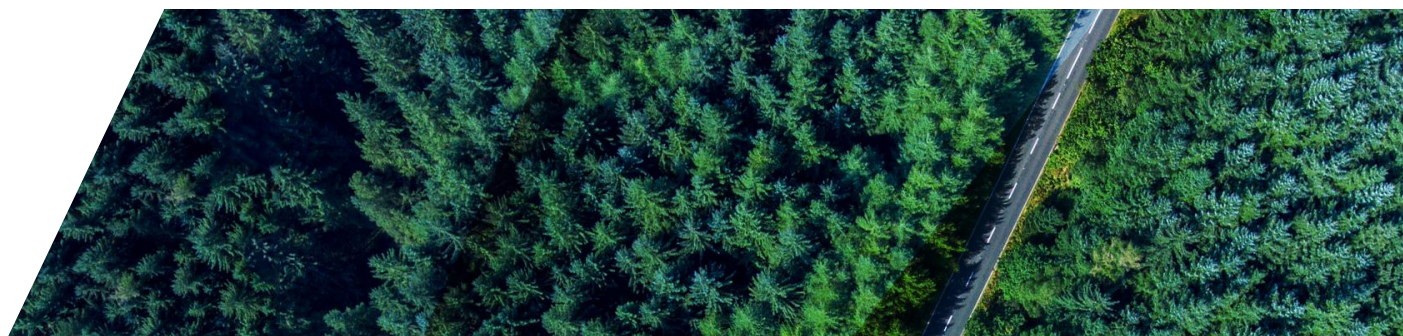


## PAN EUROPE EQUITY STRATEGY

### REPORT SULL'IMPATTO CLIMATICO-ESG 2020



Da oltre 30 anni, Comgest adotta una strategia d'investimento imperniata sul concetto di crescita sostenibile a lungo termine. Nel 2010 il Gruppo ha sottoscritto i Principi per l'Investimento Responsabile (PRI) delle Nazioni Unite. Comgest segue una filosofia d'investimento basata sulla selezione di titoli "quality growth" e rafforzata dalla ricerca ESG, che le consente di identificare società potenzialmente in grado di creare valore sostenibile e generare impatti positivi per i rispettivi stakeholder. L'integrazione sistematica di fattori ESG che possono incidere sulle valutazioni societarie, in combinazione con una politica di engagement degli azionisti, si è tradotta in un processo d'investimento più robusto.

La Politica di Investimento Responsabile e la Politica di Voto Responsabile di Comgest, che descrivono dettagliatamente le nostre attività di engagement e responsabilità in quanto azionisti attivi, sono disponibili nel nostro sito web: <https://www.comgest.com/en/our-business/esg>.

In conformità con l'Articolo 173 della legge francese sulla transizione energetica per la crescita verde<sup>1</sup>, Comgest ha elaborato il presente report avente per oggetto il suo Pan Europe Equity Representative Account<sup>2</sup> (di seguito il "Fondo"), la cui AuM supera 500 milioni di euro.

## INDICE

---

NATURA DEI CRITERI ESG VALUTATI	2
INFORMAZIONI USATE PER L'ANALISI ESG	4
ANALISI ESG: METODOLOGIA E RISULTATI	4
RISCHI AMBIENTALI E CLIMATICI	5
VALUTAZIONE DI IMPATTO	15
INTEGRAZIONE DEI RISULTATI DELL'ANALISI ESG NEL PROCESSO D'INVESTIMENTO	19
ESERCIZIO DEI DIRITTI DI VOTO ALLE ASSEMBLE GENERALI	20

---

<sup>1</sup> <https://www.unpri.org/policy-and-regulation/french-energy-transition-law-global-investor-briefing-on-article-173/295.article>

<sup>2</sup> Pan Europe Equity Representative Account di Comgest, un veicolo d'investimento collettivo gestito in conformità alla strategia discussa dall'inizio della strategia.

## 1. NATURA DEI CRITERI ESG VALUTATI

Comgest ha adottato un approccio differenziato all'integrazione ESG, individualizzato sulla base delle caratteristiche specifiche di ogni società: tipologia di struttura, settore economico, area geografica operativa, norme applicabili alle attività condotte, comportamento nel rispettivo ecosistema, ecc.

Comgest concentra l'analisi dei criteri ESG sui tre assi portanti seguenti (inclusi, in via non limitativa):

### AMBIENTALI

- Inquinamento dell'aria, dell'acqua e del suolo
- Emissioni di gas serra
- Utilizzo di energia
- Consumo di materie prime
- Trasporti
- Gestione idrica e dei rifiuti
- Biodiversità e relativa protezione
- Impatti sul ciclo di vita

### SOCIALI

- Utilità sociale netta<sup>3</sup>
- Condizioni di lavoro, salute e sicurezza
- Programmi di diversità
- Fidelizzazione
- Diritti umani
- Relazioni con gli stakeholder (sindacati, ONG, comunità, ecc.)
- Gestione delle catene di fornitura
- Qualità e sicurezza dei prodotti
- Relazioni con i clienti

### GOVERNANCE

- Cultura ed etica
- Diritti degli azionisti
- Audit e contabilità
- Corruzione e concussione
- Caratteristiche del Consiglio e dei comitati del Consiglio
- Competenze dei membri del Consiglio
- Indipendenza
- Remunerazione
- Gestione del rischio
- Trasparenza
- Vincoli normativi

Per ogni società, i nostri analisti specificano pertanto una serie di criteri ESG a loro giudizio "rilevanti", che possono cioè avere un impatto significativo sulla valutazione e sulla reputazione della società in questione, in particolare nel medio e lungo termine.

In generale, i criteri di governance rivisti sono più o meno gli stessi per tutte le società e comprendono come minimo un'analisi della base degli azionisti, della composizione del consiglio di amministrazione e degli altri organi direttivi, nonché della politica di remunerazione. I criteri di governance consentono a Comgest di determinare in quale misura la società analizzata rispetti i nostri standard qualitativi e i quattro principi di governance da noi ricercati:

- Orientamento delle performance a lungo termine
- Responsabilità e trasparenza
- Onestà e integrità
- Obiettivo comune ed engagement

Nel caso particolare delle società detenute nel portafoglio del Fondo che perseguono una strategia d'investimento focalizzata sui mercati sviluppati, alcuni fattori sono oggetto di un'analisi più dettagliata, come per esempio:

- Profilo dell'azionista di controllo (Stato, famiglia, fondatore, ecc.), ove applicabile
- Diritti degli azionisti di minoranza
- Relazioni con parti correlate

Gli aspetti sociali dipendono principalmente dall'attività di una società, dall'area geografica in cui opera e dalle norme a cui è soggetta. In sede di ricerca di società di alta qualità, gli analisti di Comgest conducono sistematicamente un'analisi dettagliata dell'utilità sociale delle attività di una società, dei livelli di soddisfazione dei dipendenti, delle relazioni con i rispettivi clienti e fornitori, del potenziale impatto (positivo e negativo) delle sue attività su altri stakeholder, nonché della sostenibilità della sua "licenza sociale di operare".

Vengono analizzati i criteri ambientali direttamente correlati alla natura delle attività delle società, tenendo conto di quelli rilevanti. I criteri ambientali sono analizzati sistematicamente nel caso di settori ad alta intensità di carbonio e/o che hanno un impatto significativo sull'ambiente, come per esempio energia, costruzioni e materiali, attività estrattive, prodotti chimici, alimentari e bevande, trasporti, ecc. Tuttavia, al momento il Fondo detiene un'esposizione molto ridotta a società con attività che emettono quantità consistenti di gas serra.

L'analisi di questi criteri ha lo scopo di misurare i potenziali effetti esterni negativi della società sull'ambiente. Nell'ambito della nostra analisi, determiniamo le quantità di materie prime richieste dalle attività di una società e se questa utilizzi tali risorse in modo sostenibile a lungo termine e possa quindi condurre le proprie attività economiche senza causare danni irreversibili all'ambiente. Appuriamo inoltre se la società sviluppi prodotti o servizi che riducono l'impatto ambientale in tutte le fasi del ciclo di vita.

<sup>3</sup> L'utilità sociale netta è una misura dei costi e benefici sociali di un'attività economica.

Per quando riguarda i rischi per il cambiamento climatico, gli analisti valutano rischi sia fisici che di transizione. A settembre 2014 il Gruppo Comgest (il "Gruppo")<sup>4</sup> ha sottoscritto la Dichiarazione globale degli investitori sul cambiamento climatico (Global Investor Statement on Climate Change). Dal 2017 Comgest supporta inoltre la Task Force sulle informative finanziarie relative al clima ("TCFD")<sup>5</sup> e l'iniziativa "Climate Action 100+"<sup>6</sup>.

Le società in cui investe il Fondo operanti nei Paesi sviluppati sono spesso meno esposte a rischi climatici diretti oppure hanno maggiori capacità di adattarsi. Tuttavia, le attività a monte da cui dipendono sul piano operativo possono a loro volta essere esposte a eventi climatici estremi. Le società dei mercati emergenti sono anch'esse esposte a questo tipo di rischio. I principali rischi in questione sono:

- **Siccità:** impatto sui prezzi delle commodity agricole (cacao, caffè, cotone, ecc.), impatto sull'accesso all'acqua necessaria per determinati processi produttivi (p.es. bevande), ecc.
- **Tempeste/tsunami:** distruzione di infrastrutture produttive, distruzione di infrastrutture di trasporto lungo le catene di fornitura, maggiori premi assicurativi, ecc.
- **Piogge estreme/inondazioni:** distruzione di infrastrutture, colture agricole, ecc.
- **Innalzamento del livello dei mari:** distruzione di infrastrutture, colture agricole, ecc.
- **Stress termico:** minore produttività, danni a determinate infrastrutture e attrezzature, maggiore consumo energetico a causa dell'utilizzo di sistemi di climatizzazione, ecc.

Poiché la UE mira a raggiungere la neutralità climatica entro il 2050, ci aspettiamo che i regolamenti sulle emissioni di gas serra diventino ancora più rigorosi in Europa nell'ottica di trasformare l'impegno politico in un obbligo legale e promuovere gli investimenti. La crisi COVID-19 dovrebbe essere considerata un campanello d'allarme che ci ricorda i sottili legami e rischi associati all'attività umana, al cambiamento climatico e al degrado ambientale. Sottolinea l'importanza della creazione di economie e strutture sociali più sostenibili e resilienti perché la sicurezza dell'uomo e la salute dell'ambiente naturale vanno di pari passo. I tempi di crisi dimostrano che i valori e gli obiettivi si confermano caratteristiche durature di un'organizzazione resiliente. In linea con la nostra concezione di stewardship globale, continueremo a concentrare energeticamente le risorse sulla ricerca e sull'engagement allo scopo di identificare e promuovere la creazione di valore sostenibile nelle imprese, un elemento importante nella lotta alla crisi. Ci aspettiamo che le priorità ambientali acquisiscano una rilevanza strategica maggiore nel tempo e rivolghiamo l'attenzione ai dirigenti lungimiranti che sfruttano la crisi attuale per accelerare la decarbonizzazione e le misure di efficientamento delle risorse.

Le attività di Comgest comprendono l'impegno a livello di azionisti: i nostri analisti conducono regolari attività di engagement con le società in cui investono affinché ciascuna di esse sia consapevole dell'importanza delle tematiche sopra spiegate, della necessità di fornire dati affidabili e di impegnarsi fortemente a ridurre i rischi di cambiamento climatico.

Comgest è inoltre attenta a rispettare gli obiettivi internazionali della lotta contro il riscaldamento globale. A nostro avviso, per conseguire l'obiettivo di neutralità climatica è necessaria una stretta collaborazione tra i settori pubblico e privato. Riteniamo che il nostro contributo al conseguimento di tale obiettivo faccia parte del nostro dovere fiduciario.

Sebbene sia estremamente difficile misurare con precisione i rischi di transizione energetica e climatici, i dati Trucost suggeriscono che il Fondo ha un'impronta di carbonio particolarmente bassa: ciò significa che le società da esso detenute presentano rischi di transizione energetica e climatici inferiori alla media rispetto al benchmark. L'analisi e la modellazione di scenari climatici diversi richiederanno ancora molti anni di ricerca e sperimentazione prima che i risultati possano essere considerati affidabili. In questa fase, Comgest ha deciso di utilizzare la metodologia MSCI Climate Value-at-Risk ("Climate VaR")<sup>7</sup> per la misurazione dei rischi di transizione energetica e legati al clima.

<sup>4</sup> Le società di gestione patrimoniale del Gruppo Comgest comprendono: Comgest S.A., regolamentata dalla Autorité des Marchés Financiers (AMF); Comgest Far East Limited, regolamentata dalla Hong Kong Securities and Futures Commission; Comgest Asset Management International Limited, regolamentata dalla Central Bank of Ireland e registrata come Investment Adviser presso la Securities Exchange Commission USA; Comgest US LLC, registrata come Investment Adviser presso la Securities Exchange Commission USA; Comgest Asset Management Japan Limited, regolamentata dalla Financial Service Agency of Japan (registrata presso il Kanto Local Finance Bureau (No. Kinsho 1696)); e Comgest Singapore Pte Ltd, Licensed Fund Management Company ed Exempt Financial Advisor (per investitori istituzionali e accreditati) regolamentata dalla Monetary Authority of Singapore.

<sup>5</sup> <https://www.fsb-tcfd.org/>

<sup>6</sup> <http://www.climateaction100.org/>

<sup>7</sup> <https://www.msci.com/climate-risk-reporting>

## 2. INFORMAZIONI USATE PER L'ANALISI ESG

Comgest basa la propria analisi ESG su informazioni finanziarie ed extra-finanziarie. La sua fonte principale consiste nelle informazioni fornite dalle società stesse (relazioni annuali o integrate, report sulla responsabilità sociale d'impresa (CSR) o sullo sviluppo sostenibile, documenti di registrazione, ecc.).

Comgest collabora inoltre con fornitori di dati ESG selezionati sulla base della qualità delle loro informazioni ESG e della loro copertura geografica. Al momento ci serviamo dei fornitori seguenti:

- **MSCI ESG Research:** dati ESG, modellazione di scenari climatici, analisi di rischi fisici
- **Sustainalytics:** informazioni su armi controverse e prodotti sostenibili
- **Bloomberg:** dati ESG e sul carbonio
- **BoardEx:** informazioni relative alla governance
- **RepRisk:** controversie e rischi reputazionali
- **Trucost:** dati ambientali e sul carbonio
- **ISS-ESG:** informazioni ESG

Sono utilizzate anche altre fonti di informazioni, quali risposte delle società ai questionari Carbon Disclosure Project ("CDP")<sup>8</sup> (cambiamento climatico e acqua), report di broker, relazioni di ONG, ricerche accademiche, ecc.

## 3. ANALISI ESG: METODOLOGIA E RISULTATI

Comgest utilizza la sua analisi ESG proprietaria per valutare la qualità delle società. Sulla base dei criteri e delle informazioni di cui alle sezioni 1 e 2, il team d'investimento di Comgest in collaborazione con un team di analisti ESG dedicati, concentra l'analisi sugli aspetti ESG più rilevanti. Dopo ogni valutazione ESG, a ciascuna società viene assegnato un punteggio interno definito "Livello di Qualità ESG". Questo punteggio rispecchia la valutazione Comgest della qualità ESG della società in questione e può avere un impatto sul tasso di sconto utilizzato nel modello di valutazione interno delle società. I dettagli del processo di integrazione ESG di Comgest sono illustrati nella nostra Politica di Investimento Responsabile, disponibile nel nostro [sito web](#).

Gli analisti di Comgest elaborano la loro analisi ESG e determinano il Livello di Qualità ESG di una società sulla base dei dati disponibili ottenuti dai fornitori summenzionati (sezione 2), nonché della nostra attività interna di engagement e ricerca. È importante ricordare che i punteggi attribuiti dai fornitori di dati ESG non sono mai utilizzati da Comgest come base per determinare i suoi Livelli di Qualità ESG interni. I nostri analisti preferiscono elaborare le loro valutazioni utilizzando dati grezzi e analisi fondamentali.

Le società incluse nell'universo Comgest dei "mercati sviluppati" hanno già un livello di qualità elevata poiché sono state selezionate sulla base dei criteri Quality Growth di Comgest. Un'ulteriore analisi ESG consente di classificare la percezione del Livello di Qualità ESG di ciascuna società su una scala da 1 a 4:

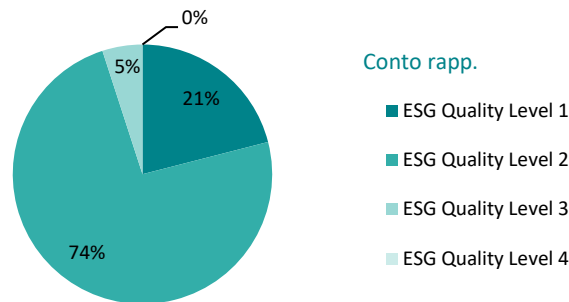
LIVELLO DI QUALITÀ ESG		DESCRIZIONE (UNO O PIÙ DEGLI ELEMENTI CAMPIONE SEGUENTI)
1	<b>Leader ESG</b>	Sostenibilità/CSR interamente incorporate nella cultura aziendale, strategia mirante a beneficiare di opportunità ESG, informative eccellenti, mitigazione dei rischi ESG esistenti
2	<b>Buona qualità</b>	Buon livello di consapevolezza e mitigazione di rischi ESG bassi, informative adeguate, poche controversie, capacità di beneficiare di opportunità ESG
3	<b>Qualità di base</b>	Consapevolezza elementare dei rischi ESG, attuazione di misure limitate, esposizione moderata ai rischi ESG, informative scarse, controversie ESG, spazi di miglioramento
4	<b>Miglioramento atteso</b>	Esposizione elevata ai rischi ESG, nessuna valutazione dei rischi ESG, informative di bassissimo livello o assenti, nessuna misura di mitigazione, controversie ESG significative, priorità a livello di engagement

A ogni Livello di Qualità ESG corrisponde un impatto (positivo, neutrale o negativo) sul tasso di sconto nel modello di valutazione della società. In ultima analisi, questo adeguamento al tasso di sconto per rispecchiare gli aspetti ESG che non possono essere accuratamente incorporati a livello di cash flow, ha un impatto sul corso azionario target. Gli elementi qualitativi dell'analisi ESG sono inoltre discussi durante le riunioni di ricerca. Questo aspetto qualitativo è una componente molto importante del processo d'investimento Comgest. Di conseguenza, l'analisi ESG influenza il grado di

<sup>8</sup> <https://www.cdp.net/en>

convinzione del team di investimento. Tale grado di convinzione determina la ponderazione di una società all'interno del portafoglio.

Il grafico seguente illustra una ripartizione dei Livelli di Qualità ESG del Fondo al 31 dicembre 2020:



Fonte: Comgest S.A. al 31 dicembre 2020.

A giudizio di Comgest, le società con un Livello di Qualità ESG di 3 o 4 offrono il maggiore potenziale di miglioramento, purché riescano a sviluppare la loro gestione dei rischi ESG e/o la loro capacità di beneficiare di opportunità di crescita legate ai fattori ESG (salute e benessere, eco-design, invecchiamento della popolazione, cybersicurezza, efficienza energetica, ecc.). Il processo di integrazione ESG di Comgest è pertanto associato a una politica di engagement degli azionisti, il che si traduce in un programma di engagement estremamente attivo. Alla fine del 2020, le società con Livelli di Qualità ESG di 3 e 4 rappresentavano rispettivamente il 5% e lo 0% del Fondo. Continuiamo a condurre attività di engagement con le società che hanno un Livello di Qualità ESG 1 e 2 in quanto individuiamo costantemente aree specifiche di miglioramento.

#### 4. RISCHI AMBIENTALI E CLIMATICI

L'approccio di Comgest ai rischi ambientali e climatici prevede la loro suddivisione in categorie e l'utilizzo di schemi che aiutano a definire e selezionare l'ambito e le metodologie per ciascuna di tali categorie. Lo schema principale è costituito dalla TCFD e le metodologie utilizzate sono tratte dai principali fornitori di ricerche come Trucost e MSCI.

Per quanto concerne il nostro approccio a questo tema, è importante ricordare il posizionamento generale dei portafogli Comgest alla luce del nostro stile di investimento particolare che mira a identificare società quality growth con caratteristiche sostenibili.

#### Risultati generali intrinseci al nostro portafoglio, conseguenza naturale del nostro stile:

##### Assenza di partecipazioni in/bassa esposizione a:

- Carbone, petrolio e gas, attività estrattive
- Costruzione e materiali
- Armamenti/Difesa
- Banche
- Tabacco
- Stranded asset
- Emissioni di carbonio

##### Esposizione\* più elevata a società con:

- Credenziali ESG migliori e/o mitigazione dei rischi ESG
- Profilo di rischio complessivo difensivo (minore livello di volatilità e drawdown)
- Impatto ambientale e sociale positivo
- Forte capacità di innovazione
- Legami con gli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile ONU

\*In media rispetto all'indice pertinente.

#### 4.1 Valutazione dei rischi di transizione

##### 4.1.1 Impronta di carbonio

Per quanto attiene al rischio climatico, ogni anno Comgest incarica Trucost di calcolare l'impronta di carbonio del Fondo, che viene rapportata a quella dell'indice comparativo del Fondo, MSCI Europe Index (l'"Indice")<sup>9</sup>. La metodologia Trucost prevede che si prendano in considerazione gli Scope 1 (emissioni dirette) e 2 (emissioni indirette legate al

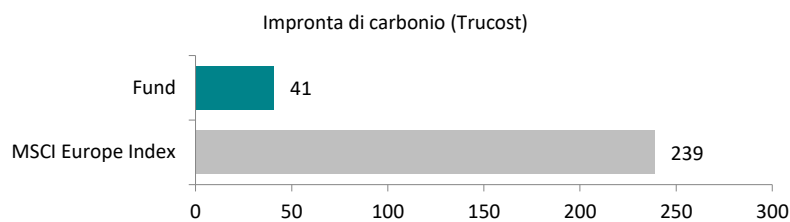
<sup>9</sup> Questo indice è utilizzato a scopo puramente comparativo e il Fondo non mira a replicarne la performance.

consumo energetico), nonché lo Scope 3 (altre emissioni). Ciò nonostante, in questa fase è difficile ottenere dati affidabili per lo Scope 3. L'impronta di carbonio consente di valutare il contributo del portafoglio alle emissioni di gas serra. In particolare, scomponendo tale impronta di carbonio tra le varie società interessate, è possibile determinare:

- in termini assoluti, quali società emettono i volumi massimi di gas serra;
- se le società in portafoglio emettano volumi di gas serra maggiori o minori in rapporto ad altre nei rispettivi settori.

Il portafoglio del Fondo è coperto al 96,1% da Trucost. Comgest è in grado di identificare le società che non forniscono alcun dato sulle emissioni di gas serra e tali società diventano obiettivi specifici delle sue attività di engagement con gli azionisti. L'analisi Trucost consente inoltre a Comgest di individuare le società che contribuiscono alla riduzione delle emissioni di gas serra, in particolare quelle che producono energia verde.

Al 31 dicembre 2020, le impronte di carbonio del Fondo e dell'Indice erano le seguenti:



Fonte: Trucost, tCO2e (tonnellate di CO2 equivalente) per 1 milione di euro investito, al 31 dicembre 2020.

L'intensità di carbonio del Fondo è dell'83% inferiore a quella dell'Indice. Si fa rilevare che tale risultato è stato ottenuto dopo aver adottato tutte le precauzioni necessarie per questo tipo di calcolo (al momento non è possibile quantificare un margine di errore), secondo Trucost. Il risultato suddetto non è un obiettivo prestabilito, bensì una conseguenza del processo d'investimento di Comgest. In effetti, il portafoglio investe principalmente in società non coinvolte in attività ad alte emissioni di carbonio. Di conseguenza, il Fondo non detiene investimenti in società che generano energia con combustibili fossili né in aziende che operano nel settore dei servizi di pubblica utilità. Sono inoltre escluse le società che conducono attività estrattive (carbone e altri minerali) o chimiche. In termini di selezione delle società, l'effetto è a sua volta positivo perché in definitiva - tranne una modesta eccezione per il settore industriale - le aziende in portafoglio generano minori emissioni rispetto ad altre nei rispettivi settori.

Poiché il Fondo non investe in società nel settore estrattivo, non è esposto ad alcun rischio associato a stranded asset. Gli stranded asset sono definiti anche "stressed asset" o "asset scontati" a causa del calo del valore economico.

Sebbene lo stile di investimento di Comgest si presti strutturalmente a sottopesare, o anche non detenere, gran parte dei settori ad alta intensità di carbonio, la notevole differenza tra il Fondo e l'Indice non è solo imputabile a un effetto di "allocazione settoriale". La tabella seguente illustra un'analisi della differenza basata sull'effetto "allocazione settoriale" e sull'effetto "selezione delle società".

Carbonio / valore investito (tCO2e / EUR mln)	Analisi di attribuzione		
	Fondo	Indice	Effetto totale
<b>Allocazione settoriale</b>			
<b>Servizi di comunicazione</b>		46,34	-3,17%
<b>Beni voluttuari</b>	16,46	68,12	4,02%
<b>Beni di prima necessità</b>	71,83	116,22	1,31%
<b>Energia</b>		1.313,62	19,84%
<b>Finanza</b>		13,10	-14,75%
<b>Sanità</b>	14,74	21,24	9,47%
<b>Prodotti industriali</b>	136,30	117,36	-1,04%
<b>Informatica</b>	4,16	12,02	16,67%
<b>Materiali</b>	100,64	993,90	11,33%
<b>Immobiliare</b>		10,48	-1,40%
<b>Servizi di pubblica utilità</b>		980,09	15,70%
	<b>40,95</b>	<b>238,96</b>	<b>57,97%</b>
			<b>24,89%</b>
			<b>82,86%</b>

Fonte: Trucost, al 31 dicembre 2020.

Sulla base dell'analisi di Trucost, il 57,97% della differenza può essere spiegato dall'effetto dell'allocazione settoriale, riconducibile in particolare a tre settori. L'assenza di titoli dei settori di "energia" e "servizi di pubblica utilità" è favorevole data la loro elevata intensità di carbonio, mentre la mancanza di esposizione ai settori finanziario e immobiliare - che hanno una bassissima intensità di carbonio - penalizza l'impronta di carbonio relativa del Fondo.

Malgrado questo effetto dell'allocazione settoriale, la selezione titoli nei settori degli investimenti ha svolto un ruolo altrettanto positivo, generando il 24,89% della differenza totale del 82,86% tra il Fondo e l'Indice.

A livello di partecipazioni, i dieci maggiori contributori all'impronta di carbonio del Fondo sono:

Società	Partecipazione (EUR mln)	Settore	Carbonio assegnato (% del totale)	Intensità C/V società (tCO2e/EUR mln)	Classificazione nell'indice settoriale	Contributo intensità C/V (%)
<b>Ryanair</b>	72,07	Prodotti industriali	34,16	659,32	N/A	-32,73
<b>Heineken</b>	151,06	Beni di prima necessità	12,51	115,20	29/38	-8,44
<b>Linde</b>	36,70	Materiali	9,08	344,11	N/A	-8,09
<b>Jeronimo Martins</b>	88,04	Beni di prima necessità	9,58	151,39	36/38	-7,18
<b>ASSA ABLOY</b>	83,07	Prodotti industriali	4,41	73,82	35/75	-2,01
<b>Unilever</b>	65,15	Beni di prima necessità	2,93	62,49	9/38	-1,03
<b>Lonza</b>	92,65	Sanità	2,84	42,72	33/40	-0,12
<b>Chr. Hansen</b>	36,80	Materiali	0,77	28,96	3/40	0,32
<b>Davide Campari</b>	28,22	Beni di prima necessità	0,46	22,81	6/38	0,37
<b>Orpéa</b>	91,56	Sanità	2,12	32,20	31/40	0,59

Fonte: Trucost, al 31 dicembre 2020.

In base all'analisi di Trucost, il Fondo è generalmente ben posizionato in termini di esposizione complessiva alle emissioni di carbonio. Continuiamo a condurre attività di engagement con le società nel nostro portafoglio allo scopo di comprendere e incoraggiare i loro piani di riduzione delle emissioni di carbonio.

#### 4.1.2 Analisi degli scenari climatici e dei rischi di transizione

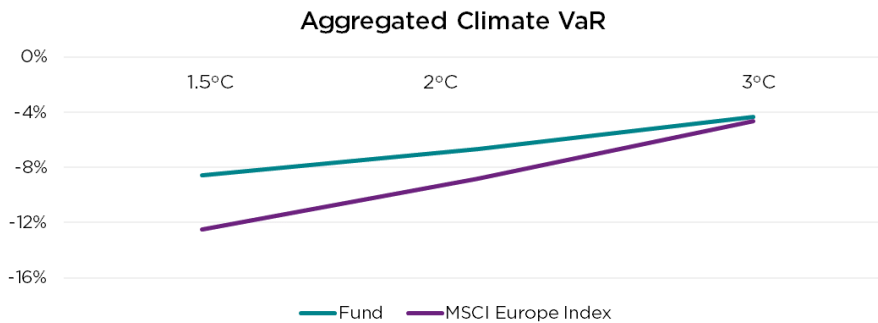
Comgest collabora con MSCI ESG Research allo scopo di identificare i rischi climatici nei nostri portafogli. Sulla base delle raccomandazioni della TCFD, MSCI e Carbon Delta<sup>10</sup> hanno elaborato una metodologia definita "Climate VaR", concepita per fornire una valutazione prospettica e fondata sul rendimento volta a misurare le opportunità e i rischi associati al clima in un portafoglio di investimento. Il Climate VaR comprende valutazioni dei rischi sia fisici che di transizione (cfr. sezioni 4.1.3 e 4.2). Può essere negativo (costo) o positivo (profitto) e l'orizzonte temporale copre i prossimi 15 anni. La valutazione dei rischi di transizione comprende rischio politico e opportunità tecnologiche.

Il Climate VaR è calcolato in funzione di vari obiettivi di temperatura: 1,5°C, 2°C e 3°C. Di seguito sono riportati i Climate VaR aggregati del Fondo e dell'Indice:

Climate VaR aggregato (in base a vari obiettivi di temperatura)	1,5°C	2°C	3°C	Copertura
<b>Fondo</b>	-8,54%	-6,68%	-4,33%	<b>97%</b>
<b>MSCI Europe Index</b>	-12,49%	-8,82%	-4,63%	<b>100%</b>

<sup>10</sup> <https://www.carbon-delta.com/>

Ciò significa che in uno scenario di 1,5°C e 2°C, nei prossimi 15 anni il valore del Fondo potrebbe diminuire rispettivamente dell'8,54% e 6,68%. Seppure negativo in termini assoluti, l'impatto sul Fondo è minore rispetto a quello sull'Indice. Il grafico seguente illustra la curva del Climate VaR aggregato sulla base degli obiettivi di temperatura del Fondo e dell'Indice:



Questa forma lineare è spiegata dal fatto che i vantaggi che le società trarrebbero dalle opportunità tecnologiche sarebbero minori degli svantaggi derivanti dall'introduzione di normative miranti a incrementare il costo delle emissioni di gas serra.

Le due tabelle seguenti riportano i valori delle tre componenti del Climate VaR nello scenario di 2°C e 1,5°C:

Scenario 1,5°C	Climate VaR aggregato (politico + tecnologico + fisico)	Climate VaR politico	Climate VaR tecnologico	Climate VaR fisico (scenario aggressivo)
<b>Fondo</b>	<b>-8,54%</b>	-5,51%	0,84%	-3,89%
<b>MSCI Europe Index</b>	<b>-12,49%</b>	-14,29%	5,45%	-3,76%

Scenario 2°C	Climate VaR aggregato (politico + tecnologico + fisico)	Climate VaR politico	Climate VaR tecnologico	Climate VaR fisico (scenario aggressivo)
<b>Fondo</b>	<b>-6,68%</b>	-3,22%	0,43%	-3,89%
<b>MSCI Europe Index</b>	<b>-8,82%</b>	-7,59%	2,48%	-3,76%

Di seguito sono riportate i cinque maggiori e minori contributori del Fondo al Climate VaR aggregato in uno scenario di 2°C e 1,5°C. I numeri indicano il contributo effettivo della partecipazione al Climate VaR aggregato del Fondo.

#### Scenario 1,5°C:

5 minori contributori	Contributo Climate VaR aggregato
<b>MTU Aero Engines</b>	<b>0,43</b>
<b>Sika</b>	<b>0,08</b>
<b>Dassault Systemes</b>	<b>0,02</b>
<b>Adyen</b>	<b>-0,01</b>
<b>Prosus</b>	<b>-0,01</b>

5 maggiori contributori	Contributo Climate VaR aggregato
<b>Orpéa</b>	<b>-2,18</b>
<b>Ryanair</b>	<b>-2,16</b>
<b>Jeronimo Martins</b>	<b>-1,17</b>
<b>Heineken</b>	<b>-0,52</b>
<b>Unilever</b>	<b>-0,37</b>



**Scenario 2°C:**

5 minori contributori	Contributo Climate VaR aggregato
<b>MTU Aero Engines</b>	0,23
<b>Sika</b>	0,04
<b>Prosus</b>	0,00
<b>Adyen</b>	-0,01
<b>SimCorp</b>	-0,01

5 maggiori contributori	Contributo Climate VaR aggregato
<b>Orpéa</b>	-2,15
<b>Ryanair</b>	-1,77
<b>Jeronimo Martins</b>	-0,53
<b>Heineken</b>	-0,34
<b>Roche Holding</b>	-0,26

L'analisi evidenzia che solo l'8% del Fondo è costituito da società che hanno un Climate VaR aggregato positivo in uno scenario di 1,5°C a fronte di un 5% in uno scenario di 2°C.

Nell'ipotesi peggiore, sul mercato in generale prospettiamo scenari in cui nei prossimi 15 anni una società potrebbe far fronte a costi di carbonio cumulativi superiori alla sua attuale capitalizzazione di mercato. Nell'ambito dell'Indice, le società che devono far fronte alla stessa situazione - in cui i costi di carbonio cumulativi superano il loro valore di mercato - sono 10 nello scenario di 1,5°C e 7 nello scenario di 2°C. 43 delle 434 società incluse nell'MSCI Europe Index potrebbero registrare costi di carbonio cumulativi di oltre il 50% superiori al loro valore di mercato nello scenario di 1,5°C a fronte di 26 società nello scenario di 2°C.

#### 4.1.3 Rischi di transizione: rischio politico e opportunità tecnologiche

Nell'ambito della metodologia MSCI Climate VaR, la valutazione dei rischi di transizione si basa su due componenti:

- **Rischi politici:** derivano da cambiamenti normativi mirati a incrementare il costo e ridurre il volume delle emissioni di gas serra. Si tratta di costi aggiuntivi per le società interessate dalle normative.
- **Opportunità tecnologiche:** derivano da cambiamenti normativi che rendono le nuove tecnologie a basso contenuto di carbonio possibili e redditizie. Sono nuove fonti di fatturato e utili, il cui valore è stimato mediante i proventi verdi esistenti generati dalla società e il numero di brevetti che la società possiede nel campo delle tecnologie a basso contenuto di carbonio.

Al fine di stimare la componente normativa del Climate VaR, MSCI utilizza gli obiettivi fissati all'epoca dell'Accordo di Parigi<sup>11</sup> dai Paesi firmatari nell'ambito dei rispettivi contributi stabiliti a livello nazionale. MSCI utilizza inoltre molteplici modelli di scenari scientifici quali:

- **Modelli di valutazione integrati:** AIM-CGE, IMAGE, GCAM
- **Percorsi socioeconomici condivisi (SSP):** SSP1, SSP2, SSP4, SSP5

Sulla base di questo modello, il Fondo non risente in misura particolare delle future norme in materia di clima. L'impatto potenziale ammonta a -5,51% del valore totale del Fondo rispetto a -14,29% per l'Indice nello scenario di 1,5°C a fronte di -3,22% del valore totale del Fondo rispetto a -7,59% per l'Indice nello scenario di 2°C. Le tabelle seguenti riportano i cinque principali contributori in tali contesti:

Scenario 1,5°C	
Maggiori contributori	Contributo Climate VaR politico
<b>Ryanair</b>	-2,16
<b>Jeronimo Martins</b>	-1,15
<b>Heineken</b>	-0,35
<b>Unilever</b>	-0,22
<b>Linde</b>	-0,19

Scenario 2°C	
Maggiori contributori	Contributo Climate VaR politico
<b>Ryanair</b>	-1,75
<b>Jeronimo Martins</b>	-0,51
<b>Heineken</b>	-0,17
<b>Linde</b>	-0,09
<b>Unilever</b>	-0,09

<sup>11</sup> <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/the-paris-agreement>

Il “Climate VaR tecnologico” corrisponde al potenziale profitto generato dallo sviluppo di nuovi prodotti e servizi sulla base di brevetti a basso contenuto di carbonio. Secondo questa metodologia, il potenziale profitto per il Fondo ammonta allo 0,84% del suo valore rispetto ai potenziali profitti del 5,45% per l’Indice nello scenario di 1,5°C a fronte dello 0,43% del valore totale del Fondo rispetto al 2,48% per l’Indice nello scenario di 2°C.

La tabella seguente illustra i cinque principali contributori ai potenziali profitti derivanti da opportunità tecnologiche nei due scenari.

Scenario 1,5°C		Scenario 2°C	
Maggiori contributori	Contributo Climate VaR tecnologico	Maggiori contributori	Contributo Climate VaR tecnologico
MTU Aero Engines	0,52	MTU Aero Engines	0,28
Sika	0,13	Sika	0,05
Dassault Systèmes	0,09	Dassault Systèmes	0,04
ASSA ABLOY	0,03	ASSA ABLOY	0,02
SAP	0,03	SAP	0,02

#### 4.2 Scenari di rischi fisici

Nel quadro delle sue raccomandazioni, la TCFD incoraggia le società di gestione patrimoniale a valutare non solo i rischi di transizione, ma anche i rischi fisici associati agli impatti del cambiamento climatico.

MSCI modella due tipi di rischi climatici per analizzare eventi atmosferici estremi in grado di esercitare impatti sulle infrastrutture di una società:

- **Rischi climatici cronici:** si manifestano lentamente nel tempo; la modellazione si basa sull’extrapolazione statistica di dati storici
- **Rischi climatici acuti:** sono legati a disastri naturali rari come per esempio i cicloni tropicali; i rischi sono determinati da modelli climatici fisici

L’analisi MSCI copre gli otto rischi fisici seguenti:

- Cicloni tropicali
- Inondazioni costiere
- Caldo estremo
- Freddo estremo
- Precipitazioni
- Neviccate estreme
- Vento estremo
- Inondazioni fluviali

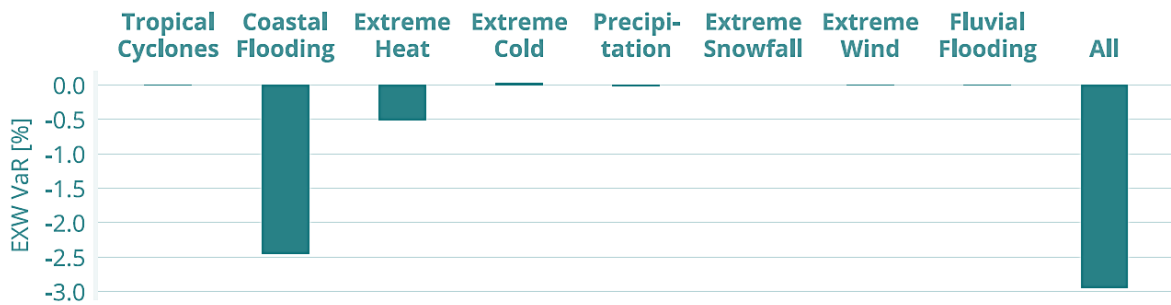
Utilizzando una storia di 40 anni di profili meteo osservati per stabilire uno scenario base, il modello MSCI calcola il costo probabile derivante da rischi fisici e opportunità per ogni società, per i prossimi 15 anni.

Sulla base di questa analisi dei rischi fisici, possiamo affermare che il Fondo è meno esposto dell’Indice. In uno scenario di rischi fisici aggressivo o accentuato (utilizzando un’ipotesi di occorrenza nel 95° percentile della distribuzione dei costi), il costo totale dei rischi fisici potrebbe ammontare al 3,89% del valore del Fondo nei prossimi 15 anni rispetto al 3,76% per l’Indice.

La tabella seguente illustra i cinque principali contributori ai rischi fisici del Fondo in uno scenario aggressivo:

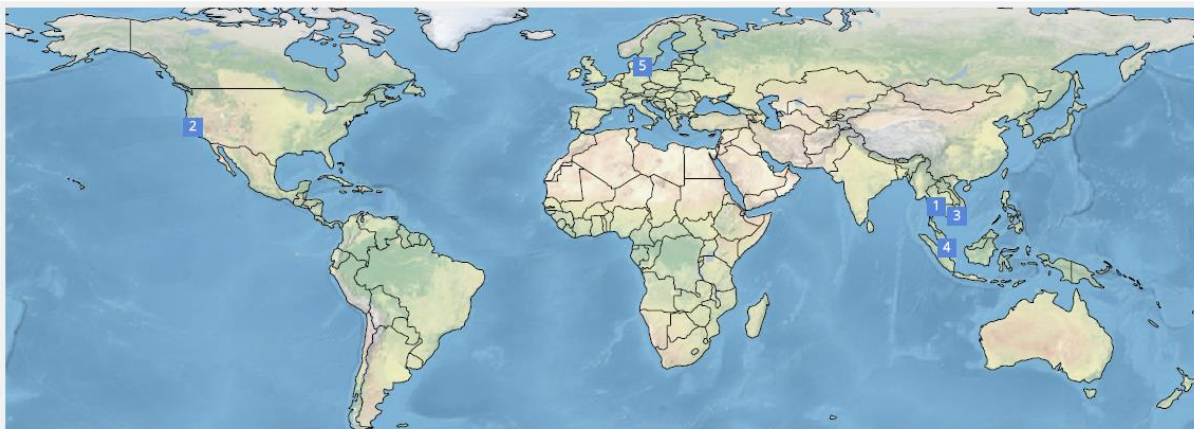
Maggiori contributori	Contributo Climate VaR fisico (scenario aggressivo)
<b>Orpéa</b>	-2,12
<b>Roche</b>	-0,21
<b>Heineken</b>	-0,17
<b>Unilever</b>	-0,15
<b>EssilorLuxottica</b>	-0,14

Segue un esempio riferito a Roche Holding AG (Roche), casa farmaceutica multinazionale svizzera che sviluppa e produce farmaci e dispositivi diagnostici, che è il secondo maggiore contributore al Climate VaR fisico del Fondo. Il grafico seguente illustra la ripartizione dei rischi fisici della società in uno scenario medio e la prevalenza dei rischi legati alle inondazioni costiere.



Fonte: MSCI ESG Research, al 1° giugno 2021






La cartina seguente indica le infrastrutture Roche più esposte alle inondazioni costiere:



Fonte: MSCI ESG Research, al 1° giugno 2021

### TOP EXPOSED LOCATIONS

The table below provides detailed information on the most exposed company facilities for coastal flooding exposure, including location and future costs per facility under MSCI ESG Research's different physical risk scenarios.

#	Location	Risk Type	Discounted costs under Average Scenario (mUSD)	Discounted costs under Aggressive Scenario (mUSD)
1	Bangkok, Thailand	 ↑ Coastal Flooding	-5,631.60	-8,231.47
2	Belmont, United States	 ↑ Coastal Flooding	-606.64	-1,322.41
3	Vietnam	 ↑ Coastal Flooding	-482.58	-658.73
4	Singapore, Singapore	 ↑ Coastal Flooding	-247.76	-384.50
5	Hvidovre, Denmark	 ↑ Coastal Flooding	-223.63	-594.59

Fonte: MSCI ESG Research, al 1° giugno 2021

Per calcolare il Climate VaR fisico, abbiamo utilizzato lo scenario aggressivo MSCI. Secondo questa metodologia, i costi di Roche associati alle inondazioni costiere nei prossimi 15 anni potrebbero ammontare a oltre 10 miliardi di dollari USA.

### 4.3 Allineamento all'obiettivo di 2°C e potenziale di riscaldamento

Allo scopo di determinare l'allineamento del Fondo all'obiettivo di 2°C, utilizziamo il parametro "Potenziale di Riscaldamento" sviluppato da MSCI nel 1° semestre del 2020.

Secondo MSCI, il parametro Potenziale di Riscaldamento incorpora il contributo di una società all'aumento delle temperature. Questo parametro consente un confronto standardizzato tra le società e può essere usato anche per stabilire se una società sia allineata a uno specifico obiettivo di temperatura futuro. Tale concetto si basa sull'invito dell'Intergovernmental Panel on Climate Change ("IPCC")<sup>12</sup> a limitare gli aumenti delle temperature globali entro l'anno 2100 al di sotto di 2°C rispetto ai livelli preindustriali. Il parametro permette agli investitori di valutare la conformità alle soglie di temperatura concordate a livello globale, come per esempio "ampiamente al di sotto di 2°C", sancite dall'Accordo di Parigi.

In questa fase, il modello copre solo lo Scope 1, ossia le emissioni di carbonio delle società. Nella metodologia MSCI, le stime Scope 1 si riferiscono alle attività attuali e future delle società in uno scenario di "ordinaria amministrazione" (BAU).

La tabella seguente illustra la temperatura aggregata del Fondo e dell'Indice:

Potenziale di riscaldamento	Temperatura combinata
<b>Fondo</b>	3,40°C
<b>MSCI Europe Index</b>	3,52°C

Il potenziale di riscaldamento del Fondo è inferiore a quello dell'Indice. A titolo di riferimento, la temperatura combinata dell'MSCI World All Countries Index è 3,41°C.

I cinque maggiori contributori al potenziale di riscaldamento del Fondo sono i seguenti:

<sup>12</sup> <https://www.ipcc.ch/>

Maggiore contributore	Contributo al potenziale di riscaldamento
<b>ASML</b>	0,32
<b>EssilorLuxottica</b>	0,24
<b>Ryanair</b>	0,18
<b>LVMH</b>	0,18
<b>Heineken</b>	0,17

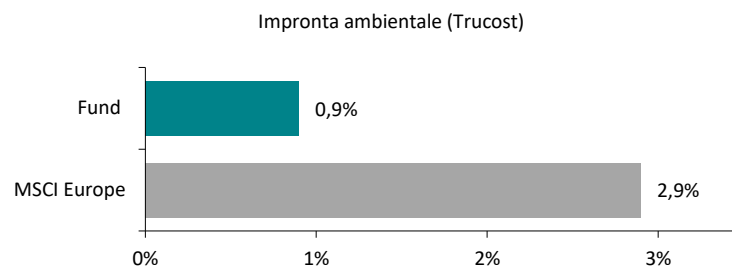
Alla luce di tutte le limitazioni cui è soggetto questo tipo di metodologia, facciamo rilevare che eliminando sette dei maggiori contributori al potenziale di riscaldamento del Fondo, tale potenziale scende a 1,99°C, ossia al di sotto di 2°C. Alla fine del 2020 queste sette società rappresentavano il 30,08% del portafoglio. Allo scopo di scendere sotto l'1,5°C, il Fondo dovrebbe cedere i suoi undici maggiori contributori, equivalenti nel complesso al 46,36% del portafoglio.

Per contro, al fine di ridurre il proprio potenziale di riscaldamento al di sotto di 2°C, l'Indice dovrebbe eliminare le 36 maggiori società contributrici (34,42% del proprio valore). Analogamente, l'Indice dovrebbe eliminare le 64 maggiori società contributrici per fare scendere il proprio potenziale di riscaldamento al di sotto di 1,5°C (47,82% del proprio valore).

#### 4.4 I rischi ambientali vanno al di là di carbonio e clima

Comgest concepisce bene l'importanza dei rischi associati agli effetti del cambiamento climatico, ma i nostri analisti si concentrano anche su altri tipi di rischi ambientali in grado di esercitare un impatto rilevante sulle società in portafoglio. Ogni anno Trucost fornisce l'impronta ambientale relativa al Fondo e al suo indice comparativo, che offre una valutazione indicativa dell'impatto ambientale negativo di ogni società. Consente inoltre a Comgest di identificare con precisione quali problematiche ambientali espongono il portafoglio al rischio maggiore. Comgest è pertanto in grado di individuare le eventuali società non del tutto trasparenti in merito a queste tematiche e tenere quindi conto di tali informazioni sia in sede di engagement con le società in questione che al momento di prendere decisioni d'investimento.

Al 31 dicembre 2020, le impronte ambientali del Fondo e dell'Indice erano le seguenti:



*Fonte: Trucost, impatti ambientali valutati: gas serra, acqua, rifiuti, inquinanti del suolo e delle acque, inquinanti dell'aria, utilizzo di risorse naturali; percentuale di costi ambientali per 1 milione di euro investito per l'anno chiuso al 31 dicembre 2020.*

Dopo aver adottato tutte le precauzioni necessarie per questo tipo di calcolo (al momento non è possibile quantificare un margine di errore), secondo Trucost, l'impronta ambientale del Fondo è del 69% inferiore a quella dell'Indice. Anche in questo caso il risultato suddetto non è un obiettivo prestabilito, bensì l'esito del processo di investimento di Comgest.

Sebbene lo stile di investimento di Comgest si presti a investire in settori con costi ambientali inferiori, la differenza tra il Fondo e l'Indice non può essere spiegata solo da un effetto di "allocazione settoriale".

La tabella seguente riporta un'analisi di attribuzione della differenza tra "allocazione settoriale" e "selezione delle società" del Fondo rispetto all'Indice.

Costi ambientali / valore investito (%)

Allocazione settoriale	Fondo	Indice
<b>Servizi di comunicazione</b>		0,66
<b>Beni voluttuari</b>	0,45	2,18
<b>Beni di prima necessità</b>	3,37	4,63
<b>Energia</b>		9,75
<b>Finanza</b>		0,39
<b>Sanità</b>	0,34	0,49
<b>Prodotti industriali</b>	0,83	1,46
<b>Informatica</b>	0,09	0,21
<b>Materiali</b>	1,26	8,60
<b>Immobiliare</b>		0,17
<b>Servizi di pubblica utilità</b>		9,11
	<b>0,89</b>	<b>2,87</b>

Analisi di attribuzione

Allocazione settoriale	Selezione delle società	Effetto totale
-3,03%		-3,03%
1,36%	10,10%	11,46%
-1,56%	7,12%	5,56%
	10,57%	10,57%
-13,49%		-13,49%
8,60%	1,30%	9,90%
-1,01%	2,72%	1,71%
16,26%	1,09%	17,35%
7,16%	12,14%	19,29%
-1,38%		-1,38%
11,00%		11,00%
<b>34,48%</b>	<b>34,46%</b>	<b>68,94%</b>

Fonte: Trucost, 31 dicembre 2020

L'analisi di Trucost ripartisce i due effetti ed evidenzia che la selezione delle società (34,46% su un totale del 68,94%) contribuisce alla differenza di impronta ambientale tra il Fondo e l'Indice in misura maggiore rispetto all'allocazione settoriale. Per esempio, all'interno del settore dei materiali Sika AG e Chr. Hansen Holding A/S sono più "carbon friendly" in termini relativi. Analogamente, nel settore dei beni di prima necessità Lindt & Sprungli e Davide Campari-Milano si classificano in buona posizione sotto questo aspetto, mentre AB Foods, Heineken e Jeronimo Martins si posizionano in modo meno soddisfacente, gravando sull'effetto della selezione delle società in questo settore.

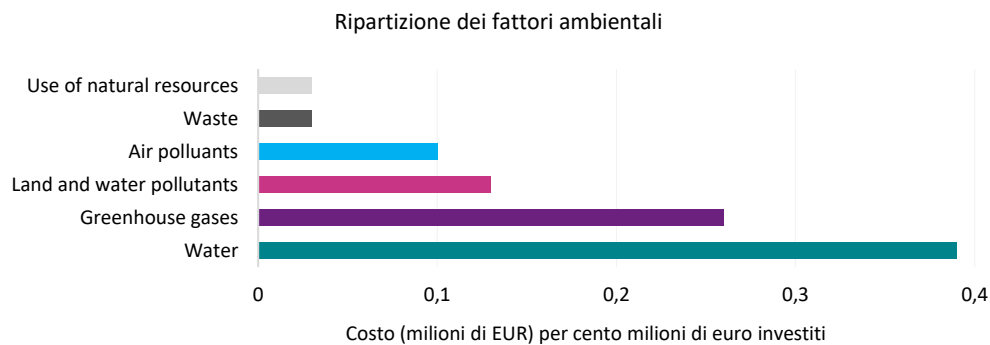
Malgrado l'effetto della selezione delle società, l'effetto dell'allocazione settoriale è stato positivo, generando il 34,48% su un totale del 68,94%. L'assenza del Fondo in due settori in particolare, energia e servizi di pubblica utilità, è stata anch'essa positiva. Per contro, la mancanza di esposizione alla finanza penalizza l'impronta ambientale relativa del Fondo perché tale settore ha un basso impatto ambientale.

A livello di partecipazioni, i dieci maggiori contributori all'impronta ambientale del Fondo sono:

Società	Partecipazione (EUR mln)	Settore	Intensità C/V società	Classificazione nell'indice settoriale	Contributo intensità costi ambientali/V
<b>Heineken</b>	151,06	Beni di prima necessità	28,62%	31/38	-25,30
<b>Jeronimo Martins</b>	88,04	Beni di prima necessità	15,68%	33/38	-13,44
<b>Unilever</b>	65,15	Beni di prima necessità	7,25%	13/38	-5,44
<b>Ryanair</b>	72,07	Prodotti industriali	6,70%	N/A	-4,68
<b>Lindt &amp; Sprungli</b>	115,57	Beni di prima necessità	7,44%	18/38	-4,18
<b>Linde</b>	36,70	Materiali	3,01%	N/A	-1,95
<b>ASSA ABLOY</b>	83,07	Prodotti industriali	2,80%	30/75	-0,36
<b>Davide Campari</b>	28,22	Beni di prima necessità	0,89%	5/38	-0,06
<b>Chr. Hansen</b>	36,80	Materiali	1,14%	4/40	-0,06
<b>Sika</b>	87,84	Materiali	2,57%	2/40	0,01

Fonte: Trucost, 31 dicembre 2020

Il grafico seguente illustra una ripartizione dei fattori che contribuiscono all'impronta ambientale del Fondo:



Fonte: Trucost, al 31 dicembre 2020. Il grafico illustra il costo (EUR mln) di ciascuno dei sei fattori ambientali.

Nell'ambito del portafoglio, i principali fattori ambientali sono i rischi associati all'acqua e ai gas serra. Sulla base di quest'analisi, gli analisti di Comgest sono in grado di concentrare un maggiore impegno in termini di ricerche e/o engagement sulle società in portafoglio che presentano un'esposizione più elevata a tali tipi di rischi.

## 5. VALUTAZIONE DI IMPATTO

### 5.1. Effetti positivi delle società in portafoglio

Nell'ottica di creare un capitalismo più sostenibile e responsabile, il settore della gestione patrimoniale sta lentamente ridefinendo il significato di "successo" di una società. Le società sono giudicate in misura crescente in base alla loro performance finanziaria e in termini di impatto. Questa evoluzione fa sì che l'analisi delle società non si limiti ai rendimenti per gli *azionisti* ma valuti anche i rendimenti per gli *stakeholder*.

Comgest conosce molto bene l'importanza dell'analisi dell'impatto di una società su tutti i suoi stakeholder, tra i quali possono figurare clienti, fornitori, partner, comunità, natura, società civile e ambiente.

Siamo convinti che la capacità di una società di creare valore per tutti gli stakeholder ne plasmi la performance economica nel lungo termine. Le società si muovono in un ecosistema con numerose reazioni a catena che si manifestano attraverso i loro dipendenti, clienti, fornitori e operazioni fisiche. Le loro attività si traducono in impatti ambientali e sociali, alcuni dei quali possono essere finanziariamente rilevanti nell'immediato futuro e incorporati da Comgest nella sua analisi del Livello di Qualità. E per quanto riguarda il resto? Che dire degli impatti - positivi e negativi - finanziariamente meno rilevanti, ma comunque fondamentalmente importanti, che le nostre società possono avere sul pianeta e sulla vita della popolazione? Riteniamo che sia importante monitorare questi impatti perché gli effetti per gli stakeholder si trasformano spesso da finanziariamente meno rilevanti a finanziariamente più rilevanti laddove le norme governative intervengano per correggere quella che è ritenuta un'esternalità negativa e inaccettabile.

Nel 2020, Comgest ha deciso di incorporare un altro aspetto nell'analisi delle società sviluppando una valutazione degli Effetti Positivi del portafoglio. La nuova misura presta attenzione a evitare un doppio conteggio delle aree di potenziale rilevanza finanziaria futura già valutate e tiene conto dell'impatto di una società su tutti gli stakeholder. Valutiamo aree come le conseguenze occupazionali, gli impatti sulla parità e la qualità complessiva della vita dell'uomo e degli animali, le implicazioni in termini di diversità e inclusione, i costi ambientali dell'impresa e l'impatto dei prodotti delle società sulla vita quotidiana della gente. Si fa rilevare che a causa del nostro stile particolare, che mira a investire in società quality growth con caratteristiche sostenibili, le attività economiche delle aziende in cui Comgest investe presentano di norma basse esternalità ambientali e sociali rispetto a quelle che operano in settori in cui non investiamo, come per esempio energia, attività estrattive e tabacco.

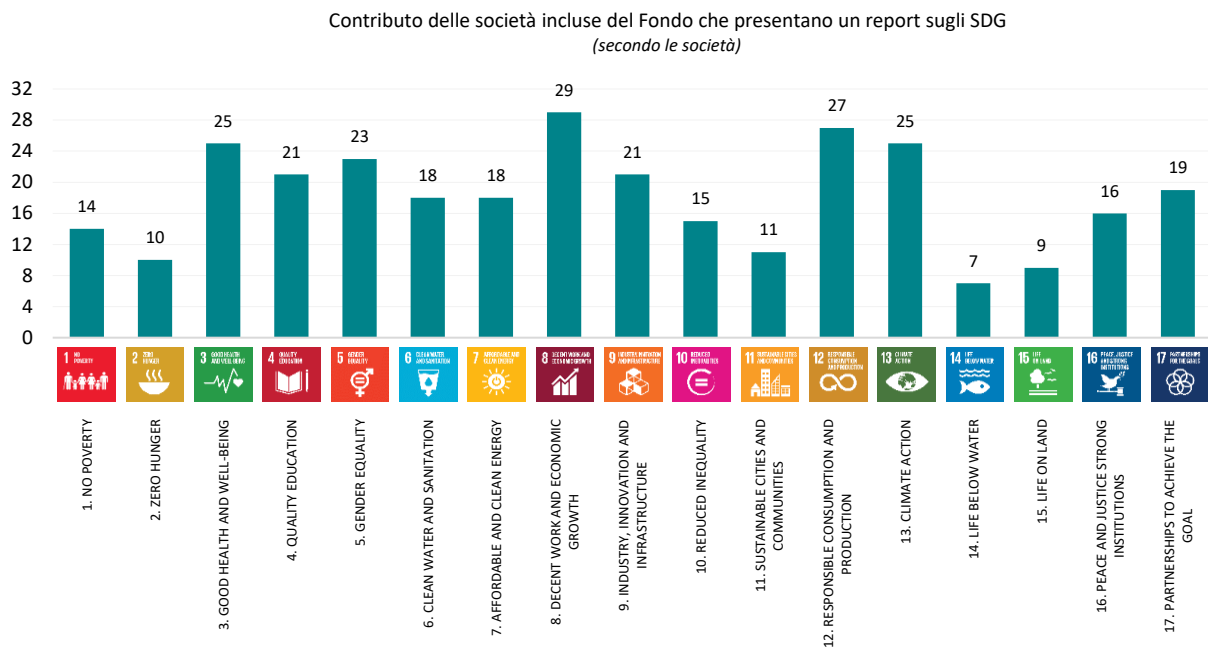
CATEGORIA EFFETTO NETTO	DESCRIZIONE	N. DI SOCIETÀ IN PORTAFOGLIO AL 31 DIC 2020	UN ESEMPIO DI SOCIETÀ
<b>1 Elevato</b>	Effetti positivi netti tangibili e rilevanti, spesso in molteplici categorie di impatti sociali e ambientali.	14	Accenture
<b>2 Moderato</b>	Un contributo netto chiaramente positivo agli effetti sociali e/o ambientali, compensato però in qualche misura da alcuni impatti negativi identificati	13	Experian
<b>3 Trascurabile</b>	Le entità degli effetti ambientali e sociali positivi e negativi grossomodo si compensano tra loro	10	Heineken
<b>4 Negativo netto</b>	Gli effetti dovuti a un impatto ambientale e/o sociale negativo superano gli impatti positivi della società	1	Ferrari

Sulla base della nostra valutazione, il 97% delle società in portafoglio ha un effetto netto sui rispettivi stakeholder in generale che si colloca in territorio positivo; si ritiene inoltre che circa il 71% delle società in portafoglio abbia effetti positivi netti moderati - elevati. Un risultato incoraggiante. Continueremo a lavorare in quest'area per sviluppare uno schema più dettagliato circa le valutazioni degli effetti positivi, cercando al contempo di approfondire il dialogo su questi temi con le società nel nostro portafoglio.

## 5.2. Obiettivi per lo sviluppo sostenibile

Al 31 dicembre 2020 il Fondo comprendeva 38 società. Alcune di tali società si posizionano in modo particolarmente soddisfacente per quel che riguarda determinati temi ESG in quanto generano impatti ambientali e/o sociali/societari positivi riconducibili agli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite (SDG)<sup>13</sup>.

Sulla base dei soli report societari, il numero totale di contributi SDG nel portafoglio ha raggiunto 308. Tali 308 contributi sono distribuiti tra i 17 SDG nel modo seguente:



Fonte: Comgest S.A, relazioni annuali delle società e report su responsabilità sociale d'impresa/sviluppo sostenibile al 31 dicembre 2020.

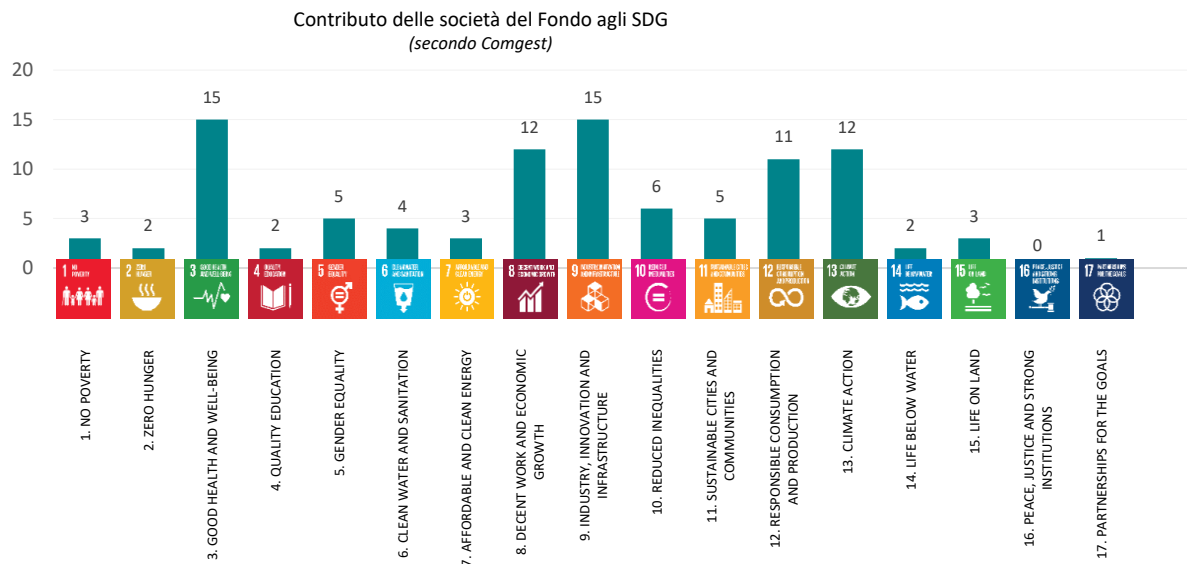
Tuttavia, a nostro avviso non tutte le società hanno compreso appieno le problematiche riguardanti gli SDG. Al 31 dicembre 2020, 34 delle 38 società del Fondo (89,5% del portafoglio) avevano formalmente valutato il proprio contributo agli SDG e pubblicato un report in merito.

<sup>13</sup> <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/>



Poiché gli SDG sono un concetto relativamente recente, il fatto che siano inclusi nei report di 34 delle società del Fondo è un segnale positivo che dimostra l'impegno e la disponibilità a svolgere un ruolo attivo in questo nuovo schema. Questo ottimismo richiede comunque un certo grado di cautela nei confronti delle informazioni fornite dalle società. Comgest ha infatti notato la tendenza delle società a sopravvalutare notevolmente il loro contributo agli SDG.

Comgest considera solo gli SDG che possono essere direttamente correlati all'attività di una società ed esercitano un impatto rilevante. Per esempio, non vengono prese in considerazione iniziative filantropiche come le donazioni. In base a quanto identificato da Comgest, 36 società del Fondo, ossia il 94,74% di quelle da esso detenute, ha un impatto positivo su almeno uno SDG:



Fonte: Comgest S.A, al 31 dicembre 2020.

Come illustrato nel grafico precedente, secondo la valutazione di Comgest i contributi delle società agli SDG sono 101 anziché 308. Tali 101 contributi comprendono sia:

- Contributi agli SDG riportati dalle società in portafoglio giudicati da Comgest abbastanza sostanziali da essere presi in considerazione; che
- Contributi agli SDG da parte delle società in portafoglio che non sono stati ufficialmente riportati da dette società ma che Comgest giudica sufficientemente sostanziali

Per contestualizzare meglio il grado di maturità con cui le società utilizzano il loro quadro SDG e il reporting, abbiamo introdotto una procedura di valutazione fornita dai nostri analisti ESG. Tale valutazione si basa sulla rilevanza degli SDG selezionati dalle società in rapporto alle rispettive attività economiche e al tipo di impatto che possono avere. Comgest ritiene che le società di norma apportino contributi maggiori agli SDG concentrandosi su un numero limitato di obiettivi e destinando un impegno concreto alla massimizzazione del loro impatto.

La valutazione è codificata con un rating da 1 a 4 (dove 1 è il rating migliore e 4 il peggiore) usando le categorie seguenti:

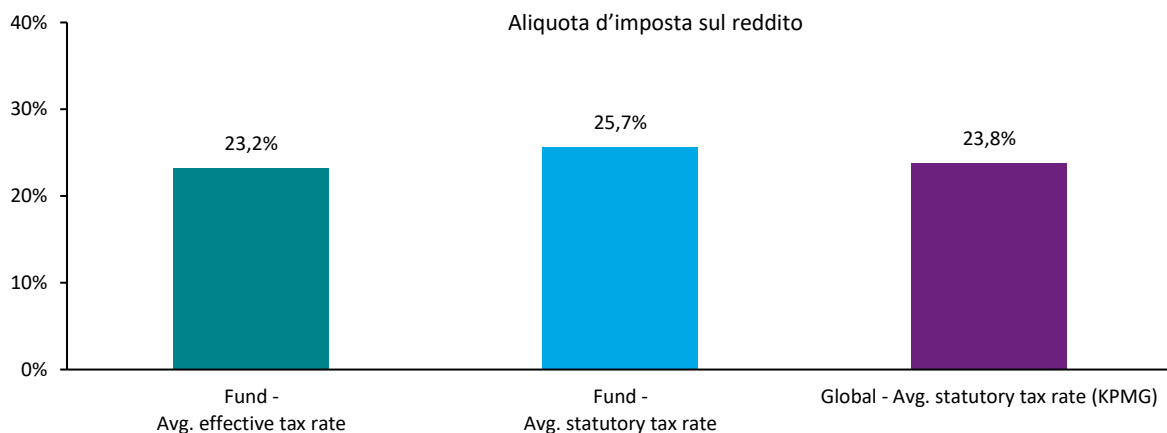
Descrizione qualità SDG	Livello qualità SDG	Società
<b>Strategia SDG robusta per quanto attiene agli SDG pertinenti, con monitoraggio di indicatori concreti</b>	1	Accenture, Amadeus, Ambu, ASML, ASSA ABLOY, Chr. Hansen, Coloplast, Campari, Halma, Heineken, Hermes, Inditex, Linde, Prosus, MTU Aero Engines, SAP, Sika, Teleperformance, Temenos, Unilever
<b>Focalizzazione su una selezione di SDG con alcune misure mirate al conseguimento degli obiettivi</b>	2	Ayden, Choc. Lindt & Spruengli, EssilorLuxottica, Ferrari, Jeronimo Martins, Lonza, L'Oréal, Novo Nordisk, LVMH, Simcorp
<b>Citazione generale degli SDG senza dettagli</b>	3	Dassault Systemes, Experian
<b>Nessuna citazione degli SDG</b>	4	Orpéa, Icon, Straumann

In media, il livello di qualità SDG del Fondo è 1,71.

### 5.3 Aliquota d'imposta effettiva

L'aliquota d'imposta effettiva si conferma un solido indicatore dell'impatto e della responsabilità d'impresa. Comgest calcola anche l'aliquota d'imposta effettiva media del Fondo sulla base della ripartizione geografica del fatturato delle società in cui investe, oltre all'aliquota d'imposta nominale media del portafoglio. Queste due aliquote sono confrontate con l'aliquota d'imposta nominale media internazionale in modo da essere contestualizzate.

Al 31 dicembre 2020 le suddette aliquote d'imposta erano le seguenti:



Fonte: Comgest, MSCI, Bloomberg e KPMG, al 31 dicembre 2020.

## 6. INTEGRAZIONE DEI RISULTATI DELL'ANALISI ESG NEL PROCESSO D'INVESTIMENTO

I risultati della nostra analisi ESG consentono al team di Comgest di focalizzare le decisioni d'investimento su aziende di alta qualità in grado di generare valore a lungo termine e impatti positivi per i rispettivi stakeholder, ivi compresi la società e l'ambiente.

L'inclusione dei fattori ESG nel nostro modello di valutazione consente di quantificare il rischio ESG e di identificare un impatto finanziario, sollecitando l'attenzione del team d'investimento del Fondo. Ciò promuove una discussione sulle opportunità e sui rischi ESG cui le società in portafoglio si trovano dinanzi, che ricade a sua volta sulle decisioni del team, e quindi sul grado di convinzione e sulla ponderazione attribuita a ogni società nella costruzione del portafoglio. Si fa rilevare che le decisioni a livello di gestione e selezione degli investimenti non si basano unicamente sui fattori ESG, ma anche su un'analisi che combina elementi sia finanziari che extra-finanziari. Per Comgest, è quest'integrazione che conferisce forza al suo processo d'investimento basato sulla qualità intrinseca delle società.

Il profilo ESG di ogni società in portafoglio è analizzato costantemente. Eventuali nuove informazioni, controversie o cambiamenti che possano modificare il Livello di Qualità ESG di una società sono presi immediatamente in considerazione e, ove pertinente, integrati nella valutazione e quindi nel processo di costruzione continua del portafoglio.

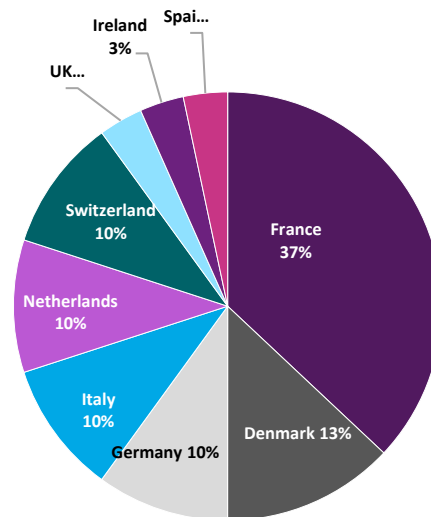
Di conseguenza, nel corso del 2020 due delle società del Fondo sono state eliminate dal portafoglio e uno dei fattori principali di tale eliminazione è stato costituito da problematiche di natura ESG; casi del genere sono comunque relativamente rari. Quando emergono problematiche ESG significative, gli analisti di Comgest di solito preferiscono intraprendere la via dell'engagement con gli azionisti. In generale, è essenziale assicurare un livello relativamente soddisfacente di governance non solo per tutelare gli interessi del Fondo, ma anche per garantire la continuità dell'attuazione di buone pratiche sociali e ambientali. Ciò spiega il numero elevato di iniziative di engagement riguardanti problematiche di governance.

Nel 2020, sono state attuate 30 iniziative di engagement con 20 delle 40 società in portafoglio. Alcune società sono state oggetto di varie iniziative su temi diversi.

I principali temi di engagement sono stati i seguenti:

- **Governance:** 20% dei casi. Le principali iniziative in materia di engagement hanno riguardato: remunerazione del CEO, pianificazione della successione, composizione del CdA, cultura aziendale e approccio alla leadership, diritti di voto e protezione degli azionisti di minoranza, allocazione del capitale, indipendenza del CdA e nomina del CdA.
- **Sociali:** 7% dei casi. Attività di engagement concernenti tematiche sociali legate alla remunerazione durante la crisi COVID-19 (rispetto alla retribuzione del CEO), relazioni con i sindacati, nonché salute e sicurezza sul luogo di lavoro.
- **Ambiente:** 43% dei casi. I temi hanno compreso reperimento di risorse sostenibili, efficienza energetica e trasparenza del reporting in materia di dati relativi al clima.
- **Engagement avente per oggetto vari temi ESG contemporaneamente:** 30% dei casi. I temi hanno incluso questioni SDG più ampie.

Engagement con le società (per area geografica)<sup>14</sup>



<sup>14</sup> Le percentuali potrebbero non coincidere per effetto degli arrotondamenti.

Per quanto riguarda la conformità con l'obiettivo internazionale di limitare il riscaldamento globale e il conseguimento dei target della transizione energetica ed ecologica, sulla base delle analisi ESG del Fondo, riteniamo che quest'ultimo sia posizionato in modo particolarmente soddisfacente in quanto ha:

- investito in 18 società (su 38) che offrono prodotti e/o servizi nelle aree di infrastrutture efficienti sotto il profilo energetico e innovazione industriale, che hanno un particolare impatto positivo sugli SDG 9 e 7;
- investito in 12 società con impatto positivo in termini di SDG 13;
- un'impronta di carbonio significativamente inferiore a quella dell'Indice;
- evitato di investire in produttori di combustibili fossili, società nel settore estrattivo e in settori con livelli elevati di emissioni di gas serra; e
- un portafoglio in cui gran parte delle società è impegnata in programmi di risparmio ambiziosi e su ampia scala.

## 7. ESERCIZIO DEI DIRITTI DI VOTO ALLE ASSEMBLEE GENERALI

Comgest è un investitore attivo che mira a votare sistematicamente in tutte le assemblee generali delle società in cui investe il suo portafoglio, ogniqualvolta sia tecnicamente possibile e ritenuto nell'interesse degli azionisti. Il Gruppo ha elaborato la propria politica di voto basata sui propri quattro principi di governance e sulle prassi migliori a livello locale, ove esista un codice di governance locale.

Nel 2020, per quanto riguarda il Fondo, Comgest ha esercitato i suoi diritti di voto nel 93% delle assemblee degli azionisti a cui ha potuto votare. I diritti di voto sono stati esercitati in 12 Paesi diversi.

Considerate tutte le delibere votate nel 2020, Comgest ha votato contro il management in oltre il 15% dei casi. Le tipologie di delibere in riferimento alle quali gli analisti Comgest hanno votato contro il management con maggiore frequenza sono state le seguenti:

- Retribuzioni diverse dagli stipendi: 28% dei casi
- Routine/Attività: 24% dei casi
- Attinenti agli amministratori: 23% dei casi
- Capitalizzazione: 16% dei casi
- Altri temi: 9% dei casi

Ulteriori informazioni su come Comgest ha esercitato i suoi diritti di voto sono pubblicamente disponibili all'indirizzo web: <https://vds.issgovernance.com/vds/#/MjMyMA==/>.

Per ulteriori informazioni, si prega di contattare:

**The ESG Team**

**Comgest**

17 Square Edouard VII  
75009 Parigi  
Francia

Il presente documento è fornito a solo scopo informativo e non costituisce una raccomandazione, o un'offerta di acquisto o vendita, ovvero un incoraggiamento a compiere un investimento o arbitraggio. Il documento è proprietà intellettuale di Comgest. È rigorosamente vietato riprodurre la totalità o parte del presente documento senza la previa autorizzazione di Comgest.

**Informazioni sul conto rappresentativo:** il conto rappresentativo discusso è gestito in conformità con il Composito pertinente dal lancio del Composito stesso. Il conto rappresentativo è il veicolo d'investimento di tipo aperto con il più lungo *track record* in seno al Composito.

Comgest dichiara di rispettare i Global Investment Performance Standards (GIPS®). Per ricevere informazioni sulle performance conformi ai GIPS relative alle strategie e ai prodotti della società, una presentazione conforme ai GIPS riguardante il composito discusso, contattare [info@comgest.com](mailto:info@comgest.com).

GIPS® è un marchio registrato del CFA Institute. Il CFA Institute non approva né promuove questa organizzazione, né garantisce l'accuratezza o la qualità del contenuto del presente documento.

L'indice è utilizzato a fini di comparazione e il Fondo non mira a replicarne la performance.

Comgest S.A. è autorizzata a operare come società di gestione di portafogli dall'Autorità dei mercati finanziari francese (*Autorité des Marchés Financiers* – AMF).