

Nella gestione dei propri investimenti finanziari la Banca d'Italia dà valore alla sostenibilità

La Banca d'Italia ha modificato le modalità di gestione dei propri investimenti finanziari attribuendo un peso maggiore ai fattori che favoriscono una crescita sostenibile, attenta alla società e all'ambiente. Aumenteranno quindi le risorse destinate alle imprese con le migliori prassi ambientali, sociali e di governance (i fattori ESG, acronimo di *Environmental, Social and Governance*).

1. PERCHÉ PRIVILEGIARE INVESTIMENTI SOSTENIBILI

La decisione è dettata dall'obiettivo di valorizzare la responsabilità sociale delle imprese e di migliorare la gestione del rischio finanziario e reputazionale¹.

La Banca d'Italia si impegna a contribuire in primo luogo a uno sviluppo economico sostenibile privilegiando, nelle proprie scelte di investimento, le imprese che adottano prassi virtuose centrate sull'impiego di metodi produttivi rispettosi dell'ambiente, sulla garanzia di condizioni di lavoro inclusive e attente ai diritti umani e sull'adozione dei migliori standard di governo d'impresa.

Condotte aziendali inappropriate possono generare costi e rischi non solo per le singole imprese ma per il sistema economico nel suo insieme e riflettersi, talora anche nel breve periodo, sulla stabilità finanziaria e sulla crescita economica. Viceversa, come confermato da un'ampia letteratura e da studi empirici, le imprese attente ai fattori ESG sono generalmente meno esposte a rischi operativi, legali e reputazionali, e sono più orientate all'innovazione e all'efficienza

¹ Sono numerose le iniziative prese a livello globale, europeo e nazionale. Tra queste l'agenda 2030 delle Nazioni Unite per gli obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG), l'accordo di Parigi (COP21) sui cambiamenti climatici e il "Piano di azione per la finanza sostenibile" della Commissione Europea. Anche altre banche centrali nazionali hanno avviato iniziative per tener conto dei profili ESG nella gestione dei propri investimenti attraverso varie modalità tra cui: adozione dei principi di sostenibilità dell'attività d'impresa delle Nazioni Unite (UN Global Compact), investimento in "green bond" o titoli emessi da Banche di Sviluppo, utilizzo di gestori esterni firmatari dei Principi di Investimento Responsabile delle Nazioni Unite (UN PRI).

nell'allocazione delle risorse; per questo motivo sono valutate come più interessanti dagli investitori e beneficiano di un minore costo del capitale².

2. L'APPROCCIO ADOTTATO

L'adozione di criteri di investimento in grado di tenere conto dei profili ESG ha riguardato gli investimenti finanziari dei fondi propri della Banca e, in particolare, i portafogli di azioni emesse da società dell'area dell'euro (inclusa l'Italia), che ammontano a circa 8 miliardi di euro, pari al 6 per cento degli investimenti finanziari in euro e comprendono titoli di circa 140 società quotate³. L'adozione dei nuovi criteri di investimento non riguarda le operazioni e gli investimenti connessi con le attività istituzionali, condotte nell'ambito dei compiti assegnati al Sistema Europeo delle Banche Centrali dal Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea.

Per orientare gli investimenti verso criteri ESG sono stati confrontati approcci alternativi, fra cui la possibilità di sostituire gli indici azionari di riferimento finora adottati dalla Banca con indici ESG; le analisi effettuate hanno indicato che le differenze tra le due tipologie di indici risultano limitate (statisticamente non significative) sotto i profili di rischio e rendimento finanziario. Al termine degli approfondimenti⁴, è stato ritenuto preferibile l'approccio dell'integrazione dei fattori ESG nei criteri di investimento attualmente utilizzati, che privilegiano i principi di diversificazione e di neutralità di mercato⁵.

² In proposito l'analisi di circa 200 studi empirici condotta da Clark, Feiner e Viehs nel 2015 evidenzia che le "buone pratiche" sotto il profilo ESG permettono alle imprese di beneficiare di vantaggi competitivi, minori costi del capitale e migliori performance operative e di mercato. Un'altra analisi, condotta da Friede, Busch e Bassen nel 2015, ha preso in considerazione circa 2.200 ricerche accademiche dedicate alla relazione tra performance di mercato delle imprese quotate e pratiche sui temi ESG concludendo che nella maggior parte dei casi il contributo delle "buone pratiche" è positivo e stabile nel tempo.

³ La Banca d'Italia ha cominciato a investire in azioni di società quotate negli anni sessanta per esigenze di diversificazione di portafoglio e per sostenere le imprese italiane. Successivamente il portafoglio azionario è stato esteso alle imprese dell'area dell'euro. Negli Stati Uniti e in Giappone gli investimenti azionari sono effettuati attraverso l'acquisto di quote di prodotti di investimento collettivo.

⁴ La valutazione comparativa delle differenti soluzioni è stata condotta anche mediante simulazioni di *backtesting*, con particolare attenzione ai profili di rischio (misurato dal *draw-down risk*) e di rendimento aggiustato per il rischio (misurato dallo *Sharpe ratio*).

⁵ La Banca gestisce i suoi investimenti azionari "diretti", ossia quelli effettuati senza avvalersi di strumenti di investimento collettivo, mediante un approccio di replica passiva; questo viene realizzato: per l'Italia, investendo in tutte le società dell'indice di mercato selezionato dalla Banca (replica integrale), che esclude - per motivi connessi alle funzioni istituzionali - azioni bancarie, assicurative, dei servizi finanziari e dei media; per l'area dell'euro, investendo in un sottoinsieme di azioni (replica campionaria), selezionato per ridurre i costi di transazione e operativi; anche in questo caso sono esclusi i titoli bancari, assicurativi e dei servizi finanziari, oltre che quelli italiani. Il modello econometrico per la replica campionaria è basato su cinque fattori macroeconomici: a) il *credit spread*; b) il *term spread*; c) l'inflazione *core* per l'Euroarea; d) un indicatore anticipatore di attività economica destagionalizzato per l'area euro; 5) una parte del rendimento dell'indice non spiegata dagli altri fattori (*market timing*). Le modalità della replica sono volte a mimare gli indici prescelti, rispettando vincoli: di rappresentatività settoriale (accettando contenuti scostamenti per settore economico); di concentrazione su ciascuna azione, riferiti sia al peso sul portafoglio (rispetto all'indice) sia alla quota di partecipazione al capitale sociale.

In questa logica si è deciso di:

- escludere dall'universo investibile le società che operano prevalentemente in settori non conformi ai principi dell'*UN Global Compact*;⁶
- privilegiare le società con i punteggi (*score*) migliori sui profili ESG, secondo la valutazione compiuta da una società specializzata (approccio "*best in class*"), opportunamente selezionata.

La gestione così integrata comporta uno scostamento contenuto fra il rendimento dell'indice azionario di riferimento finora adottato e quello relativo al portafoglio conseguente all'integrazione dei criteri ESG nelle scelte di investimento. Lo scostamento è definito e monitorato in termini di *tracking error* (deviazione standard dei rendimenti del portafoglio rispetto all'indice).

3. L'ATTUAZIONE DELLA PRIMA FASE E IL SUO IMPATTO AMBIENTALE

La Banca ha definito la composizione dei portafogli azionari, italiano e dell'area dell'euro, secondo i nuovi criteri di investimento. La transizione al nuovo modello di gestione sarà completata nel primo semestre del 2019.

Alla fine del processo di ricomposizione il profilo ESG – in particolare gli indicatori ambientali degli investimenti azionari diretti – migliorerà in misura significativa.

Complessivamente, per effetto dei nuovi criteri adottati, i portafogli azionari della Banca miglioreranno la propria impronta ambientale in termini di emissioni totali di gas serra (-23% circa, pari a -0,76 milioni di tonnellate), di consumo di energia (-30% circa, equivalenti a 7,67 milioni di gigajoule) e di consumo di acqua (-17% circa, pari a 6,95 milioni di metri cubi).

Queste modifiche dei portafogli producono un impatto equivalente a quello che si avrebbe azzerando i consumi annui di energia di circa 140 mila abitazioni⁷ e gli usi idrici di oltre 123 mila famiglie⁸. Anche in termini di riduzione delle emissioni di gas serra i risultati raggiunti sono considerevoli: il calo è equivalente all'annullamento delle emissioni annue di 185 mila famiglie⁹.

I nuovi criteri adottati riguardano anche gli aspetti sociali e di governance i cui effetti sono comunque di minore entità¹⁰.

⁶ Si tratta di attività controverse in settori ad alto rischio: tabacco e armi nucleari, chimiche o biologiche.

⁷ Secondo i dati Enerdata per l'Italia, nel 2016 un'abitazione aveva un consumo medio di energia pari a circa 55 giga joule.

⁸ Secondo l'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente, il consumo pro-capite di acqua delle utenze domestiche era nel 2013 di 56,3 metri cubi (<https://www.arera.it/it/dati/idrtar6.htm>).

⁹ Secondo le statistiche NAMEA dell'Istat, nel 2016 le famiglie italiane hanno emesso complessivamente 106 milioni di tonnellate di gas serra, circa 4,1 tonnellate per famiglia.

¹⁰ Va tenuto presente che gli indicatori sociali e di governance considerano profili sui quali, nell'area dell'euro, vi è un generale allineamento ai requisiti normativi previsti.

Tabella 1.

**Confronto tra indicatori ambientali, sociali e di governance
del portafoglio ESG e del portafoglio attuale**

	Portafoglio Euro + Italiano	Portafoglio ESG	Portafoglio attuale
Indicatori Ambientali	Emissioni totali di CO ₂ eq. (milioni di tonnellate)	2,5	3,2
	Carbon footprint (tonnellate CO ₂ eq./valore portafoglio in milioni di euro)	304,2	397,3
	Carbon intensity media ponderata (tonnellate CO ₂ eq./fatturato in milioni di euro)	291,4	325,3
	Consumo totale di energia (milioni di gigajoule)	18,3	26,0
Indicatori sociali	Uso di acqua (milioni di metri cubi)	33,5	40,4
	% di donne impiegate	33,4%	34,0%
Indicatori di governance	% di donne impiegate in ruoli manageriali	26,7%	26,2%
	Board Diversity (% donne nel Board)	33,1%	32,8%
	CEO Duality (% società con separazione AD/Presidente)	26,1%	25,9%
	% membri indipendenti nel Board	61,3%	61,4%
	% società che adottano una policy anti-corrruzione	95,0%	95,1%

Fonte: nostre elaborazioni su dati interni, societari e Reuters.

4. ULTERIORI INIZIATIVE

La Banca d'Italia intende proseguire il percorso di miglioramento dei profili ESG del suo portafoglio azionario e condurre approfondimenti per estendere l'adozione dei criteri ESG anche agli investimenti in obbligazioni societarie.

La Banca è infine impegnata ad accrescere la sensibilità del mondo finanziario verso obiettivi socialmente responsabili anche attraverso la partecipazione in organismi internazionali. Essa aderisce al *Network for Greening the Financial System*, costituito alla fine del 2017 da alcune delle principali banche centrali e autorità di supervisione del mondo; il *Network* coordina iniziative di studio e scambi di esperienze sulla gestione del rischio ambientale e climatico nel settore finanziario e svolge un ruolo di catalizzatore della transizione verso un'economia sostenibile.

5. INFORMATIVA AL PUBBLICO

La Banca d'Italia considera di primaria importanza sviluppare ulteriormente e rendere note le proprie iniziative nel campo degli investimenti sostenibili. Pertanto fornirà un'informativa periodica sui risultati raggiunti. Ciò avverrà nell'ottica di un continuo miglioramento delle prassi di gestione dei rischi e di allocazione di portafoglio, per il raggiungimento di risultati positivi sia in termini finanziari sia di impatto sociale e ambientale.