

10/21

PROSPETTIVE

L'approfondimento sul welfare

Anno VI
dicembre 2021

Aut. tribunale di Roma n.198 del 9/05/2000 Poste
Italiane S.p.A. Spedizione in abbonamento postale
- 70% Roma Aut. N° 69/2009



Mefop

ISSN 2611-8823



IL welfare **PRIVATO**
TRA NORMATIVA E
AUTOREGOLAZIONE

Sostenibili e redditizi

Filippo Montesi e Claudia Valenti / Social Impact Agenda per l'Italia

Con l'utilizzo dell'impact investing fondi pensione e casse previdenziali possono generare risultati ambientali e sociali positivi senza rinunciare a rendimenti economici soddisfacenti

L'orientamento delle risorse nei fondi pensione

A livello globale il 2020 è stato un anno complesso, con prospettive tuttavia interessanti per i 22 principali mercati pensionistici (P22). Si è registrato un aumento medio annuo del 15% del patrimonio degli assets pensionistici, pari a circa 46.730 miliardi di dollari, grazie ai guadagni sui mercati azionari; si osserva, inoltre, una nuova forte attenzione alla sostenibilità da parte dei gestori di fondi, grazie alla richiesta dei risparmiatori di conoscere gli impatti reali dei propri investimenti (Thinking Ahead Institute, 2020¹).

Anche in Italia la Covip² riporta un aumento dei risparmi dei lavoratori italiani nei fondi pensione (+6,7%), che raggiungono i 197,9 miliardi di euro complessivi, nonché un crescente interesse per gli investimenti a impatto, senza però riscontrare un'effettiva adozione dei metodi di

valutazione (circa due terzi degli asset non ne adotta nessuno). La ricerca³ del Forum per la Finanza Sostenibile conferma un'evoluzione del mercato previdenziale in questo senso: come evidenzia Alessandro Messina, nella lettura che dà all'indagine su Sbilanciamoci⁴, fra il 2018 e il 2020 aumenta, in generale, la quota di attivo gestita dai fondi pensione italiani secondo criteri Esg (salendo dal 23% del totale al 32%) e aumentano le masse gestite secondo politiche di responsabilità sociale e ambientale (passando da 30 a 53 miliardi di euro circa). Se queste tendenze appaiono positive, d'altra parte non sono sufficienti per il conseguimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile entro il 2030. In sinergia con l'approccio Esg occorre anche sostenere la crescita di quegli investimenti che, oltre a evitare di danneggiare ambiente e società (do no harm), attivano processi di generazione di valore condiviso positivo.

L'impact investing

L'impact investing è un'attività di investimento in imprese, organizzazioni e fondi che operano con l'obiettivo di generare un impatto sociale e ambientale positivo, che sia misurabile e compatibile con un rendimento economico. Le sue caratteristiche essenziali sono:

- l'intenzionalità dell'investitore di

generare impatto, individuando già nella fase di due diligence risultati ambientali e sociali

- l'aspettativa di un rendimento finanziario, che può posizionarsi al di sotto del livello medio di mercato o allinearsi ai rendimenti di mercato
- la capacità di dimostrare l'impatto addizionale ottenuto attraverso la sua misurazione secondo metodi rigorosi.

Chi pratica investimenti a impatto opera in uno spazio intermedio tra la filantropia e gli investimenti responsabili: a differenza della prima, che consiste in una vera e propria donazione a scopo benefico, gli investimenti a impatto prevedono un rendimento economico soddisfacente; a differenza dei secondi, come gli investimenti Esg o la Csr, non solo agiscono responsabilmente, evitando di procurare ulteriori

danni al pianeta, ma contribuiscono in maniera attiva e innovativa alla loro risoluzione (Fig.1).

Gli strumenti finanziari dell'impact investing sono molteplici e possono essere distinti in ragione della loro natura di debito o di equity. Fra quelli più interessanti per i fondi pensione e le casse previdenziali che sono orientati ad avere un approccio impact troviamo:

- gli strumenti di debito, che comprendono le obbligazioni, emesse da enti pubblici o privati, che forniscono fondi per il finanziamento di iniziative, nuove o già avviate, orientate alla realizzazione di risultati sociali e/o ambientali positivi, per esempio i green bonds, i social bonds e i sustainability bonds; fondi di finanziamento o microfinanza a sostegno delle imprese sociali che

SOCIAL IMPACT AGENDA PER L'ITALIA (SIA)

Social Impact Agenda per l'Italia (Sia) è il network italiano degli investimenti e della finanza a impatto. Nata per dare continuità all'esperienza dell'Advisory Board Italiano della Social Impact Investment Task Force (Siit), promossa durante la Presidenza britannica del G8 nel 2013, ha l'obiettivo di promuovere lo sviluppo e la diffusione della finanza a impatto in Italia e all'estero, dimostrando che è possibile realizzare una nuova economia che integri sostenibilità economica e impatto ambientale e sociale positivo. L'Associazione rappresenta così una piattaforma in cui convergono idee, proposte e sperimentazioni per nuovi modelli di attrazione di capitali e collaborazioni sugli investimenti a impatto.

FIG.1 CLASSIFICAZIONE DEGLI INVESTIMENTI SULLA BASE DELLE ASPETTATIVE FINANZIARIE, DEGLI OBIETTIVI DI IMPATTO, DELLE INTENZIONI D'INVESTIMENTO



possono generare impatti positivi chiari e misurabili verso le comunità

- gli strumenti di equity, che comprendono sia il venture capital che il private equity. In particolare, i social impact funds investono sotto forma di capitale di rischio in imprese o organizzazioni con l'obiettivo di generare un impatto sociale o ambientale misurabile insieme ad un

ritorno di tipo finanziario. Ad oggi il public equity rappresenta una quota ancora molto limitata anche sui mercati internazionali

- il real estate, investimenti in proprietà gestiti in modo sostenibile o in proprietà in fase di sviluppo nelle aree di rigenerazione e tra le popolazioni a basso reddito, in cui gli obiettivi sociali e ambientali sono

intenzionalmente ricercati. Obiettivi tipici dell'investimento in real estate sono la creazione di edifici "verdi", la rigenerazione urbana e la creazione di alloggi a prezzi accessibili.

Negli ultimi anni il mercato degli investimenti a impatto sta crescendo molto velocemente. Tra il 2018 e il 2019 gli asset under management sono cresciuti da 502 a 715 miliardi di dollari, secondo stime del Giin-Global Impact Investing Network.

La maggior parte di questi sono in Nord America (121 mld), seguita da Europa occidentale (61 mld), e mercati emergenti di Asia e America Latina che continuano a registrare tassi di crescita annui in media del 50% (Giin, 2020⁵). E anche in Italia osserviamo una tendenza positiva: in base ai dati raccolti da Tiresia nell'Impact Outlook 2019⁶, il totale dei capitali impiegati in operazioni di finanza a impatto in Italia a partire dal 2006 ha raggiunto gli 8.031,2 milioni di euro nel 2019, di cui 1.263,4 milioni di euro in forma di asset gestiti da operatori di equity.

Barriere e opportunità per i fondi pensione

Alla luce di queste tendenze, la partecipazione dei fondi pensione e delle casse

previdenziali al mercato degli investimenti a impatto appare ancor di più un fattore determinante per il suo pieno e vigoroso sviluppo, sia per la prospettiva di medio-lungo periodo che questi adottano sia per la dimensione e il loro ruolo sistemico nell'economia.

L'impegno degli investitori istituzionali, come precedentemente richiamato, è spesso evocato, in particolare dopo la crisi Covid-19, per un rilancio economico giusto e sostenibile. L'effettivo impegno nel mercato impact è ancora condizionato da alcuni fattori fondamentali, di seguito riportati (Tab. 1) su cui si sta intervenendo attraverso soluzioni innovative.

Buone pratiche di investimento a impatto

In un'ottica propositiva vogliamo qui evidenziare alcune iniziative esemplari di investimenti a impatto nel mercato previdenziale, guardando a quanto accade in Gran Bretagna e nei Paesi Bassi:

- **Paesi Bassi:** con un totale di 220 miliardi di euro di patrimonio in gestione, Pggm è il gestore del secondo più grande fondo pensione dei Paesi Bassi, Pfwz, insieme ad altri fondi pensione più piccoli. Nel 2017, lavorando con l'Impact Ma-

TAB. 1 - PRINCIPALI CONDIZIONAMENTI ALLO SVILUPPO DI UN MERCATO IMPACT NEL MONDO DEI FONDI PENSIONE E DELLE CASSE PREVIDENZIALI E PRINCIPALI SOLUZIONI ATTIVATE

Problema	Tendenze
<p>La ridotta scala dei possibili investimenti offerti dagli intermediari finanziari a impatto limita l'appetibilità d'investimento.</p>	<p>Negli ultimi anni, al crescere del mercato impact e al miglioramento delle competenze di settore, si sono sviluppati strumenti finanziari di scala maggiore, per esempio social bond e covid bond di dimensioni ben superiori ai 100 milioni di dollari. In Svezia Alecta e Afa, un fondo pensione e una società assicurativa, hanno investito 177 milioni di dollari in un social bond, mentre in Svizzera il fondo pensione di Swiss Post ha incrementato il mandato al gestore di un fondo di microfinanza fino a 350 milioni di dollari⁷.</p> <p>Anche per quanto riguarda il venture capital e il private equity, i fondi a impatto hanno assunto dimensioni quantitativamente significative, in particolare quelli operanti su più mercati europei, fino a 200 milioni di euro.</p> <p>Per chi investe nei mercati emergenti la collaborazione con le Agenzie di cooperazione allo sviluppo e le Development Finance Institutions⁸ appare cruciale per la strutturazione di strumenti finanziari di maggiore scala e per gestire il rischio finanziario. Alcune esperienze come quella di Danida in Danimarca o Sida in Svezia o della Banca Mondiale⁹, evidenziano i benefici di tale collaborazione, facilitando lo sviluppo di progetti bancabili, l'offerta di strumenti finanziari per la gestione del rischio, e soluzioni di cofinanziamento per scalare gli investimenti.</p> <p>In una prospettiva dinamica i fondi pensione e le casse previdenziali possono anche svolgere azioni di engagement profilando i tipi di investimenti appetibili ed evidenziando la volontà di accrescere l'allocazione di capitali rispetto a impieghi ad impatto ambientale e sociale positivo.</p>
<p>I rendimenti finanziari degli investimenti a impatto sono spesso ritenuti troppo bassi.</p>	<p>Dall'analisi empirica, ad oggi ancora limitata, i risultati finanziari delle operazioni impact variano a seconda dello strumento finanziario e dell'area geografica d'investimento. Per quanto riguarda gli investimenti di venture capital o di private equity, Barber et al. (2020) evidenziano una minore redditività: il Tir medio, effettivo e al netto dei costi, dei fondi impact è pari a 3,7% e il valore mediano è pari a 6,4% contro i rispettivi valori per i fondi tradizionali di 11,6% e 7,4%¹⁰.</p> <p>Nel 2020 Symbiotics ha realizzato uno studio, intervistando 157 fondi d'investimento a impatto, incorporati principalmente in Europa occidentale e Nord America, che complessivamente gestiscono 22 miliardi di dollari investiti soprattutto in mercati emergenti o paesi in via di sviluppo (87%) attraverso investimenti fixed income (61%) e in misura minore private equity (22%) e fondi misti (17%). Per i fondi fixed income e misti i rendimenti medi annuali lordi sono stati stimati in 8,7%¹¹.</p> <p>Guardando agli strumenti di debito l'ultima survey di Giin indica un rendimento lordo medio dell'8% per gli investimenti nei mercati sviluppati mentre dell'11% per quelli nei mercati emergenti¹².</p> <p>Un'altra ricerca di Symbiotics (2019) evidenzia che per gli strumenti di debito in microfinanza il rendimento netto medio nel periodo 2013-2017 è stato dell'1,9%¹³.</p> <p>Infine, Social Impact Agenda per l'Italia sta collaborando con Tiresia ed Evpa alla realizzazione di indagini periodiche per stimare quantitativamente il mercato italiano e i rendimenti generati.</p>

Gli investimenti a impatto sono considerati avere un maggiore rischio rispetto agli investimenti tradizionali.

Al contrario gli investimenti a impatto possono rappresentare un elemento importante nella strategia di gestione dei rischi. Nel medio periodo può rappresentare un'ulteriore opzione di diversificazione degli investimenti, poiché gli investimenti a impatto tendono ad avere una minore correlazione rispetto all'andamento degli altri asset solitamente allocati dall'investitore. Nel lungo periodo investire sui fattori di impatto significa anche ridurre i rischi Esg che condizioneranno negativamente la performance finanziaria. Per esempio, il cambiamento climatico, l'impoverimento dei suoli, le disuguaglianze sociali avranno gravi ripercussioni sia a livello territoriale sulla produttività delle aziende e sul benessere delle persone che a livello globale sulle finanze pubbliche e sui fondamentali macroeconomici. Quelle aziende che svilupperanno soluzioni innovative e quei territori che avranno sviluppato ecosistemi maggiormente resilienti, per esempio puntando su prevenzione sociosanitaria, agricoltura sostenibile, tecnologie digitali per l'inclusione sociale, saranno più competitivi e produttivi nel lungo periodo. Per quanto concerne gli investimenti nei mercati emergenti, a parità dei rischi paese, valuta, corruzione, gli investimenti ad impatto tendono ad avere un minore livello di rischio grazie alla collaborazione con agenzie di cooperazione allo sviluppo e Dfi, che facilitano non solo l'identificazione dei rischi ma anche la loro gestione e mitigazione.

Vincoli legali dati dall'obbligo fiduciario di generare rendimento finanziario tra il fondo pensione e gli aderenti.

Posto che esiste crescente evidenza circa le interessanti prospettive di rendimento finanziario degli investimenti a impatto, l'obbligo fiduciario dovrebbe essere interpretato anche rispetto alla materialità che i rischi Esg hanno sulla performance finanziaria di lungo periodo.

Già nel 2015 il Rapporto di PRI, UNEP FI e UN Global Compact¹⁴ affermava che la mancata considerazione dei fattori che incidono sul rendimento dell'investimento nel lungo periodo, tra i quali sono da includere le questioni ambientali, sociali e di governance, rappresenta una violazione dei doveri fiduciari dei gestori di attivi e degli investitori istituzionali. Inoltre, il legislatore europeo attraverso la direttiva Ue 2017/828 sui diritti degli azionisti (Shareholder rights directive 2, Srd II) e il regolamento Ue 2019/2088 sulla trasparenza delle informazioni di sostenibilità (Sustainable finance disclosure regulation, Sfd) ha affermato non solo l'opportunità ma anche la necessità di considerare i fattori Esg nei processi decisionali d'investimento, richiedendo processi di valutazione e disclosure trasparenti.

nagement Project, una rete di oltre 700 organizzazioni che ha l'obiettivo di identificare standard di misurazione e gestione dell'impatto universalmente condivisi, Pggm ha cercato di comprendere e poi comunicare nel modo più accurato l'impatto dei propri investimenti. Dal lavoro è emerso che: il 12% del

suo portafoglio di investimento aveva effetti non classificabili, a causa della natura dell'asset class e/o della quasi totale assenza di dati; l'81% è classificabile come investimenti do no harm, per evitare danni e minimizzare l'impatto negativo; il 4,5% fornisce benefici alle persone e al pianeta attraverso il programma In-

vesting in solutions (Bio)¹⁵, che mira a investimenti con un impatto positivo e misurabile, con riferimento a diversi Sdgs; il 2,5% del portafoglio è classificabile come contributo significativo a risultati positivi per specifici gruppi target o cause che sono solitamente poco serviti, come quelle legate al clima e all'inquinamento. Sulla base di questa rigorosa mappatura degli investimenti è realizzata un'azione di engagement per incrementare la quota impact gestita.

- **Gran Bretagna:** nel 2020 è stato lanciato il fondo di Londra¹⁶, una collaborazione tra due gruppi di investimento - il London collective investment vehicle (Lciv) e il Local pension partnership investments (Lppi) - per consentire ai fondi Local government pension scheme di accedere alle opportunità di investimento nell'area della grande Londra e dintorni. Lciv è l'Alternative investment fund manager responsabile della gestione del rischio, mentre Lppi ha la responsabilità delegata della gestione del portafoglio. Il fondo londinese è un esempio di Place-based impact investing, un'allocazione di capitale gestita in base a criteri di valutazio-

ne d'impatto a livello locale, volta ad affrontare i bisogni di territori e comunità specifiche. L'investimento di debutto del fondo è stato il Door Slp ("Door") di Delancey e Oxford Residential per promuovere lo sviluppo di alloggi di qualità in alcune zone di Londra, come East Village, Stratford ed Elephant and Castle. L'investimento prevede di fornire: 3.000 case circa in gestione, 1.870 case in costruzione, altre 3.500 nella pipeline assicurata, con un obiettivo complessivo di 15.000 case entro i prossimi cinque anni.

Sempre in Gran Bretagna, l'Impact Investing Institute, un'organizzazione non profit e indipendente il cui scopo è accelerare la diffusione e migliorare l'efficacia degli investimenti a impatto nel mondo, ha sviluppato, in collaborazione con Pensions for Purpose, un'organizzazione che promuove l'impact investing all'interno della comunità delle pensioni, gli "Impact investing principles for pensions¹⁷", una serie di raccomandazioni per i fondi pensione che intendono adottare strategie di investimento legate alla valutazione di impatto. Per esempio: stabilire obiettivi di impatto da dichiarare

nelle politiche di investimento dello schema pensionistico; nominare consulenti di investimento e gestori sensibili e allineati al tema; usare la propria esperienza per generare un cambiamento vero e proprio nel mercato dei fondi pensione; monitorare i progressi rispetto agli obiettivi di impatto, identificando indicatori rilevanti e condivisi.

Conclusioni

Diventare investitori a impatto si sta rivelando una vera e propria opportunità per i fondi pensione e le casse di previdenza: l'ampliamento delle possibilità di investimento offerte dagli intermediari finanziari a impatto, la buona gestione del rischio dovuta alla diversificazione del portafoglio di investimento e la progressiva predilezione dei risparmiatori per un mercato impact oriented rendono l'impact investing una pratica di investimento finanziariamente appetibile e gratificante per i risultati positivi generati su ambiente e società. In futuro sarà importante continuare a promuovere un ecosistema favorevole allo sviluppo della finanza a impatto che incoraggi l'adesione di sempre più istituzioni finanziarie a questo approccio di investimento. In questa prospettiva Social Impact Agenda per l'Italia,

il network italiano degli investimenti e della finanza a impatto, ha aperto un dialogo e una collaborazione fattiva con alcuni investitori istituzionali, protagonisti del mercato pensionistico e previdenziale, al fine di condividere informazioni, competenze e strumenti agibili sulle opportunità di investimento a impatto.

NOTE

¹ <https://www.thinkingaheadinstitute.org/research-papers/global-pension-assets-study-2020/>

² <https://www.covip.it/la-covip-e-la-sua-attivita/pubblicazioni-statistiche/relazioni-annuali/relazione-annuale-2020>

³ <https://finanzasostenibile.it/attivita/operatori-previdenziali-investimento-sostenibile-sesta-edizione/>

⁴ <https://sbilanciamoci.info/fondi-pensione-ancora-poco-orientati-verso-investimenti-sostenibili/>

⁵ <https://thegiin.org/research/publication/im-pinv-survey-2020>

⁶ https://www.tiresia.polimi.it/wp-content/uploads/2021/09/Tiresia_Impact_Outlook_2019.polimi-45.pdf

⁷ <https://www.responsability.com/en/magazine/3-reasons-why-pension-funds-are-flocking-to-impact-investing>

<https://via.tt.se/pressmeddelande/alecta-commits-to-invest-usd-100-million-in-new-blended-finance-bond?publisherId=686463&releaseId=3301727>

⁸ Le Development Finance Institution (Dfi) sono banche di sviluppo create per la promozione e la crescita del settore privato in paesi in via di sviluppo. Solitamente sono controllate dallo stato e la maggior parte dei capitali provengono da fondi pubblici o sono coperti da garanzie pubbliche. Alcuni esempi di Dfi sono Deg in Germania, Proparco in Francia, Cdc Group nel Regno Unito e Simest in Italia.

⁹ <https://www.ncg.dk/about-ncg/core-areas/sustainable-business/19-news/460-ncg-chosen-to-evaluate-danida-s-investment-fund-for-developing-countries-ifu.html>

<https://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/Mobilising-institutional-investors-for-financing-sustainable-development-final.pdf>

¹⁰ Brad M. Barber & Adair Morse & Ayako Yasuda, 2020. "Impact Investing," Journal of Financial Economics, https://www.nber.org/system/files/working_papers/w26582/w26582.pdf

¹¹ Symbiotics' Private Asset Impact Fund Report 2020, https://symbioticsgroup.com/wp-content/uploads/2020/11/Symbiotics_PAIF-Report-2020-1.pdf

¹² https://thegiin.org/assets/Impact%20Investing%20Decision%20making_Insights%20on%20Financial%20Performance.pdf

¹³ <https://symbioticsgroup.com/wp-content/uploads/2020/02/symbiotics-the-financial-performance-of-impact.pdf>

¹⁴ https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century.pdf

¹⁵ <https://www.pggm.nl/en/our-services/impact-investment/>

¹⁶ <https://www.impactinvest.org.uk/case-studies/borrow-pension-pool-the-london-fund/>

¹⁷ <https://www.impactinvest.org.uk/wp-content/uploads/2020/11/Impact-Investing-Principles-for-Pensions.pdf>