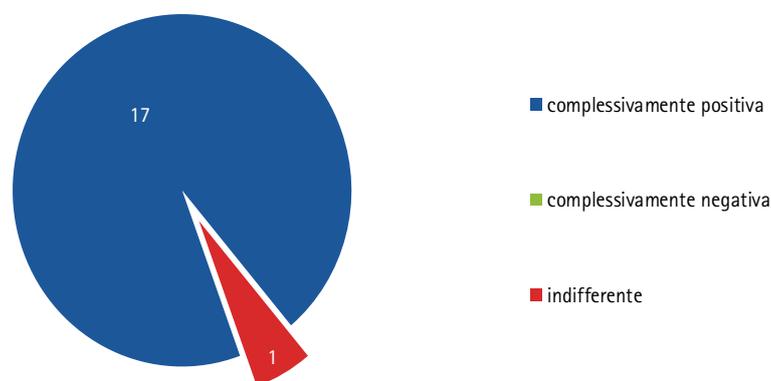
Tra i profili di criticità o di necessaria integrazione della regolamentazione rappresentati nei commenti, sono stati citati, in particolare:

- la necessità di addivenire a una nozione comune di finanza sostenibile e l'esigenza di porre maggiore attenzione ai fattori relativi alla *Governance* e ai fattori *Social*;

- l'opportunità di ridurre al minimo i requisiti procedurali e gli oneri di *compliance* derivanti dalla nuova normativa, di predisporre misure normative volte a evitare il diffondersi di una mera *compliance* passiva da parte degli operatori e a incentivare l'adozione di azioni di promozione della sostenibilità effettive e misurabili;
- la necessità di garantire un adeguato livello di flessibilità per gli operatori nell'applicazione delle nuove norme, al fine soprattutto di non soffocare l'innovazione. Tale esigenza è avvertita, in particolare, con riguardo all'applicazione del regolamento tassonomia. Infatti, se da un lato è accolto con favore l'obiettivo di incrementare la trasparenza perseguito dal regolamento, dall'altro si ritiene che vi sia il rischio che prescrizioni troppo stringenti possano rivelarsi contro-produttive.

Affianco al tema della flessibilità sollevato da alcuni, altri rispondenti hanno invece espresso critiche sulle recenti normative europee, sostenendo che esse non siano sufficienti a raggiungere gli obiettivi prefissati e che siano quindi necessarie misure di maggiore standardizzazione e vincolatività (Figura 24).

**Figura 24 – Come valuta l'introduzione delle normative di livello europeo di recente adozione o in corso di elaborazione in materia di *disclosure*, *benchmark* e tassonomia?**

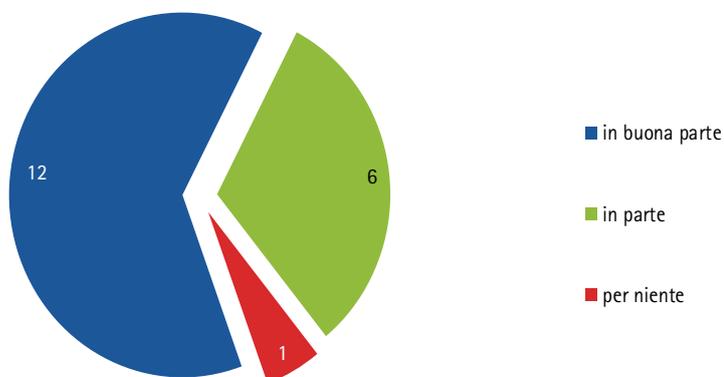


Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 44 del questionario. Due intervistati non hanno fornito una risposta

La maggioranza dei gestori ritiene di essere preparata alle novità introdotte dalla nuova normativa europea in tema di sostenibilità 'in buona parte' (12 casi) ovvero 'in parte' (sei casi) (Figura 25).

Dalle osservazioni fornite alle risposte, emerge che l'adeguamento completo alla normativa europea (in particolare al regolamento tassonomia e al regolamento *benchmark*) viene percepito come una sfida impegnativa, anche per via delle tempistiche ristrette, soprattutto per le società di minori dimensioni. Tale circostanza potrebbe comportare anche un potenziale effetto disincentivante rispetto ad una migliore integrazione dei fattori ESG nelle strategie aziendali.

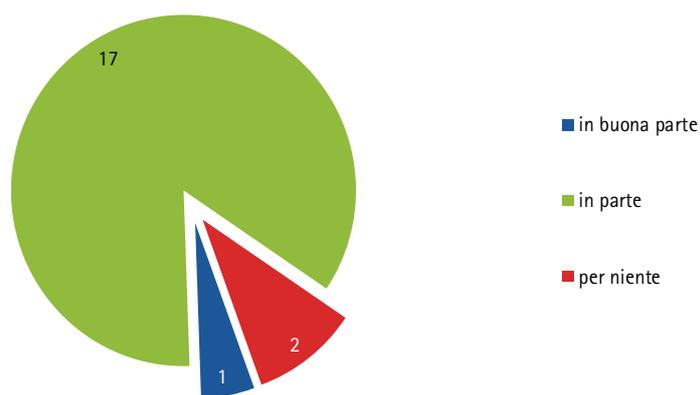
Figura 25 – Ritenete che la vostra Società di Gestione sia preparata alle novità introdotte dalla nuova normativa europea in tema di sostenibilità?



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 46 del questionario. Un intervistato non ha fornito risposta.

La grande maggioranza dei rispondenti (17) ritiene che le società emittenti italiane siano preparate "in parte" alle innovazioni apportate dal quadro normativo europeo in tema di sostenibilità, un gestore ritiene che lo siano "in buona parte" mentre i due rimanenti gestori ritengono che lo siano "per niente" (Figura 26).

Figura 26 – Ritenete che le società emittenti italiane siano preparate alle novità introdotte dalla nuova normativa europea in tema di sostenibilità?

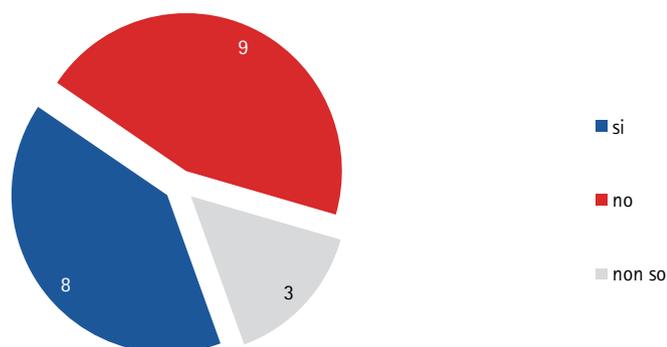


Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 48 del questionario.

Secondo otto partecipanti all'indagine, il livello di preparazione alle novità normative in tema di sostenibilità è diverso tra le società emittenti europee e italiane, mentre i restanti rispondenti non rilevano alcuna differenza (nove gestori) oppure rispondono 'non so' (tre casi; Figura 27). In particolare, tra i pochi commenti forniti

alle risposte, si segnala quello di un rispondente che non ritiene possibile formulare un giudizio complessivo in base alla nazionalità degli emittenti, tenuto conto che il livello di preparazione varia da emittente ad emittente. In particolare, possibili differenze nel livello di preparazione degli emittenti vengono messe in relazione con fattori socio-culturali e storico-giuridici dei singoli ordinamenti, con la dimensione delle aziende o il settore di attività.

**Figura 27 – Ritenete che ci sia un livello diverso di preparazione tra le società emittenti europee ed italiane alle novità introdotte dalla nuova normativa europea in tema di sostenibilità?**



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 50 del questionario.

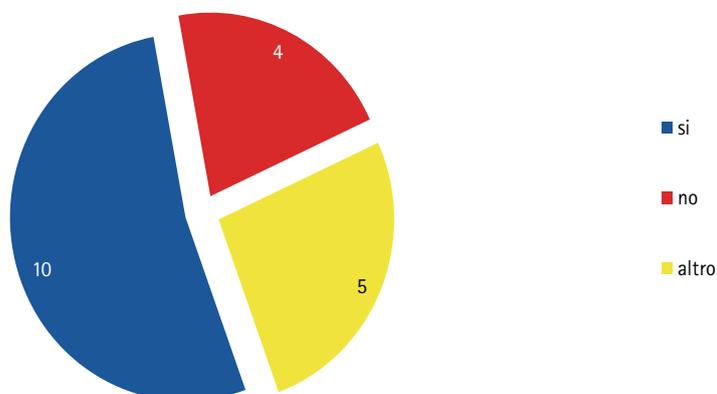
## 6 *Non-financial reporting* (Sezione 6)

Un profilo di particolare interesse riguarda il punto di vista dei gestori sulla disciplina vigente in Europa in materia di *non-financial reporting*, introdotta dalla Direttiva 2014/95<sup>31</sup>.

In primo luogo, è stato chiesto agli intervistati se ritengono adeguati gli obblighi vigenti in materia di rendicontazione non finanziaria. La risposta è affermativa in dieci casi, mentre quattro gestori rispondono negativamente, lamentando la mancanza di informazioni comparabili e coerenti nonché l'assenza di indicazioni vincolanti sulle informazioni da rendere al mercato, e cinque ritengono migliorabili gli obblighi esistenti (tra questi, alcuni sottolineano la necessità di rendere obbligatorie metriche/KPI e di introdurre disposizioni più stringenti; Figura 28).

31 Si rappresenta che, in data 21 aprile 2021, la Commissione Europea ha adottato e pubblicato una proposta di direttiva sull'informativa in materia di sostenibilità delle imprese che modifica la Direttiva 2014/95 (c.d. "CSRD"), al fine di rivedere e rafforzare le norme vigenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. La proposta di direttiva citata prevede che gli obblighi di rendicontazione sulla sostenibilità vengano estesi a tutte le grandi imprese e alle società quotate, incrementando a quasi 50.000 il numero delle imprese nell'UE che dovranno conformarsi a *standard* dettagliati di informativa sulla sostenibilità, rispetto alle 11.000 imprese sottoposte agli obblighi vigenti.

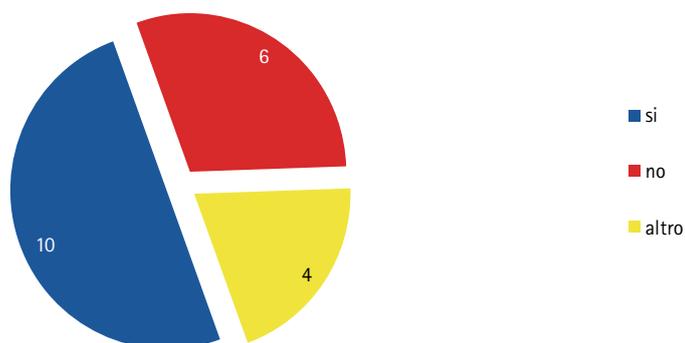
Figura 28 – Ritiene che gli obblighi vigenti in Europa in materia di *non-financial reporting* siano adeguati?



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 52 del questionario. Un intervistato non ha fornito risposta.

In linea con le suddette valutazioni, l'informativa contenuta nelle dichiarazioni di carattere non finanziarie (DNF) è presa in considerazione per le scelte d'investimento dalla metà degli intervistati (dieci), mentre sei rispondenti dichiarano di non farlo e quattro rispondono "altro", specificando di considerarla solo parzialmente, alla luce dei limiti di tale informativa, dovuti sia alla mancanza di *standards* di rendicontazione sia alla circostanza che si tratta di informazioni non sono sempre di facile elaborazione o materiali (Figura 29).

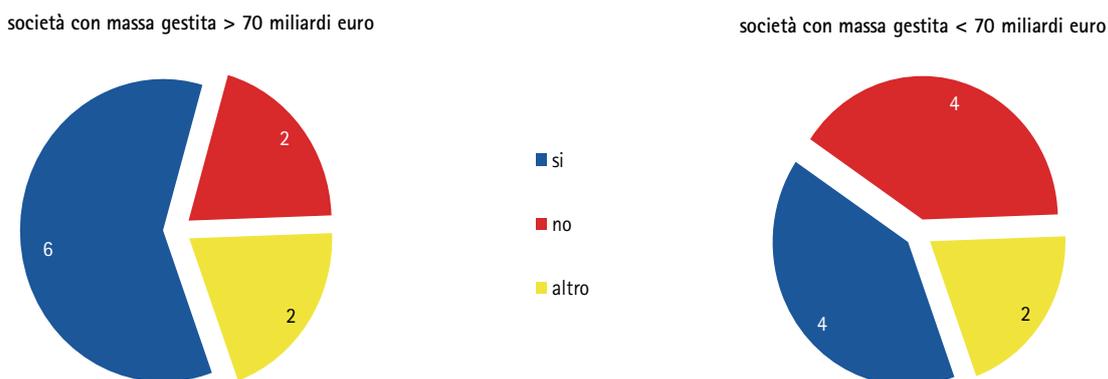
Figura 29 – Con riguardo alle società 'investite' europee, l'informativa contenuta nelle dichiarazioni di carattere non finanziario (DNF) è presa in considerazione per le scelte d'investimento?



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 54 del questionario.

L'informativa contenuta nelle DNF viene presa in considerazione più frequentemente dai gestori di maggiori dimensioni (sei casi su dieci) rispetto a quelli minori (quattro casi su dieci; Figura 30).

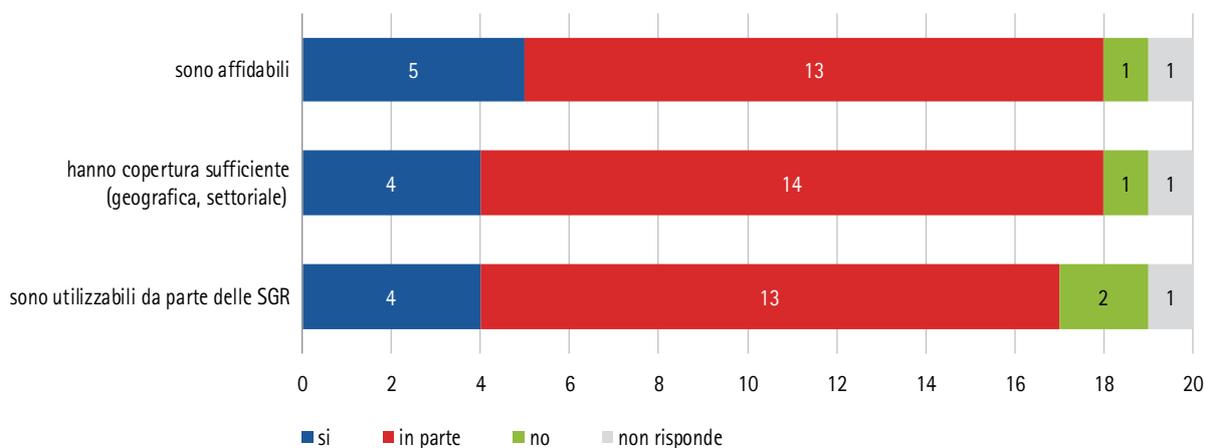
Figura 30 – Con riguardo alle società 'investite' europee, l'informativa contenuta nelle dichiarazioni di carattere non finanziario (DNF) è presa in considerazione per le scelte d'investimento? (distribuzione delle risposte per massa gestita)



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 54 del questionario.

La maggior parte dei rispondenti ritiene che i report non finanziari prodotti dagli emittenti siano solo 'in parte' affidabili, con copertura geografica sufficiente e utilizzabili da parte delle SGR (Figura 31). Dai commenti emerge che le dimensioni dell'azienda sono ritenute rilevanti nell'influenzare positivamente la completezza e la qualità delle DNF, al pari del livello di esperienza dell'emittente sulle tematiche oggetto di *reporting* e la presenza di *staff* dedicato alla sostenibilità. Inoltre, viene ulteriormente sottolineato che la diversa qualità dei *report* rende difficile per i gestori operare confronti tra società e di conseguenza utilizzarne i dati.

Figura 31 – A suo giudizio, i report non finanziari degli emittenti attualmente disponibili sul mercato:

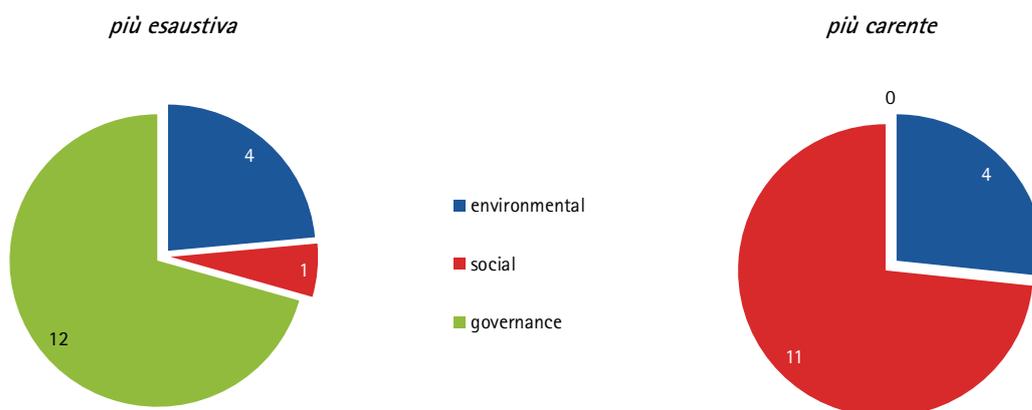


Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 56 del questionario.

L'informativa è ritenuta dalla maggioranza dei rispondenti più completa con riferimento al fattore *Governance* e più carente con riguardo all'aspetto *Social* (Figura 32).

Tra i commenti forniti, viene ad esempio stigmatizzata, a dimostrazione della carenza di informativa con riguardo al fattore *Social*, la mancanza di dati sul *turnover* dei dipendenti di molte grandi aziende europee.

Figura 32 - Su quali aspetti l'informativa contenuta nelle DNF è più esaustiva? Su quali aspetti l'informativa contenuta nelle DNF è più carente?

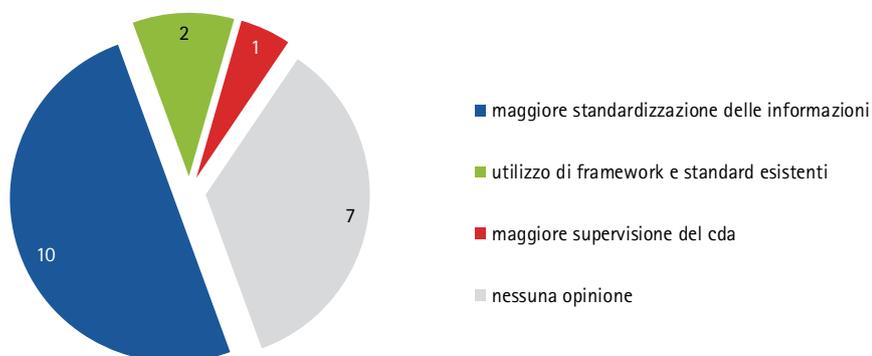


Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 58 (grafico a sinistra) e alla domanda 60 (grafico a destra). Non è stata fornita alcuna risposta in tre casi alla domanda 58 e in cinque casi alla domanda 60.

In relazione ai possibili interventi regolatori attraverso cui migliorare la qualità dell'informativa non finanziaria, periodica e non, i rispondenti concordano in larga parte sulla necessità di una maggiore standardizzazione delle informazioni da rendicontare, suggerendo l'adozione di un *set* di KPI predefinito e uguale per tutti gli emittenti e l'utilizzo di *standard* di rendicontazione comuni e condivisi a livello internazionale. Due rispondenti ritengono utile che gli emittenti rendicontino seguendo gli *standard* e i *framework* esistenti, in particolare le *guidelines* del SASB, i *GRI standard* e le raccomandazioni della *Task Force on Climate-related Financial Disclosures*. Infine, un soggetto suggerisce un maggior coinvolgimento dell'organo amministrativo nella supervisione sulla predisposizione dell'informativa non finanziaria, mentre sette gestori non esprimono un parere (Figura 33).

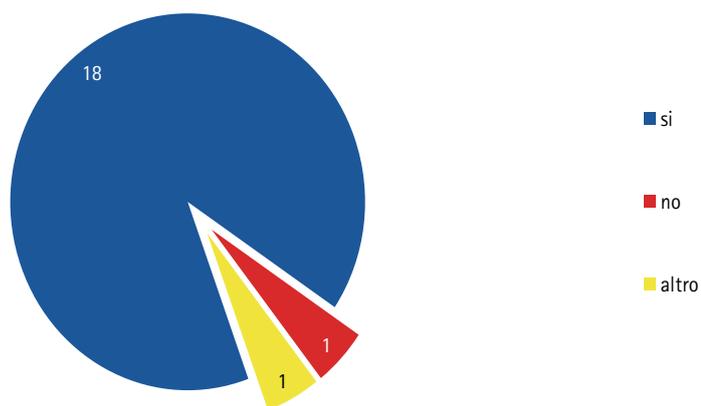
L'introduzione di un set di indicatori definito e standardizzato è ritenuta utile dalla quasi totalità dei rispondenti (Figura 34). Nelle osservazioni, tuttavia, viene anche rimarcata l'opportunità che la standardizzazione dei *report* sia condotta in modo tale da dare rilievo, da un lato, alla materialità delle informazioni di sostenibilità e, dall'altro, alle specificità dei settori operativi.

**Figura 33 – A suo giudizio, attraverso quali interventi regolatori potrebbe essere migliorata la qualità dell'informativa non finanziaria periodica e non?**



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 62 del questionario.

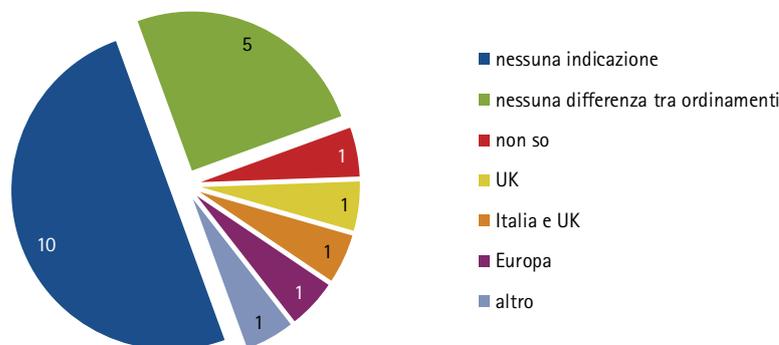
**Figura 34 – Ritieni che potrebbe essere utile l'introduzione di un set di indicatori definito e standardizzato?**



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 63 del questionario.

Con riguardo alla individuazione di un ordinamento la cui disciplina in materia di informativa non finanziaria possa rappresentare una *best practice*, la maggior parte dei gestori non esprime un'opinione (10 casi) o afferma che non è possibile individuare un ordinamento migliore (cinque casi), mentre l'ordinamento inglese è citato due volte, al pari di quello italiano/europeo (Figura 35).

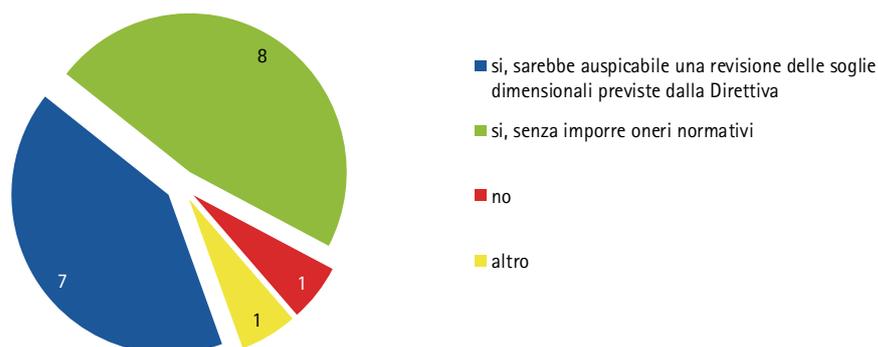
**Figura 35 – A suo parere, esiste un ordinamento la cui disciplina in materia di informativa non finanziaria può rappresentare una *best practice*?**



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 65 del questionario.

La possibilità di richiedere la pubblicazione di informazioni non finanziarie agli emittenti non inclusi nell'ambito di applicazione della Direttiva n. 2014/95/UE vede d'accordo la maggior parte dei rispondenti, che in sette casi auspicano una revisione delle soglie dimensionali previste dalla disciplina vigente e in otto casi ritengono invece utile la pubblicazione di informazioni non finanziarie da parte di ulteriori soggetti ma senza l'imposizione di oneri normativi (Figura 36).

**Figura 36 – A suo giudizio, sarebbe utile che emittenti non inclusi nell'ambito di applicazione della Direttiva n. 2014/95/UE, fornissero informazioni periodiche di carattere non finanziario?**



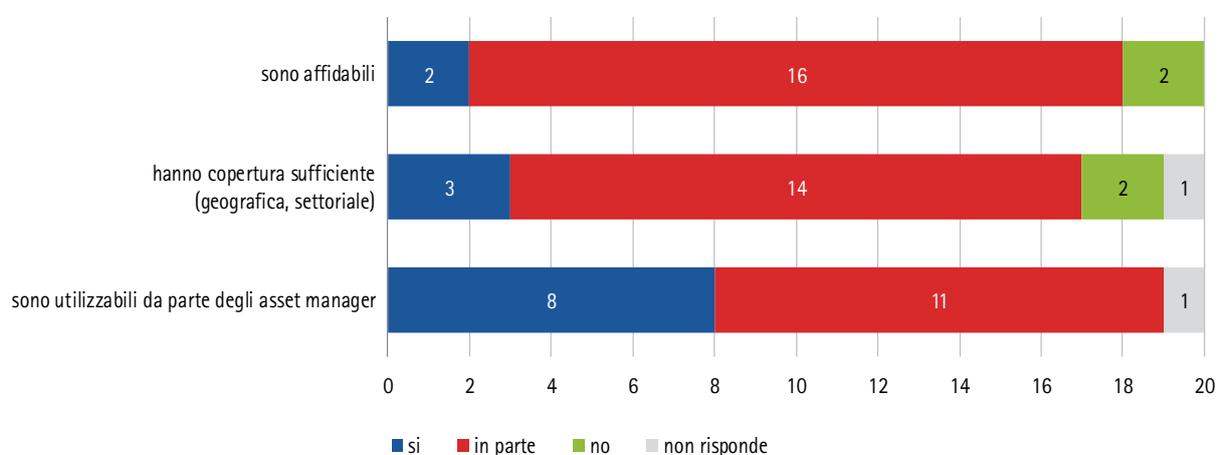
Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 66 del questionario. Tre intervistati non hanno fornito risposta.

Tra i pochi commenti forniti alle risposte è stato segnalato come un'estensione alle piccole imprese degli obblighi di rendicontazione non finanziaria consentirebbe loro l'accesso al finanziamento da parte di investitori orientati all'investimento sostenibile.

Gli score disponibili sul mercato sono considerati dalla maggioranza dei rispondenti solo 'in parte' affidabili e con copertura geografica e settoriale sufficiente. Inoltre, otto intervistati li ritengono utilizzabili da parte degli *asset manager* mentre 11 rispondono che lo sono 'in parte' (Figura 37).

Nei commenti alla domanda, viene rilevata l'elevata discrezionalità ed eterogeneità degli *score* forniti da *provider* specializzati nonché una scarsa trasparenza sulle metodologie utilizzate dagli stessi, circostanza che rende le informazioni non finanziarie difficili da confrontare e quantificare.

Figura 37 – A suo giudizio, gli score ESG attualmente disponibili sul mercato:



Fonte: Consob. Elaborazioni sulle risposte alla domanda 68 del questionario.

## 7 Conclusioni

Dall'analisi delle risposte alla *Survey* emerge una crescente consapevolezza dell'importanza e della centralità della sostenibilità, che induce una larga parte degli operatori intervistati ad affermare il perseguimento dell'integrazione dei fattori ESG in tutti i processi decisionali e in tutte le funzioni dell'impresa, non solo di quelli che presidiano le specifiche scelte di investimento.

Tutti i rispondenti dichiarano di considerare (o di avere in programma di farlo) i fattori ESG nelle proprie decisioni di investimento al fine di creare valore nel lungo periodo e minimizzare il rischio dell'investimento, attraverso l'adozione di strategie di diversa natura. L'integrazione dei fattori ESG nella strategia di investimento appare una prassi generalizzata dei gestori intervistati, sebbene secondo processi e strumenti non omogenei.

Tra i fattori ambientali, i gestori prestano particolare attenzione al tema del cambiamento climatico e ai connessi rischi di transizione, mentre tra i fattori sociali, giudicati in generale di più difficile quantificazione, gli aspetti relativi al benessere

dei dipendenti (*diversity*, pari opportunità, *standards* di lavoro, sicurezza sul luogo di lavoro) sembrano essere prioritari.

Con riguardo alle metodologie di valutazione delle performance ESG, i gestori ricorrono ad un set di strumenti variegato, quali metodologie proprietarie, *score* di sostenibilità, rendicontazione non finanziaria pubblicata dalle società. La scelta varia in funzione della dimensione dei gestori, in quanto quelli di maggiori dimensioni ricorrono in prevalenza a metodologie sviluppate internamente mentre i gestori minori agli *score* di sostenibilità prodotti da terzi.

Nel descrivere le criticità riscontrate nell'analisi ESG, l'assenza di uno standard di rendicontazione e la mancanza di dati verificati e certificati rivestono un ruolo chiave. Anche a causa di tali criticità, appare rilevante che il giudizio degli intervistati in merito all'adeguatezza degli obblighi vigenti in materia di rendicontazione non finanziaria sia nettamente contrapposto e che ben la metà dei rispondenti non li ritenga adeguati e dichiarino di non prendere in considerazione l'informativa contenuta nelle DNF ai fini delle decisioni di investimento. In particolare, viene ribadita la difficoltà di valutazione del fattore *Social*, su cui l'informativa contenuta nelle DNF appare piuttosto carente e poco affidabile.

Per superare le criticità evidenziate, gli intervistati suggeriscono una maggiore standardizzazione dell'informativa e l'adozione di un set di *KPI* standardizzato e comune a tutti gli emittenti.

Più variegata è la posizione degli intervistati rispetto alla possibilità di richiedere la pubblicazione di informazioni non finanziarie agli emittenti non inclusi nell'ambito di applicazione della Direttiva 2014/95/UE. Se alcuni rispondenti auspicano l'ampliamento dello *scope* alle società di minori dimensioni, altri lo ritengono utile, ma senza l'imposizione di oneri normativi.

Come noto, su molti dei temi affrontati nell'ambito del questionario la disciplina europea è in evoluzione. In particolare, successivamente allo svolgimento della *survey*, si segnala, oltre all'applicazione delle previsioni dell'SFDR che già potrebbe avere avuto impatti sull'operatività dei gestori di attivi, la pubblicazione della proposta di Direttiva sul reporting di sostenibilità (CSRD)<sup>32</sup>, che modifica la Direttiva 2014/95/UE, contenente importanti novità in materia di rendicontazione non finanziaria.

In primo luogo, la Commissione europea ha proposto di estendere la disciplina a tutte le società quotate (escluse le micro imprese<sup>33</sup>) e a tutte le società di grandi dimensioni<sup>34</sup>, anche non quotate, portando il numero di società europee soggette alla disciplina dalle attuali 11.770 a circa 49.000. Al fine di ridurre gli oneri amministrativi per le PMI quotate, la proposta di Direttiva prevede che queste comin-

32 Proposta di direttiva sulla rendicontazione della sostenibilità aziendale del 21 aprile 2021, che modifica la Direttiva 2013/34/UE, la Direttiva 2004/109/CE, la Direttiva 2006/43/CE e il Regolamento (UE) 537/2014.

33 Si tratta delle società che alla data di chiusura dell'esercizio non superano due dei seguenti criteri: totale dello stato patrimoniale almeno pari a 350.000 euro; ricavi netti almeno pari a 700.000 euro; almeno 10 dipendenti.

34 Si tratta delle società che alla data di chiusura dell'esercizio superano due dei seguenti criteri: totale dello stato patrimoniale almeno pari a 20 milioni di euro; ricavi netti almeno pari a 40 milioni di euro; almeno 250 dipendenti.

cino a pubblicare le informazioni sulla sostenibilità a partire dal primo gennaio 2026 e seguendo standard semplificati. Per quanto riguarda le PMI non quotate (escluse dal campo di applicazione della disciplina), si prevede la possibilità di pubblicare in via volontaria le informazioni sulla sostenibilità utilizzando uno *standard* di rendicontazione semplificato.

Inoltre, la proposta di direttiva introduce nuove informazioni su cui rendicontare, come quelle sulla strategia perseguita dall'impresa e sulla sua compatibilità con un'economia sostenibile e la neutralità climatica, sugli obiettivi fissati e i progressi compiuti, sul ruolo del *board* e del *management*, sugli *intangibles*, sulle metodologie usate per ricavare le informazioni, sugli impatti negativi sulla sostenibilità correlati all'attività, anche considerando la catena del valore, sui processi di *due diligence* e su come le società tengono conto degli interessi degli *stakeholders* rilevanti. In materia di *standard* di rendicontazione, si prevede che la Commissione europea adotti *standard* comuni a livello europeo con il supporto dell'EFRAG. Tali *standard* indicheranno per ogni fattore ESG quali informazioni debbano essere fornite, superando quindi l'attuale principio del *comply or explain*. Essi saranno improntati a una prospettiva *multi-stakeholders* e avranno natura sia generica che settoriale.

In via generale, la proposta di modifica della Direttiva sul *non financial reporting* contiene importanti novità su molti fronti. In particolare, l'adozione di uno *standard* comune di rendicontazione potrà permettere di superare le criticità riscontrate negli anni di applicazione della disciplina sia da parte degli emittenti tenuti alla redazione delle DNF sia da parte dei fruitori dell'informativa in termini, ad esempio, di omissione di informazioni rilevanti o inclusione di informazioni poco utili o difficoltà nel comparare informazioni di emittenti diversi, così come evidenziato dai rispondenti alla Survey.

## Sostenibilità ed engagement dei gestori di attivi

sezione 1: INFORMAZIONI SUL SOGGETTO INTERVISTATO

**\*Campo obbligatorio**

### 1. TIPOLOGIA DI ASSET MANAGER \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- gestore italiano
- gestore UE "passaportato"
- Altro: \_\_\_\_\_

### 2. SEDE LEGALE DELLA SOCIETA' (Stato) \*

\_\_\_\_\_

### 3. ASSET UNDER MANAGEMENT (stima AuM mld/Euro) \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- <10 mld
- >10mld - <30mld
- >30mld - <70mld
- >70mld

### 4. Quota di AuM riferibile a fondi pensione (stima %AuM) \*

\_\_\_\_\_

SEZIONE 2

STRATEGIA DI INVESTIMENTO: prima parte

5. La società considera in qualche modo fattori ambientali, sociali e di governance (ESG factors) nell'ambito delle proprie strategie di investimento/attività di engagement o stewardship? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- sì, ne teniamo conto e abbiamo policy formalizzate al riguardo
- sì, ne teniamo conto ma non abbiamo policy formalizzate al riguardo
- no *Passa alla domanda 71.*

SEZIONE 3

STRATEGIA DI INVESTIMENTO: seconda parte

6. Quota di AuM investita secondo politiche formalizzate di sostenibilità/ESG (stima %AuM) \*

\_\_\_\_\_

7. Quali sono le motivazioni che spingono la società a considerare criteri di sostenibilità nella gestione degli investimenti? \*

Seleziona tutte le voci applicabili.

	per nulla	poco	abbastanza	molto	moltissimo
<b>motivazioni legate ai rendimenti: consente di massimizzare i rendimenti aggiustati per il rischio</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>domanda crescente da parte dei clienti</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>domanda da parte dei regulators</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>imitazione dei comportamenti dei peers</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>responsabilità etica/volontà di allineare le strategie di investimento con i valori della società</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>volontà di minimizzare il rischio associato all'impatto delle notizie negative (headline risk)</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>sfruttamento di benefici derivanti da una nuova fonte di diversificazione</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>motivi reputazionali</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>volontà di sviluppare una visione di lungo periodo nell'attività di investimento</b>	<input type="checkbox"/>				

**8. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente**

---

---

---

---

---

9. Attraverso quali strategie la società integra informazioni ESG nel processo di investimento e/o nella gestione delle partecipazioni? \*

Contrassegna solo un ovale per riga.

	applicato all'intero patrimonio	applicato solo ad alcuni prodotti/mandati	non applicata
investimenti Best in class: strategia di selezione tra le società di un settore che privilegia quelle con il più alto punteggio ESG	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
investimenti Sustainability themed: approccio che seleziona gli emittenti in portafoglio secondo criteri ambientali, sociali e di governance, focalizzandosi su uno o più temi	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
norm-based screening: le società target sono valutate in relazione al rispetto di norme e standard internazionali di ESG	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
ESG integration: inclusione esplicita nel portafoglio di investimenti di strumenti finanziari emessi da	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

<b>soggetti valutati positivamente nell'analisi dei fattori ESG</b>			
<b>engagement and voting: dialogo costruttivo con gli emittenti e/o esercizio dei diritti di voto su questioni di sostenibilità</b>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
<b>exclusion: adozione di criteri di screening negativi</b>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
<b>impact investing: investimenti in imprese, organizzazioni e fondi realizzati con l'intento di generare un impatto sociale e ambientale misurabile e in grado, allo stesso tempo, di produrre un ritorno economico per gli investitori</b>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

10. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

11. Nella gestione di un patrimonio di fondi pensione si adotta un approccio alla sostenibilità diverso da quello adottato nella gestione di patrimoni di altri investitori istituzionali? In caso positivo, quali sono le principali differenze?

---

---

---

---

---

12. Le strategie di investimento sono allineate con gli obiettivi di sviluppo sostenibile dell'ONU (SDGs)? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- sì
- no ma l'allineamento è pianificato per il futuro
- no e non è al momento pianificato nessun allineamento

13. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

14. Nel caso le strategie di investimento sono allineate o sono pianificati allineamenti con gli obiettivi di sviluppo sostenibile dell'ONU, quali sono gli SDGs individuati?

---

---

---

---

---

15. Nell'ambito delle analisi relative al fattore Environmental, quali sono gli aspetti presi in considerazione? \*

*Seleziona tutte le voci applicabili.*

	per nulla	poco	abbastanza	molto	moltissimo
<b>inquinamento</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>cambiamento climatico</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>riciclo e rifiuti</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>consumo idrico</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>energie rinnovabili</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>economia circolare</b>	<input type="checkbox"/>				

16. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

17. Nell'ambito delle analisi relative al cambiamento climatico, quali sono i rischi \*  
maggiormente presi in considerazione?

*Contrassegna solo un ovale.*

- rischi fisici
- rischi di transizione
- rischi di ripercussioni negative sul clima

18. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

19. Nell'ambito delle analisi relative al fattore Social, quali sono gli aspetti presi in \*  
considerazione

Seleziona tutte le voci applicabili.

	per nulla	poco	abbastanza	molto	moltissimo
<b>standard di lavoro</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>gestione responsabile della catena di fornitura</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>diritti umani</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>sviluppo del capitale umano e formazione</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>coinvolgimento e relazioni con la comunità</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>sicurezza e salute dei dipendenti</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>pari opportunità e diversità</b>	<input type="checkbox"/>				

20. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

21. Nell'ambito delle analisi relative al fattore Governance, quali sono gli aspetti presi in considerazione? \*

*Seleziona tutte le voci applicabili.*

	per nulla	poco	abbastanza	molto	moltissimo
<b>composizione e funzionamento del board</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>trasparenza fiscale</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>anticorruzione</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>risk management</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>diritti degli azionisti</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>compensi del board</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>trasparenza</b>	<input type="checkbox"/>				

22. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

23. Tra le tematiche ESG, quale aspetto è di più difficile valutazione e integrazione nelle strategie di investimento? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- environment  
 social  
 governance

24. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

25. Quale tra questi fattori ritiene possa essere utile ad agevolare l'integrazione dei fattori ESG nelle strategie di investimento?

*Seleziona tutte le voci applicabili.*

	per nulla	poco	abbastanza	molto	moltissimo
evidenze di migliori performance dei fondi che integrano criteri ESG	<input type="checkbox"/>				
maggior trasparenza nel reporting ESG da parte degli emittenti	<input type="checkbox"/>				
creazione di etichette di sostenibilità per i prodotti del risparmio gestito (Ecolabel o altro)	<input type="checkbox"/>				
maggior domanda da parte dei clienti	<input type="checkbox"/>				
studi accademici in grado di dimostrare che l'integrazione di fattori ESG migliora le performance	<input type="checkbox"/>				
incentivi economici, ad esempio fiscali	<input type="checkbox"/>				
maggior uniformità tra i providers di dati ESG	<input type="checkbox"/>				
chiarimenti in merito ai fiduciary duties dei gestori	<input type="checkbox"/>				

26. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

27. Nel caso in cui la società svolga attività di engagement sui temi ESG, quali sono gli strumenti maggiormente utilizzati?

*Contrassegna solo un ovale per riga.*

possibile indicare più di uno strumento

**esercizio del diritto di voto**

**interventi alle assemblee degli azionisti**

**presentazione delle risoluzioni degli azionisti alle assemblee**

**dialogo con l'emittente attraverso incontri, lettere, call, ecc.**

**presentazione di proposte;**

**partecipazione ad associazioni di categoria o associazioni di settore;**

**altro**

28. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

29. Su quali temi si concentra maggiormente l'attività di engagement: ambientali, sociali o di governance?

---

---

---

---

---

30. Le strategie di investimento della società prevedono che una percentuale del portafoglio gestito debba essere obbligatoriamente investita tenendo conto di criteri ESG? In caso positivo, quale percentuale?

---

---

---

---

---

Sezione 4

CARATTERISTICHE ORGANIZZATIVE

31. Nel valutare le performance ESG degli emittenti, la società: \*

Seleziona tutte le voci applicabili.

	per nulla	poco	abbastanza	molto	moltissimo
<b>utilizza metodologie proprietarie</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>fa ricorso agli score di sostenibilità disponibili (MSCI ESG rating, Sustainalytics, etc.)</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>fa ricorso alla documentazione prodotta dagli emittenti (DNF, bilanci o report di sostenibilità, relazioni finanziarie, etc.)</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>raccoglie informazioni dai media</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>fa ricorso agli investment rating prodotti da terzi</b>	<input type="checkbox"/>				

32. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

33. Nel valutare se attuare prassi di engagement con le società partecipate e con quali modalità, la società: \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- si avvale di consulenti esterni
- si avvale di proxy advisor per l'esercizio dei diritti di voto
- si avvale di team interni
- Altro: \_\_\_\_\_

34. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

35. Quali delle seguenti affermazioni meglio descrive la collocazione degli esperti in ambito ESG nella società?

*Contrassegna solo un ovale.*

- ogni team di investimento ha una risorsa ESG dedicata
- il team ESG è indipendente dal team che si occupa delle scelte di investimento
- le competenze ESG sono presenti in tutta l'organizzazione in quanto parte della cultura aziendale
- consulenti esterni lavorano in-house

36. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

37. Qual è la percentuale di analisti ESG, rispetto al totale degli analisti dipendenti della società? (%)

---

---

---

---

---

38. Sono stati attuati o in corso di attuazione percorsi di formazione dei dipendenti sui temi ESG?

*Contrassegna solo un ovale.*

- NO
- Sì, con frequenza mensile
- sì, con frequenza semestrale
- Altro: \_\_\_\_\_

39. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

40. Al fine di migliorare l'integrazione dei criteri ESG nell'attività della società, si prevedono investimenti futuri:

*Contrassegna solo un ovale.*

- sì, di capitale umano
- sì, in sviluppo e ricerca tecnologici
- no
- Altro: \_\_\_\_\_

41. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

Sezione 5

CRITICITA' OPERATIVE

42. Quali sono le principali criticità incontrate nella considerazione dei fattori ESG nell'attività di investimento? \*

Seleziona tutte le voci applicabili.

	criticità molto bassa	criticità bassa	criticità moderata	criticità alta	criticità molto alta
<b>mancanza di dati sulle performance ESG pubblicati dagli emittenti</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>mancanza di dati ESG verificati/certificati</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>mancanza di standard nel reporting di informazioni ESG da parte degli emittenti</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>mancanza di standard per misurare le performance ESG degli investitori istituzionali</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>timore di impatti negativi sui rendimenti</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>costo dei dati</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>costi eccessivi di ricerca e analisi delle informazioni ESG</b>	<input type="checkbox"/>				
<b>Obblighi del gestore nei confronti dei clienti (la considerazione di criteri di investimenti sostenibili non rientra nei</b>	<input type="checkbox"/>				

fiduciary duties  
della società)

---

convinzioni  
personali dei  
vertici della  
società

---

43. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

44. Come valuta l'introduzione delle normative di livello europeo di recente adozione o in corso di elaborazione in materia di disclosure, benchmark e tassonomia?

*Contrassegna solo un ovale.*

- complessivamente positiva  
 complessivamente negativa  
 indifferente

45. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

46. Ritenete che la vostra Società di Gestione sia preparata alle novità introdotte dalla nuova normativa europea in tema di sostenibilità?

*Contrassegna solo un ovale.*

- per niente  
 in parte  
 in buona parte

47. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

48. Ritenete che le società emittenti italiane siano preparate alle novità introdotte dalla nuova normativa europea in tema di sostenibilità? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- per niente  
 in parte  
 in buona parte

49. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

50. Ritenete che ci sia un livello diverso di preparazione tra le società emittenti europee ed italiane alle novità introdotte dalla nuova normativa europea in tema di sostenibilità? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- si  
 no  
 non so

51. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

Sezione  
6

NON-FINANCIAL REPORTING (DICHIARAZIONI DI CARATTERE NON FINANZIARIO - "DNF")

52. Ritieni che gli obblighi vigenti in Europa in materia di non-financial reporting siano adeguati? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

- si  
 no  
 Altro: \_\_\_\_\_

53. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

54. Con riguardo alle società investite europee, l'informativa contenuta nelle dichiarazioni di carattere non finanziario (DNF) è presa in considerazione per le scelte d'investimento? \*

*Contrassegna solo un ovale.*

si

no

Altro: \_\_\_\_\_

55. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

56. A suo giudizio, i report non finanziari degli emittenti attualmente disponibili sul mercato:

*Seleziona tutte le voci applicabili.*

	si	no	in parte
sono affidabili	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
hanno copertura sufficiente (geografica, settoriale)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
sono utilizzabili da parte delle SGR	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

57. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

58. Su quali aspetti l'informativa contenuta nelle DNF è più esaustiva?

*Contrassegna solo un ovale.*

- environment
- social
- governance

59. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

60. Su quali aspetti l'informativa contenuta nelle DNF è più carente?

*Contrassegna solo un ovale.*

environment

social

governance

61. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

62. A suo giudizio, attraverso quali interventi regolatori potrebbe essere migliorata la qualità dell'informativa non finanziaria periodica e non?

---

---

---

---

---

63. Ritiene che potrebbe essere utile l'introduzione di un set di indicatori definito \* e standardizzato?

*Contrassegna solo un ovale.*

- si  
 no  
 indifferente

64. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

65. A suo parere, esiste un ordinamento la cui disciplina in materia di informativa non finanziaria può rappresentare una best practice?

---

---

---

---

---

66. A suo giudizio, sarebbe utile che emittenti non inclusi nell'ambito di applicazione della Direttiva n. 2014/95/UE, fornissero informazioni periodiche di carattere non finanziario?

*Contrassegna solo un ovale.*

- no  
 sì, sarebbe auspicabile una revisione delle soglie dimensionali previste dalla Direttiva riducendo quelle patrimoniali  
 sì, ma senza imporre oneri normativi  
 Altro: \_\_\_\_\_

67. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

68. A suo giudizio, gli score ESG attualmente disponibili sul mercato:

*Seleziona tutte le voci applicabili.*

	si	no	in parte
sono affidabili	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
hanno copertura sufficiente (geografica, settoriale)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
sono utilizzabili da parte degli asset manager	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

69. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

70. A conclusione del questionario, è possibile fornire una sintetica descrizione dell'approccio generale alla sostenibilità seguito dalla vostra società

---

---

---

---

---

Sezione 7

STRATEGIA DI INVESTIMENTO: terza parte

71. In caso di risposta negativa alla domanda precedente, quali sono le principali motivazioni?

*Contrassegna solo un ovale per riga.*

è possibile indicare più di una motivazione

si ritiene che la valutazione delle variabili ESG esuli dall'ambito di competenza delle società di gestione

si ritiene che le variabili ESG non siano rilevanti per l'attività di gestione dei patrimoni

si ritiene che le valutazioni di criteri ESG siano potenzialmente in conflitto con gli obblighi fiduciari nei confronti del cliente

mancanza di standard nel reporting di informazioni ESG da parte degli emittenti

mancanza di dati sulle performance ESG pubblicati dagli emittenti

mancanza di standard per misurare le performance ESG da parte delle società di gestione

timore di impatti negativi sui rendimenti o di scarsi rendimenti

costi eccessivi di ricerca e analisi delle informazioni ESG

convinzioni personali  
dei vertici della  
società

altro

72. Eventuali osservazioni sulla domanda precedente

---

---

---

---

---

Questi contenuti non sono creati né avallati da Google.

Google Moduli



# Collana Finanza Sostenibile

**2** – giugno 2022

## **Gestione del risparmio e sostenibilità: l'approccio dei gestori in Italia**

Survey sull'applicazione di criteri ESG nell'ambito delle politiche di investimento e delle attività di *stewardship* da parte dei gestori di attivi

*S. Anchino, A. Ciavarella, P. Deriu, F. Fiore, S. Nocella, M. Tambucci, A. Turi;*

*con la collaborazione di G. Carotenuto, D. Gariboldi, S. La Civita, E. Levantini, A. Russo*

**1** – giugno 2021

## **La finanza per lo sviluppo sostenibile**

Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione europea

*N. Linciano, E. Cafiero, A. Ciavarella, G. Di Stefano, E. Levantini,*

*G. Mollo, S. Nocella, R. Santamaria, M. Taverna*