



Aspetti degli Investimenti Finanziari di una Gestione Pensionistica

Ernesto Corcioni

Fondazione ENPAM – Investment Manager

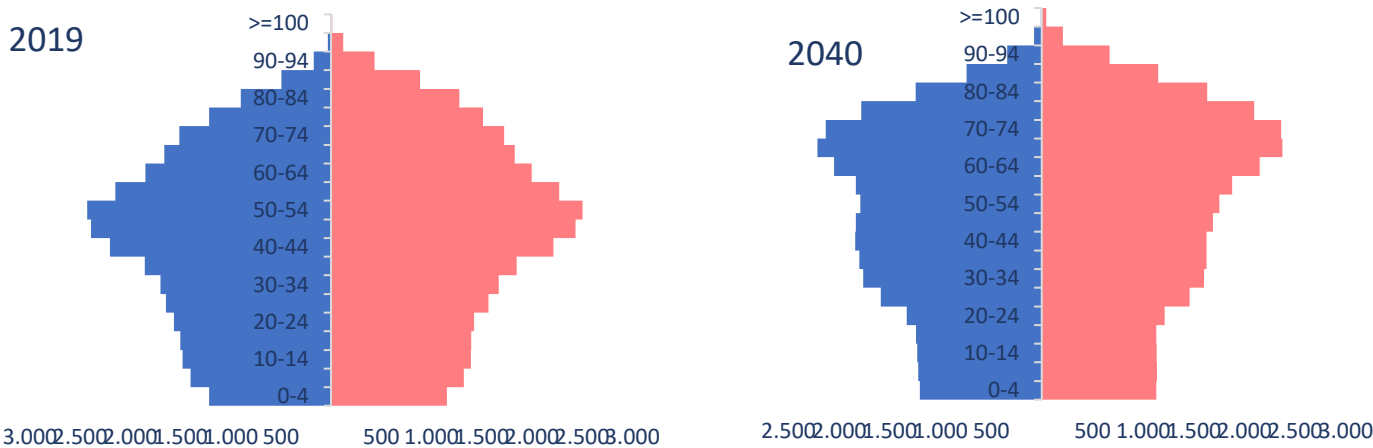


INTRODUZIONE - SOMMARIO

- ❖ *Il contesto di riferimento*
- ❖ *Richiami della teoria moderna di portafoglio*
- ❖ *Principali tipologie di strumenti finanziari*
- ❖ *Governance e modelli organizzativi*
- ❖ *Gestione del portafoglio e delle risorse*
- ❖ *I Fondi Pensione*
- ❖ *Investimenti SRI e criteri ESG*



IL CONTESTO DI RIFERIMENTO: LA DEMOGRAFIA IN ITALIA ED IL PROBLEMA DELLA SOSTENIBILITÀ DELL’EVOLUZIONE DEMOGRAFICA



Nell’ultimo secolo:

- E’ aumentata la durata media di vita
- Sono diminuiti i lavoratori attivi
- Sono cresciuti i pensionati

SPERANZA DI VITA		M	F		M	F
POPOLAZIONE ITALIANA	Alla Nascita	80,9	85,2	Alla Nascita	83,8	88,0
	A 65 anni	19,3	22,5	A 65 anni	21,1	24,6
	0-24 anni	22,95%		0-24 anni		20,17%
	25-65 anni	54,21%		25-65 anni		47,67%
	>65 anni	22,84%		>65 anni		32,16%

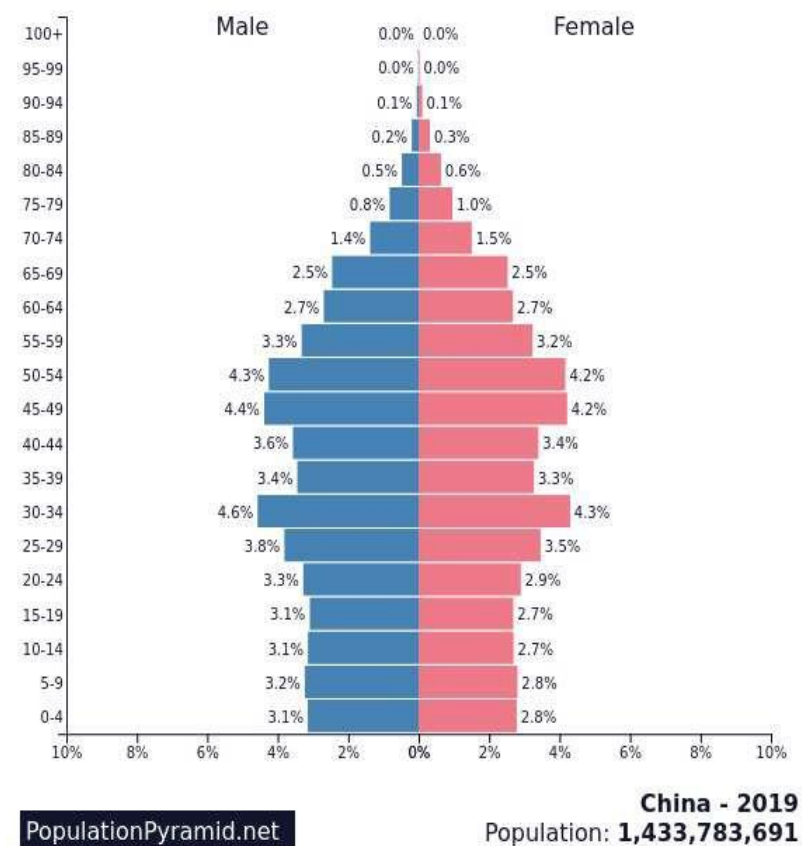
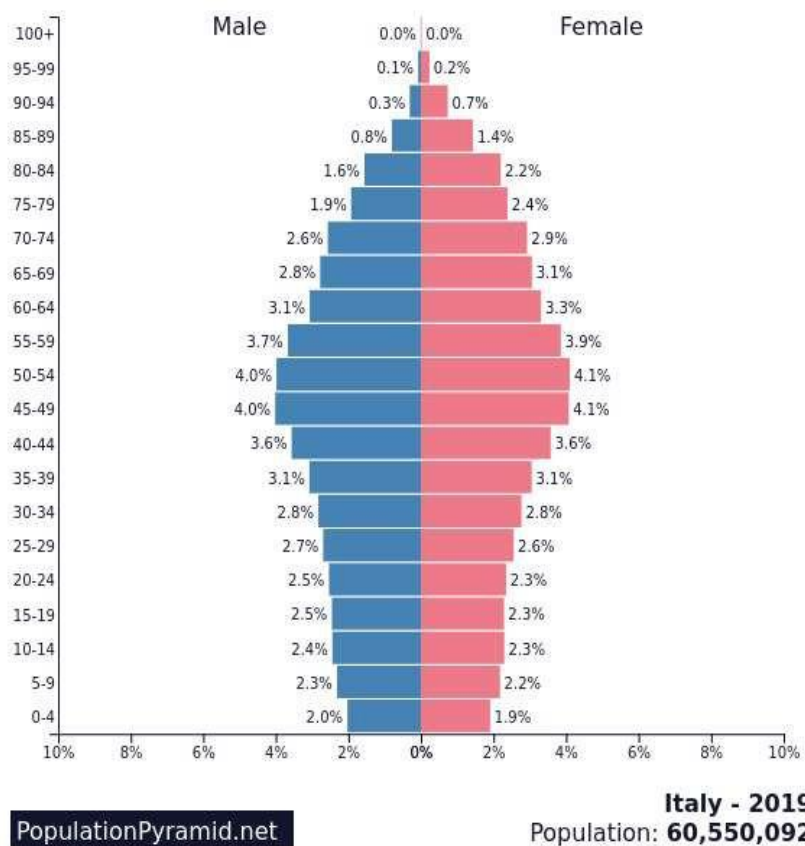
Nelle prossime due decadi:

- Conferma del trend demografico
- Sempre più pensionati e meno lavoratori
- Difficoltà del sistema previdenziale pubblico

Dati Istat, Popolazione in migliaia di teste. Speranza di vita in anni.



IL CONTESTO DI RIFERIMENTO: INVECCHIAMENTO DELLE POPOLAZIONE - ITALIA E CINA





IL CONTESTO DI RIFERIMENTO: LE SFIDE DEL SISTEMA

Stabilità finanziaria a lungo termine

I paesi di tutto il mondo devono offrire un'adeguata sicurezza finanziaria per tutti i pensionati di oggi ed in modo sostenibile anche per quelli del futuro. Il focus delle recenti decadi è stato maggiormente sbilanciato a favore dei pensionati di oggi, imponendo un onere insostenibile per le generazioni future. La maggior parte dei sistemi non è in grado di fornire una stabilità finanziaria necessaria per far fronte alle spesa di vita essenziali, compresa l'assistenza sanitaria, le esigenze abitative ed il mantenimento del tenore di vita desiderato fino alla fine. A livello di sistema la discussione è stata volta a rimandare le modifiche necessarie a rendere sostenibili il sistema previdenziale nel tempo. Tuttavia, l'invecchiamento in corso della popolazione significa, implica che rimandare le riforme di sistema necessarie comporterà la necessità di interventi più difficili sia sul piano economico che sociale.

Allungamento della speranza di vita, numero inferiore di lavoratori

Nei paesi sviluppati, che presentano un adeguato livello di assistenza sanitaria, l'aspettativa di vita media per i nuovi nati è superiore a 90 anni. Anche nei paesi in via di sviluppo si sta registrando un incremento dell'aspettativa di vita. Le Nazioni Unite indicano che l'aspettativa di vita media globale salirà da 72 anni di oggi ai 79 anni nel 2050. Un rapido raffronto in base ai dati degli ultimi 25 anni: l'aspettativa di vita media globale a 65 anni era di 15 anni nel 1995, oggi è passata a 17 anni e potrebbe raggiungere i 19 anni entro il 2050. L'incremento dell'aspettativa di vita, unita alla diminuzione del tasso di natalità, comporterà, per gli USA, una percentuale degli ultra sessantacinquenni a circa il 40%. La maggior parte dei sistemi pensionistici sono stati progettati quanto l'aspettativa di vita era decisamente inferiore rispetto ad oggi.



IL CONTESTO DI RIFERIMENTO: LA CRESCITA DELL'ECONOMIA GLOBALE È IN RALLENTAMENTO

L'incremento della produttività non è la soluzione

L'incremento della produttività non rappresenta la panacea del problema assicurando che uno schema previdenziale non sostenibile lo diventi nel tempo. E' necessario considerare, infatti, che non è chiaro come sia possibile effettivamente incrementare il tasso di produttività in un contesto in cui la crescita è in decisa diminuzione nelle ultime decadi. Anche considerando che sia possibile raggiungere un incremento della crescita globale, l'impatto potrebbe semplicemente comportare anche un contestuale incremento delle aspettative di vita, come accaduto nel passato. Un incremento della produttività rende il sistema previdenziale più sostenibile se i tassi di sostituzione saranno inferiori nel futuro.

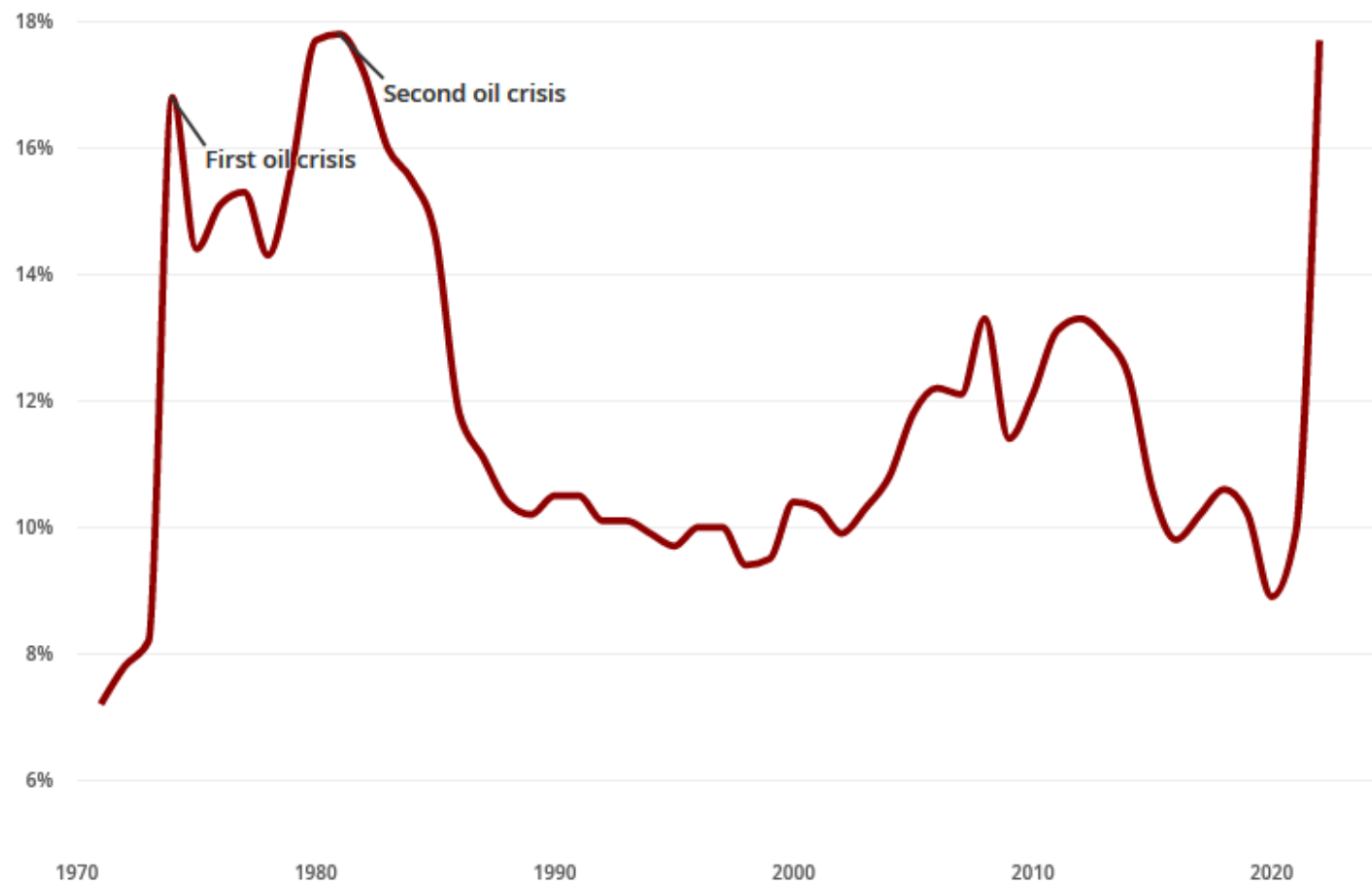
PIL e inflazione 2022-2023

	Real GDP Growth		CPI Inflation	
	2022	2023	2022	2023
US	2.5	1.0	5.4	3.2
Euro Area	1.5	0.7	7.0	2.5
Japan	2.0	2.0	2.0	1.9
China	5.0	5.4	2.1	2.6
Global	2.8	2.4	6.2	3.7
Industrial Countries	2.2	1.1	5.8	2.8
Emerging Countries	3.7	4.1	6.8	4.9
EM ex China/Russia	3.9	3.4	10.9	7.0

Bloomberg Professional - Consensus di mercato - settembre 2022



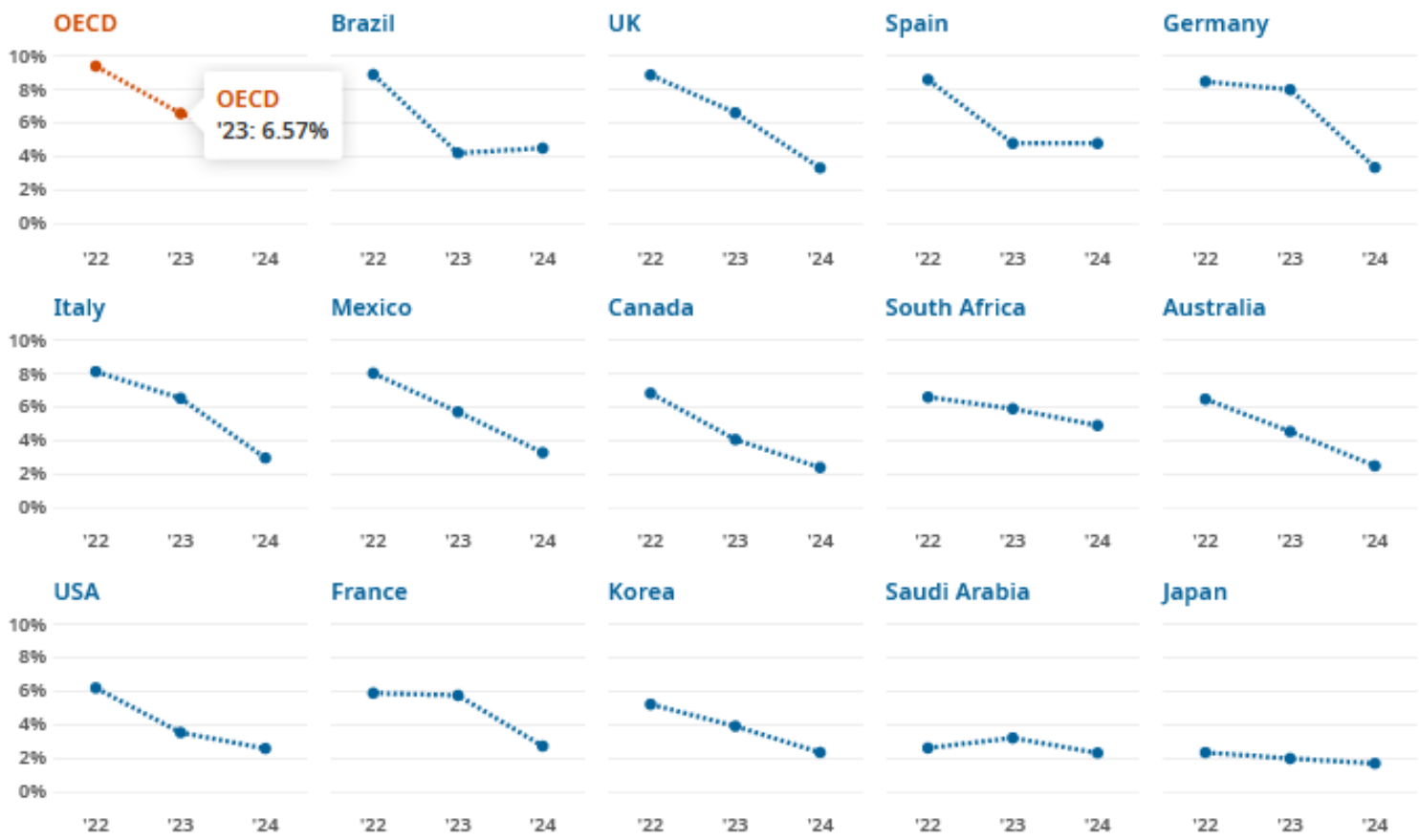
IL CONTESTO DI RIFERIMENTO: SPESE PER L'ENERGIA % PIL MONDIALE



OCSE Novembre 2022



IL CONTESTO DI RIFERIMENTO: OCSE INFLAZIONE PREVISTA (2022-2024)





RICHIAMI DELLA TEORIA MODERNA DI PORTAFOGLIO – RENDIMENTO E RISCHIO

- Rendimento: Rapporto tra utili prodotti dall'investimento e capitale iniziale in un definito periodo di tempo
 - Rendimento di un titolo/di un portafoglio
- Rischio: Variabilità dei possibili risultati (rendimenti) di un titolo
 - Indicatori di rischiosità; incertezza o variabilità; Dev. Std

I. Rendimento e rischio ex-post:

- Serie storica di rendimenti periodali (ottenuti in un definito periodo) dato da n osservazioni (mensili, settimanali, giornaliere)
- Rendimento medio dei rendimenti
- Indicatore di rischio dispersione dei rendimenti attorno al valore medio. Deviazione standard (unità di misura del rendimento)

$$r_i = \frac{\sum_{t=1}^n r_{it}}{n}$$

$$\sigma^2 = \frac{1}{n-1} \sum_{t=1}^n (r_{it} - r_i)^2$$

II. Rendimento e rischio ex-ante

$$E(r_p) = \sum_{i=1}^N E(r_i) x_i$$
$$E(r_p) = 8\%$$

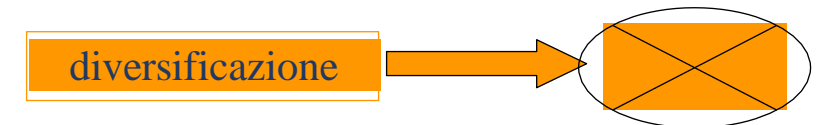
Possibili stati i	Probabilità x_i	Rendimento R_i
1	0,1	6%
2	0,1	7%
3	0,5	8%
4	0,3	9%

$$Var(R_p) = \sigma^2 = \sum [E(R_p) - E(R_i)]^2 x_i = 0.8$$

$$Radq(Dev. Std.) = 0,8944\%$$

III. Rischio di un portafoglio titoli

- Rischio Specifico (fattori specifici del titoli; fattori settoriali, altri fattori)
- Rischio Sistemico (o mercato)



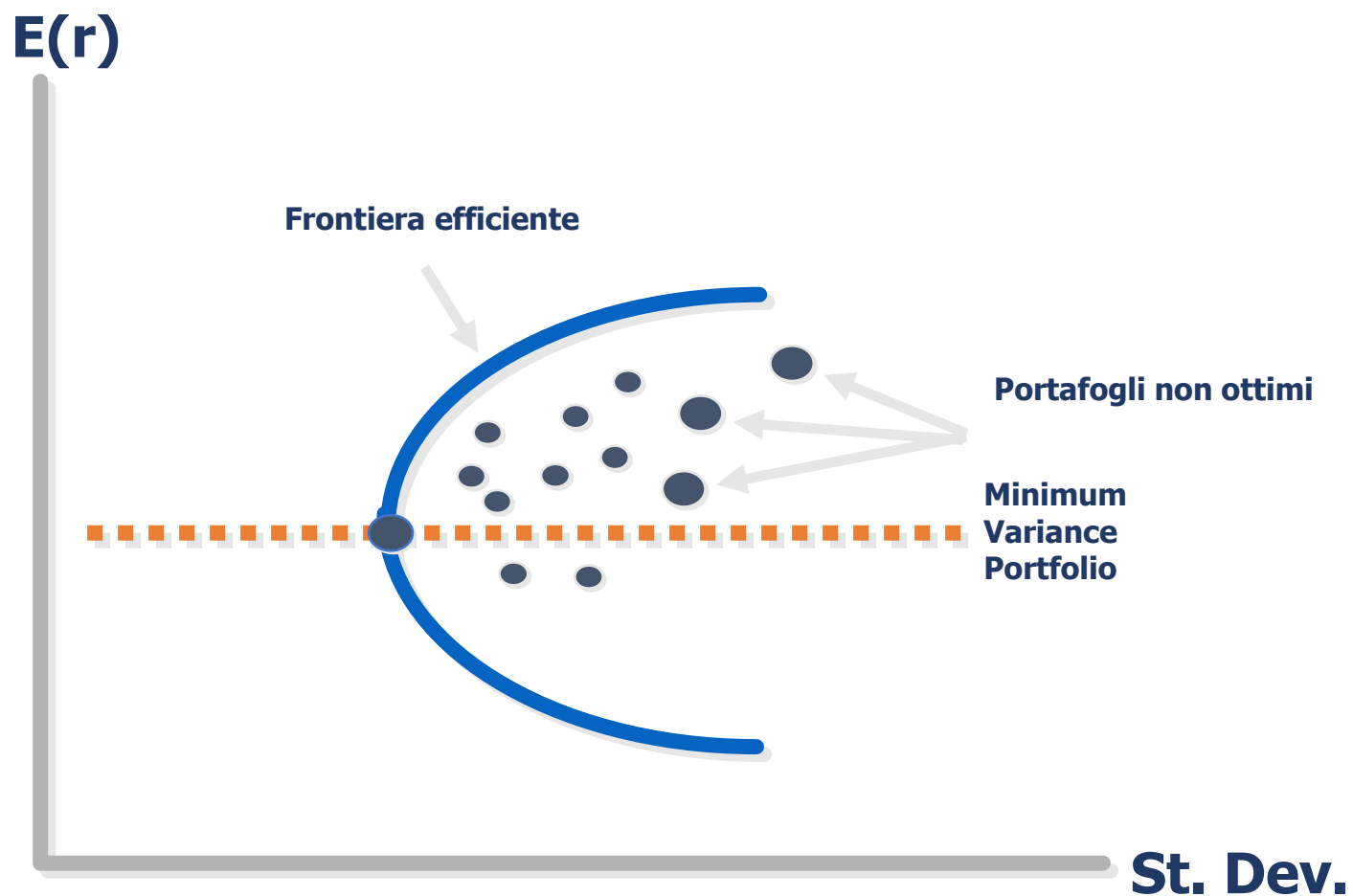


RICHIAMI DELLA TEORIA MODERNA DI PORTAFOGLIO – OTTIMIZZAZIONE DI PORTAFOGLIO

- Per determinare la struttura del portafoglio ottimale è necessario:
 - Conoscere la risk tolerance dell'investitore
 - Identificare le asset class da includere nel portafoglio
- Ottimizzazione di portafoglio alla Markowitz:
 - Input del modello:
 - Expected Returns
 - Expected Variability (SD)
 - Expected Correlation
- Ipotesi del modello:
 - 1) Distribuzione normale dei rendimenti 2) Il rischio può essere misurato dalla deviazione standard 3) Le attività sono divisibili all'infinito 4) Gli investitori selezionano i portafogli sulla base del rendimento medio atteso e del rischio atteso 5) Gli investitori sono avversi al rischio e massimizzano l'utilità attesa 6) L'orizzonte temporale del portafoglio ottimo è uniperiodale
- Si definisce portafoglio ottimo quel portafoglio che offre il massimo valore di rendimento atteso a parità di rischio, o il minimo valore di rischio a parità di rendimento atteso



RICHIAMI DELLA TEORIA MODERNA DI PORTAFOGLIO – LA FRONTIERA EFFICIENTE





RICHIAMI DELLA TEORIA MODERNA DI PORTAFOGLIO - CAPM

Il Capital Asset Pricing Model (CAPM) è un modello di equilibrio dei mercati, sviluppato da Sharpe (1964), Lintner (1965) e Mossin (1966), che consente di individuare una precisa relazione fra rendimento e rischio attesi per tutte le attività rischiose.

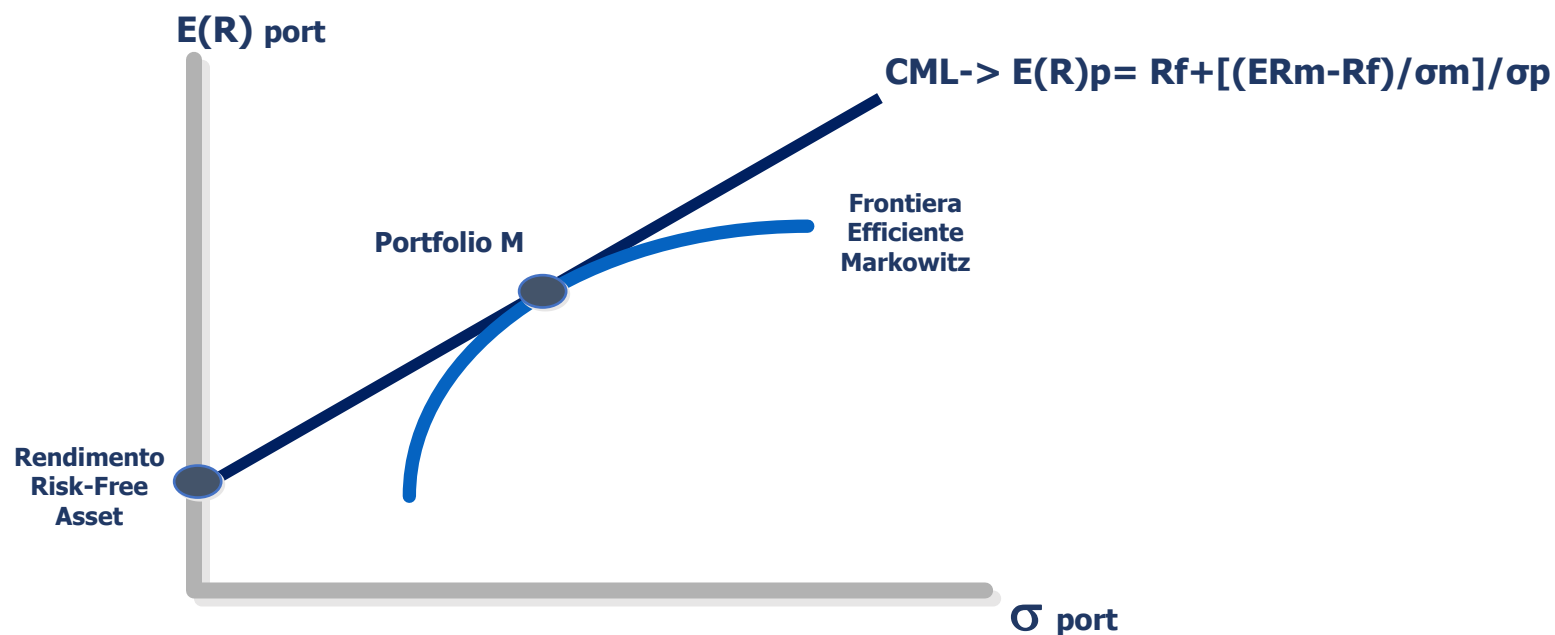
Si parte dalla Markowitz Portfolio Theory alla quale si aggiungono le seguenti ipotesi:

- L'esistenza di un Risk-Free Asset (con un rendimento certo R_f associato ad una varianza nulla)
- Nessuna restrizione nel prendere e dare a prestito al tasso R_f
- Tutti gli investitori hanno le stesse aspettative relativamente ai rendimenti attesi e alle varianza-covarianze dei titoli
- Non si considerano imposte e costi di transazione
- Perfetta efficienza informativa (tutta l'informazione è istantaneamente disponibile per tutti gli investitori)



RICHIAMI DELLA TEORIA MODERNA DI PORTAFOGLIO - CAPITAL MARKET LINE (CML)

Sulla retta tangente tra il Risk-Free Asset ed il portafoglio di mercato si troveranno le scelte dei vari investitori, che avranno quote diverse del titolo risk free e di quello rischioso in base alla loro avversione al rischio:



In presenza di un titolo privo di rischio le preferenze degli investitori si configurano come delle aspettative di rendimento ulteriore rispetto al risk free (extrarendimenti)



RICHIAMI DELLA TEORIA MODERNA DI PORTAFOGLIO – IL PORTAFOGLIO DI MERCATO

Il Portafoglio di Mercato (Portfolio M) è oggettivamente il migliore portafoglio di soli titoli rischiosi e domina qualsiasi altro portafoglio di soli titoli rischiosi:

- La semiretta che congiunge il Risk-Free ed il Portafoglio di Mercato costituisce la nuova frontiera efficiente, detta Capital Market Line (CML)
- Ogni portafoglio sulla CML è formato da una quota del titolo privo di rischio e da una quota del portafoglio di mercato
- L'introduzione del tasso privo di rischio e la nuova frontiera efficiente (CML) separano:
 - L'individuazione del portafoglio rischioso ottimo (scelta oggettiva indipendente dalla propensione al rischio)
 - La scelta soggettiva di posizionamento lungo la CML (ogni investitore razionale detiene il portafoglio di mercato per importi diversi)



RICHIAMI DELLA TEORIA MODERNA DI PORTAFOGLIO – IL CONTRIBUTO DEL CAPM

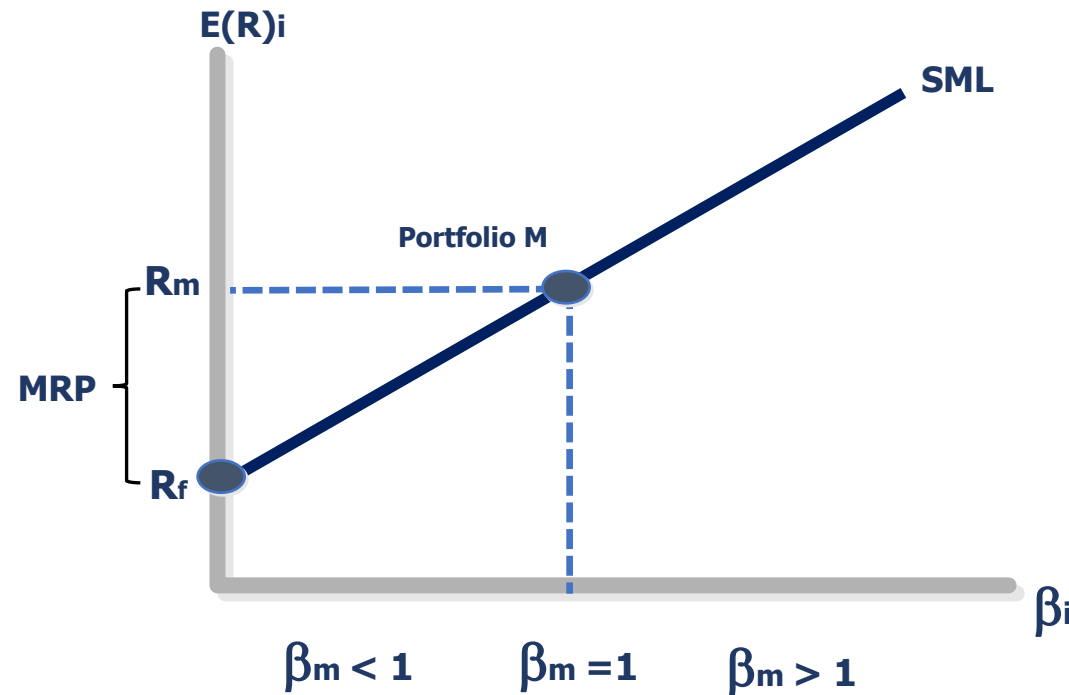
La relazione della CML non può essere applicata a qualsiasi portafoglio in quanto individua soltanto le combinazioni di tutti i possibili portafogli efficienti che sono ottenuti dalla combinazione tra l'attività risk free e il portafoglio di mercato, il quale risultata perfettamente diversificato ed esposto esclusivamente al rischio sistematico

- Ogni titolo esistente, poiché appartenente al portafoglio di mercato, contribuirà con la sua componente di rischio sistematico a formare il rischio totale del portafoglio di mercato: ogni singolo titolo sarà remunerato solo per la porzione di rischio sistematico di cui è responsabile
- Dato che il rischio sistematico di un titolo deriva dalla sensibilità che il singolo titolo ha con l'andamento del mercato, un modo per individuare il legame tra il rischio totale ed il rischio sistematico si basa sull'analisi della correlazione tra il rendimento del portafoglio di mercato ed il singolo titolo.



RICHIAMI DELLA TEORIA MODERNA DI PORTAFOGLIO – LA SECURITY MARKET LINE (SML)

Nel 1964 Sharpe introduce la SML, tenendo conto del fatto che non tutto il rischio è diversificabile. E' una retta con intercetta il titolo free risk e inclinazione data dal trade-off tra rischio e rendimento:



Determinazione del rendimento atteso di un titolo i per la SML:

$$E(R)_i = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

↑
Pendenza SML

↑
MRP = Market Risk Premium

$$\beta = \frac{\text{Cov } i, M}{\sigma^2_M}$$

Analizzando la Security Market Line (SML) si identificano le migliori opportunità sulla base degli scostamenti tra i rendimenti attesi ed i rendimenti di equilibrio adeguati al rischio sistematico provocati dalle distorsioni di mercato. In equilibrio, tutte le attività ed i portafogli si posizionano sulla SML.

Il CAPM: Indica la misura di rischio rilevante per il mercato; Indica che questa misura vale sia per i singoli titoli che per i portafogli; Indica qual è il rendimento di equilibrio per un dato livello di rischio.



RICHIAMI DELLA TEORIA MODERNA DI PORTAFOGLIO – IL BETA

Il rischio sistematico è rappresentato dal beta che mette in relazione:

$$\beta = \frac{\text{Cov}_{i,M}}{\sigma^2_M}$$

- **la covarianza fra i rendimenti di un titolo (o di un portafoglio) e i rendimenti del portafoglio di mercato**
 - **La varianza dei rendimenti del portafoglio di mercato**
-
- Il beta medio di tutti i titoli, ponderato con la proporzione del valore di mercato di ogni titolo rispetto al portafoglio di mercato, è pari a 1
 - La covarianza misura il legame tra i rendimenti del titolo e quelli del portafoglio di mercato
 - Il β rappresenta la misura in cui, in media, i rendimenti di un titolo variano al variare dei rendimenti di mercato
 - Il β del mercato è per definizione pari ad uno, poichè la covarianza tra il mercato e se stesso è pari alla varianza



RICHIAMI DELLA TEORIA MODERNA DI PORTAFOGLIO TEST DEL CAPM E RICERCA DELL'ALFA

Per testare empiricamente il CAPM, in tutti gli studi si è utilizzato il market model che è dato da:

$$R_i = \alpha_{iI} + \beta_{iI} R_m + e_{iI}$$

▪ Laddove R_i è il rendimento del titolo i in un determinato periodo, α_{iI} è l'intercetta che misura il rendimento del titolo rispetto al mercato, β_{iI} è il coefficiente di rischio, R_m il rendimento di una proxy del portafoglio di mercato, e_{iI} è l'errore casuale il cui valore atteso è pari a zero

▪ Riscrivendo l'espressione del CAPM come segue:

$$E(R) - R_f = \beta [E(R_m) - R_f] \quad \text{o} \quad E(R) = (1 - \beta) R_f + \beta E(R_m)$$

▪ Se il CAPM è valido si avrà:

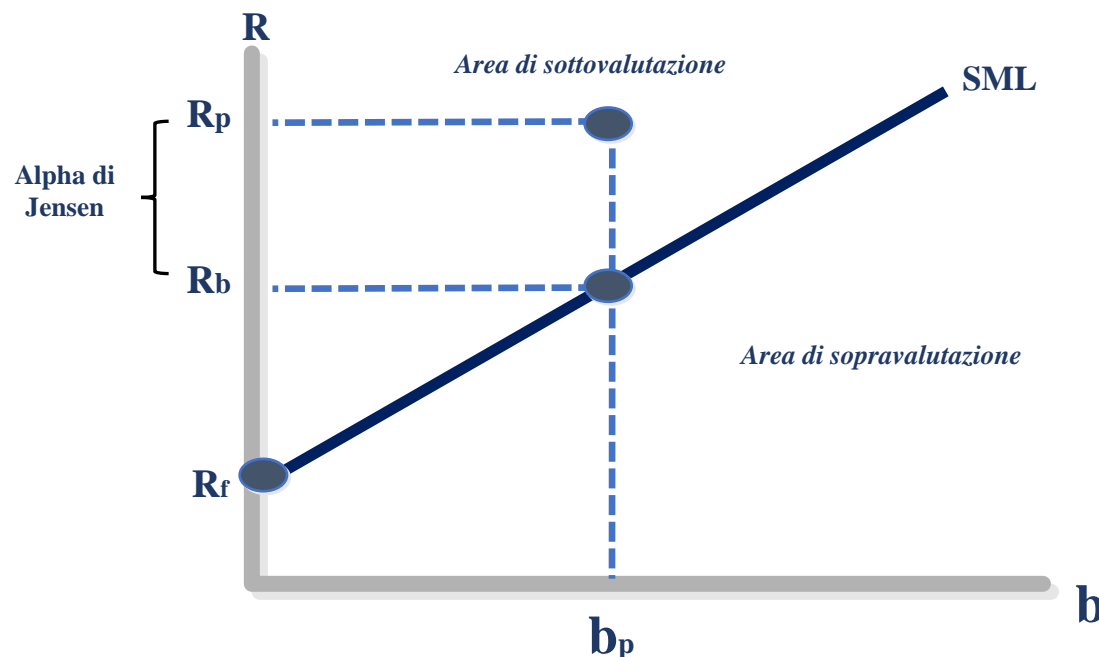
$$\beta = \beta_{iI} \quad \alpha_{iI} = (1 - \beta) R_f \quad e_{iI} = 0$$



RICHIAMI DELLA TEORIA MODERNA DI PORTAFOGLIO - L'ALFA DI JENSEN

Se il rendimento atteso ed il rendimento realizzato differiscono:

$$R_p = \alpha_p + R_f + \beta (R_m - R_f) + \varepsilon_p$$



▪ L'extra rendimento ottenuto dai gestori viene attribuito dagli stessi alla loro capacità di selezione dei titoli e non ad una variazione positiva casuale dell'errore $+e_p$:

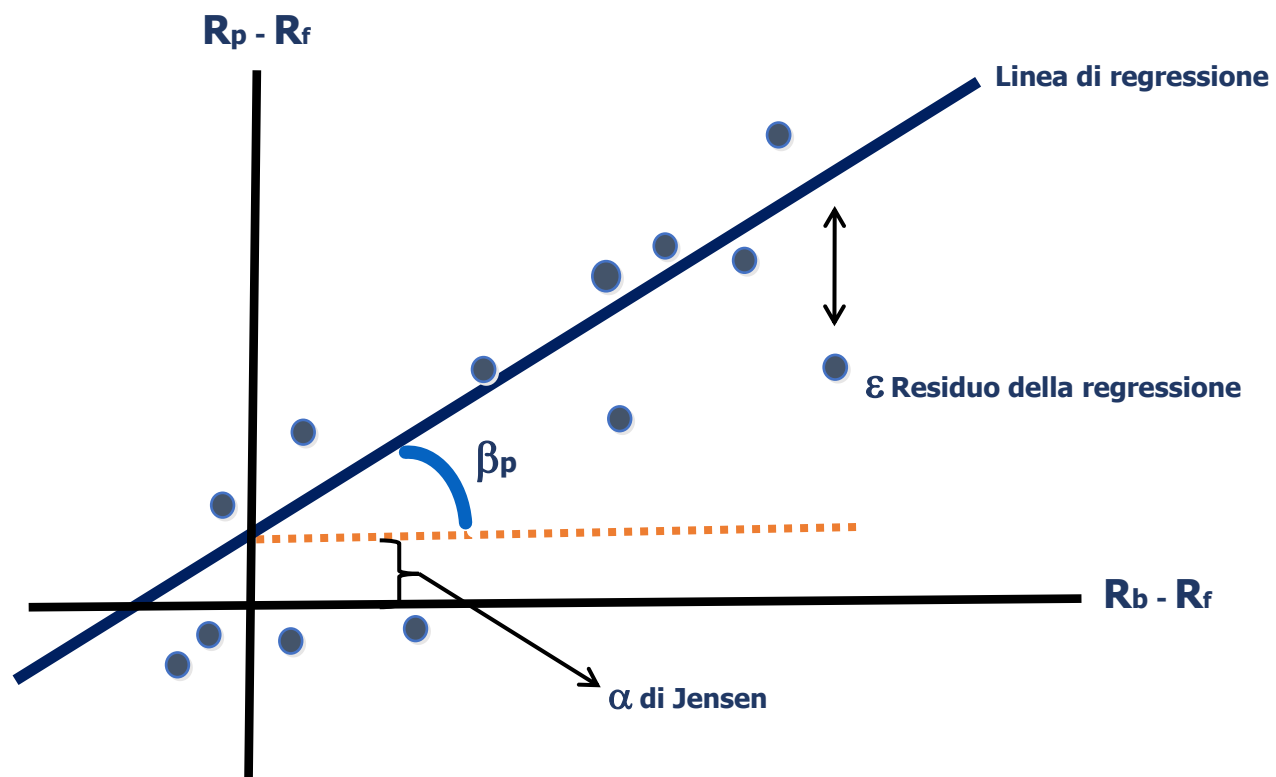
$$J = R_p - R_b$$

$$R_b = \alpha_p + R_f + \beta (R_m - R_f)$$

▪ Dove R_b è il rendimento di un portafoglio benchmark che ha un rischio uguale al rischio di mercato



RICHIAMI DELLA TEORIA MODERNA DI PORTAFOGLIO - L'ALFA DI JENSEN



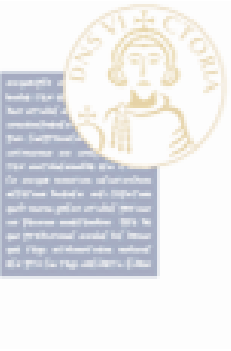
▪ $R_b - R_f$ = Excess return del benchmark $R_p - R_f$ = Excess return del Portafoglio



PRINCIPALI TIPOLOGIE DI STRUMENTI FINANZIARI

In base alla natura dei diritti incorporati, possiamo distinguere 4 principali categorie di strumenti:

- A. Che incorporano diritti di proprietà (voto, impugnativa, recesso, opzione) ed economici (residuali): contratti di partecipazione, rappresentativi del capitale sociale (**azioni**)
- B. Che incorporano diritti economici (contratti di debito/credito: rimborso e remunerazione): **obbligazioni** e prestiti
- C. Che incorporano diritti/obblighi relativi ad altre attività finanziarie: **derivati** (future, forward, opzioni, swap, credit derivatives)
- D. Per la copertura di rischi puri (copertura di un evento incerto a fronte di un premio): **strumenti assicurativi**



PRINCIPALI TIPOLOGIE DI STRUMENTI FINANZIARI I CONTRATTI DI PARTECIPAZIONE AL CAPITALE (AZIONI)

Sottoscrivere un titolo azionario dà diritto al socio ad una serie di poteri stabiliti dalla legge e dall'atto costitutivo dell'emittente:

- La legge prescrive caratteristiche minime inderogabili; l'atto costitutivo dell'emittente può contenere ulteriori previsioni.

Il rapporto fra socio e società dipende dalle caratteristiche del titolo azionario:

- **Azioni ordinarie; azioni «speciali»** (privilegiate nella ripartizione degli utili e nel rimborso del capitale e limitate sui diritti di voto a particolare argomenti o condizioni).

Diritti economici:

- A partecipare in base alla propria quota agli utili distribuiti (**dividendo**. Non è detto che tutto l'utile sia distribuito, ma può essere usato per autofinanziamento); al rimborso della quota di patrimonio della società (**recesso o liquidazione**). Diritto di recesso: diritto al rimborso, a tutela della minoranza, in caso di cambiamento sostanziale dello statuto.

Diritti di proprietà:

- Diritto di partecipazione, intervento e **voto** (quindi, eventualmente di controllo) nell'assemblea dei soci: per nominare il CdA, approvare il bilancio, distribuire l'utile, cambiare lo statuto, aumentare/ridurre il capitale, liquidare la società; diritto di impugnativa: a tutela della minoranza, contro deliberazioni dannose (impugnare le delibere assembleari invalide, cioè non prese in conformità della legge o dell'atto costitutivo della società. Possono essere impugnate dai soci assenti, dissenzienti o astenuti, dagli amministratori, dal consiglio di sorveglianza e dal collegio sindacale); denuncia al collegio sindacale di fatti censurabili; Presa visione del libro soci, adunanze, deliberazioni delle assemblee; convocazione dell'assemblea (soglie previste dallo statuto).



PRINCIPALI TIPOLOGIE DI STRUMENTI FINANZIARI I CONTRATTI DI DEBITO (OBBLIGAZIONI E TITOLI DI STATO)

- Una parte trasferisce potere d'acquisto (un capitale) ad una controparte che contestualmente si impegna a restituire a una o più date future il capitale maggiorato degli interessi, che rappresentano il compenso riconosciuto al creditore. Remunerazione: con frequenza prefissata si pagano interessi in regime di tasso fisso o di tasso variabile (indicizzati a tassi oggettivamente rilevabili) o zero coupon (emessi sotto la pari).
- Rimborso del capitale: solitamente per importi e scadenze predeterminate.
- La scadenza può anche essere stabilita dal debitore prima di una scadenza massima, o dal creditore in caso di *covenants*.
- La promessa di restituzione a scadenza del capitale e degli interessi è incondizionata. Tale tipo di strumenti non attribuiscono al prenditore delle risorse finanziarie ricevute discrezionalità per la dimensione dell'onere finanziario sostenuto; mentre il finanziatore è favorito da una maggiore rigidità contrattuale che determina con chiarezza le prestazioni del debitore: più basso profilo di rendimento/rischio.

I titoli mobiliari espressivi di rapporti creditizi sono divisibili in due categorie :

- **Government bond** (emittente Stato Sovrano - titoli di stato);
- **Corporate bond** (emittente Società Corporate - obbligazioni societarie).



PRINCIPALI TIPOLOGIE DI STRUMENTI FINANZIARI I CONTRATTI DERIVATI

Gli strumenti finanziari di partecipazione e di credito possono diventare oggetto di altri strumenti derivati. I contratti derivati sono così definiti poiché il loro valore «deriva» da quello degli strumenti «sottostanti». Infatti, incorporano una promessa di eseguire una prestazione basata sull'andamento del prezzo di una o più attività (merci, attività finanziarie, tassi di interesse, valute, ecc.) detta sottostante.

- Gli strumenti di partecipazione e di credito trasferiscono risorse nel tempo a titolo oneroso (investimento e finanziamento).
- Gli strumenti derivati trasferiscono i rischi finanziari incorporati nei sottostanti.

Con riferimento alle modalità di impiego degli strumenti derivati, si possono individuare le seguenti finalità:

- Copertura (hedging): tramite il derivato si assume un rischio uguale e opposto a quello assunto con l'investimento nel sottostante, in modo da neutralizzarlo.
- Speculazione: si utilizza il derivato come strumento a se stante (sfruttandone l'effetto leva) per assumere rischio sull'andamento di un sottostante.
- Arbitraggio: si sfruttano i disallineamenti tra i prezzi espressi sul mercato dei derivati e quelli espressi sul mercato del sottostante (ipotesi di mercati inefficienti) in modo da ottenere rendimenti privi di rischio.



PRINCIPALI TIPOLOGIE DI STRUMENTI FINANZIARI I CONTRATTI DERIVATI

L'esecuzione della prestazione deve o può essere effettuata ad una certa data, oppure entro una data futura:

- Strumenti che incorporano esclusivamente obbligazioni reciproche a termine, come i **FORWARD (contratti a termine)**, i **FUTURE**, gli **SWAP – Derivati Simmetrici** – la promessa è vincolante per entrambe le parti.
 - Ad esempio, un contratto a termine è un contratto non standardizzato tra due parti che stabiliscono di comprare/vendere una attività in un determinato momento in futuro, ad un prezzo prefissato oggi. Colui che comprerà l'attività si dirà in posizione **Long**; colui che venderà l'attività si dirà in posizione **Short**. Il prezzo futuro prefissato è detto prezzo di consegna o *delivery price*. E' possibile accordarsi per scambiare solamente la differenza tra il *devery price* e il prezzo di mercato del sottostante alla scadenza.
 - I future sono contratti a termini standardizzati, negoziati in mercati ufficiali e che impongono il versamento di un margine iniziale di garanzia, ed in base al sottostante possono essere classificati come commodity future (attività reali) o financial future (indici, titoli di stato, valute).
- Strumenti che contengono il diritto discrezionale, acquisito a titolo oneroso, di una delle due parti di acquistare o vendere a termine nei confronti dell'altra parte, titolare della contrapposta obbligazione, una attività, come le Opzioni ed i Warrant – **Derivati Asimmetrici** – la promessa è vincolante per una sola delle parti.







PRINCIPALI TIPOLOGIE DI STRUMENTI FINANZIARI

RAGGRUPPAMENTO – LE CLASSI DI ATTIVO TRADIZIONALI ED ALTERNATIVE

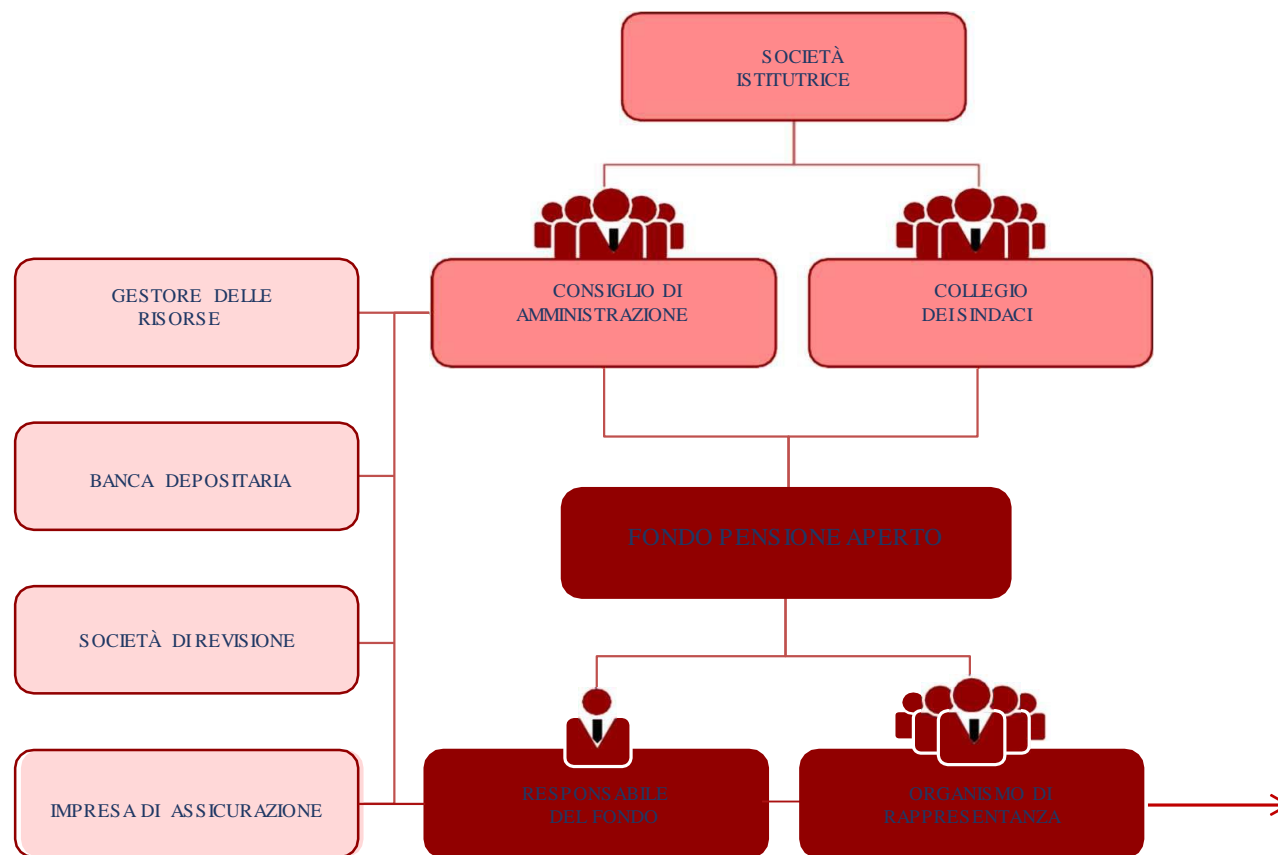
- **Tradizionali**
 - **Equity (Domestic, Global, Large Cap, Small Cap, Value, Growth)**
 - **Bond (Government, Investment Grade, High Yield)**
 - **Cash Equivalents (Tbills, Certificates of Deposit)**

- **Alternative**
 - **Real Estate**
 - **Private Markets (Private Equity, Private Debt)**
 - **Commodities**
 - **Distressed securities**
 - **Hedge Fund**
 - **Collectibles**

Asset Class	 CASH AND CASH ALTERNATIVES	 FIXED INCOME	 EQUITY	 ALTERNATIVES
Description	<ul style="list-style-type: none">• Matures <1 year• Highly liquid securities	<ul style="list-style-type: none">• Potential periodic income at regular intervals• Varied maturity	<ul style="list-style-type: none">• Company ownership	<ul style="list-style-type: none">• Lower correlation to the market / other asset classes
Uses	<ul style="list-style-type: none">• Capital Preservation	<ul style="list-style-type: none">• Capital Preservation• Stable Income Stream	<ul style="list-style-type: none">• Capital Appreciation Income	<ul style="list-style-type: none">• Capital Appreciation Diversification



GOVERNANCE E MODELLI ORGANIZZATIVI - ESEMPIO DI MODELLO DI GOVERNANCE



Solo in caso di:

- Fondi Pensione aperti ad adesione collettiva
- nel caso di adesioni collettive che comportino l'iscrizione di almeno 500 lavoratori appartenenti ad una singola azienda o a un medesimo gruppo

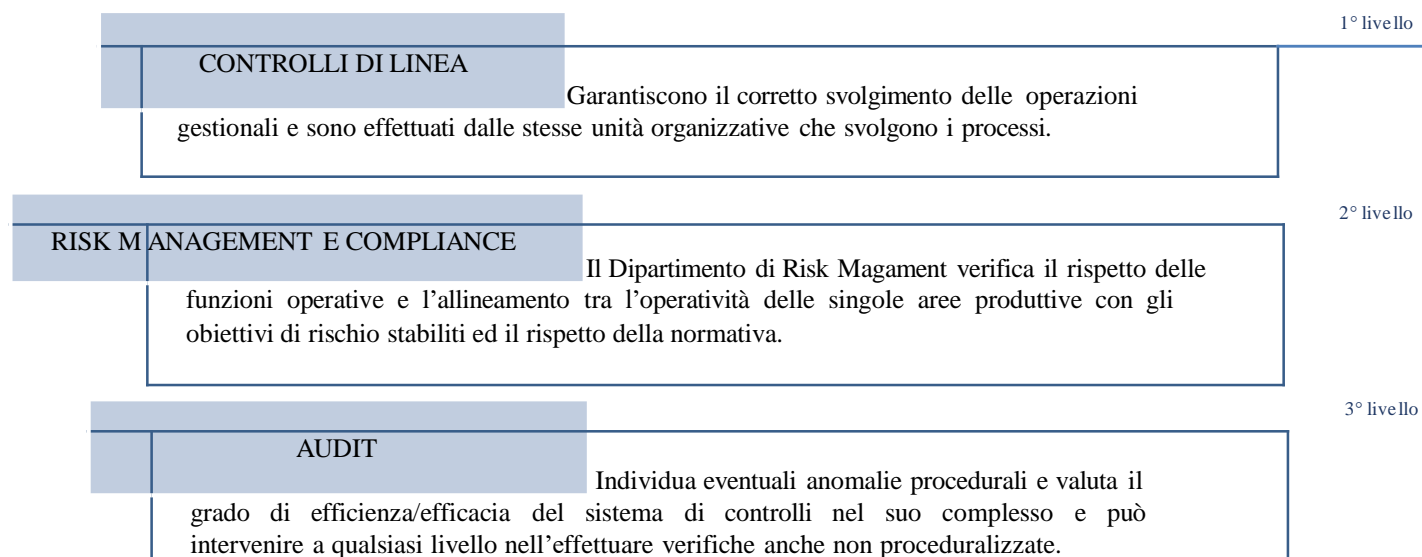
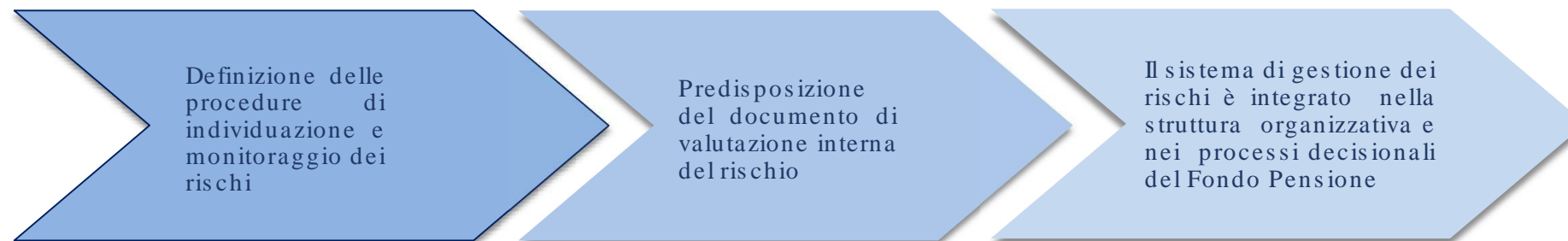


GOVERNANCE E MODELLI ORGANIZZATIVI - ESEMPIO DI ORGANIGRAMMA



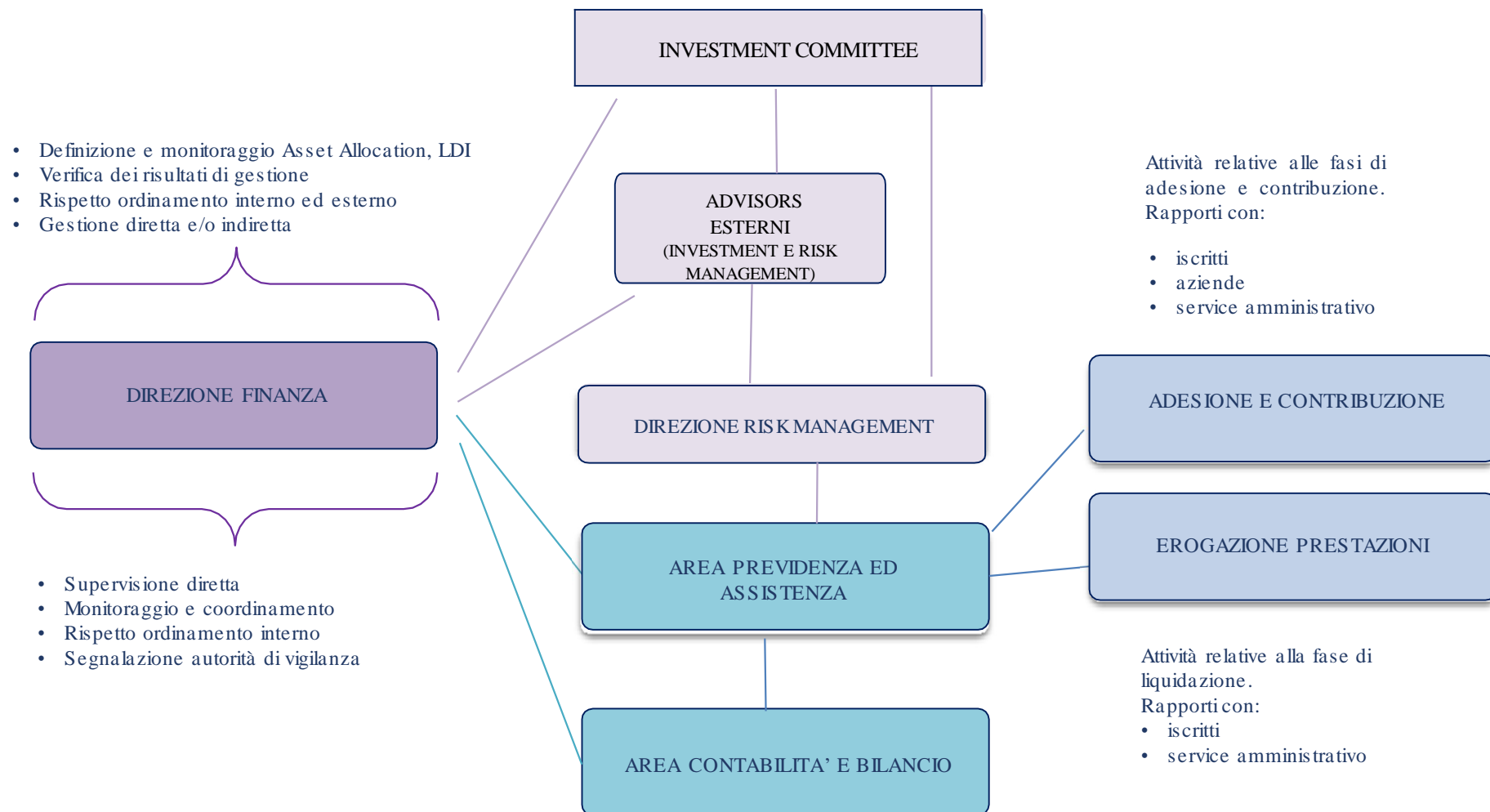


GOVERNANCE E MODELLI ORGANIZZATIVI - SISTEMA DI GESTIONE DEI RISCHI





GOVERNANCE E MODELLI ORGANIZZATIVI - ESEMPIO DI STRUTTURA ORGANIZZATIVA





GESTIONE DEL PORTAFOGLIO E DELLE RISORSE

Sulla base della propensione al rischio degli aderenti, è possibile delineare più **comparti** (assetto monocomparto o multicomparto), contraddistinti dalla maggiore (minore) **rischiosità**.

- profilo rischio/rendimento: combinazione di **equity** e di **bond** e di **investimenti alternativi illiquidi**;
- D.M. 703/96: limiti agli investimenti, di natura **quantitativa**;
- D.M. 166/2014: **ottimizzazione** del portafoglio, adeguata **diversificazione**, ed efficiente **gestione**, adozione di strategie **coerenti con il profilo di rischio e professionalità della struttura**.

Documento sulla Politica di Investimento

- Definisce gli obiettivi;
- Tecniche di misurazione e gestione del rischi di investimento;
- Ripartizione strategica delle attività;
- Fattori ESG

Le risorse sono custodite presso un apposito istituto bancario, denominato **Depositario**

Le risorse sono gestite da soggetti autorizzati, denominati **Gestori**, tipicamente SGR, Assicurazioni, Gestori di Fondi.

Incarico conferito tramite **mandato**

Revisione triennale



GESTIONE DEL PORTAFOGLIO E DELLE RISORSE – DOCUMENTO SULLA POLITICA DI INVESTIMENTO (DPI)

Il DPI è un documento di governane in cui viene definita la strategia finanziaria che il fondo pensione intende attuare al fine di ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, combinazioni rischio/rendimento efficienti in un orizzonte temporale che sia coerente con i bisogni previdenziali degli iscritti e con le prestazioni da erogare. Il DPI individua:

- gli obiettivi da realizzare nella gestione finanziaria
- i criteri da seguire nella sua attuazione
- i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo
- il sistema di controllo e valutazione nella gestione finanziaria e dei risultati conseguiti

Il disegno di una politica di investimento si avvia con una chiara identificazione degli obiettivi di investimento nel contesto di una governance adeguata. L'analisi delle esigenze e dei vincoli da prendere in considerazione nell'analisi delle passività e delle attività di uno schema pensionistico si sviluppa incorporando sia i rischi finanziari che quelli demografici derivanti dalla promessa fatta agli iscritti.



GESTIONE DEL PORTAFOGLIO E DELLE RISORSE - ASSET LIABILITY MANAGEMENT (ALM)

L'Asset Liability Management (ALM) è un sistema gestionale che viene adottato da Fondi Pensione, Banche ed Assicurazioni al fine di valutare, attraverso un approccio integrato, i rischi tipici dei propri modelli di business e di ottenere un'adeguata redditività degli investimenti.

L'obiettivo dell'ALM non è quello di immunizzare i rischi finanziari legati alla gestione delle attività, ma è legato alla possibilità di gestirli accuratamente al fine di raggiungere un rendimento obiettivo in linea con il livello di rischio prescelto. L'ALM coinvolge tutti i principali processi organizzativi e deve prevedere sempre una serie di parametri chiari e significativi da poter implementare al fine di valutare la solvibilità dello schema pensionistico nel tempo.

L'analisi dettagliata delle passività attuali e prospettiche del Fondo Pensione ha come presupposto le indicazioni risultanti dal Bilancio Tecnico, che rappresenta uno dei maggiori indicatori della stabilità di uno schema previdenziale. L'obiettivo del Bilancio Tecnico è quello di valutare l'equilibrio attuariale stabile in base al sistema tecnico-finanziario di gestione del Fondo Pensione. Il prospetto analitico di un Bilancio Tecnico comprende di base: l'evoluzione delle principali voci in entrata (contributi, interessi sul patrimonio) ed in uscita (prestazioni, spese gestionali ed amministrative, tassazione), l'evoluzione del saldo previdenziale e del patrimonio.



GESTIONE DEL PORTAFOGLIO E DELLE RISORSE – ASSET ALLOCATION

Asset Allocation

L'Asset Allocation (AA) è il processo integrato di analisi di investimento attraverso il quale si giunge alla composizione del portafoglio desiderabile per effetto delle identificazioni del mix ottimale di attività rischiose sulla base dell'orizzonte temporale (Holding Period) e del profilo rischio-rendimento dell'investitore. L'Asset Allocation permette di ottenere:

- la riduzione del rischio attraverso la diversificazione
- la composizione del portafoglio con gli asset che presentano le migliori potenzialità di rendimento
- la riduzione dell'impatto negativo sulle scelte di investimento prodotto dalla componente emozionale

Asset Allocation e Security Selection

- Le decisioni di Asset Allocation consistono nella scelta della distribuzione degli investimenti rischiosi tra le asset class
- Le decisioni di Security Selection riguardano la scelta di quali titoli specifici detenere all'interno di ciascuna asset class
- Circa il 90% della performance di un portafoglio deriva dall'Asset Allocation
- Circa il 10% della performance dei un portafoglio deriva dalla selezione dei singoli titoli



GESTIONE DEL PORTAFOGLIO E DELLE RISORSE – ASSET ALLOCATION

Il processo di investimento

- Specificare gli obiettivi
- Identificare i vincoli
- Stabilire le politiche dell'investimento
- Analisi degli scenari
- Selezione delle strategie
- Monitorare le performance
- Rivedere l'allocazione del portafoglio a seguito dei risultati conseguiti

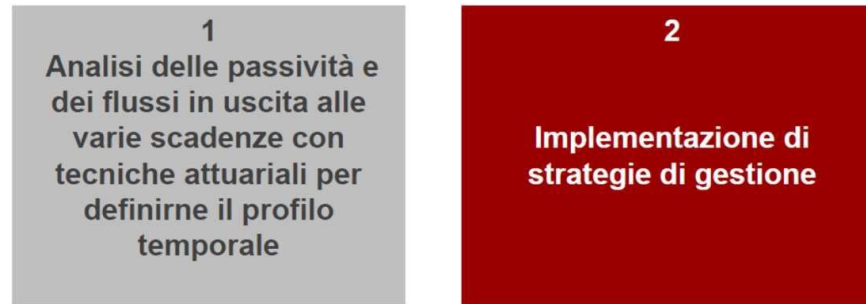
Il processo di costruzione del portafoglio

- Fase 1: Definire le linee guida di investimento attraverso l'analisi delle esigenze e delle aspettative del contesto di riferimento - Approccio Asset Liability Management (ALM), declinato nel portafoglio a copertura delle passività (Liability Driven Investment – LDI) e nel portafoglio performance (performance-seeking portfolio - PSP)
- Fase 2: Gestione del Portafoglio



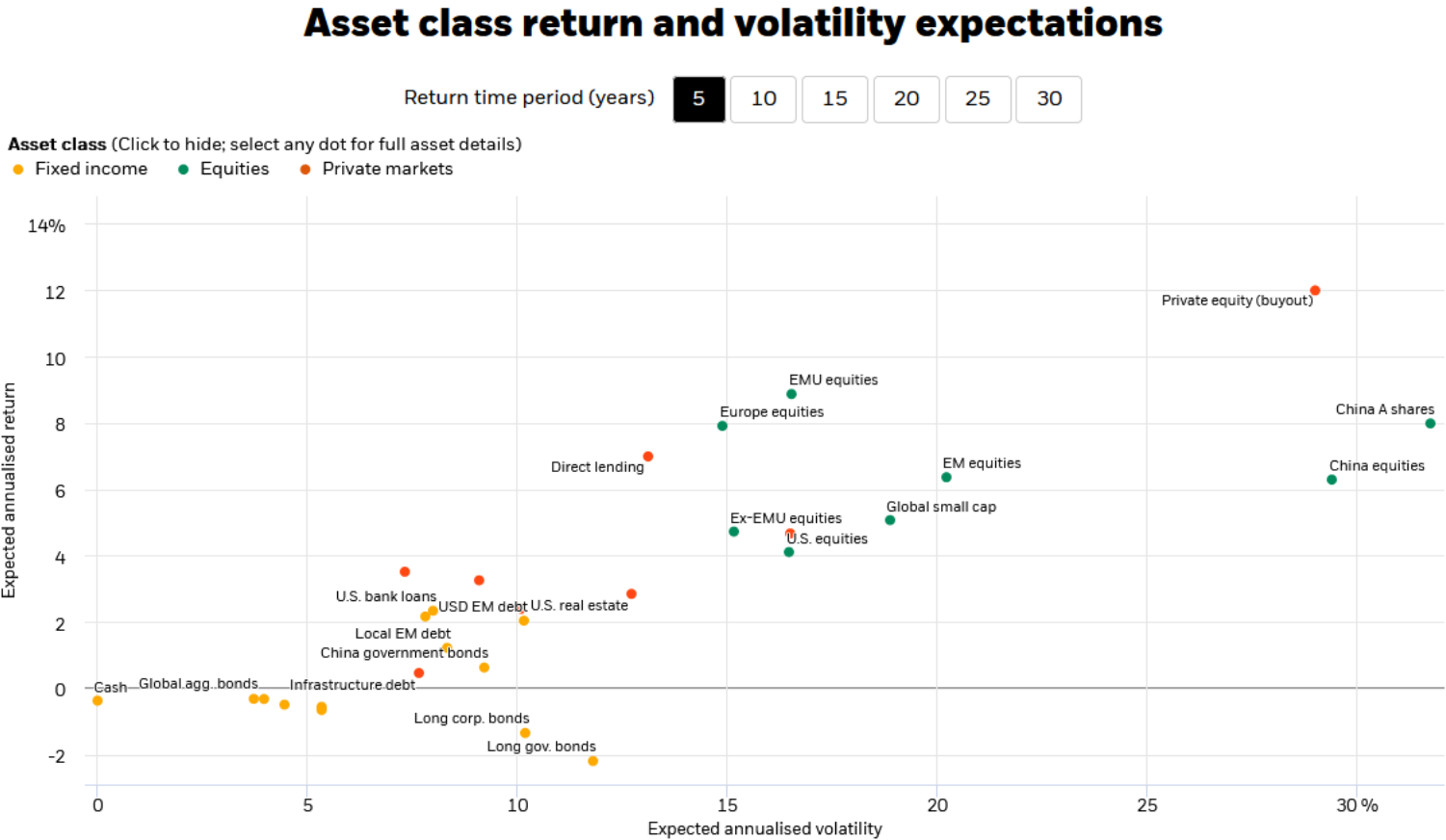
GESTIONE DEL PORTAFOGLIO E DELLE RISORSE - LE FASI DI COSTRUZIONE DEL PORTAFOGLIO

- E' necessario identificare l'Asset Allocation più efficace sull'orizzonte temporale determinato dalle passività, sempre in funzione delle prestazioni future.





GESTIONE DEL PORTAFOGLIO E DELLE RISORSE - CAPITAL MARKET ASSUMPTION

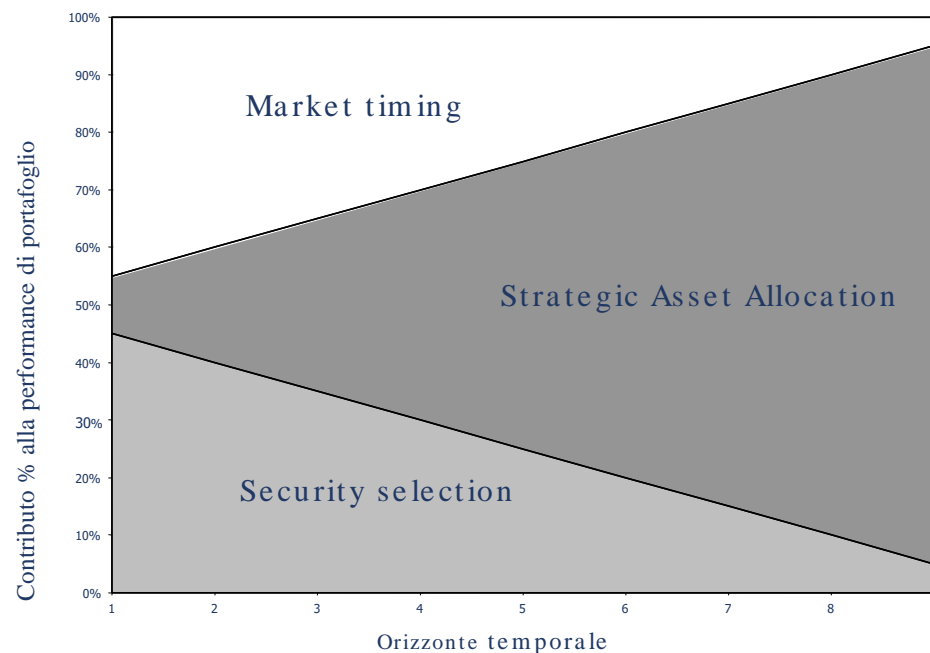


BlackRock – Gennaio 2022



GESTIONE DEL PORTAFOGLIO E DELLE RISORSE - ASSET ALLOCATION STRATEGICA

Gestione del portafoglio e delle risorse cation, l'Asset Allocation Strategica (AAS) identifica l'asset-mix ottimale di lungo termine. Si delinea la politica di investimento di lungo periodo di un portafoglio e si delineano i pesi standard da attribuire a ciascuna asset class in cui si è scelto di investire.



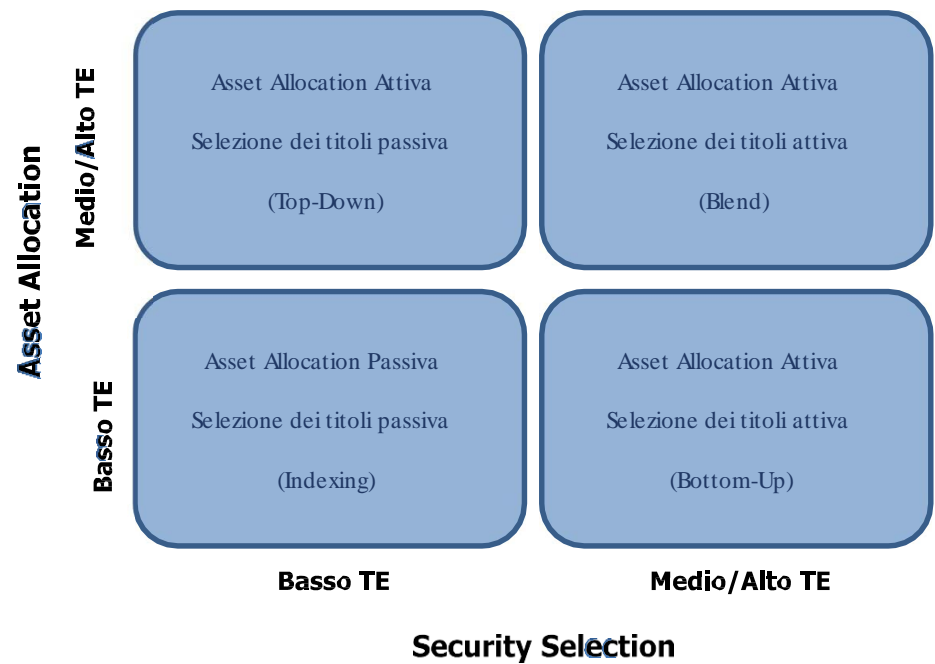
- Il contributo alla performance dell'AAS è tendenzialmente crescente all'incremento dell'holding period
- L'attività di AAS comprime il grado di sensibilità della struttura dell'investimento all'influenza delle variazioni di mercato di breve periodo
- Una volta implementata, è necessario stabilire:
- La frequenza dei ribilanciamenti di portafoglio
- La frequenza della rivisitazione della policy allocation



GESTIONE DEL PORTAFOGLIO E DELLE RISORSE - LO STILE DI GESTIONE E LA SECURITY SELECTION

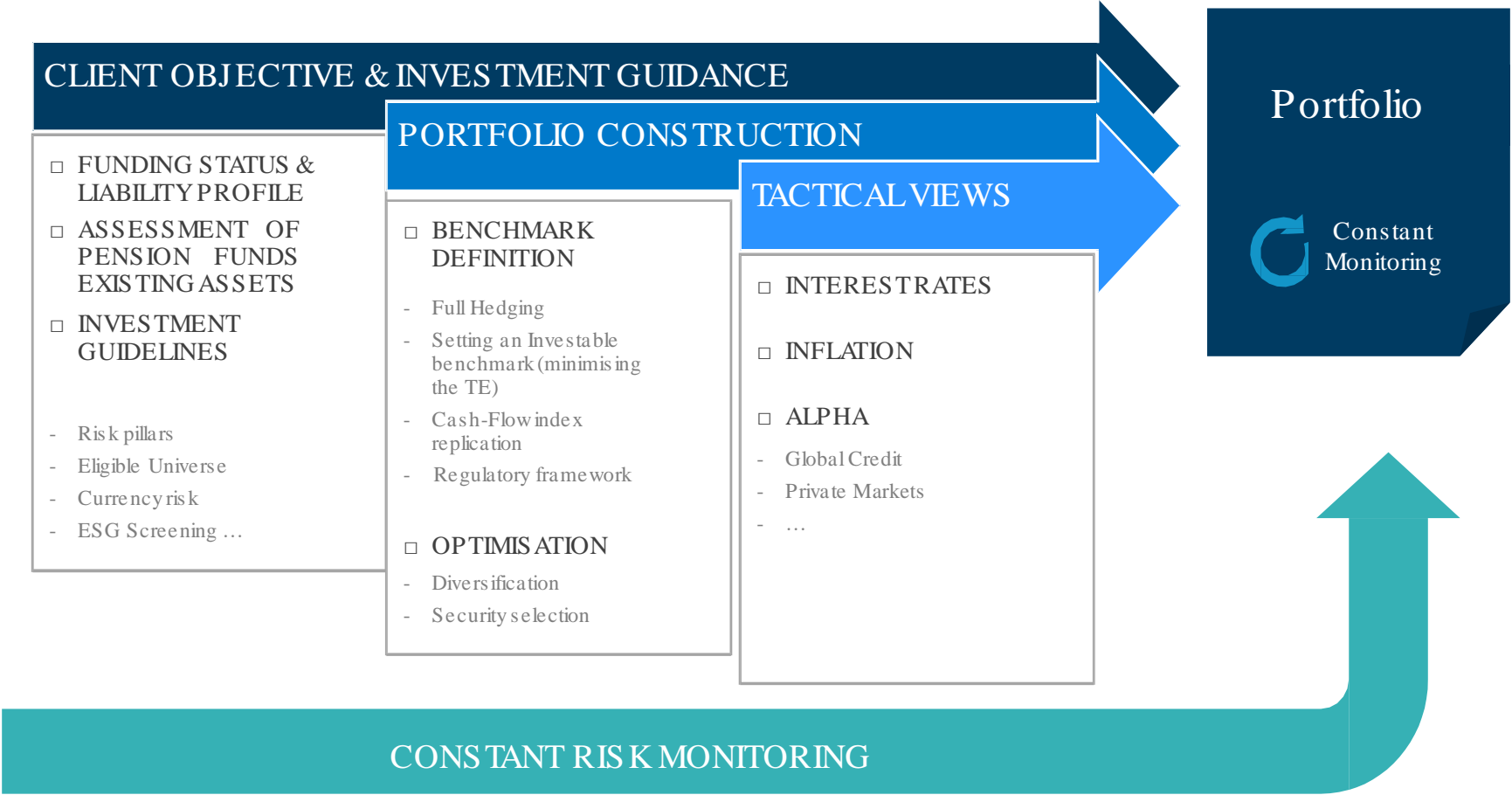


Tipologia di obiettivo	Strategie Passive	Strategie Attive
Rendimento relativo rispetto al benchmark	Benchmarking	Massimizzazione dell'excess return
Rendimento assoluto	Immunizzazione (solo ptf obbligazionari)	Massimizzazione del rendimento di periodo (dato un vincolo di rischio)





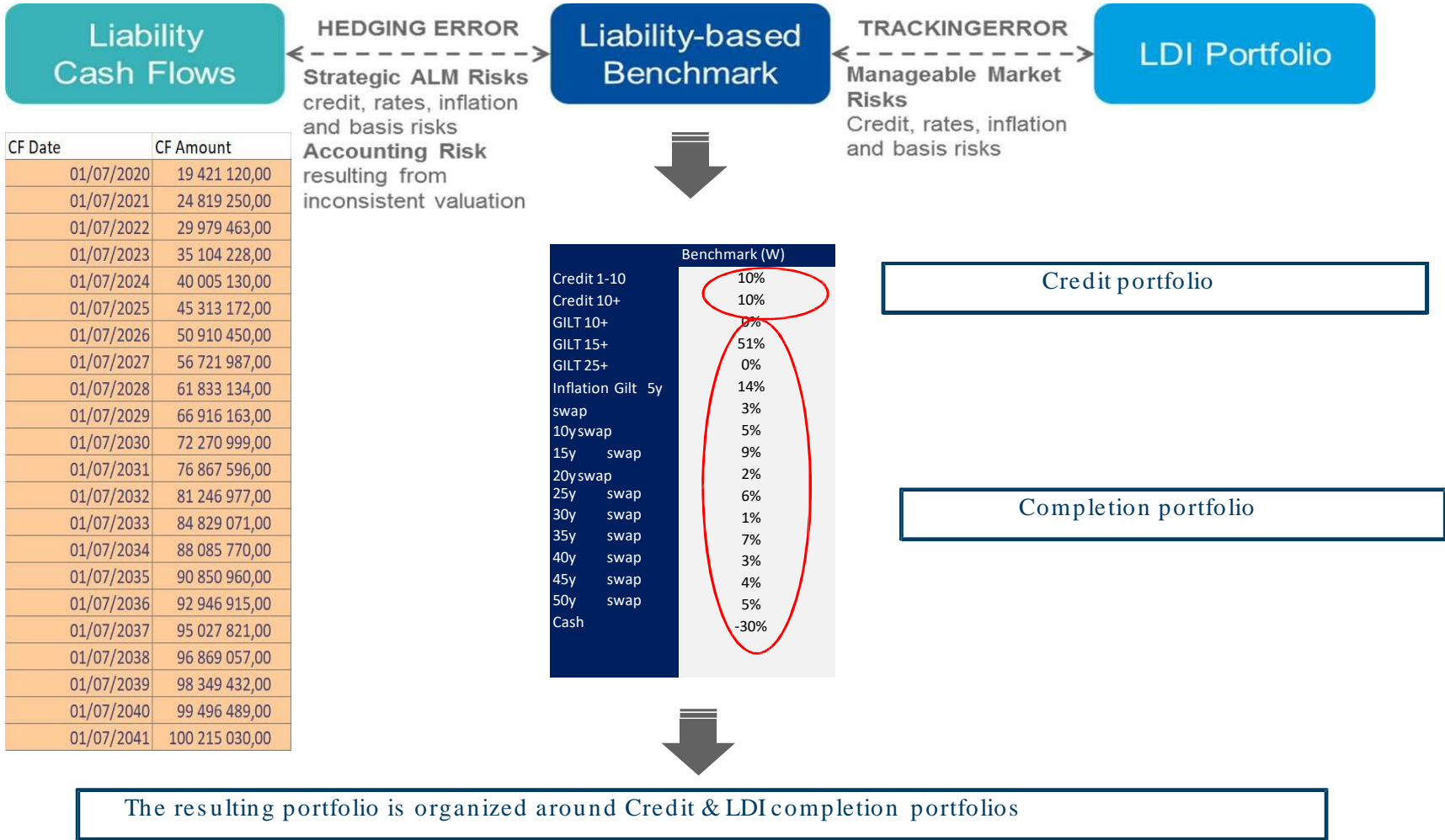
GESTIONE DEL PORTAFOGLIO E DELLE RISORSE – ESEMPIO APPROCCIO LDI



Amundi – LDI Solution 2020

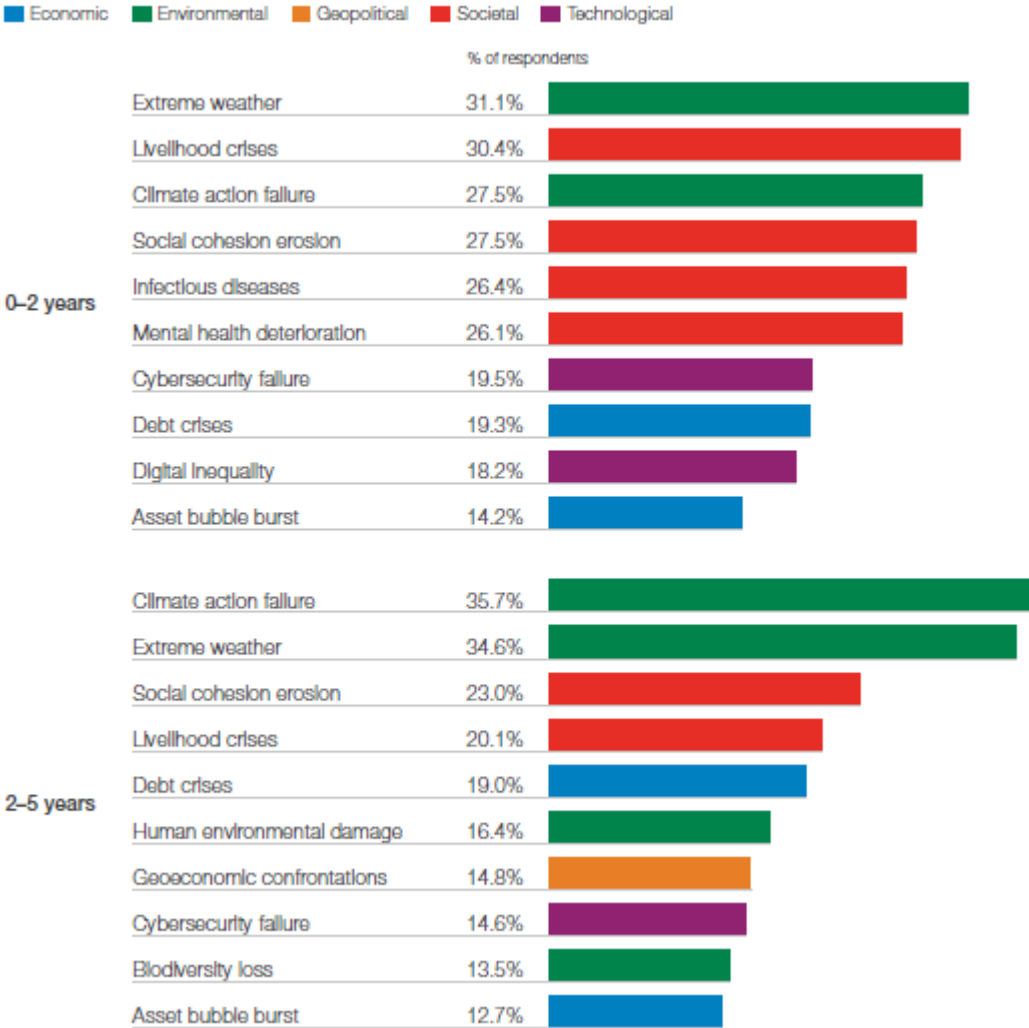


GESTIONE DEL PORTAFOGLIO E DELLE RISORSE – ESEMPIO APPROCCIO LDI



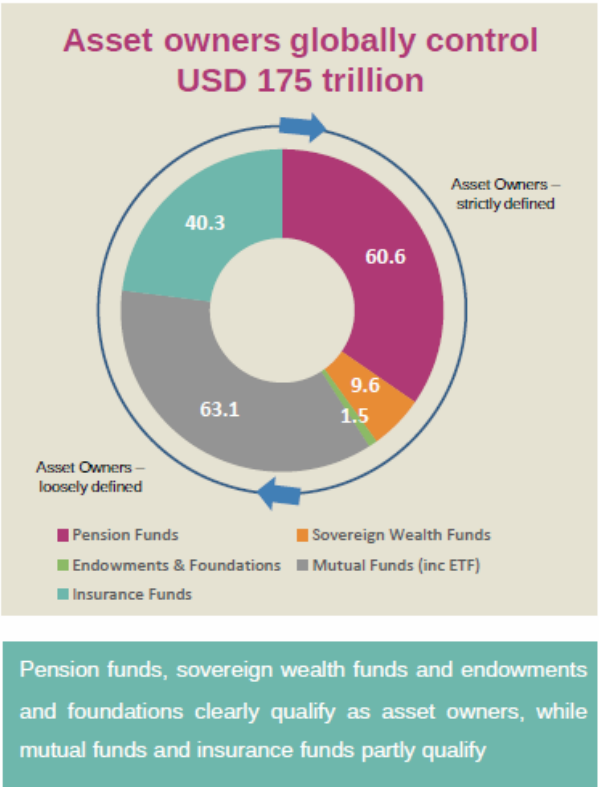


GESTIONE DEL PORTAFOGLIO E DELLE RISORSE – RISCHI GLOBALI NEI PROSSIMI 5 ANNI





I FONDI PENSIONE – OVERVIEW A LIVELLO GLOBALE



What is an asset owner?

An asset owner has four qualifying characteristics:

- Works directly for a defined group of beneficiaries/savers/investors as the manager of their assets in a fiduciary capacity under delegated responsibility
- Works with a sponsoring entity (government, government affiliate, company or not-for-profit)
- Works within explicit law and possesses an implicit societal license to operate because of its societal trust and legitimacy
- Delivers mission-specific outcomes to beneficiaries and stakeholders in the form of various payments or benefits into the future

Read more about asset owners

[The Asset Owner of Tomorrow](#)

Provides insight into the complexity of being an asset owner today.

[The AO 100 study](#)

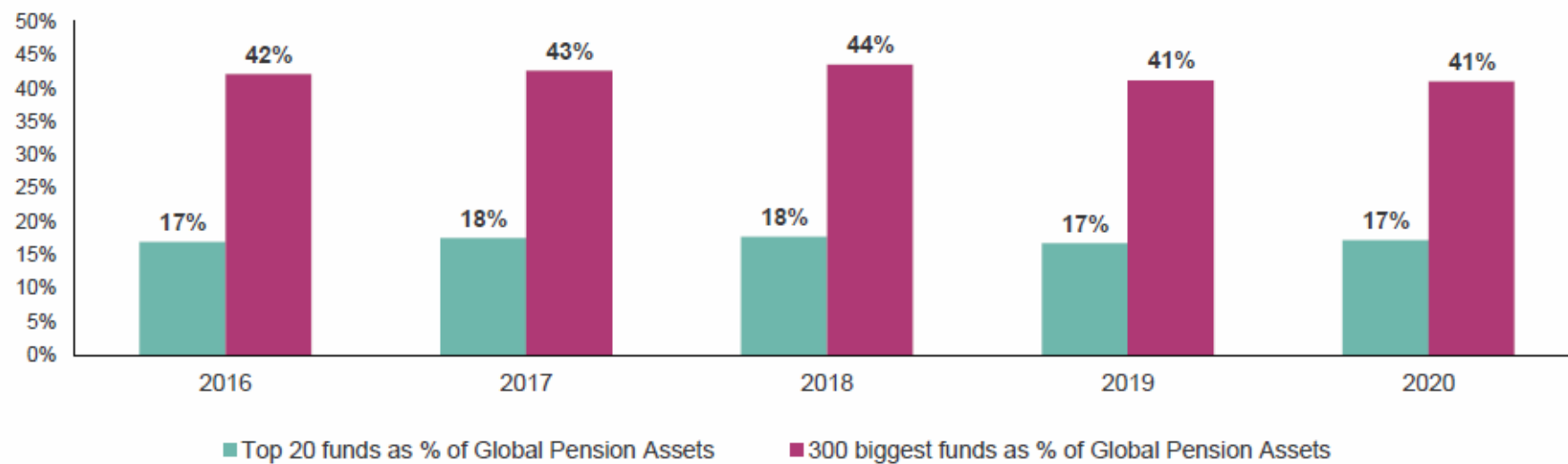
The study provides an analysis of the 100 largest asset owners in the market - the most influential capital on the planet

Global Pension Study – WTW 2022



I FONDI PENSIONE – CONCENTRAZIONE ASSET

Concentration of assets in top 300 pension funds



Global Pension Study – WTW 2022

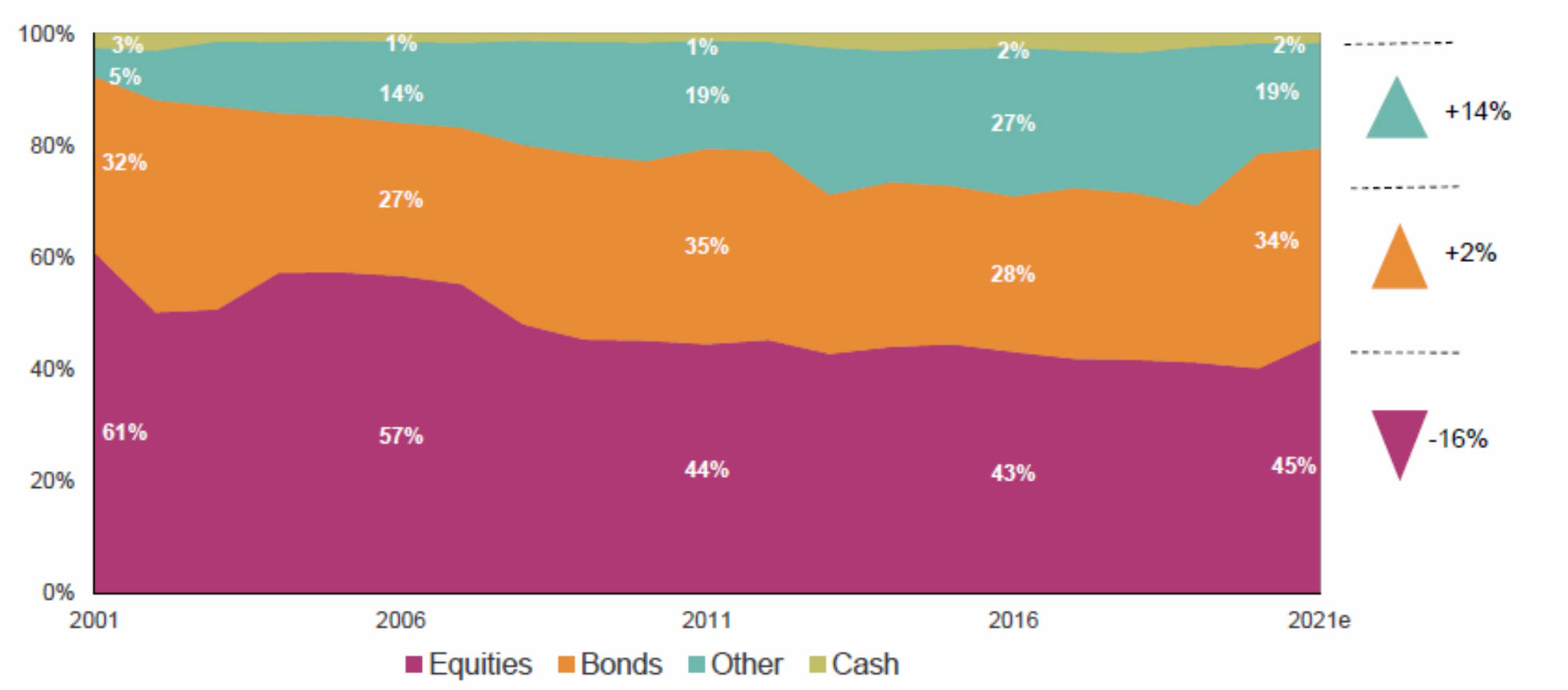


I FONDI PENSIONE - IN RELAZIONE AL PIL

Market	Total Estimated Assets 2021 (USD billion)	Assets/GDP ratio (%) ⁷
Netherlands	2,149	213.3%
Australia	2,777	172.4%
Canada	3,420	169.6%
Switzerland ¹	1,271	156.7%
US ²	35,011	152.6%
UK	3,858	124.1%
Finland	293	99.1%
Malaysia	278	74.8%
Japan ³	3,683	72.2%
Chile	207	62.6%
Hong Kong	221	59.8%
South Korea	1,004	55.1%
South Africa	223	53.8%
Ireland	195	37.7%
Mexico	266	20.7%
Germany ⁴	542	12.8%
Brazil ⁵	200	12.1%
Italy	242	11.4%
India	171	5.8%
France	154	5.2%
Spain	44	3.1%
China ⁶	365	2.2%
Total	56,575	76.3%



I FONDI PENSIONE – ASSET ALLOCATION 2001-2021



Global Pension Study – WTW 2022



I FONDI PENSIONE – EVOLUZIONE IN EUROPA – IORP II

CORPUS NORMATIVO INTRODOTTO DA **EIOPA**
(AUTORITA' DI VIGILANZA EUROPEA SU ASSICURAZIONI E FONDI PENSIONE)

CORRISPETTIVO DI SOLVENCY II PER I FONDI PENSIONE

Recepita in Italia, mediante modifiche al d.lgs. n.252/2005, che istituisce le tre funzioni fondamentali.

Tre funzioni fondamentali

Gestione del Rischio
I livello

- Rischi di **Attività e Passività**
- Rischi sugli **Investimenti**
- Rischi sulla **Liquidità**
- Rischi **operativi**

Funzione Attuariale*
II livello

- **Riserve tecniche** (calcolo, metodologia, adeguatezza)
- Politica assicurativa
- Accordi di assicurazione
- E' affidata ad un **attuario** iscritto all'Albo

Revisione Interna
III livello

- Correttezza dei **processi gestionali ed operativi**
- Attendibilità delle **rilevazioni contabili e gestionali**
- Efficienza del **sistema di controllo interno**
- **Indipendente** rispetto alle funzioni operative

**APPROCCIO RISK
BASED**

GOVERNANCE


**NUOVO SISTEMA DEI
CONTROLLI**

*Obbligatoria per i Fondi che coprono rischi biometrici, facoltativa per gli altri.



INVESTIMENTI SRI E CRITERI ESG – DEFINIZIONI

Il Sustainable Responsible Investing (SRI – Investimento Sostenibile e Responsabile) è un approccio di investimento che considera i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nella selezione e nella gestione del portafoglio. Secondo una definizione coniata all'interno del Forum per la Finanza Sostenibile nel 2014, si parla di SRI come “una strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo, al fine di creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso.



Ambiente (E)

- cambiamenti climatici
- gas serra
- esaurimento delle risorse
- rifiuti e inquinamento
- deforestazione



Sociale (S)

- condizioni di lavoro
- comunità locali
- conflitti
- salute e sicurezza
- rapporto con i dipendenti



Governance (G)

- retribuzione della classe dirigente
- corruzione
- lobby politica
- diversità nel board
- tax strategy

Principles for Responsible Investment (2017)



INVESTIMENTI SRI E CRITERI ESG – DEFINIZIONI

Gli investimenti SRI si suddividono in diverse tipologie:

1. esclusione di titoli dall'universo investibile: l'esclusione da un fondo o da un portafoglio di determinati settori, società o pratiche sulla base di specifici criteri ESG;
2. selezione di titoli Best-in-Class: investimenti in settori, aziende o progetti selezionati sulla base di prestazioni ESG positive rispetto ai competitor del settore;
3. screening normativo: screening degli investimenti sulla base degli standard minimi imposti dalle normative internazionali;
4. integrazione ESG: inclusione sistematica ed esplicita da parte dei gestori degli investimenti di fattori ambientali, sociali e di governance nell'analisi finanziaria;
5. investimenti a tema sostenibile: investimenti in tematiche o attività specificamente connesse alla sostenibilità (per esempio energia pulita, tecnologia verde o agricoltura sostenibile);
6. 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 finanziario per gli investitori;
7. engagement e azionariato attivo: attività che si sostanziano nel dialogo con l'impresa su questioni di sostenibilità e nell'esercizio dei diritti di voto connessi alla partecipazione al capitale azionario. Si tratta di un processo di lungo periodo, finalizzato ad influenzare positivamente i comportamenti dell'impresa e ad aumentare il grado di trasparenza.



INVESTIMENTI SRI E CRITERI ESG – CONTESTO DI RIFERIMENTO

L'acronimo **Environmental, Social and Governance**, è un metodo che è sempre più utilizzato nel settore degli investimenti finanziari per valutare l'impatto ambientale, sociale e di governance delle imprese nella gestione del loro business. Il criterio consente di premiare con l'investimento le aziende che nello svolgimento della loro attività tutelano l'ambiente, rispettano i loro lavoratori, fornitori e clienti attraverso una gestione (la governance) socialmente responsabile, e non basata solo sul profitto. La valutazione ESG potrebbe poi essere allargata non solo alle imprese ma anche ai governi dei vari Paesi che non rispettano l'ambiente, i diritti umani, i lavoratori e i loro cittadini.

L'industria finanziaria e il mercato sono al lavoro per allineare le proprie politiche e processi di integrazione sul clima, possibilmente in linea con le raccomandazioni della **TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures)**, e considerare azioni lungimiranti come l'analisi degli scenari per permettere di mantenere il riscaldamento globale sotto una traiettoria di 1,5°C. Di recente abbiamo assistito al lancio di nuove iniziative derivanti dalla necessità di raggiungere una traiettoria di emissioni nette zero entro il 2050: l'UNEPFI/PRI ha convocato **Net Zero Asset Owner Alliance**, un gruppo di 33 proprietari di asset che rappresentano oltre 5mila miliardi di dollari statunitensi in AUM, impegnati a portare i propri portafogli a emissioni nette zero di gas a effetto serra entro il 2050, coerentemente con un aumento massimo della temperatura di 1,5° C rispetto alle emissioni preindustriali e facendo divulgazione pubblica dei propri target e metodologie. Allo stesso tempo, anche l'asset management si sta muovendo in questa direzione, con il lancio della **Net Zero Asset Managers Initiative**.



INVESTIMENTI SRI E CRITERI ESG – OBIETTIVI DI SVILUPPO SOSTENIBILE E AGENDA 2030

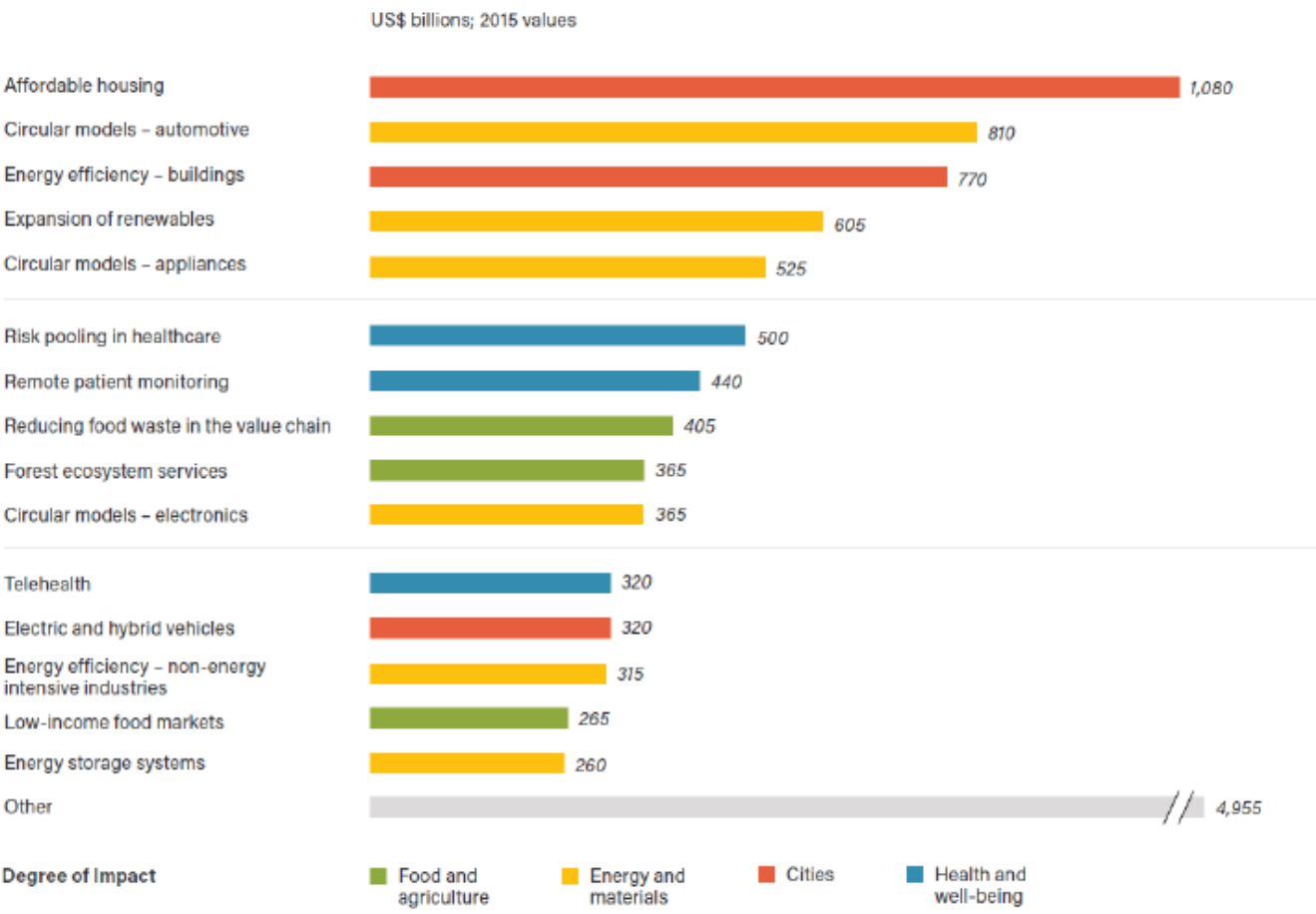
L'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile è un programma d'azione per le persone, il pianeta e la prosperità sottoscritto nel settembre 2015 dai governi dei 193 Paesi membri dell'ONU. Essa ingloba **17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile** (Sustainable Development Goals, SDGs) in un grande programma d'azione per un totale di 169 traguardi da raggiungere. L'avvio ufficiale degli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile ha coinciso con l'inizio del 2016, guidando il mondo sulla strada da percorrere nell'arco dei successivi 15 anni: i Paesi, infatti, si sono impegnati a raggiungerli entro il 2030.



Sustainable Development Goals, SDGs (2015)



INVESTIMENTI SRI E CRITERI ESG – DIMENSIONI OPPORTUNITÀ PER IL RAGGIUNGIMENTO DEGLI SDGS



Business & Sustainable Development Commission (2017)

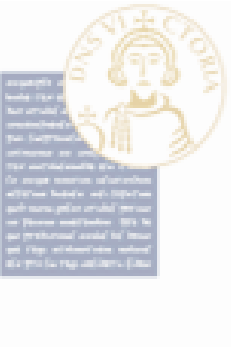


INVESTIMENTI SRI E CRITERI ESG – REGOLAMENTO (UE) 2019/2088 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO DEL 27 NOVEMBRE 2019 RELATIVO ALL'INFORMATIVA SULLA SOSTENIBILITÀ NEL SETTORE DEI SERVIZI FINANZIARI - SFDR - INTRODUZIONE

Il 25 settembre 2015 l'Assemblea generale delle Nazioni Unite ha adottato un nuovo quadro mondiale per lo sviluppo sostenibile: l'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile («Agenda 2030»), incentrata sugli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG). La comunicazione della Commissione del 22 novembre 2016 sulle prossime tappe per un futuro europeo sostenibile collega gli SDG al quadro strategico dell'Unione per garantire che tutte le azioni e le iniziative strategiche dell'Unione, al suo interno e a livello mondiale, tengano conto fin dall'inizio degli obiettivi di sviluppo sostenibile. Nelle sue conclusioni del 20 giugno 2017 il Consiglio ha confermato l'impegno dell'Unione e dei suoi Stati membri ad attuare l'Agenda 2030 in modo completo, coerente, globale, integrato ed efficace, e in stretta cooperazione con i partner e le altre parti interessate.

La transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio, più sostenibile, efficiente in termini di risorse e circolare, in linea con gli SDG, è fondamentale per assicurare la competitività a lungo termine dell'economia dell'Unione. L'accordo di Parigi adottato nell'ambito della convenzione quadro delle Nazioni unite sui cambiamenti climatici («accordo di Parigi»), approvato dall'Unione il 5 ottobre 2016 ed entrato in vigore il 4 novembre 2016, si propone di rafforzare la risposta ai cambiamenti climatici, tra l'altro rendendo i flussi finanziari compatibili con un percorso che conduca a uno sviluppo a basse emissioni di gas a effetto serra e resiliente dal punto di vista climatico.

Al fine di conseguire gli obiettivi dell'accordo di Parigi e ridurre in maniera significativa i rischi e gli impatti dei cambiamenti climatici, l'obiettivo globale è quello di mantenere l'aumento della temperatura media mondiale ben al di sotto di 2°C rispetto ai livelli preindustriali e di proseguire gli sforzi volti a limitare l'aumento della temperatura a 1,5°C rispetto ai livelli preindustriali.



INVESTIMENTI SRI E CRITERI ESG – REGOLAMENTO (UE) 2019/2088 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO DEL 27 NOVEMBRE 2019 RELATIVO ALL'INFORMATIVA SULLA SOSTENIBILITÀ NEL SETTORE DEI SERVIZI FINANZIARI – SFDR

In vigore dal 10 marzo 2021, il regolamento Ue 2019/2088 della Commissione europea sull'informativa di sostenibilità dei servizi finanziari (**Sustainable finance disclosure regulation**, o **Sfdr**) ha come scopo quello di aumentare e uniformare i requisiti di reporting dei processi di investimento ESG in capo ai partecipanti ai mercati finanziari (cosiddetti financial market participants, o FMP) sia a livello aziendale sia di prodotto, rafforzando la trasparenza necessaria all'intero mercato. Gli obblighi previsti dall'Sfdr sono differenziati con riguardo sia all'oggetto di riferimento dell'informativa (informazioni riferite al soggetto/attività – “entity level” – oppure al prodotto finanziario – “product level”), sia alla modalità di fornitura (informativa sul sito web, informativa precontrattuale o informativa periodica).

Così il regolamento prevede che i soggetti interessati dai nuovi obblighi di disclosure sulla sostenibilità dovranno pubblicare sui propri siti web e sull'informativa pre-contrattuale informazioni relative alle politiche adottate per integrare i rischi di sostenibilità nei loro processi decisionali di investimento. Inoltre, nell'informativa precontrattuale dovranno citare anche i probabili impatti che i rischi di sostenibilità potrebbero avere sul rendimento dei prodotti finanziari.



INVESTIMENTI SRI E CRITERI ESG – REGOLAMENTO (UE) 2019/2088 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO DEL 27 NOVEMBRE 2019 RELATIVO ALL’INFORMATIVA SULLA SOSTENIBILITÀ NEL SETTORE DEI SERVIZI FINANZIARI – SFDR – ESEMPIO INFORMATIVO PRODOTTI ARTICOLI 8 E 9

Argomento dell'informativa	Descrizione
Indicatori di sostenibilità	I prodotti devono identificare gli indicatori di sostenibilità utilizzati per misurare il raggiungimento delle caratteristiche ambientali o sociali promosse o l'obiettivo di investimento sostenibile.
Fattori vincolanti della strategia di investimento	I prodotti devono spiegare i criteri utilizzati per selezionare gli investimenti per raggiungere ciascuna delle caratteristiche ambientali o sociali o l'obiettivo di investimento sostenibile.
Implementazione di una strategia	Spiegazione di come viene implementata la strategia nel processo di investimento in modo continuativo.
Buone pratiche di governance	Dichiarazione della policy per la valutazione delle buone pratiche di governance presso le società partecipate.
Asset allocation	I prodotti devono divulgare l'asset allocation pianificata e la percentuale di investimenti che non sono allineati con le caratteristiche ambientali o sociali promosse o non contribuiscono all'obiettivo di investimento sostenibile, nonché spiegarne lo scopo e se esistono garanzie ambientali o sociali minime. I fondi dell'Articolo 9 devono includere ulteriori dettagli su come la proporzione e l'utilizzo di tali investimenti non influiscono negativamente sull'obiettivo di investimento sostenibile.
Strumenti derivati	In che modo i derivati vengono eventualmente utilizzati per raggiungere le caratteristiche ambientali o sociali o l'obiettivo di investimento sostenibile.
Investimenti sostenibili	I prodotti devono descrivere in che modo gli investimenti sostenibili contribuiscono a un obiettivo di investimento sostenibile e non danneggiano in modo significativo alcun obiettivo di investimento sostenibile.
Principali impatti negativi	È necessario divulgarne l'impatto sui fattori di sostenibilità.
Benchmark	I prodotti devono indicare se esiste un benchmark di riferimento designato e se tale benchmark è allineato alle caratteristiche ambientali o sociali promosse o all'obiettivo di investimento sostenibile. In tal caso, il prodotto deve rivelare in che modo l'indice designato differisce da un indice del mercato più ampio pertinente e in che modo è costantemente allineato alle caratteristiche ambientali e sociali rilevanti o all'obiettivo di investimento sostenibile.
Emissioni di carbonio	I prodotti dell'Articolo 9 devono dichiarare se prevedono un obiettivo di ridurre le emissioni di carbonio.



INVESTIMENTI SRI E CRITERI ESG – REGOLAMENTO (UE) 2019/2088 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO DEL 27 NOVEMBRE 2019 RELATIVO ALL'INFORMATIVA SULLA SOSTENIBILITÀ NEL SETTORE DEI SERVIZI FINANZIARI – SFDR

L'EU SFDR richiede informative specifiche a livello aziendale da parte di società di gestione degli investimenti e consulenti per gli investimenti riguardo a come vengono affrontate due considerazioni chiave: rischi di sostenibilità e principali impatti negativi. Inoltre, aiuta gli investitori a scegliere tra i prodotti classificando i fondi in tre gruppi distinti, in base al livello di importanza della sostenibilità. Per ciascuna categoria sono inoltre previsti criteri di investimento vincolanti con specifiche divulgazioni. Queste categorie si allineano agli Articoli 6, 8 e 9 del Regolamento UE SFDR e sono riassunte di seguito:

- Le strategie "**Articolo 6**" integrano le considerazioni ambientali, sociali e di governance (ESG) nel processo di investimento, oppure spiegano perché il rischio di sostenibilità non è rilevante, ma non soddisfano i criteri aggiuntivi delle strategie degli Articoli 8 o 9.
- Le strategie "**Articolo 8**" promuovono le caratteristiche sociali e/o ambientali e possono includere investimenti sostenibili, ma non hanno gli investimenti sostenibili come obiettivo principale.
- Le strategie "**Articolo 9**" hanno un obiettivo di investimento sostenibile.



INVESTIMENTI SRI E CRITERI ESG – LA TASSONOMIA EUROPEA

Il Regolamento dell'Unione Europea sulla Tassonomia (di seguito “Tassonomia UE”), che è entrato in vigore il 1° gennaio 2022, offre un ulteriore livello di trasparenza ai partecipanti ai mercati finanziari riconoscendo e delineando sei obiettivi ambientali specifici. La Tassonomia UE sostiene l'obiettivo dell'Unione Europea di aiutare il flusso di capitali verso la finanza sostenibile e i progetti verdi.

La Tassonomia UE è il sistema di classificazione dell'UE per le attività economiche ecosostenibili. Traduce gli obiettivi ambientali dell'Unione Europea in un quadro chiaro ai fini dell'investimento. La Tassonomia UE crea un linguaggio comune e standardizzato, criteri e un processo di due diligence (con garanzia di qualità) relativo all'identificazione delle attività economiche che si allineano ad obiettivi ambientali riconosciuti.

La Tassonomia UE specifica sei obiettivi ambientali dell'Unione Europea:

- Mitigazione dei cambiamenti climatici, Adattamento ai cambiamenti climatici, Uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine, Transizione verso un'economia circolare, Prevenzione e riduzione dell'inquinamento, Tutela e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

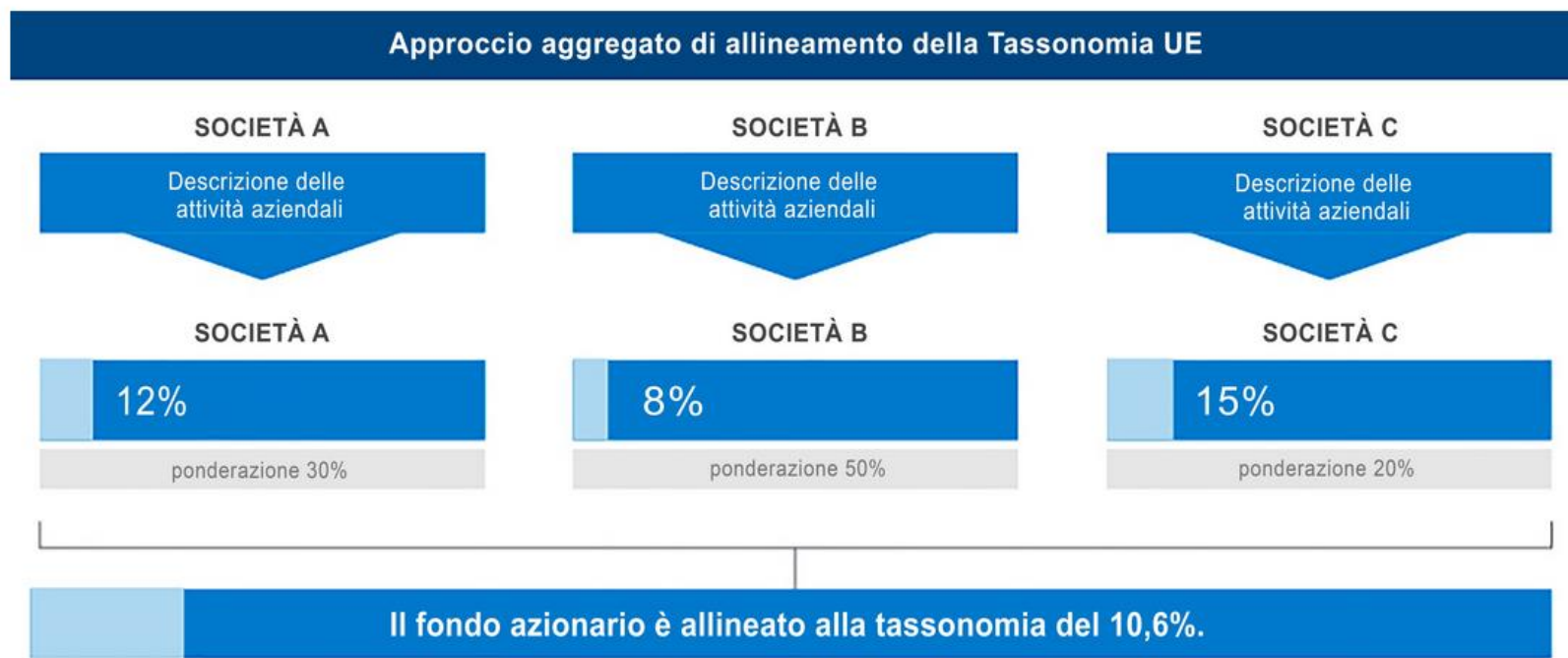
In linea di massima, un'attività economica può essere considerata "sostenibile dal punto di vista ambientale" se soddisfa le seguenti condizioni:

- Contribuisce in modo sostanziale ad almeno uno dei sei obiettivi ambientali dell'UE; non provoca danni significativi a nessuno degli altri obiettivi ambientali dell'UE a cui non è allineata; soddisfa le garanzie ESG minime previste; soddisfa i "criteri tecnici di screening" stabiliti dalla Tassonomia UE. Inoltre, la Tassonomia UE impone una serie di informative che le società finanziarie e i prodotti finanziari rientranti nell'ambito di applicazione sono tenuti a fornire in merito al grado in cui le loro attività e/o investimenti sono allineati alla Tassonomia UE.



INVESTIMENTI SRI E CRITERI ESG – LA TASSONOMIA EUROPEA – ALLINEAMENTO DI UN PTF

La qualità, la completezza e la tempestività delle comunicazioni corrispondenti da parte delle società partecipate è fondamentale per garantire la capacità dei gestori degli investimenti di adempiere ai propri obblighi ai sensi della Tassonomia UE. Nel tempo, le migliori informazioni aziendali aiuteranno i gestori di portafoglio a incorporare meglio le considerazioni ambientali nelle decisioni di investimento e nella costruzione del portafoglio.

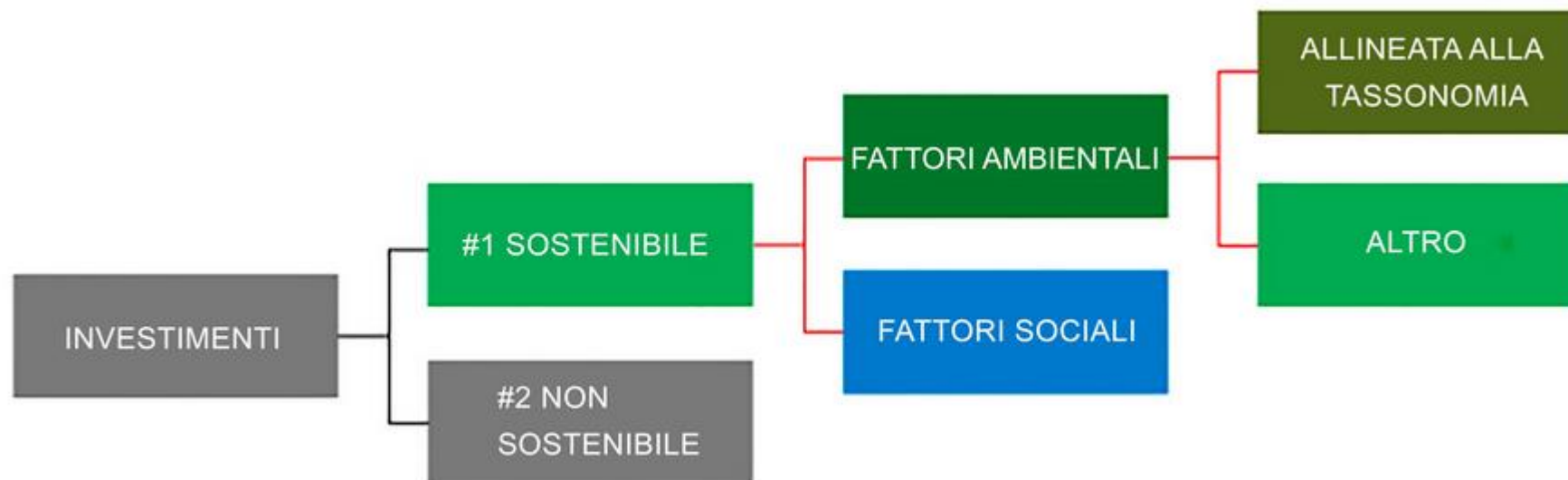


JPM (2021)



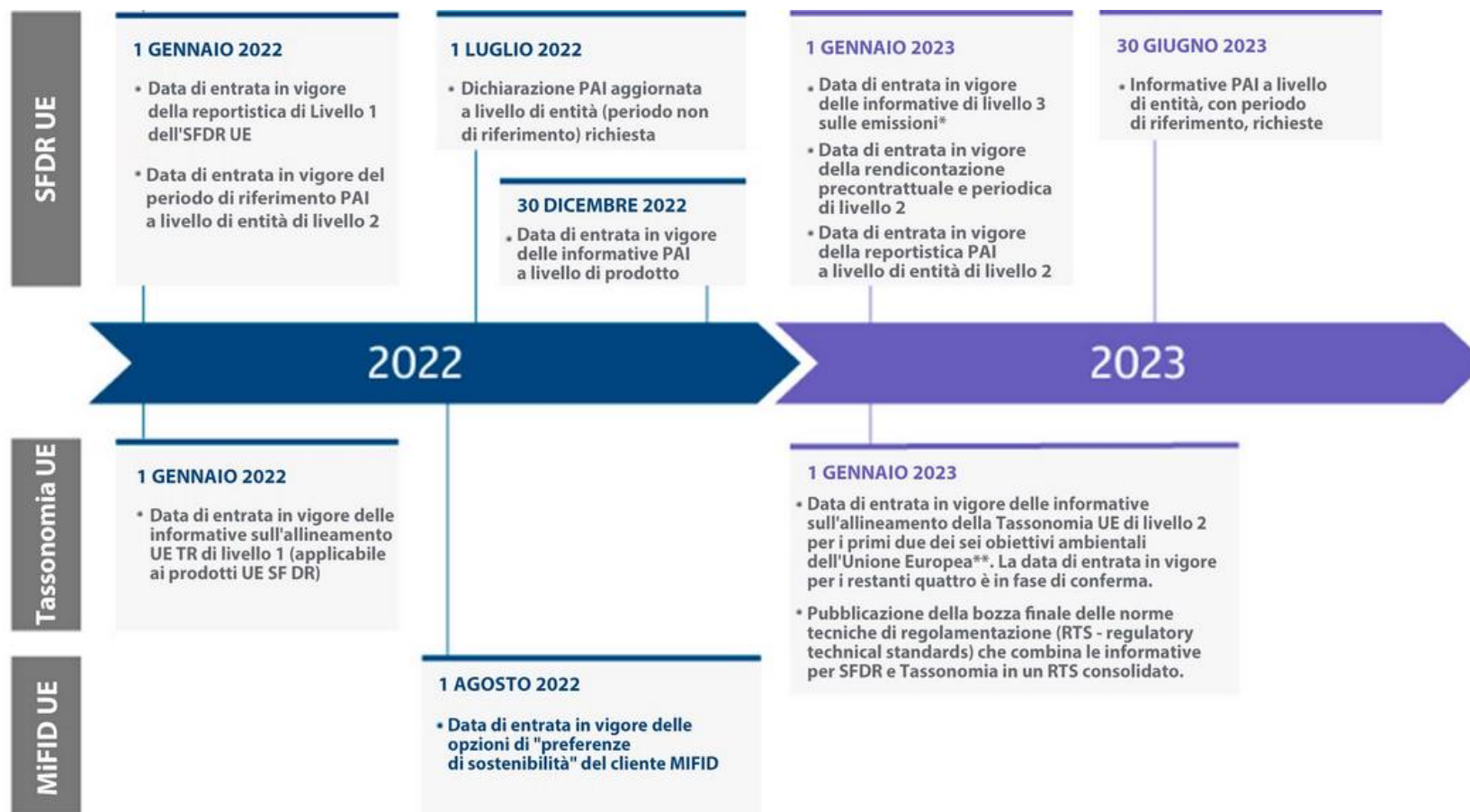
INVESTIMENTI SRI E CRITERI ESG – SFDR E LA TASSONOMIA EUROPEA

La Tassonomia UE è integrata negli obblighi di informativa stabiliti dall'EU SFDR. Una società è tenuta a includere il suo allineamento minimo alla Tassonomia UE insieme alle considerazioni sull'EU SFDR. Inoltre, sia i prodotti finanziari articolo 8 che quelli articolo 9 dell'EU SFDR dovranno indicare il grado in cui si impegnano a realizzare investimenti sostenibili, facendo riferimento sia agli standard EU SFDR che alla Tassonomia UE. L'EU SFDR definisce l'investimento sostenibile come un investimento in qualsiasi attività economica che contribuisca a un obiettivo ambientale o sociale, a condizione che tali investimenti non danneggino in modo significativo nessuno di questi obiettivi e che le società partecipate seguano buone pratiche di governance.





INVESTIMENTI SRI E CRITERI ESG – TEMPISTICA IN EU



JPM (2021)



INVESTIMENTI SRI E CRITERI ESG – OBIETTIVI FONDI PENSIONE DELLA DECADE 2020-2030

1.	Halving of emissions by 2030	The 2030 target demands a rapid transformation of the investments landscape – at a scale which the industry has rarely experienced before. This transition will be challenging and resource intensive. Organisations are trying to transform their business, investment and people models to transition to a low-carbon economy. Those organisations which adopt a systems-leadership mindset, champion culture and technology, and emphasise collaboration stand a chance at success. But quite a large number of organisations will not be able to achieve the required change.
2.	Rise in S of ESG	Organisations recognise that the transition to a sustainable future is more than just achieving net-zero targets, it is about having a positive impact on the society in which they operate. In order to guarantee this social licence to operate, organisations are increasingly advocating for labour and human rights; ensuring minimum wages in their supply chain; improving human capital; and promoting diversity and inclusion.
3.	Bigger impact from evolved regulation and inevitable policy response	The regulatory burden is expected to get heavier, particularly around climate-related disclosures and increased scrutiny on financial institutions' climate actions. The inevitable policy response refers to the tightening grip of public policy because carbon emissions are potentially not being contained in a timely manner. Organisations should build monetary means, people resources and expertise to successfully manage these risks.
4.	Fiduciary duty evolves	The historic interpretation of fiduciary duty (FD) was all about the financial materiality and largely precluded non-financial considerations. The race to net zero is stretching the window of interpretation. With beneficiaries demanding decent investment returns and a more sustainable future, the investment industry currently finds itself in a difficult space, caught between the progressive views of society (its customers) and the lagging interpretations of FD. We expect the interpretation and implementation of FD to undergo increased scrutiny in this decade.
5.	Biodiversity loss becomes important	Conserving land and sea ecosystems improves the capacity to mitigate and adapt to climate change. It also helps manage the social impacts from the transition – supporting the most vulnerable sections of society. We expect biodiversity considerations to move up the list of priorities for governments, civil society and the financial industry. Capital providers can play an important role in driving greener, more sustainable solutions.

Global Pension Study – WTW 2022



INVESTIMENTI SRI E CRITERI ESG – OBIETTIVI FONDI PENSIONE DELLA DECADE 2020-2030

6. Stewardship and engagement	Engagement activities enable organisations to have a real world impact as they decarbonise their portfolios or businesses, but they can be resource-heavy endeavours. Outsourcing is a viable option for budget constrained organisations. We expect third-party provider strategies to come under growing scrutiny. Emerging standards and better data have led to better reporting on engagement activities and have increased accountability in the industry.
7. Culture and diversity make a difference	Net-zero and multi-stakeholder principles are supporting stronger values and more principled organisations that have a bigger purpose. Investment organisations increasingly differentiate themselves by referencing their values and culture. New measurement, models and methods continue to emerge and move the needle on culture. Diversity, equity and inclusion plays a key part in the drive for more emotional intelligence in organisations' workforces and in investment portfolios.
8. The rise of universal ownership	Pension funds boards are seeking to redefine their investment models aligned with systems thinking, by adopting the concepts of Total Portfolio Approach, 3D investing and Universal Ownership (UO). Building a hyper-integrated mindset will help them safeguard the climate system, protect the financial system, support the goals of sustainable growth, and produce better outcomes for the global economy. UO doesn't apply to only large asset owners with long-term goals. Asset owners of any size can choose to adopt certain UO principles into their strategies.
9. Technology will be an important lever	Technology will challenge existing business models and people models, requiring considerable and accelerating adaptation. The people-plus-technology model should ultimately emerge as dominant. Technology enhanced engagement can play an important role in a DC-dominant world. Technology will also play an increasing part in portfolio construction. And blockchain technology and decentralized finance will be extremely significant in reducing frictions in the system.
10. Net-zero transition is multifaceted	The journey to net zero should be a just transition, where the most vulnerable sections of global society should not bear a higher cost of this transition. Emerging markets will struggle to achieve a net-zero future without assistance from their developed country counterparts. There is no net-zero without emerging markets. The conservation of biodiversity also plays an important role in reaching a low-carbon world. And anti-microbial resistance will be a growing issue.

Global Pension Study – WTW 2022