



Forum per la Finanza Sostenibile

CSR
Manager Network



Engagement su temi di sostenibilità Le società quotate e il dialogo con gli investitori

CANDRIAM
INVESTORS GROUP
A NEW YORK LIFE COMPAN

Etica SGR

Terna
TERNA GROUP

Unipol
GRUPPO

I SOCI DEL FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE:

ABI
ACRI
ADICONSUM
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS ITALIA
AMUNDI ASSET MANAGEMENT
ANASF
ANIA
ASSOFONDIPENSIONE
ASSOGESTIONI
AVANZI
AXA INVESTMENT MANAGERS ITALIA
BANK DEGROOF PETERCAM
BLOOMBERG
BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS
CANDRIAM INVESTORS GROUP
CDP
CGIL
CISL
CITTADINANZATTIVA
COIMA SGR
ECPI GROUP
EQUI INVESTMENTS
ETICA SGR
FABI
FEDERCASSE
FONDAZIONE OLTRE
FONDO COMETA
FONDO GRUPPO INTESA SANPAOLO
FONDO PEGASO
GENERALI INVESTMENTS EUROPE
HDI ASSICURAZIONI
HSBC
INTESA SANPAOLO
LONDON STOCK EXCHANGE GROUP
MBS CONSULTING
MEFOP
MORNINGSTAR ITALY
NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT
NN INVESTMENT PARTNERS
RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT
RITMI
SELLA GESTIONI SGR
SOCIETE GENERALE SECURITIES SERVICES
SODALITAS
SYMPHONIA SGR
UIL
UNICREDIT
UNIPOL GRUPPO
VIGEO
VONTOBEL ASSET MANAGEMENT
WWF ITALIA
ZURICH



Forum per la Finanza Sostenibile



Engagement su temi di sostenibilità

Le società quotate e il dialogo con gli investitori

Candriam Investors Group (“Candriam”) è una società del gruppo statunitense New York Life e un multi-specialista pan-europeo della gestione patrimoniale, con alle spalle una storia di 20 anni e un team di 500 esperti professionisti. Con circa 91 miliardi di euro di attivi in gestione alla fine di giugno 2015, Candriam opera su più centri di gestione a Bruxelles, Parigi e Lussemburgo e si avvale di manager esperti nei rapporti con la clientela proveniente da oltre 20 Paesi in Europa Continentale, Regno Unito, Medio Oriente ed Australia.

Le sue soluzioni di investimento coprono le cinque seguenti aree d’investimento: obbligazionaria, azionaria, “alternative”, sostenibile nonché di allocazione degli attivi. Le sue scelte d’investimento seguono una filosofia “conviction” e si distinguono spesso per la loro forte componente innovativa.

Con riferimento a tutte le classi di attivo Candriam fornisce consulenza e soluzioni ai clienti sia istituzionali che privati. La società è orgogliosa di sviluppare soluzioni su misura in grado di offrire costantemente valore per i clienti.

Candriam, firmataria dei Principi dell’Investimento Responsabile dettati dalle Nazioni Unite, è particolarmente attiva in tutti i forum degli investimenti sostenibili in Europa ed è in grado di offrire la sua esperienza nella gestione dei portafogli SRI per tutte le classi di attivo (azioni, obbligazioni, liquidità).

www.candriam.com

Etica Sgr è una Società di gestione del risparmio nata nel 2000 da un'idea di Banca Popolare Etica con la collaborazione di Banca Popolare di Milano e vede oggi anche la partecipazione di Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Banca Popolare di Sondrio e Cassa Centrale Banca - Credito Cooperativo del Nord Est.

Attualmente è l'unica Sgr italiana che istituisce e gestisce esclusivamente cinque fondi comuni d'investimento socialmente responsabile con lo scopo di rappresentare i valori della finanza etica nei mercati finanziari. Il patrimonio totale dei fondi al 31 agosto 2015 è di 1,86 miliardi di euro. I fondi promossi da Etica Sgr sono distribuiti in tutta Italia grazie ad accordi commerciali con oltre 200 collocatori tra banche, reti di promotori e collocatori online.

Etica Sgr offre inoltre il servizio di consulenza agli investimenti socialmente responsabili alle istituzioni che vogliono valutare l'eticità dei loro investimenti ed è pioniera in Italia dell'azionariato attivo. I processi di analisi di responsabilità sociale e azionariato attivo riguardanti i fondi e il servizio di consulenza sono certificati secondo i requisiti della norma UNI EN ISO 9001:2008.

L'impegno nello sviluppo degli investimenti responsabili di Etica Sgr si concretizza anche attraverso la partecipazione a reti e campagne internazionali: dal 2009 Etica Sgr aderisce ai *Principles for Responsible Investment* (PRI) delle Nazioni Unite, dal 2005 è membro di *Interfaith Center on Corporate Responsibility* (ICCR) ed è tra gli aderenti alla Montréal Carbon Pledge, un'iniziativa promossa da UNEP e PRI che prevede la misurazione, la riduzione e la rendicontazione dell'impronta di carbonio ("carbon footprint") degli investimenti azionari.

Per maggiori informazioni: www.eticasgr.it

Terna è il proprietario della Rete di Trasmissione Nazionale (RTN) italiana ed esercita in regime di monopolio in concessione governativa il ruolo di operatore di trasmissione. E' responsabile della trasmissione e del dispacciamento dell'energia elettrica sull'intero territorio nazionale e delle attività di sviluppo e manutenzione della rete ad Alta e Altissima Tensione. A complemento delle attività svolte in concessione, Terna sviluppa iniziative di business non regolate.

Terna riconosce l'importanza di un giusto equilibrio tra esigenze energetiche e tutela dell'ambiente e del territorio e ricerca, nell'esercizio delle sue attività, soluzioni appropriate per assicurare al Paese l'energia elettrica di cui ha bisogno alle migliori condizioni di affidabilità, costo e sostenibilità ambientale.

In particolare, i programmi d'investimento per lo sviluppo della rete sono realizzati ricercando la massima condivisione con istituzioni e stakeholder del territorio attraverso la concertazione con i territori interessati dal passaggio delle nuove linee.

La prevenzione della corruzione, l'attenzione alla salute e sicurezza sul lavoro, l'accrescimento e il rinnovamento delle competenze professionali dei dipendenti costituiscono altri elementi distintivi dell'impegno di Terna per la sostenibilità.

Tale impegno di Terna trova positivo riscontro nei rating di sostenibilità, nell'inclusione nei principali indici borsistici internazionali di sostenibilità e nell'apprezzamento degli investitori socialmente responsabili la cui presenza nel capitale della Società è cresciuta nel tempo e rappresenta, a fine 2014, il 10% delle azioni detenute dagli investitori istituzionali identificati.

Parallelamente è cresciuta l'intensità dell'engagement verso l'Azienda da parte degli investitori, che si manifesta anche con una presenza attiva all'assemblea annuale degli azionisti.



Gruppo Unipol è un gruppo finanziario italiano attivo dal 1963 e con sede a Bologna. Forte di una raccolta assicurativa di 17,8 miliardi di euro al 31 dicembre 2014, di cui 8,9 nei rami Danni e 8,9 miliardi nei rami Vita, Unipol è oggi il secondo operatore a livello nazionale (il primo nei rami Danni) e si colloca in ottava posizione su scala europea.

Con 10 miliardi di euro in gestione, UnipolSai è uno dei leader in Italia nel settore della previdenza integrativa. Tra i vari comparti gestiti, tre hanno una missione etica del PTF azionario e rappresentano circa il 25% del patrimonio complessivo della Compagnia (950 milioni).

Con riferimento ai Fondi istituiti dalle Compagnie del Gruppo, due sono le forme di previdenza complementare offerte ai clienti: i Fondi Pensione Aperti e i Piani Individuali Pensionistici (PIP). Per quanto riguarda il segmento dei Fondi Pensione Aperti, il comparto assicurativo del Gruppo Unipol è stato il primo in Italia a offrire nel 2001 un prodotto SRI di previdenza complementare gestito secondo logiche di sostenibilità sociale e ambientale: il comparto "Protezione Etica". L'obiettivo di questo comparto è quello di realizzare un equilibrio armonico tra la performance economica e la performance sociale e ambientale delle imprese e dei Paesi in cui si investe. Analogamente, a partire dal 2014, anche per i Piani Individuali Pensionistici attualmente in gestione, nei documenti obbligatori previsti dalla normativa COVIP, è stata pubblicata la percentuale degli investimenti che soddisfano i criteri ESG, sempre superiori al 98%.

Nel Piano di Sostenibilità 2013-15 è stato ribadito con forza l'impegno per un mercato più responsabile ed equo. In virtù di questa scelta strategica, Unipol ha destinato maggiori risorse allo studio dei fattori di rischio ambientale, sociale e di governance (ESG), sviluppando criteri propri di sostenibilità rispetto ai quali viene effettuato periodicamente uno screening indipendente sull'intero portafoglio investimenti del Gruppo.

SOMMARIO

Introduzione	8
1. Che cos'è l'engagement	
1.1. Una definizione di engagement	10
1.2. Engagement o azionariato attivo?	12
1.3. Soft e hard engagement	12
2. Comunicare sui temi ambientali, sociali e di governance	
2.1. I soggetti e i ruoli coinvolti	14
2.1.1. Imprese	14
2.1.2. Investitori (asset owner)	16
2.1.3. Gestori (asset manager)	16
2.1.4. Fornitori di servizi	16
2.1.5. Broker	17
2.1.6. Autorità di vigilanza e regolazione	17
2.1.7. Altri stakeholder	19
2.2. Flussi informativi su temi di sostenibilità verso gli investitori	21
2.3. I temi ambientali, sociali e di governance: che cosa e come comunicare	23
2.3.1. Identificare i temi ambientali, sociali e di governance rilevanti	23
2.3.2. Il bilancio di sostenibilità	28
3. Come gestire il dialogo con gli investitori attivi	
3.1. Gli investitori che fanno engagement	32
3.2. L'avvio del processo di engagement	39
3.3. Il processo di engagement	43
3.4. Cui prodest? I benefici dell'engagement per l'impresa	44
3.5. Soft engagement	46
4. Come gestire gli investitori attivi in assemblea	
4.1. Engagement in assemblea	52
4.2. Il ruolo delle agenzie di proxy advising	55
4.3. Le assemblee in presenza di investitori attivi: consigli alle imprese	59

INTRODUZIONE

Nel 2013 il Forum per la Finanza Sostenibile ha organizzato un Gruppo di Lavoro sul tema dell'engagement, rivolto a fondi pensione e investitori istituzionali. A partire dai lavori del gruppo, è stato pubblicato un manuale¹, utilizzato da diversi fondi pensione come riferimento per l'avvio di iniziative di engagement.

Alcune delle imprese coinvolte nel progetto avevano espresso l'esigenza di avviare un'iniziativa speculare, con l'obiettivo di aiutare le società partecipate (soprattutto quotate) a comprendere le esigenze degli investitori sostenibili e responsabili.

Da questa sollecitazione, e grazie alla collaborazione con il CSR Manager Network, è nata l'idea di riprendere il tema dell'engagement, assumendo il punto di vista degli emittenti.

Il presente manuale si prefigge dunque di facilitare la comprensione e la risposta delle imprese alle iniziative di engagement su temi di sostenibilità, avviate dagli investitori.

1. Il testo integrale delle *Linee Guida per le Forme Pensionistiche Complementari – L'engagement. Una strategia di investimento sostenibile e responsabile orientata al cambiamento* è scaricabile gratuitamente dal sito del Forum per la Finanza Sostenibile, alla sezione Pubblicazioni/2013: http://www.finanzasostenibile.it/images/stories/docs/Linee_guida_2013_link.pdf

1.

Che cos'è l'engagement



1.1. UNA DEFINIZIONE DI ENGAGEMENT

Il termine “engagement” viene inteso in questa pubblicazione come il dialogo tra investitori e imprese e come esercizio dei diritti di voto connessi alla partecipazione al capitale azionario.

In particolare, la nozione di engagement adottata dal Forum per la Finanza Sostenibile fa riferimento all’avvio di un confronto tra investitori e imprese incentrato su questioni di sostenibilità. Si tratta di un processo di lungo periodo, finalizzato a influenzare positivamente i comportamenti dell’impresa e ad aumentarne il grado di trasparenza.

In tale accezione, l’engagement si configura come una strategia di investimento sostenibile e responsabile (cfr. box *Le strategie del Sustainable and Responsible Investment* – o SRI). Per “Investimento Sostenibile e Responsabile” si intende “una strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l’analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo, al fine di creare valore per l’investitore e per la società nel suo complesso”².

Per la strategia di engagement rileva in particolar modo l’orizzonte temporale: il dialogo tra l’investitore e l’impresa si sviluppa infatti nel medio-lungo periodo, con l’individuazione di obiettivi intermedi da raggiungere (*milestones*) e una costante verifica dei progressi fatti. Inoltre, l’engagement assume forme diverse a seconda della tipologia degli investimenti (approccio attivo *versus* passivo, qualitativo *versus* quantitativo).

2. Definizione elaborata dal Forum per la Finanza Sostenibile, a partire da un processo di consultazione con il coinvolgimento dei propri Soci e, più in generale, dei principali attori della finanza sostenibile in Italia, che ha visto la costituzione di un gruppo di lavoro ad hoc, i cui lavori si sono svolti tra il 2013 e il 2014.

Qui di seguito riportiamo le sei strategie presenti nel mercato italiano:



Esclusioni

Approccio che prevede l'esclusione esplicita di singoli emittenti o settori o Paesi dall'universo investibile, sulla base di determinati principi e valori. Tra i criteri più utilizzati: le armi, la pornografia, il tabacco, i test su animali.



Convenzioni internazionali

Selezione degli investimenti basata sul rispetto di norme e standard internazionali.

Gli standard più utilizzati sono quelli definiti in sede OCSE, ONU o dalle Agenzie ONU (tra cui ILO, UNEP, UNICEF, UNHCR). Ne sono esempi: il Global Compact, le Linee Guida dell'OCSE sulle multinazionali, le Convenzioni dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro.



Best in class

Approccio che seleziona o pesa gli emittenti in portafoglio secondo criteri ambientali, sociali e di governance, privilegiando gli emittenti migliori all'interno di un universo, una categoria o una classe di attivo.



Investimenti tematici

Approccio che seleziona gli emittenti in portafoglio secondo criteri ambientali, sociali e di governance, focalizzandosi su uno o più temi. Alcuni esempi: i cambiamenti climatici, l'efficienza energetica, la salute.



Engagement

Attività che si sostanzia nel dialogo con l'impresa su questioni di sostenibilità e nell'esercizio dei diritti di voto connessi alla partecipazione al capitale azionario. Si tratta di un processo di lungo periodo, finalizzato ad influenzare positivamente i comportamenti dell'impresa e ad aumentare il grado di trasparenza.



Impact investing

Investimenti in imprese, organizzazioni o fondi con l'intenzione di realizzare un impatto ambientale e/o sociale positivo, assieme ad un ritorno finanziario. Può essere realizzato sia in Paesi emergenti sia sviluppati. Alcuni esempi: investimenti in microfinanza, social housing, energie rinnovabili.

1.2. ENGAGEMENT O AZIONARIATO ATTIVO?

Sebbene “azionariato attivo” venga spesso tradotto in inglese con il termine “engagement”, la traduzione letterale corrisponde all’espressione “shareholder activism” o “active ownership”, che identifica l’attività di dialogo connessa ai diritti di voto in assemblea.

Per “engagement” s’intende invece, più in generale, il processo attraverso il quale l’investitore avvia un dialogo strutturato con il management dell’impresa partecipata, sulla base del monitoraggio degli aspetti ambientali, sociali e di governance relativi all’attività aziendale.

L’azionariato attivo è dunque una (ma non l’unica) modalità di relazione tra l’investitore e l’emittente.



1.3. SOFT E HARD ENGAGEMENT?

Le pratiche incluse nella definizione di “engagement” vengono solitamente raggruppate in due macro-categorie: il *soft engagement* e l’*hard engagement*.

Le pratiche di soft engagement comprendono:

- incontri periodici tra rappresentanti dell’impresa e degli investitori;
- conference call;
- invio di relazioni.

Le pratiche di hard engagement includono:

- la presentazione di mozioni finalizzate all’integrazione dell’ordine del giorno;
- l’intervento in assemblea;
- l’esercizio del diritto di voto sui punti all’ordine del giorno delle assemblee degli azionisti.

Mentre il soft engagement può essere adottato dall’investitore in relazione a qualsiasi classe di attivo, le pratiche di hard engagement hanno come presupposto la proprietà di titoli azionari. L’azionariato attivo è infatti una strategia di investimento sostenibile e responsabile che si basa sul potere di influenza degli investitori, attraverso l’esercizio dei diritti connessi alla partecipazione al capitale azionario di una o più società.

Di queste pratiche parleremo più approfonditamente nei capitoli 3 e 4, mentre nel prossimo capitolo analizzeremo i flussi informativi sui temi ambientali, sociali e di governance (o ESG, dall’inglese *Environmental, Social and Governance*), che rappresentano il punto di partenza delle iniziative di engagement.

2.

Comunicare sui temi ambientali,
sociali e di governance



La pratica dell'engagement su questioni di sostenibilità si alimenta dell'attività di scambio e raccolta di informazioni su temi ambientali, sociali e di buon governo: il presente capitolo approfondisce in particolare la fase che precede il dialogo strutturato tra imprese e investitori.

I flussi informativi sugli aspetti ESG sono molto complessi (coinvolgono vari soggetti a più livelli) e multi-direzionali, pertanto difficili da sintetizzare. Nei paragrafi che seguono abbiamo provato a fornirne una rappresentazione schematica per agevolare l'identificazione dei principali attori coinvolti e dei passaggi essenziali. Si propone dunque la descrizione di una situazione "tipo", in una ipotetica fase precedente l'avvio del processo di engagement vero e proprio. Nella rappresentazione che segue l'investitore è concepito come soggetto passivo e destinatario delle informazioni.

2.1. I SOGGETTI E I RUOLI COINVOLTI

I principali soggetti coinvolti nei flussi informativi sui temi ambientali, sociali e di governance sono:

2.1.1. Imprese

Le imprese possono diffondere volontariamente informazioni ESG, al di là degli obblighi di legge (vedi box *La Direttiva europea sulla rendicontazione di sostenibilità*).

Quali sono i vantaggi di tale pratica? Anzitutto, essa consente all'impresa di condurre un'auto-valutazione dei propri rischi e opportunità, connessi a questioni di sostenibilità. Inoltre, il fatto di comunicare sugli aspetti ambientali, sociali e di governance consente all'impresa di posizionarsi sotto questi profili nei confronti degli investitori e, più in generale, dei propri stakeholder. Infine, poiché il flusso informativo verso l'esterno è preceduto da una serie di controlli e passaggi interni, il fatto di informare sui temi ESG costituisce un'occasione per allineare le varie funzioni aziendali.

In particolare, le principali funzioni coinvolte sono:

- Consiglio di Amministrazione;
- Segreteria societaria;
- CSR manager;
- Investor Relator;
- Ufficio Comunicazione e Relazioni Esterne;
- Ufficio legale;
- Audit / controllo interno.

L'elenco potrebbe continuare fino a includere *tutte* le funzioni dell'impresa: infatti, la totalità dei ruoli può prendere parte alla diffusione di informazioni su tematiche di sostenibilità. In effetti, per comunicare sui temi ESG può essere necessario

rivolgersi all'area acquisti, alle risorse umane, così come alle funzioni pianificazione, esecuzione o rendicontazione. Inoltre, se l'attività aziendale si estende in più Paesi, sarà necessario tener conto delle specificità delle singole realtà nazionali.

Ciononostante, bisogna sottolineare che alcune funzioni svolgono un ruolo preponderante nella raccolta e trasmissione di informazioni relative agli aspetti ambientali, sociali e di governance. Si tratta delle funzioni **CSR manager** e **Investor Relator**, che si collocano al centro dei diversi flussi informativi sui temi di sostenibilità, provenienti da o diretti verso le altre funzioni aziendali e verso l'esterno (per esempio, verso gli investitori, la società civile e i media).

Anche il Consiglio di Amministrazione può svolgere un ruolo essenziale nella gestione delle informazioni sui temi ESG. In effetti, la sensibilità dei suoi membri può determinare notevoli differenze nella capacità ed efficacia dell'impresa a recepire e farsi promotrice delle istanze connesse con le questioni di sostenibilità.

In che modo l'azienda deve predisporre per informare sui temi ESG? L'esperienza di Finmeccanica



Nell'attuale contesto economico-finanziario internazionale, la comunicazione dei temi ambientali, sociali e di governance (ESG) assume un valore strategico per ogni società quotata.

Per questa ragione, il gruppo Finmeccanica – da molti anni impegnato sui temi della sostenibilità – ha costituito una struttura SRI nell'ambito della funzione Investor Relations. La struttura è responsabile dell'elaborazione del Bilancio di Sostenibilità, dell'ammissione agli indici azionari connessi con i temi ESG (Dow Jones Sustainability Indices, FTSE4Good Russell), dei rapporti con agenzie di rating (EIRIS, GES MSCI, OEKOM, Sustainalytics, VI-GEO), ONG (CDP, PRI), broker e investitori sostenibili e del supporto sia alle strutture interne sia al top management nella comunicazione degli aspetti ESG. Nel 2013, Finmeccanica ha pubblicato il primo Bilancio di Sostenibilità "A+" del settore Aerospazio Difesa e Sicurezza a livello europeo (Linee Guida GRI 3.1).

La scelta di istituire una specifica struttura SRI si deve non solo all'importante crescita delle richieste esterne e dell'engagement sui temi ESG da parte di investitori equity e fixed income, ma anche alla consapevolezza che i temi ESG sono imprescindibili ai fini di una corretta valutazione economica, finanziaria e reputazionale di una società internazionale quotata da parte dei suoi stakeholder.

Operare a livello mondiale significa interagire e rispondere a una platea di stakeholder molto varia ed eterogenea: clienti e fornitori, governi e istituzioni, legislatori e regolatori, dipendenti e manager, università e centri di ricerca possono avere stili e comportamenti molto diversi da Paese a Paese, con impatti e ripercussioni significative. È la capacità di interagire organicamente con tutti gli stakeholder e di rappresentare gli aspetti ESG più rilevanti che garantisce a una società quotata la creazione di valore: quest'ultimo, infatti, è precisamente la misura della sua sostenibilità nel lungo termine.

2.1.2. Investitori (asset owner)

Tra le categorie di investitori implicati nei flussi informativi sui temi ESG bisogna citare:

- Fondi pensione;
- Casse di previdenza;
- Assicurazioni;
- Fondazioni.

All'interno di queste organizzazioni, le principali funzioni coinvolte sono:

- Consiglio di Amministrazione;
- Finanza;
- Comunicazione;
- Ufficio legale.

In una fase precedente l'avvio del processo di engagement, gli investitori possono essere concepiti come i *destinatari finali* dei flussi informativi che partono dall'impresa.

Tuttavia – come verrà sottolineato nel corso delle pagine che seguono – gli investitori possono anche ricoprire un ruolo attivo, sollecitando i diversi soggetti e, in primo luogo, le imprese a reperire, divulgare o migliorare la qualità delle informazioni sulle tematiche ambientali, sociali e di governance.

2.1.3. Gestori (asset manager)

Nei casi di patrimonio gestito, anche gli asset manager stimolano gli scambi di comunicazioni sugli aspetti ESG. In genere, i gestori raccolgono e forniscono informazioni su tali aree su richiesta degli investitori; tuttavia, alcuni gestori possono mostrarsi più sensibili di altri nell'integrare i temi di sostenibilità all'interno della tradizionale attività di gestione finanziaria.

Di seguito si riportano le principali funzioni coinvolte:

- Analisti buy-side (sia finanziari sia specializzati su tematiche ESG);
- Portfolio manager;
- Risk manager;
- Ufficio legale;
- Audit / compliance.

2.1.4. Fornitori di servizi

Per quanto riguarda i fornitori di servizi, occorre citare:

- Agenzie di rating e consulenti ESG;
- Data provider;
- Agenzie di proxy advising.

In particolare, le agenzie di rating e i consulenti ESG svolgono un ruolo essenziale nel reperire e veicolare informazioni su questioni di sostenibilità: sono infatti i principali interlocutori delle imprese, da un lato, e degli investitori, dall'altro. Le agen-

zie di proxy advising, invece, sono coinvolte soprattutto nelle fasi successive a quella ipotizzata, ovvero quando è già stato avviato il processo di engagement vero e proprio, con particolare riferimento alla pratica dell'azionariato attivo (cfr. Capitolo 4 per un approfondimento sul ruolo delle agenzie di proxy advising).

2.1.5. Broker

I broker e, più precisamente, gli analisti sell-side prendono parte ai flussi informativi sui temi ambientali, sociali e di governance. Tuttavia, bisogna rilevare che, in Italia, il ruolo dei broker su queste tematiche resta ancora marginale, a differenza di quanto accade in alcuni Paesi esteri (per esempio in Francia).

2.1.6. Autorità di vigilanza e regolazione

Le autorità di vigilanza e regolazione rientrano tra i soggetti coinvolti nei flussi informativi su questioni di sostenibilità, in quanto – appunto – regolatori di questi ultimi. In particolare, occorre citare i seguenti attori:

- Parlamento e Consiglio europei, Parlamento italiano;
- ANAC (Autorità Nazionale Anticorruzione);
- AGCM (Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato);
- CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa).

Tra le **norme di fonte comunitaria** bisogna menzionare la Direttiva 2014/95/UE del Parlamento e del Consiglio europeo del 22 ottobre 2014, che introduce l'obbligo – per le imprese di “interesse pubblico” e con almeno 500 dipendenti – di comunicare informazioni di carattere ambientale e sociale relative alle politiche del personale, al rispetto dei diritti umani e alla lotta contro la corruzione attiva e passiva (cfr. box *La Direttiva europea sulla rendicontazione di sostenibilità*, p. 18).

Tra le **norme di fonte nazionale**, sono particolarmente rilevanti per le imprese:

1. La disciplina del “rating di legalità”, mediante l'art. 5-ter del decreto-legge 1/2012, come modificato dal decreto-legge 29/2012, convertito con modificazioni dalla legge 62/2012. Al fine di promuovere l'introduzione di principi etici nei comportamenti aziendali, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha il compito di segnalare al Parlamento le modifiche normative necessarie al perseguimento del sopraindicato scopo anche in rapporto alla tutela dei consumatori, nonché di procedere, in raccordo con i Ministeri della Giustizia e dell'Interno, all'elaborazione e all'attribuzione, su istanza di parte, di un rating di legalità per le imprese operanti nel territorio nazionale che raggiungano un fatturato minimo di due milioni di euro, riferito alla singola impresa o al gruppo di appartenenza. Del rating attribuito si tiene conto in sede di concessione di finanziamenti da parte delle pubbliche amministrazioni, nonché in sede di accesso al credito bancario. Gli istituti di credito che omettono di tener conto del rating attribuito in sede di concessione dei finanziamenti alle imprese sono

tenuti a trasmettere alla Banca d'Italia una dettagliata relazione sulle ragioni della decisione assunta.

2. Il Decreto 20 febbraio 2014, n.57 contenente il “Regolamento concernente l'individuazione delle modalità in base alle quali si tiene conto del rating di legalità attribuito alle imprese ai fini della concessione di finanziamenti da parte delle pubbliche amministrazioni e di accesso al credito bancario, ai sensi dell'articolo 5-ter, comma 1, del decreto-legge 24 gennaio 2012, n. 1, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 marzo 2012, n. 27”.

3. Il Piano Nazionale Anticorruzione (PNA) e la delibera ANAC del 17 giugno 2015 nonché la legge 190/2012, il d.lgs.33/2013 e il d.lgs.231/01, in materia di anticorruzione, trasparenza e integrità, responsabilità degli enti, contenenti notevoli adempimenti cogenti rivolti alle imprese partecipate dalla Pubblica Amministrazione (escluse le imprese quotate in Borsa e le loro partecipate) anche in termini di engagement, trasparenza, rendicontazione agli stakeholder e *whistleblowing*.

La Direttiva europea sulla rendicontazione di sostenibilità



A livello europeo, permangono importanti differenze tra i diversi Paesi in tema di rendicontazione socio-ambientale: alcuni si limitano a suggerire alle imprese di allegare le informazioni sugli aspetti ESG al report annuale; altri esigono la redazione del bilancio di sostenibilità. In ogni caso, la Direttiva 2014/95/UE del Parlamento e del Consiglio europeo del 22 ottobre 2014 – che dovrà essere recepita entro il 6 dicembre 2016 dagli Stati membri – stabilisce che le imprese di “interesse nazionale” e di grande dimensione (con almeno 500 dipendenti) rendano pubbliche informazioni relative ai loro rischi e impatti, mediante appositi indicatori e/o seguendo determinati standard internazionali, nei seguenti ambiti:

per quanto concerne gli aspetti ambientali: informazioni dettagliate riguardanti l'impatto attuale e prevedibile delle attività dell'impresa sull'ambiente nonché, ove opportuno, sulla salute e sulla sicurezza, sull'utilizzo delle risorse energetiche rinnovabili e/o non rinnovabili, sulle emissioni di gas a effetto serra, sull'impiego di risorse idriche e sull'inquinamento atmosferico;

per quanto concerne gli aspetti sociali e attinenti al personale: informazioni in merito alle azioni intraprese per garantire l'uguaglianza di genere, l'attuazione delle convenzioni fondamentali dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro, le condizioni lavorative, il dialogo sociale, il diritto dei lavoratori di essere informati e consultati, il rispetto dei diritti sindacali, la salute e la sicurezza sul lavoro e il dialogo con le comunità locali e/o le azioni intraprese per garantire la tutela e lo sviluppo di tali comunità;

per quanto concerne i diritti umani e la lotta contro la corruzione attiva e passiva:

informazioni relative alla prevenzione delle violazioni dei diritti umani e agli strumenti esistenti per combattere la corruzione attiva e passiva.

Inoltre, la Direttiva 2014/95 prevede che i revisori legali o le imprese di revisione contabile possano controllare l'effettiva presentazione della dichiarazione sui temi citati. In aggiunta, gli Stati membri possono richiedere che le informazioni sugli aspetti ambientali, sociali e di governance siano verificate ulteriormente da un altro revisore indipendente.

2.1.7 Altri stakeholder

Nella categoria “altri stakeholder” rientrano:

- Sindacati;
- ONG;
- Media;
- Network locali e internazionali specializzati in tematiche ESG (cordate/piattaforme di investitori attivi da cui gli investitori possono reperire informazioni rispetto ai temi ambientali, sociali e di governance – cfr. box *Investitori attivi*, p. 35).

Sebbene l'approccio dei soggetti menzionati e, in particolare, delle ONG possa talvolta dare origine a interventi di tipo conflittuale, occorre ricordare che le azioni di advocacy possono contribuire a far emergere tematiche rilevanti per l'attività aziendale. Inoltre, se fondata su argomentazioni rilevanti per l'impresa e per i suoi stakeholder, l'advocacy può rivelarsi utile per una più efficace valutazione dei rischi e delle opportunità.

Infine, bisogna notare che non sempre i soggetti menzionati accordano la stessa importanza alle diverse dimensioni della sostenibilità (ambientale, sociale e di governance). Per esempio, nel contesto italiano l'impegno dei sindacati si concentra maggiormente sulla tutela dei posti di lavoro, e in misura minore sugli aspetti ambientali.

Schema Riassuntivo

SOGGETTI COINVOLTI		FUNZIONI
IMPRESE		<ul style="list-style-type: none"> - CdA - Segreteria societaria - CSR manager - Investor Relator - Ufficio Comunicazione e Relazioni Esterne - Ufficio legale - Audit / controllo interno
INVESTITORI	Fondi pensione Casse di previdenza Assicurazioni Fondazioni	<ul style="list-style-type: none"> - CdA - Finanza - Comunicazione - Ufficio legale
GESTORI		<ul style="list-style-type: none"> - Analisti buy-side - Portfolio manager - Risk manager - Ufficio legale - Audit / compliance
FORNITORI DI SERVIZI	Agenzie di rating ESG Data provider Agenzie di proxy advising	<ul style="list-style-type: none"> - Analisti ESG
BROKER		<ul style="list-style-type: none"> - Analisti sell-side
AUTORITÀ DI VIGILANZA E REGOLAZIONE	Parlamento e Consiglio europei, Parlamento italiano ANAC AGCM CONSOB	
ALTRI STAKEHOLDER	Sindacati ONG Media Network specializzati su temi ESG	

2.2. FLUSSI INFORMATIVI SU TEMI DI SOSTENIBILITÀ VERSO GLI INVESTITORI

I grafici che seguono offrono una rappresentazione schematica dei principali flussi informativi sui temi ambientali, sociali e di governance diretti verso gli investitori. Come già sottolineato, nella fase precedente l'avvio delle azioni di engagement, si assume che l'investitore svolga un ruolo passivo, e quindi sia anzitutto *destinatario* dei flussi informativi sulle questioni di sostenibilità.

Nella situazione proposta, il polo opposto rispetto a quello degli investitori è rappresentato dall'impresa, da cui tutti i soggetti citati ricevono informazioni. Per quanto riguarda i canali attraverso i quali vengono divulgate queste ultime, bisogna precisare che l'emittente comunica anzitutto attraverso documenti pubblici. Inoltre, la società può informare sulle questioni di sostenibilità a fronte di una richiesta esplicita, tipicamente da parte di data provider, agenzie di rating ESG, gestori e altri stakeholder (sindacati, ONG, media, network locali e internazionali specializzati in tematiche ESG.).

È importante che l'impresa sia consapevole del risultato finale a cui tende il dialogo con i vari soggetti che richiedono informazioni. Come già ricordato, non sempre le diverse funzioni aziendali sono allineate sui temi ESG: alcune sono particolarmente attente e proattive (per esempio, i CSR manager); altre funzioni, invece, vanno "convinte" dell'importanza di prestare attenzione alle questioni di sostenibilità. In effetti, una delle difficoltà che i CSR manager devono fronteggiare consiste nel superamento delle resistenze interne. Nel rispondere alle obiezioni delle unità meno propense ad accordare importanza agli aspetti ESG (per esempio: "Perché lo devo fare?" o "Se non lo faccio cosa succede?"), i CSR manager possono sottolineare i vantaggi e i rischi legati ai temi ambientali, sociali e di governance, evidenziando le potenziali ricadute sia sul business sia sulla reputazione della società.

Le figure 1 e 2 rappresentano i flussi informativi su questioni di sostenibilità verso l'investitore, rispettivamente, nei casi di patrimonio gestito e di patrimonio amministrato – sempre ipotizzando una fase precedente l'avvio del processo di engagement vero e proprio.

Nei casi di patrimonio gestito, i soggetti che forniscono *direttamente* informazioni sui temi ambientali, sociali e di governance all'investitore sono:

- agenzie di rating ESG;
- data provider;
- broker;
- gestori;
- altri stakeholder.

Nei casi di patrimonio amministrato, gli investitori possono ricevere informazioni su temi di sostenibilità da:

- agenzie di rating ESG;
- data provider;
- broker;
- altri stakeholder.

La principale fonte di informazioni su temi di sostenibilità per l'investitore sono le **agenzie di rating e gli advisor ESG**: infatti, anche nei casi di patrimonio gestito, gli asset manager tendono a non fornire informazioni sui temi di sostenibilità, a meno che non vi sia un mandato specifico da parte dell'investitore. Gli investitori con un mandato tradizionale generalmente ottengono informazioni dal proprio advisor ESG e, soltanto in un secondo momento, coinvolgono il gestore per una verifica delle informazioni ricevute.

I **data provider** forniscono in genere informazioni standardizzate, non personalizzate sulla base delle specifiche esigenze dell'investitore. Le agenzie di rating ESG, i broker e i gestori possono talvolta attingere dai database alimentati dai data provider. Agenzie di rating e data provider possono a loro volta coincidere, in quanto uno stesso soggetto può fornire entrambi i servizi (sia dati sui temi ESG sia rating di sostenibilità).

Come già sottolineato, nel contesto italiano i **broker** sono poco attivi sui temi ambientali, sociali e di governance. Tuttavia, in presenza di investitori e gestori sensibili, possono fornire informazioni sugli aspetti ESG.

Quanto agli **altri stakeholder** (sindacati, ONG, media, network locali e internazionali specializzati in tematiche ESG), essi possono fornire agli investitori e alle imprese informazioni sui temi di sostenibilità sia attraverso la pubblicazione di notizie o la promozione di campagne, sia attraverso un dialogo più personalizzato.

FIGURA 1 Patrimonio gestito

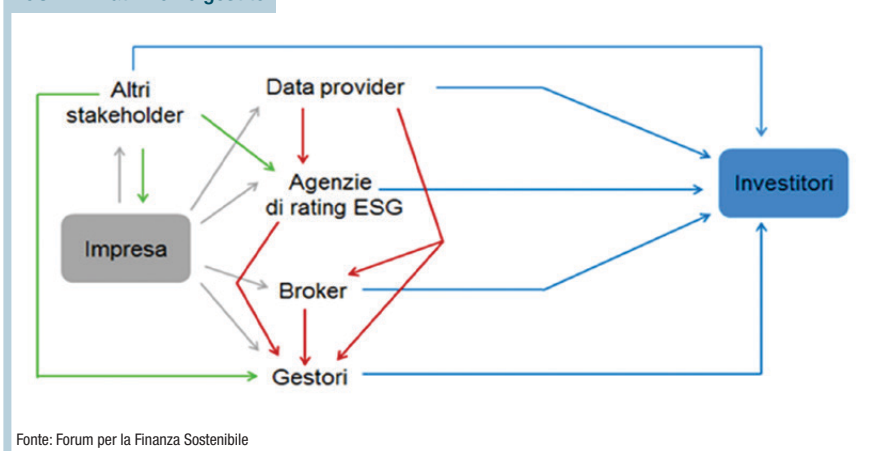
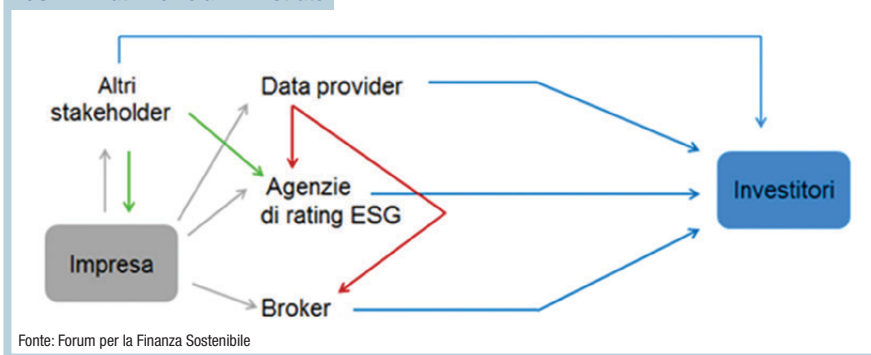


FIGURA 2 Patrimonio amministrato



2.3. I TEMI AMBIENTALI, SOCIALI E DI GOVERNANCE: CHE COSA E COME COMUNICARE

2.3.1. Identificare i temi ambientali, sociali e di governance rilevanti

Per quanto riguarda l'identificazione, da parte delle imprese, dei temi ESG da inserire nelle comunicazioni rivolte ai diversi soggetti citati nel paragrafo precedente, occorre notare che si sta diffondendo anche in Italia la consapevolezza che gli elementi ambientali, sociali e di governance abbiano un impatto finanziario significativo. In particolare, gli aspetti di sostenibilità – tradizionalmente considerati come “extra-finanziari” – dovrebbero essere presi in considerazione nella normale attività di risk management. Naturalmente, non tutti i fattori ESG determinano conseguenze immediate sui conti e sul valore dei titoli dell'impresa. Tuttavia, anche le aree non immediatamente rilevanti dal punto di vista finanziario possono rivelarsi utili da analizzare e comunicare all'interno e all'esterno dell'impresa: in questo modo, si potrà fornire un quadro organico, completo e affidabile della situazione aziendale, rassicurando anche gli investitori sull'andamento futuro della società.

Analisi di materialità³

Le linee guida internazionali del GRI (Global Reporting Initiative) suggeriscono alle imprese l'attivazione di un processo che porti all'individuazione degli aspetti economici, sociali e ambientali realmente rilevanti (materiali) per l'impresa stessa. L'elemento di rilievo, e di valore, di tale processo è rappresentato dal fatto che l'individuazione degli aspetti materiali non è affidata esclusivamente all'azienda, ma prevede il coinvolgimento dei principali stakeholder esterni. L'esito del processo di stakeholder engagement porterà alla selezione di aspetti economici, sociali e ambientali rilevanti sia per l'impresa sia per i principali portatori di interesse.

3. A cura di Stella Gubelli, docente incaricato di Economia Aziendale (Università Cattolica del Sacro Cuore) e Responsabile ALTIS Consulting (ALTIS, Università Cattolica del Sacro Cuore).

Si presenta di seguito, in maniera sintetica, il processo che porta alla definizione degli aspetti materiali per l'impresa e gli stakeholder esterni.

In primo luogo, l'azienda deve identificare l'elenco degli aspetti da sottoporre a valutazione. Le linee guida internazionali, nella versione GRI G.4, offrono un elenco di aspetti, raggruppati nelle tre macro-categorie:

- dimensione economica;
- dimensione sociale;
- dimensione ambientale.

Si presenta di seguito una tabella che esplicita gli aspetti da considerare:

CATEGORIA	SUB-CATEGORIA	ASPETTO
SOSTENIBILITÀ ECONOMICA	performance dell'azienda	performance economica
	integrazione dell'azienda nel territorio in cui opera	presenza sul mercato
		aspetti economici indiretti
		politica di approvvigionamento e relazione economica con i fornitori
SOSTENIBILITÀ AMBIENTALE	consumi	consumi di materie prime
		consumi di energia
		consumi di acqua
		biodiversità
		emissioni
		scarichi ed effluenti
		conformità a leggi e regolamenti in campo ambientale
		trasporti
	investimenti	investimenti in campo ambientale
	fornitori	valutazione dei fornitori rispetto all'impatto ambientale
	sanzioni ambientali	gestione dei contenziosi in campo ambientale
SOSTENIBILITÀ SOCIALE	pratiche di lavoro	occupazione
		relazioni industriali
		sicurezza e salute dei dipendenti
		formazione del personale
		diversità e pari opportunità
		remunerazione equa per uomini e donne
		valutazione dei fornitori rispetto alle pratiche di lavoro
		gestione dei contenziosi in materia di pratiche di lavoro

CATEGORIA	SUB-CATEGORIA	ASPETTO
SOSTENIBILITÀ SOCIALE	diritti umani	investimenti
		non discriminazione
		libertà di associazione e contrattazione collettiva
		lavoro minorile
		lavoro forzato
		pratiche di sicurezza per il rispetto dei diritti umani
		diritti delle popolazioni locali
		analisi del rischio di violazione dei diritti umani
		valutazione dei fornitori con riferimento al rispetto dei diritti umani
		gestione dei contenziosi in materia di diritti umani
	società	comunità locali
		anticorruzione
		politiche pubbliche
		comportamenti anticompetitivi
		conformità a leggi e regolamenti
		valutazione dei fornitori rispetto all'impatto sulla società
		gestione dei contenziosi in materia di impatti sulla società
	responsabilità di prodotto	salute e sicurezza del cliente
		etichettatura di prodotti e servizi
		politica di marketing
		rispetto della privacy dei consumatori
conformità a leggi e regolamenti in materia di responsabilità di prodotto		

Sono resi disponibili dal GRI, inoltre, supplementi di settore (*G4 sector disclosures*) che offrono un contributo aggiuntivo alla definizione degli aspetti da rendicontare, specificandone il significato con riferimento all'ambito o integrando l'elenco con ulteriori aspetti caratterizzanti il settore.

Ad oggi, i supplementi di settore disponibili sono:

- airport operators;
- construction and real estate;
- electric utilities;
- event organizers;
- financial services;
- food processing;

- media;
- mining and metals;
- NGO;
- oil and gas.

Ad integrazione, si suggerisce di attivare un'analisi preliminare che consenta di completare l'elenco con ulteriori aspetti che caratterizzano l'azienda, anche se non previsti dalle linee guida. L'identificazione di tali ulteriori aspetti può risultare da:

- analisi documentale interna (Piano strategico aziendale, Carta dei valori, mission, vision, ecc.), dalla quale emergeranno aspetti considerati rilevanti in ottica strategica;
- analisi della rassegna stampa, dalla quale emergeranno gli aspetti oggetto di attenzione da parte dei media;
- analisi di benchmark rispetto al settore di riferimento, dalla quale emergeranno aspetti cruciali per il settore stesso.

Una volta completato l'elenco degli aspetti ESG, quest'ultimo verrà valutato dagli stakeholder interni (soci e/o vertice aziendale, management e, in ottica di coinvolgimento ampio, anche dipendenti) e dagli stakeholder esterni rilevanti.

Tra gli stakeholder esterni possono essere menzionati:

- sindacati;
- principali clienti;
- principali fornitori;
- istituzioni locali;
- comunità locale (gruppi di pressione sul territorio, associazioni, ecc.);
- banche;
- investitori.

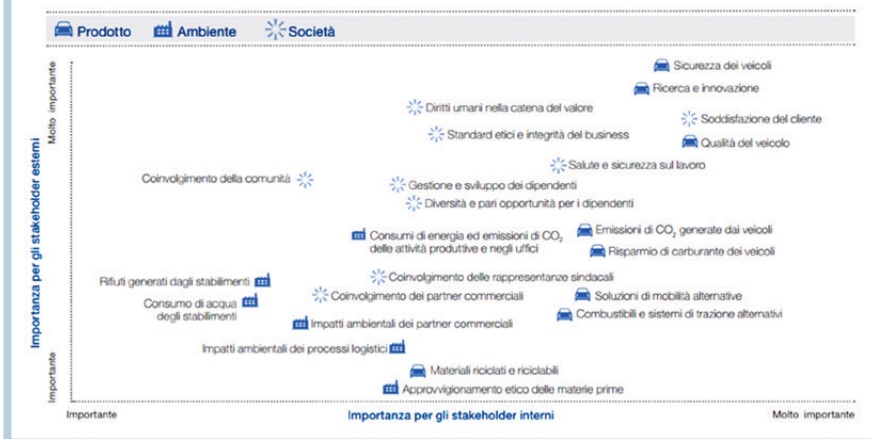
La valutazione congiunta della rilevanza degli aspetti ESG da parte di stakeholder interni ed esterni porterà a identificare quelli materiali, ovvero quelli maggiormente rilevanti per l'azienda. L'identificazione degli aspetti materiali, quindi, dipenderà anche dalla tipologia di stakeholder esterni coinvolti.

È allora importante che nel processo di valutazione degli aspetti ESG siano coinvolti gli stakeholder prioritari dell'azienda, ovvero quelli che hanno un elevato grado di influenza e interesse verso l'azienda.

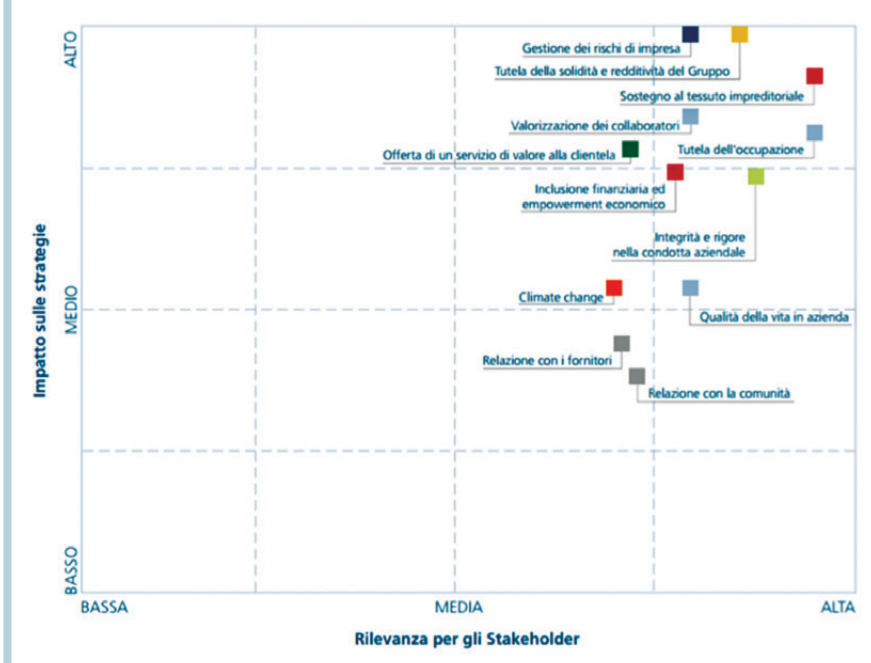
Sugli aspetti materiali l'azienda focalizzerà l'attenzione in ottica di comunicazione (interna ed esterna). Tali aspetti rappresentano, ovviamente, anche le leve su cui costruire una strategia di sostenibilità.

Si offrono alcuni esempi di matrici di materialità, tratte dai Bilanci di Sostenibilità di FIAT, Intesa Sanpaolo e Lavazza.

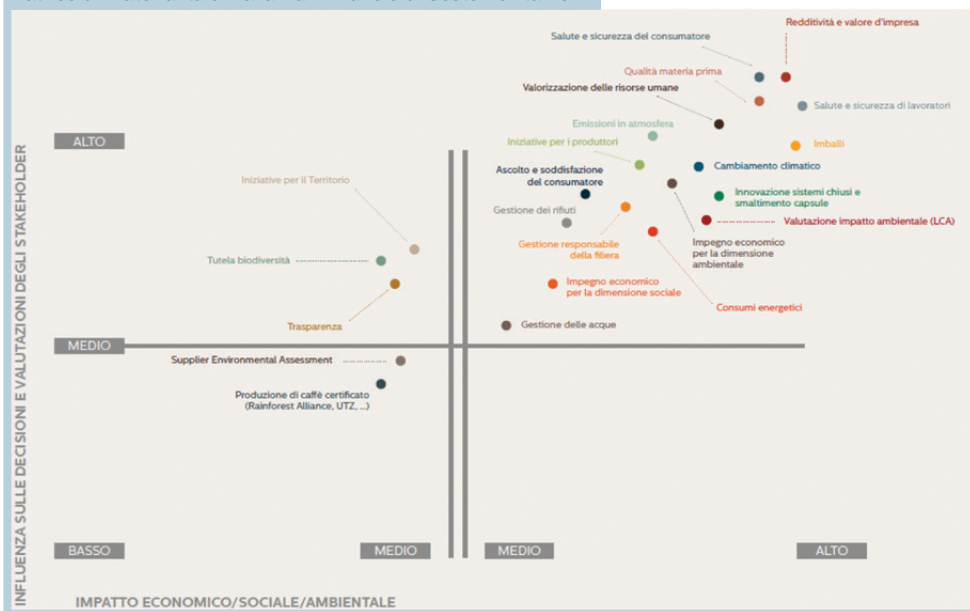
Matrice di Materialità di FIAT – Bilancio di sostenibilità 2013



Matrice di Materialità di Intesa Sanpaolo - Rapporto di Sostenibilità 2014



Matrice di Materialità di Lavazza - Bilancio di Sostenibilità 2014



2.3.2. Il bilancio di sostenibilità

Con quali strumenti le imprese possono comunicare sugli aspetti ambientali, sociali e di governance? In Italia non esiste ancora un obbligo di rendicontazione sui temi ESG; tuttavia, la maggior parte delle aziende quotate, così come la maggioranza delle aziende di grandi dimensioni non quotate, tende a pubblicare un **bilancio di sostenibilità**.

I bilanci di sostenibilità forniscono informazioni sull'impatto ambientale, sociale ed economico e sono redatti prevalentemente secondo gli standard GRI. Il bilancio di sostenibilità rappresenta un valido strumento di gestione e di monitoraggio delle politiche di CSR, in quanto consente di mettere a sistema le iniziative attivate; inoltre, esso costituisce uno strumento di comunicazione e valorizzazione dei risultati raggiunti.

Sebbene il bilancio di sostenibilità sia il principale strumento di trasparenza nei confronti degli stakeholder, persistono delle criticità al riguardo, principalmente legate all'impossibilità di confrontare bilanci di aziende diverse. In effetti, ad oggi non esiste una univoca interpretazione degli indicatori identificati dagli standard. Si potrebbe garantire una comparabilità in termini storici (i bilanci della stessa impresa pubblicati in anni diversi): ciò richiede però una continuità sia nella pubblicazione del bilancio sia nel mantenimento dello stesso perimetro di rendicontazione e degli indicatori rendicontati. Un ulteriore problema che viene spesso sollevato rispetto al bilancio di sostenibilità fa riferimento all'impossibilità di attestare la ve-

ridicità delle informazioni, nei casi in cui il bilancio non sia revisionato e certificato da enti terzi.

Un altro strumento che consente di mettere a sistema i risultati economici, sociali e ambientali è il **bilancio integrato**. Quest'ultimo è un report annuale all'interno del quale confluiscono il bilancio di esercizio (contenente informazioni economico-finanziarie) e il bilancio di sostenibilità (relativo agli aspetti ambientali, sociali e di governance). L'elemento di novità del bilancio integrato risiede nella possibilità di esplicitare il legame tra la strategia, le performance finanziarie e il contesto sociale, ambientale ed economico all'interno del quale opera l'organizzazione.

Il bilancio integrato rappresenta un'evoluzione della rendicontazione di sostenibilità: tale strumento, infatti, attribuisce agli aspetti ESG una rilevanza anche dal punto di vista finanziario, superando così la tradizionale dicotomia tra aspetti economici, da un lato, ed extra-finanziari, dall'altro. Attualmente, la diffusione del bilancio integrato resta tuttavia limitata: considerata la complessità e molteplicità dei temi analizzati nel documento, una delle difficoltà risiede nell'identificazione delle funzioni aziendali che dovrebbero assolvere alla sua redazione.

Il Bilancio di Sostenibilità di Telecom Italia



Il Gruppo Telecom Italia redige il proprio Bilancio di Sostenibilità da oltre 15 anni e il report del 2014 è stato redatto secondo le linee guida internazionali della Global Reporting Initiative (GRI) – organismo internazionale che sviluppa delle linee guida universalmente applicabili per la stesura dei report di sostenibilità – nella versione GRI-G4, secondo l'opzione “comprehensive”, che rappresenta il livello più esaustivo di disclosure previsto dalla linee guida GRI. Il report del 2014 ha superato l'assessment volontario di verifica da parte del GRI.

Il Bilancio di Sostenibilità, redatto annualmente sull'anno solare, rispetta le medesime scadenze della Relazione Finanziaria annuale di Gruppo e segue gli stessi principi contabili e le stesse aree di consolidamento. Il Bilancio viene presentato al Comitato Controllo e Rischi, che ha l'alta supervisione in materia di temi di sostenibilità, e approvato dal CdA del Gruppo Telecom Italia.

La stesura del report segue l'approccio “triple bottom line”⁴, in cui la rappresentazione dei dati economico-finanziari dell'impresa avviene congiuntamente a quella dei risultati ambientali e sociali. L'analisi complessiva della performance aziendale nelle sue tre dimensioni consente di fornire agli stakeholder un'informazione completa ed esaustiva, e facilita il corretto bilanciamento di interessi che contribuisce al successo e alla sopravvivenza dell'impresa nel medio e lungo periodo. Per questo motivo, già a partire dal 2003, il Gruppo ha integrato i dati di sostenibilità nel bilancio consolidato, anticipando di fatto l'applicazione della Direttiva Europea, recepita in Italia solo successivamente.

4. Tale approccio è stato definito per la prima volta da John Elkington nel 1994 nell'articolo “Towards the sustainable corporation: Win-win-win business strategies for sustainable development”, *California Management Review* 36, no. 2: 90-100.

Il documento è elaborato a partire da un sistema basato su indicatori (KPI - Key Performance Indicators) che misurano la performance aziendale e il grado di raggiungimento degli obiettivi precedentemente stabiliti per le aree su cui l'Azienda produce impatti rilevanti.

I KPI sono definiti annualmente in base:

- all'analisi della Global Reporting Initiative (GRI);
- alle indicazioni ricevute dagli stakeholder;
- ai questionari inviati dalle principali agenzie di rating ai fini dell'ammissione agli indici azionari di sostenibilità;
- all'esperienza che l'Azienda ha maturato sul tema della sostenibilità in oltre 18 anni.

I KPI sono gestiti su un applicativo dedicato che utilizza la stessa piattaforma adoperata per il reporting finanziario e il controllo.

Inoltre, il Bilancio si basa sui principi dell'AA1000 Accountability Principles Standard (APS 2008), adottato dal Gruppo a partire dal Bilancio 2009. Di seguito i principi citati:

- inclusività: identificazione degli stakeholder e delle loro aspettative così come sviluppo di strategie di coinvolgimento volte a migliorare la performance di sostenibilità dell'Azienda;
- materialità: individuazione delle tematiche significative per l'organizzazione e per i suoi stakeholder. Dall'analisi svolta a fine 2014, i principali temi di interesse sono risultati essere:
 - • copertura della rete;
 - • ascolto e trasparenza verso il cliente;
 - • innovation management;
 - • compliance con la normativa;
- rispondenza: descrizione delle iniziative messe in atto dall'Azienda per rispondere alle aspettative degli stakeholder.

Infine, il Bilancio di Sostenibilità di Telecom Italia è sottoposto a revisione limitata da parte di PricewaterhouseCoopers, la medesima società di revisione che certifica la Relazione Finanziaria annuale di Gruppo. Nel 2014, PricewaterhouseCoopers ha verificato l'aderenza del Bilancio di Sostenibilità alle G4 Sustainability Reporting Guidance del GRI e allo standard AA1000.

Attraverso l'analisi congiunta delle azioni realizzate nei confronti dei principali portatori di interesse, il Bilancio evidenzia non solo gli aspetti economico-finanziari della gestione, ma anche la prospettiva di sviluppo sostenibile e la capacità dell'Azienda di creare "Valore Condiviso". Il Corporate Shared Value esprime la strategia adottata da Telecom Italia per contribuire alla creazione di valore condiviso attraverso la propria attività di business, grazie all'ideazione e realizzazione di progetti che generino contestualmente valore economico per il Gruppo ("Business Value") e valore sociale per la comunità ("Social Value").

3.

Come gestire il dialogo con gli investitori attivi



Sebbene tutti gli stakeholder svolgano una funzione essenziale per ottenere un cambiamento di alcuni comportamenti controversi delle imprese, in questa sede ci concentreremo unicamente sul ruolo degli investitori (shareholder).

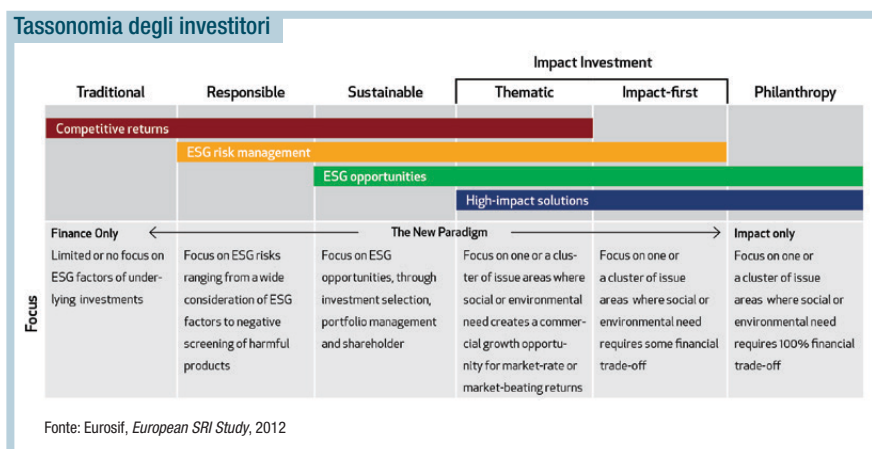
3.1. GLI INVESTITORI CHE FANNO ENGAGEMENT

I promotori delle attività di soft e hard engagement (cfr. Capitolo 1) sono gli investitori. In particolare, la relazione impresa-investitori può avvenire sia in modo diretto sia in modo indiretto: in questo secondo caso, saranno i gestori (*asset manager*) a farsi promotori di iniziative di engagement per conto degli investitori (*asset owner*).

In che modo le imprese possono identificare gli investitori “attivi”, potenziali propulsori di azioni di engagement? I documenti pubblicati dagli investitori (cfr. box *Normativa italiana sugli investitori SRI*, p. 33) e i relativi siti internet possono fornire informazioni utili sulla storia e sulla cultura di *asset owner* e *asset manager*: da quanto tempo attuano politiche di sostenibilità e quanta importanza accordano agli aspetti ambientali, sociali e di buon governo societario. Alcuni investitori sottolineano in modo esplicito il proprio orientamento verso gli investimenti sostenibili; altri menzionano poco o affatto gli aspetti ESG nelle proprie comunicazioni.

Al fine di aumentare il proprio potere negoziale su determinati temi, gli investitori possono organizzarsi in cordate (anche transnazionali – si veda il box *Investitori attivi*, p. 35): pertanto, i documenti pubblicati sui siti delle principali iniziative internazionali costituiscono un’altra fonte di informazioni da cui le imprese possono attingere per “mappare” i propri investitori.

In generale, si potrebbero rappresentare i diversi approcci degli investitori su un asse compreso tra i due poli dell’orientamento al rendimento, da un lato, e dell’orientamento all’impatto socio-ambientale degli investimenti, dall’altro, con diverse posizioni intermedie:



Occorre però sottolineare che l'integrazione di criteri ambientali, sociali e di buon governo societario nelle decisioni di investimento è oggi sempre più diffusa, anche tra gli investitori maggiormente interessati al rendimento finanziario. Numerosi studi hanno infatti mostrato come l'SRI si riveli non meno (e in alcuni casi *più*) redditizio rispetto agli investimenti tradizionali. Per questo motivo, sempre più investitori prendono in considerazione le tematiche ESG nelle decisioni di investimento, spostandosi quindi – all'interno della figura sopra riportata – da sinistra verso il centro.

Per le imprese, e in particolare per l'Investor Relator, è dunque importante ricordare che ogni tassonomia si rivela inevitabilmente un'astrazione, solo parzialmente aderente alla realtà empirica degli investitori. Per esempio, nel tentativo di proporre una comunicazione mirata per le diverse tipologie di investitori, si deve considerare che uno stesso soggetto si può posizionare in più categorie, secondo le linee di investimento che propone o i portafogli che gestisce.

Inoltre, anche gli investitori privi di una strategia di investimento sostenibile possono decidere di fare engagement su un determinato aspetto dell'attività aziendale (per esempio, sul tema delle remunerazioni o sulle questioni di governance), in presenza di un impatto evidente sulla capacità dell'impresa di creare valore per l'azionista.

Normativa italiana sugli investitori SRI



Per quanto riguarda la normativa nazionale di fonte primaria, bisogna menzionare la Legge 23 agosto 2004 n. 243 e il D.lgs. 5.12.2005, n. 252, secondo cui le forme pensionistiche complementari sono tenute ad “esporre nel rendiconto annuale e, sinteticamente, nelle comunicazioni periodiche agli iscritti, se ed in quale misura nella gestione delle risorse e nelle linee seguite nell'esercizio dei diritti derivanti dalla titolarità dei valori in portafoglio, siano stati presi in considerazione aspetti sociali, etici ed ambientali”.

Quanto alla normativa nazionale di fonte secondaria, occorre citare:

1. Il regolamento ISVAP n. 35/2010 che, agli articoli 23 e 24, norma gli obblighi informativi e gli obblighi di rendicontazione per le imprese di assicurazione, relativamente ai contratti assicurativi qualificati come “etici” o “socialmente responsabili” (tra le informazioni da fornire, figurano anche “le politiche e gli obiettivi eventualmente perseguiti nell'esercizio dei diritti di voto connessi agli strumenti finanziari detenuti in portafoglio”).
2. Il regolamento CONSOB n.16190 (Intermediari, libro VII - Disposizioni in materia di finanza etica o socialmente responsabile), e in particolare gli art. 89 e 90 sugli obblighi informativi e di rendicontazione. Tra gli obblighi informativi per ciascun prodotto o servizio rientra anche l'esplicitazione della “politica di esercizio dei diritti connessi alla proprietà dei titoli in questione, con evidenza delle eventuali iniziative di ‘azionariato

attivo' che si intende intraprendere (es. mozioni assembleari su tematiche di interesse sociale o ambientale)".

3. Le delibere COVIP 31.10.2006, 22.7.2010 e 16.3.2012 riguardanti la pubblicazione di informazioni sugli "aspetti sociali, etici ed ambientali" eventualmente presi in considerazione nell'attuazione della politica di investimento, con richiesta di specificare le strategie, i criteri e gli indicatori adottati, così come le eventuali iniziative di azionariato attivo.

Quadro normativo sulla revisione della direttiva sui diritti degli azionisti



Nel 2014, la Commissione Europea ha presentato una proposta di modifica della Direttiva 2007/36/EC (Shareholders' Rights Directive), tuttora oggetto di una negoziazione trilaterale, che coinvolge anche Parlamento e Consiglio europei.

La proposta affronta una serie di problematiche chiave in tema di corporate governance, evidenziando il nesso tra la trasparenza e il dialogo con gli azionisti, da un lato, e la crescita di lungo periodo e la sostenibilità delle imprese europee, dall'altro.

Tra le misure contenute nella proposta, evidenziamo in particolare:

- disposizioni per favorire l'esercizio dei diritti degli azionisti, soprattutto quelli connessi al ruolo ed alle responsabilità degli intermediari nel processo di voto e finalizzati a una maggiore trasparenza delle politiche di prestito titoli;
- obbligo informativo "comply or explain" per gli investitori istituzionali e i gestori sulle politiche di engagement e voto, con l'obiettivo di aumentarne la trasparenza;
- importanza del monitoraggio delle performance non-finanziarie delle società partecipate, come parte integrante delle politiche di engagement degli azionisti;
- obbligo per le società di essere più trasparenti riguardo alle politiche di remunerazione del management, in particolare in riferimento alle modalità in cui la remunerazione stessa tiene conto degli interessi a lungo termine dell'impresa e delle performance ambientali e sociali;
- garanzia per gli azionisti di poter partecipare alle assemblee delle società partecipate, votando in particolare sulle politiche di remunerazione.

Il nuovo quadro normativo dovrebbe favorire un approccio più responsabile degli azionisti in un'ottica di lungo periodo, contribuendo così allo sviluppo degli investimenti sostenibili.

Le linee guida di stewardship

Le linee guida di stewardship per le società di gestione del risparmio approvate da Asso-gestioni nel 2013 contengono sei principi volontari⁵, che delineano i rapporti tra emittenti italiani e i soggetti che prestano servizi di gestione collettiva del risparmio o di gestione di portafogli, puntando a stimolare l'engagement e il voto in assemblea.

Di seguito i principi emanati:

1. Le società di gestione adottano una politica documentata, a disposizione del pubblico,

che illustri la strategia per l'esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR e dei portafogli gestiti.

2. Le società di gestione monitorano gli emittenti quotati partecipati.
3. Le società di gestione definiscono chiare linee guida sulle tempistiche e le modalità di intervento negli emittenti quotati partecipati al fine di tutelarne e incrementarne il valore.
4. Le società di gestione valutano, se del caso, l'ipotesi di una collaborazione con altri investitori istituzionali, ove ciò risulti adeguato, prestando particolare attenzione alla regolamentazione in materia di azione di concerto.
5. Le società di gestione esercitano i diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR e dei portafogli gestiti in modo consapevole.
6. Le società di gestione tengono traccia dell'esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR e dei portafogli gestiti e adottano una politica sulla divulgazione delle informazioni in materia di governance esterna.

Secondo quanto precisato sul sito di Assogestioni, "i principi contenuti nel documento sono allineati a quelli contenuti nell'EFAMA Code for External Governance, approvato dall'European Fund and Asset Management Association alla quale partecipa anche Assogestioni, e hanno come scopo quello di fornire una serie di best practice di alto livello che fungano da stimolo per il confronto e la collaborazione fra le società di gestione e gli emittenti quotati in cui esse investono i patrimoni gestiti nell'ambito dei servizi di gestione collettiva o di gestione di portafogli"⁶. Sebbene non vincolanti (si tratta di principi volontari), i principi citati possono essere considerati come un progresso, nel mercato italiano del patrimonio gestito, verso una maggior trasparenza e partecipazione attiva dei gestori.

5. Le linee guida di Assogestioni prevedono che le società aderenti ai principi pubblichino l'adesione, adottino specifiche politiche e rendicontino in base al concetto di "comply or explain" quanto è stato fatto.

6. <http://www.assogestioni.it/index.cfm?1,147,9807,49,html/corporategovernancestandarduniciperlesgr> (consultato il 18/09/2015).

Investitori attivi | Principali iniziative internazionali



AS YOU SOW FOUNDATION

Fondata nel 1992 in California, As You Sow promuove la responsabilità sociale e ambientale attraverso il supporto agli azionisti, la creazione di cordate di investitori e la formulazione di strategie legali innovative.

Le aree di intervento si concentrano su quattro tematiche:

- energia;
- salute e ambiente;
- rifiuti;
- diritti umani.

Sito internet: <http://www.asyousow.org/>

CDP

CDP è un'organizzazione non profit indipendente attiva a livello globale che misura, rileva, gestisce e condivide informazioni riguardanti il cambiamento climatico e idrico. Nel 2015, alle iniziative di CDP hanno aderito 822 investitori istituzionali, con un patrimonio complessivo di oltre 95.000 miliardi di dollari. Gli aderenti a CDP possono accedere a un database contenente informazioni sui livelli di emissioni di gas a effetto serra, sul consumo idrico e sui rischi legati alla disponibilità di acqua e alla deforestazione. Tali dati vengono utilizzati dagli investitori sia nella definizione delle scelte di investimento, sia per avviare iniziative di engagement.

Sito internet: <https://www.cdp.net/>

CERES

Fondata nel 1998 da un piccolo gruppo di investitori in risposta all'incidente petrolifero della Exxon Valdez, Ceres ha sede a Boston e lavora da più di 20 anni per integrare le strategie e le pratiche di sostenibilità nei processi decisionali e nel business delle imprese, degli investitori e dei principali attori economici. Nel 2003, Ceres ha lanciato l'Investor Network on Climate Risk (INCR), che oggi conta un centinaio di membri con un patrimonio di più di \$11.000 miliardi.

Sito internet: <http://www.ceres.org/>

ICCR (Interfaith Center for Corporate Responsibility)

È tra le maggiori cordate di investitori "attivi". Fondata negli USA negli anni Settanta, il motto è: *Inspired by Faith, Committed to Action*.

Oggi raggruppa più di 300 organizzazioni tra enti religiosi, fondi pensione, gestori e fondazioni, rappresentando un patrimonio di circa \$100 miliardi. I membri di ICCR avviano iniziative di engagement con imprese multinazionali sulle questioni ambientali, sociali e di governance più rilevanti per le persone e il pianeta: acqua, cibo, lavoro minorile e traffico di esseri umani, ambiente e salute, catena di fornitura, pratiche finanziarie controverse e gestione del rischio.

I servizi a disposizione dei membri sono: supporto strategico, amministrativo, organizzativo, legale; forum; incontri periodici.

Sito internet: <http://www.iccr.org/>

ICGN (International Corporate Governance Network)

È l'organizzazione internazionale che raccoglie i maggiori esperti di corporate governance nel mondo; tra essi, gli investitori istituzionali rappresentano un ammontare pari a \$18.000 miliardi di asset under management.

La finalità dell'ICGN è di innalzare gli standard di corporate governance a livello mondiale. Le attività si sviluppano su due direttrici: le conferenze e i comitati politici. Questi ultimi hanno l'obiettivo di influenzare le politiche e gli interventi in tema di corporate governance; in particolare su:

- diritti e doveri degli azionisti;

- rendicontazione, controllo interno e revisione;
- comunicazione tra gli organi di governo e gli azionisti.

Sito internet: <https://www.icgn.org/>

Institutional Investors Group on Climate Change

Fornisce agli investitori istituzionali una piattaforma collaborativa con l'obiettivo di incoraggiare politiche pubbliche, pratiche di investimento e comportamenti aziendali in grado di gestire i rischi e le opportunità connessi al cambiamento climatico, in un'ottica di lungo periodo.

Sito internet: <http://www.iigcc.org/>

PRI (Principles for Responsible Investment)

Fornisce ai firmatari una piattaforma globale per iniziative di engagement sulle questioni ambientali, sociali e di governance (la cosiddetta Clearinghouse). Attraverso la partecipazione al forum, è possibile:

- mettere in comune le risorse esistenti;
- condividere informazioni;
- realizzare iniziative di engagement con imprese, stakeholder, decisori politici e altri soggetti rilevanti.

Attualmente i PRI contano 1374 firmatari tra investitori, gestori e fornitori di servizi – 15 gli italiani.

Sito internet: <http://www.unpri.org/>

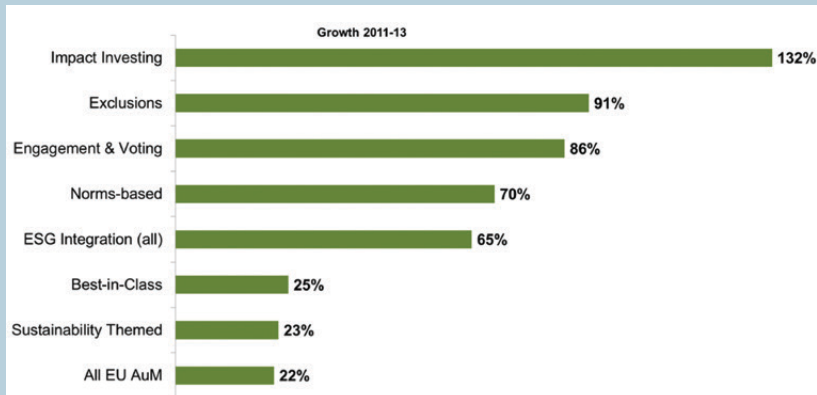
Quanti sono gli investitori attivi, in Europa e in Italia?



In Europa, l'engagement inteso come strategia di investimento sostenibile e responsabile è sempre più diffuso, come emerge dall'ultimo *European SRI Study* di Eurosif, pubblicato nel 2014 (+86% rispetto ai dati relativi al 2011, con oltre euro 3.000 miliardi di AuM).

Stato dell'arte ed evoluzione delle strategie SRI in Europa

In € million (EU 13)	2011	2013	CAGR 2011 - 2013	Growth 2011-13
Sustainability Themed	€ 48,046	€ 58,961	10,8%	22,6%
Best-in-Class	€ 283,081	€ 353,555	11,8%	24,9%
Norms-based Screening	€ 2,132,394	€ 3,633,794	30,5%	70,4%
Exclusions	€ 3,584,498	€ 6,853,954	38,3%	91,2%
ESG Integration (incl. research available)	€ 3,164,066	€ 5,232,120	28,6%	65,4%
Engagement and Voting	€ 1,762,687	€ 3,275,930	36,3%	85,8%
Impact Investing	€ 8,750	€ 20,269	52,2%	131,6%
EU Industry (EFAMA est.)	€ 13,800,000	€ 16,800,000		21,7%

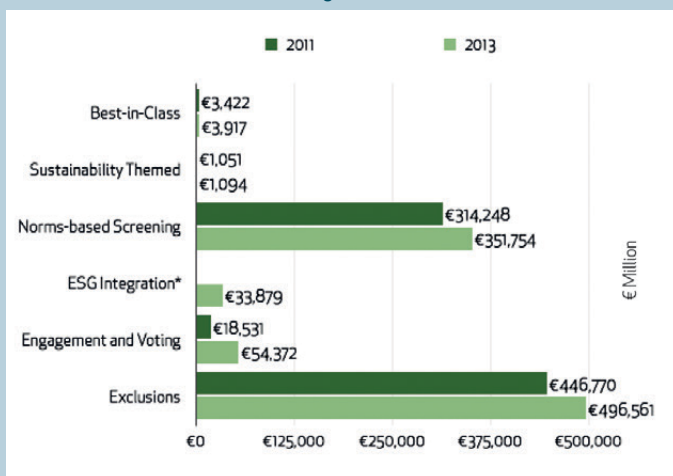


Fonte: Eurosif, *European SRI Study*, 2014

Anche in Italia l'engagement segue il trend di crescita registrato a livello europeo (+71%), in particolar modo influenzato dall'adozione di una politica di proxy voting da parte di un grande Gruppo assicurativo e dalle iniziative di dialogo intraprese da alcuni fondi pensione. I 54 miliardi di patrimonio gestito secondo la strategia dell'engagement sono il risultato di diversi approcci, tra cui il dialogo sistematico con le aziende in portafoglio e l'esercizio dei diritti di voto.

Tra gli investitori, i fondi pensione sono tra i più dinamici per quanto riguarda l'utilizzo di questa strategia.

Stato dell'arte ed evoluzione delle strategie SRI in Italia



Fonte: Eurosif, *European SRI Study*, 2014

3.2. L'AVVIO DEL PROCESSO DI ENGAGEMENT

Nella fase preparatoria all'avvio di un processo di engagement, l'investitore definisce i temi su cui intervenire e raccoglie il maggior numero di informazioni possibile, affidandosi principalmente ad agenzie di rating, consulenti ESG e data provider.

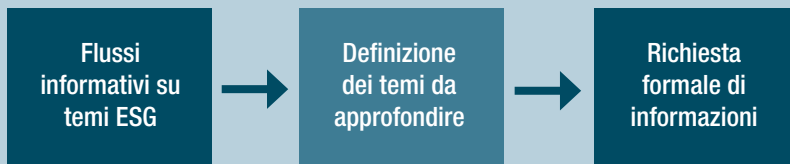
La fase di raccolta di informazioni sui temi che l'investitore ha identificato nell'ambito delle proprie *Linee guida* e/o sulla base di altri criteri (cfr. box *La definizione dei temi ESG rilevanti e il ruolo delle agenzie di rating*, p. 40) può dare origine alla decisione di avviare un dialogo strutturato con l'impresa.

Il processo di engagement, infatti, inizia da una richiesta di informazioni su una questione controversa o sul profilo ESG dell'emittente, che l'investitore rivolge direttamente all'impresa. Tale richiesta è sempre espressa in modo formale (in genere in forma di lettera) e, per essere efficace, non deve porre quesiti generici, bensì domande precise.

Il miglior risultato che ci si può attendere è la ricezione di una risposta adeguata e puntuale da parte dell'azienda. Non sempre però le lettere di risposta sono esaustive e convincenti: può accadere infatti che la società abbia poca familiarità con i temi sollevati e, in questo caso, alla lettera può seguire un incontro telefonico o di persona volto ad approfondire le motivazioni delle richieste avanzate e ad aiutare l'emittente a rispondere alle istanze degli investitori.

Altre volte, la risposta dell'impresa può rivelarsi insoddisfacente rispetto alle aspettative dell'investitore perché alcune aziende si limitano a rimandare a una sezione del sito aziendale relativa al tema in questione, sebbene essa non sia sufficiente per rispondere in modo esaustivo alle questioni poste.

Schema riassuntivo



1. Flussi informativi su temi ambientali, sociali e di governance, con l'investitore nel ruolo di destinatario (investitore passivo) – cfr. Capitolo 2.

2. L'investitore definisce i temi da approfondire (cfr. box *La definizione dei temi ESG rilevanti e il ruolo delle agenzie di rating*, p. 40), con il supporto di agenzie di rating ESG e data provider.

3. L'investitore invia una lettera formale all'impresa, chiedendo informazioni su una questione controversa, a partire da uno dei temi precedentemente definiti.

La definizione dei temi ESG rilevanti e il ruolo delle agenzie di rating. L'esperienza di Vigeo



Come gli investitori identificano le tematiche su cui concentrare i propri interventi di engagement?

Se l'investitore è dotato di una politica SRI formalizzata, farà anzitutto riferimento alle proprie *Linee guida* relative ai temi ambientali, sociali e di governance. Queste ultime, però, contengono spesso soltanto indicazioni generiche, lasciando all'investitore l'identificazione delle aree in cui si concentra il rischio ESG.

In alcuni casi, all'interno di queste indicazioni generiche, può essere espressa la preferenza verso una specifica tematica, in modo da valorizzare la coerenza della politica SRI con la natura dell'investitore: per esempio, un fondo pensione che fa capo al comparto scolastico sarà più orientato a tematiche sociali (quali il rispetto e la valorizzazione dei diritti e delle risorse umane), attraverso la promozione del dialogo sociale all'interno delle organizzazioni, l'introduzione di sistemi d'incentivi e di percorsi di crescita professionale e formazione; mentre le tematiche ambientali potranno essere tenute maggiormente in considerazione da un fondo appartenente a un comparto industriale.

All'interno del perimetro tracciato dalle *Linee guida*, la scelta dei temi da approfondire in un'ottica di engagement segue prevalentemente due approcci:

1. Top down: l'investitore sceglie un tema sistemico, trasversale a più settori economici, per verificare la risposta di diverse imprese e individuare buone pratiche o aree di miglioramento. Di seguito qualche esempio di temi:

- la "catena di fornitura", intesa come selezione e monitoraggio dei fornitori in zone geografiche caratterizzate da controlli deboli;
- il "climate change", sia rispetto all'impatto diretto dei settori industriali, sia per quanto riguarda l'impatto indiretto del settore bancario;
- la "politica di remunerazione" del top management;
- il "lavoro minorile".

Nella scelta di questi temi, un ruolo fondamentale è svolto dall'attualità, declinata attraverso:

- eventuali interventi normativi che permettono l'individuazione di nuove aree tematiche (per esempio un nuovo codice di corporate governance, l'introduzione del reato di danno ambientale, ...);
- l'attenzione mediatica (per esempio, lo spazio dedicato dai media al cambiamento climatico deve la sua "popolarità" alla conferenza sul clima COP21 di dicembre 2015);
- le campagne condotte da organizzazioni della società civile (ONG), che sono spesso il motore di un movimento più ampio che vede anche gli investitori come protagonisti.

2. Bottom up: a prescindere dai temi di maggior attualità, gli investitori possono definire le tematiche su cui concentrare il processo di engagement sulla base dei comportamenti

delle imprese che hanno in portafoglio. Un comportamento controverso o disappunto su un aspetto dell'attività aziendale potrà quindi costituire il fulcro su cui si fonderà l'azione di engagement (per esempio: casi di corruzione, multe per comportamenti illeciti, gravi tensioni sociali nel dialogo con i sindacati, ...).

Parlando di temi ESG occorre rilevare che, quando la controversia è connessa al core business della società (per esempio nel caso di settori controversi come quello degli armamenti, del tabacco, del gioco d'azzardo o delle bevande alcoliche) in genere gli investitori scelgono di non avviare azioni di engagement. In questi casi, si adotta solitamente la strategia delle esclusioni, eliminando dall'universo investibile le imprese appartenenti a tali settori.

Per quanto concerne il ruolo delle agenzie di rating, occorre sottolineare che queste ultime intervengono a supporto dell'investitore in tutte le fasi del processo di engagement, a partire dalla definizione delle *Linee guida* sulla politica SRI. In particolare, le agenzie di rating ESG forniscono materiali e documenti di riferimento per agevolare la scelta dei temi trasversali (approccio Top Down) ed effettuano un'analisi del portafoglio investito per individuare potenziali rischi ESG in capo a imprese con le quali instaurare un dialogo (approccio Bottom Up).

Sebbene in Italia l'attività di engagement non rappresenti una tradizione consolidata, le recenti esperienze di Vigeo mostrano che è possibile avviare un'efficace collaborazione tra agenzie di rating ESG e fondi pensione, ai fini del dialogo tra investitori e imprese.

In particolare, nella scelta dei temi trasversali oggetto di engagement, alcuni argomenti che Vigeo ha contribuito a individuare sono:

- il climate change e il rischio che comporta per il settore bancario nel momento in cui vengono concessi finanziamenti a imprese che contribuiscono ad aggravare i cambiamenti climatici in corso;
- i diritti dell'infanzia, con particolare enfasi sul lavoro minorile, motivo di preoccupazione per gli investitori responsabili sia dal punto di vista del rischio reputazionale sia in riferimento al rischio finanziario.

Attraverso l'analisi di sostenibilità dei portafogli investiti dei fondi pensione, Vigeo ha individuato i seguenti comportamenti come gravemente controversi e pertanto passibili di una procedura di engagement:

- collusione e abuso di mercato da parte di **Roche e Novartis** che – a parità di efficacia – hanno favorito la vendita di un farmaco oculistico più redditizio, con aggravio economico non solo per i pazienti ma anche per il Sistema Sanitario Nazionale (business ethics);
- condizioni di lavoro disumane nella catena di fornitura di **Apple** in Cina e Indonesia (human rights);
- continui incidenti negli impianti di **BP** che mettono in dubbio l'efficacia delle misure correttive introdotte a seguito della tragedia del Golfo del Messico (environmental);
- forti conflitti con i dipendenti per le condizioni insostenibili dei lavoratori nelle miniere di **Rio Tinto** (human rights).



La scelta del tema

A fronte di una diffusa sensibilità sulla tematica del cambiamento climatico nei confronti dell'attività diretta delle aziende produttrici, l'impatto indiretto del settore finanziario pare un tema interessante e poco esplorato.

Le banche ricoprono un ruolo chiave nei confronti del clima, finanziando imprese che contribuiscono al cambiamento climatico – il quale, a sua volta, comporta dei rischi per il settore finanziario. L'inclusione del "climate change" tra gli elementi esaminati nella concessione di un finanziamento consentirebbe di proteggere gli investimenti, nel caso in cui l'attività finanziata risentisse di politiche locali o globali di riduzione delle emissioni o fosse rallentata da movimenti e campagne di sensibilizzazione promosse dalla società civile.

Cometa – dopo aver condiviso una proposta per un'azione comune con alcuni investitori internazionali, sottoscrittori degli UN-PRI – ha voluto proporre ad Assofondipensione un'iniziativa rivolta al mercato italiano degli investitori, per far partecipare i fondi pensione domestici a un dialogo con le banche.

La scelta dell'argomento "cambiamento climatico" è stata inoltre influenzata dal fatto che questa tematica sembrava facilitare il raggiungimento di un accordo interno ai fondi pensione. Questi ultimi devono infatti definire i temi su cui intervenire tenendo conto della propria natura paritetica.

La lettera inviata alle banche

Convinto dell'efficacia di un'azione condivisa, Cometa – per il tramite dell'associazione di categoria Assofondipensione – ha invitato i fondi soci a sottoscrivere una lettera da inviare alle principali istituzioni finanziarie internazionali.

La proposta è stata analizzata da numerosi fondi pensione, che hanno deliberato di aderirvi dopo aver valutato la rilevanza della tematica e l'opportunità di agire congiuntamente. La partecipazione a questa iniziativa di soft engagement è stata anche favorita dal fatto che essa non comportava né costi aggiuntivi né interventi sulle politiche gestionali dei fondi.

Nel mese di novembre 2014 sono state inviate 40 lettere alle principali banche internazionali, sottoscritte da 14 fondi pensione, rappresentanti 23 miliardi di \$ di patrimonio gestito.

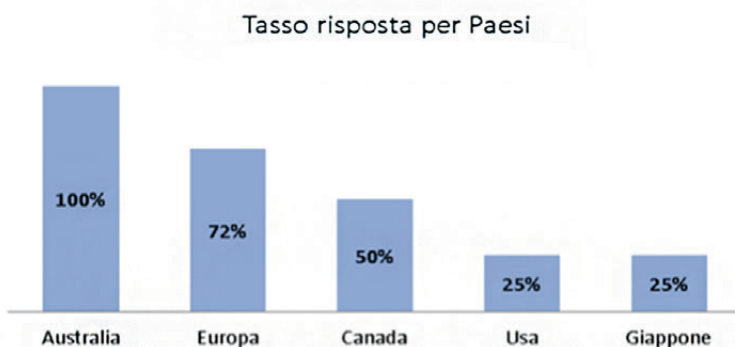
Le lettere contenevano richieste molto puntali in merito a:

- partecipazione a iniziative di settore sul tema del cambiamento climatico;
- quantificazione delle emissioni di CO2 del portafoglio clienti;
- integrazione del cambiamento climatico nel processo di risk management;
- prodotti e servizi per mitigare l'impatto sul clima (finanziamenti a transizione energetica);
- rendicontazione agli stakeholder sul rischio clima;
- gestione degli impatti diretti del cambiamento climatico sugli investimenti in essere.

Le risposte ricevute

Su un totale di 40 banche interpellate, sono 23 quelle che hanno fornito una risposta.

Il tasso di risposta, che complessivamente è vicino al 60%, presenta delle differenze tra aree geografiche, come evidenziato dal grafico sottostante:



In termini qualitativi, è l'Europa ad aver fornito le risposte più esaurienti, poiché le banche europee sono abituate a rendicontare sistematicamente ai propri stakeholder. Seguono a distanza le banche australiane, le americane e le giapponesi.

Nel complesso, la maggior parte delle banche coinvolte dimostra una crescente consapevolezza e attenzione al tema, sebbene persistano margini di miglioramento nella comunicazione in merito, da un lato, all'esposizione ai settori a maggior impatto climatico e, dall'altro, alle misure per ridurre o contenere tale esposizione.

Le prospettive future

L'iniziativa di engagement descritta proseguirà con una nuova richiesta alle banche più esposte ai settori industriali fortemente inquinanti, focalizzata sulle eventuali misure adottate (o in via di adozione) per ridurre e monitorare tale esposizione.

In questo modo, si vuole mantenere alta l'attenzione su un tema importante, sottolineando il ruolo fondamentale che le banche ricoprono nella transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio, in un momento in cui le pressioni da parte dei governi e degli stakeholder per la lotta ai cambiamenti climatici sono in aumento.

3.3. IL PROCESSO DI ENGAGEMENT

Il processo di engagement si sviluppa in un arco di tempo medio-lungo. Innanzitutto, vi è la fase di elaborazione da parte degli investitori, in cui vengono individuate le tematiche e le possibili aree di intervento e viene scritta la lettera da inviare all'impresa.

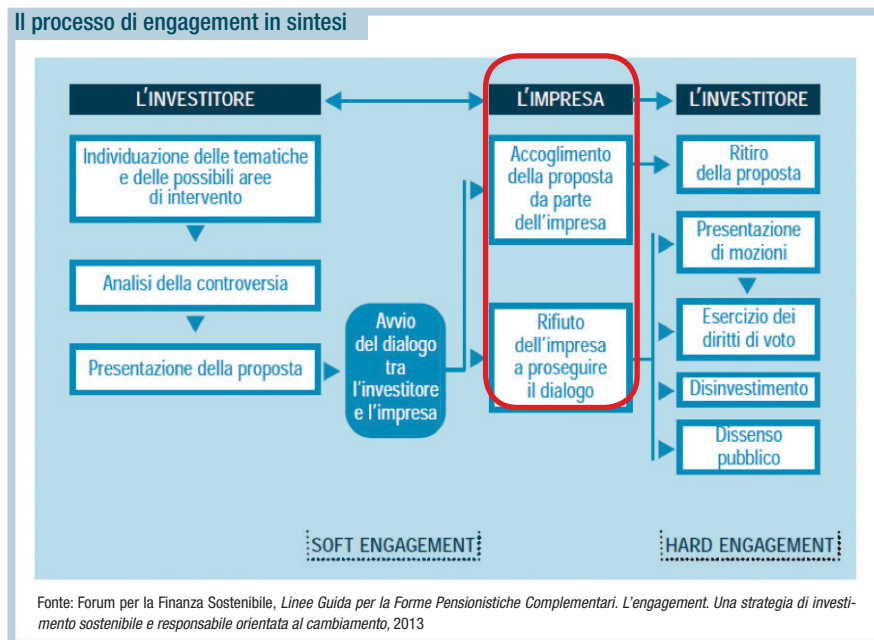
L'attività di dialogo che ne consegue (incontri periodici, conference call, invio di comunicazioni scritte) rappresenta il fulcro dell'engagement definito "soft".

Le direzioni in cui può evolvere l'iniziativa di engagement sono:

- a. l'accoglimento, integrale o parziale, delle istanze contenute nella proposta da parte dell'impresa e l'introduzione di misure che pongano rimedio alle eventuali anomalie;
- b. il rifiuto da parte dell'impresa di proseguire il dialogo.

A ciò può seguire:

- la presentazione di mozioni per l'inserimento di questioni considerate rilevanti nell'ordine del giorno delle assemblee; successivamente all'accoglimento della mozione, l'esercizio del diritto di voto;
- l'avvio di un engagement collettivo o congiunto, ovvero svolto da una pluralità di investitori interessati alla tematica (ciò può stimolare maggiormente la società a iniziare il dialogo);
- il disinvestimento (o *exit*);
- il dissenso pubblico (o *advocacy*) – cfr. paragrafo 3.4.



3.4. CUI PRODEST? I BENEFICI DELL'ENGAGEMENT PER L'IMPRESA

Come già sottolineato, i soggetti promotori dell'engagement sono gli investitori; ciononostante, l'engagement non comporta dei benefici soltanto per questi ultimi,

bensi anche per l'impresa stessa.

Anzitutto, affinché l'engagement sia efficace, è fondamentale che il soggetto che avvia il processo presenti l'argomento su cui vuole ricevere informazioni in modo chiaro, esplicitando anche le possibili conseguenze dei comportamenti dell'impresa. In caso di scarsa collaborazione da parte dell'azienda, infatti, gli investitori possono decidere di portare all'attenzione dell'assemblea degli azionisti le istanze a cui la società non ha dato risposta, presentando mozioni di voto o chiedendo una presa di posizione pubblica da parte del management (pratica nota come "hard engagement" – cfr. Capitolo 4).

Se la società non si mostra disponibile a intraprendere un dialogo e a modificare alcuni dei propri comportamenti, o se i risultati del dialogo non vengono considerati sufficienti, gli investitori possono orientarsi verso forme più conflittuali di espressione del proprio disaccordo. In particolare, possono avviare azioni di **dis-senso pubblico** (ritorni mediatici negativi, con effetti diretti sulla reputazione della società coinvolta, o boicottaggi dei suoi prodotti) e/o iniziative di **disinvestimento** (cioè la vendita dei titoli dell'impresa in oggetto, di solito a seguito di ripetuti ma infruttuosi contatti con quest'ultima).

In generale, un'azienda coinvolta in un processo di engagement che rifiuti di relazionarsi con gli investitori con un livello di trasparenza accettabile e con una sufficiente apertura al confronto avrà maggiori difficoltà a gestire il proprio capitale reputazionale. Il suo operato sarà regolarmente sottoposto a un'analisi critica e approfondita da parte dei portatori di interesse (non solo investitori, ma anche dipendenti, fornitori, comunità locali e clienti).

L'evidenza empirica dimostra che raramente un atteggiamento ostile da parte della società si traduce in una immediata difficoltà di accesso al mercato dei capitali o in un aumento significativo del costo del capitale. Tuttavia, sottrarsi al dialogo con gli investitori comporta anche una potenziale perdita di competitività nel medio/lungo periodo.

Nell'impegnarsi in un percorso di engagement, dunque, l'impresa può evitare alcune ripercussioni negative; inoltre, il dialogo con gli investitori comporta anche delle conseguenze positive, rappresentando per la società un'opportunità di acquisire competenze e conoscenze utili allo sviluppo dei propri mercati. Riportiamo di seguito i principali benefici che l'impresa può trarre dal coinvolgimento in un processo di engagement.

1. Allineamento delle varie funzioni

Uno dei benefici dell'engagement per l'impresa consiste nel fatto di rendere esplicite e uniformi le informazioni disponibili internamente sui temi oggetto del dialogo con gli investitori. Infatti, per rispondere alle sollecitazioni di questi ultimi, l'impresa deve raccogliere informazioni da diverse funzioni e, in seguito, elaborare e comunicare una visione d'insieme.

2. Aumento dei livelli di consapevolezza e riconoscimento dei propri stakeholder

Attraverso il processo di engagement, l'impresa può accrescere il grado di consapevolezza interna rispetto all'importanza dei temi ambientali, sociali e di governance. Ciò porta anche a identificare i propri stakeholder, a capirne meglio le richieste e a mettere in atto operazioni che creino valore aggiunto nel lungo periodo.

3. Miglior gestione dei rischi

Con l'avvio di un dialogo strutturato con gli investitori, l'impresa può comprendere meglio l'importanza di un'analisi del rischio in ottica di lungo periodo e minimizzare così eventuali controversie. Mediante l'engagement è infatti possibile dar conto delle proprie scelte in materia di gestione responsabile e annunciare eventuali misure correttive o preventive all'interno dei processi a maggior rischio. Inoltre, il dialogo con gli investitori può portare all'identificazione di quei rischi che, seppur non strettamente correlati con le attività economiche e finanziarie di breve periodo, possono incidere in modo significativo sia sulla reputazione della società sia sulla sua sostenibilità (anche economica) di lungo periodo. In effetti, ogni sanzione pecuniaria o interdittiva o reputazionale incide generalmente anche sui cash flow e sulla capacità dell'impresa di far fronte ai propri impegni di lavoro, oltre che ai propri doveri istituzionali in quanto "cittadina" della propria comunità locale e mondiale.

4. Relazioni efficaci con gli investitori

Grazie all'engagement condotto in un'ottica di reciproco interesse, l'impresa conoscerà meglio i propri investitori e potrà così soddisfare, laddove possibile, le loro richieste, fidelizzando la relazione instaurata.

5. Identificazione di soluzioni condivise

Gli investitori attivi possono incentivare e aiutare l'impresa a trovare soluzioni innovative alle problematiche emergenti (es. cambiamento climatico, scarsità di acqua...) e a cogliere nuove opportunità. Ciò può tradursi in un vantaggio competitivo per l'azienda e anche in una maggiore attrattività degli investimenti.

3.5. SOFT ENGAGEMENT

Per quanto riguarda il soft engagement, cioè il dialogo strutturato, si possono distinguere due tipologie principali di sollecitazioni che le imprese ricevono dagli investitori:

1. approfondimenti in merito a dati che l'impresa ha già inserito nel bilancio di sostenibilità;

2. richieste riguardanti aspetti controversi non inseriti nel bilancio di sostenibilità.

Nel primo caso, la risposta dell'impresa consisterà nell'aiutare l'investitore a trovare e interpretare le informazioni pertinenti all'interno dei documenti e/o integrare le informazioni contenute nel bilancio di sostenibilità rendendole più chiare e complete.

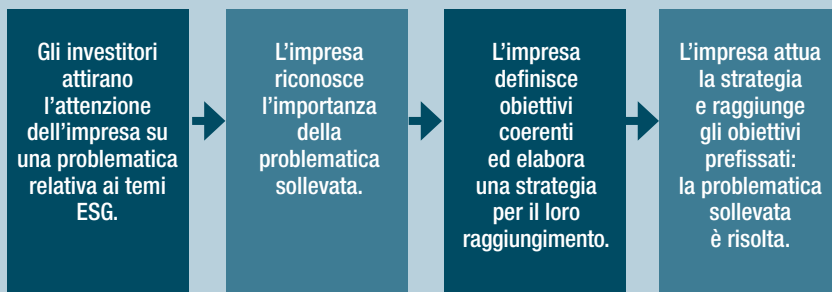
Il secondo caso è quello che – dal punto di vista delle società – si rivela più interessante e utile, poiché pone il tema della materialità di un determinato argomento a partire dalla prospettiva dell'investitore.

In generale, è importante sottolineare che il dialogo strutturato investitori-impresa dovrebbe mirare anzitutto a una miglior comprensione tra questi due soggetti: è fondamentale che l'impresa comprenda perché gli investitori (o i loro intermediari) pongono quesiti su determinati temi e, allo stesso tempo, è essenziale che gli investitori comprendano i motivi che possono aver spinto le imprese a ritenerli “non materiali”, ovvero trascurabili per l'attività aziendale.

Per esempio, è probabile che una società commerciale che non possiede stabilimenti in Paesi considerati a rischio per la tutela dei diritti umani non consideri rilevante quest'area, e si concentri invece sulle questioni legate all'ambiente (le performance annuali relative a consumi di energia e acqua, la percentuale di materiale riciclato, ecc.) o alla salute e sicurezza dei lavoratori (il tasso di scioperi e di incidenti sul lavoro, il monitoraggio e la formazione). In ogni caso, è importante che l'azienda fornisca informazioni adeguate in merito alla scelta della “non materialità” di alcuni aspetti. Un'azienda virtuosa, infatti, deve dare dimostrazione del fatto che tutti gli aspetti ESG sono stati opportunamente valutati, e poi comunicati, in termini di rilevanza per il business aziendale.

Inoltre, per le imprese è importante considerare che, sebbene gli standard di rendicontazione più utilizzati possano non prevedere indicatori specifici per certi aspetti della sostenibilità, la sensibilità di alcuni investitori può concentrarsi proprio su questi aspetti e, conseguentemente, spingere le imprese a una ulteriore riflessione. Questo può permettere all'impresa di cogliere un trend ancora non “formalizzato” (per esempio pratiche di lavoro in determinati settori che possono spingere i legislatori o altri enti e istituzioni a emanare nuove norme e raccomandazioni) e impegnarsi in tal senso, prima di altri e prima dei propri concorrenti, acquisendo un vantaggio competitivo che si trasforma poi in best practice.

Nei casi di maggior successo, le azioni di engagement generano dei cambiamenti nei comportamenti aziendali, portando l'impresa a sviluppare strategie per il raggiungimento di obiettivi di sostenibilità.



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Obiettivi e strategie nel dialogo con le imprese: l'approccio di Etica SGR



L'obiettivo di ogni azione di engagement intrapresa da Etica SGR consiste nell'accompagnamento dell'impresa verso un progressivo miglioramento del suo comportamento in ambito ambientale, sociale e di governance. Tali attività, certificate secondo gli standard della norma ISO9001:2008, vengono condotte in nome e nell'esclusivo interesse dei sottoscrittori dei fondi comuni di investimento di Etica SGR e secondo un approccio positivo e di lungo periodo.

Il dialogo instaurato con le imprese permette ad Etica SGR di ricavare informazioni preziose e utili al completamento dell'analisi di responsabilità sociale delle stesse imprese. Infatti, l'investimento sostenibile e responsabile di Etica SGR consiste nel valutare società quotate in base ad una metodologia proprietaria che prevede differenti step (criteri di esclusione, criteri di analisi, approccio "best in class") che determinano poi la lista delle società in cui i fondi di Etica SGR possono investire. Le attività di engagement, pertanto, sono strettamente correlate alla fase di valutazione degli emittenti: tutto viene svolto in maniera integrata con il supporto del Comitato Etico, organo indipendente e autonomo avente una funzione consultiva e propositiva nei confronti del Consiglio di Amministrazione della SGR.

Con le società dell'universo investibile, Etica SGR avvia un dialogo costante e duraturo che si declina nelle attività di seguito descritte, disciplinate dal documento "Linee Guida sull'Azionariato Attivo", pubblicato sul sito www.eticasgr.it e più volte rivisto nel corso degli anni.

Soft engagement

Partendo dalla necessità di approfondire con l'impresa una determinata problematica o prendendo spunto dai risultati dell'analisi ESG condotta sulla stessa impresa, Etica SGR invia richieste scritte di informazioni, organizza conference call e momenti di incontro. Relativamente alle società italiane, inoltre, Etica organizza specifici workshop in cui viene discussa la

metodologia di analisi adottata, la rilevanza di una specifica tematica ESG per un investitore attivo o alcuni aspetti che spesso emergono in occasione dell'assemblea degli azionisti (per esempio il tema degli schemi remunerativi dell'Amministratore Delegato o di altri Dirigenti). È prassi dialogare con l'Investor Relator o con il CSR Manager della società, i quali, spesso, invitano Etica SGR a ribadire in assemblea gli argomenti già affrontati durante tali incontri. L'identificazione di tematiche win-win (ovvero di reciproco interesse) e il dialogo con il management in assemblea rendono l'attività di engagement di Etica SGR efficace e duratura. Inoltre, la collaborazione con altri investitori attivi crea le condizioni che facilitano il dialogo con le imprese e il loro miglioramento in ambito ESG. Per esempio, Etica SGR aderisce e si fa promotrice di iniziative sviluppate da reti di investitori istituzionali di cui è membro, come ad esempio ICCR (*Interfaith Center on Corporate Responsibility*) e PRI (*Principles for Responsible Investment*), che permettono ad Etica SGR di agire concretamente nei confronti delle imprese a livello internazionale.

Azionariato attivo

Etica SGR partecipa personalmente alle assemblee degli azionisti delle società italiane in cui i suoi fondi investono e vota tramite piattaforma elettronica alle assemblee delle società estere supportando, se opportuno, mozioni di investitori responsabili di minoranza. L'intervento in assemblea e il contestuale esercizio del diritto di voto rappresentano il momento più importante di tutto l'engagement perché sono allo stesso tempo un punto di arrivo (si ottengono risposte precise e puntuali su temi più o meno condivisi durante l'anno) e un punto di partenza (si sollecita l'attenzione del Board e del management su nuove tematiche particolarmente rilevanti). Nelle sue linee generali, il testo dell'intervento viene anticipato all'impresa e, successivamente all'assemblea, Etica SGR invia una lettera di feedback contenente il dettaglio delle motivazioni sottostanti le votazioni e degli aspetti più importanti del discorso tenuto. In questo modo, l'azienda è ancora più consapevole delle ragioni di determinate scelte di voto e di engagement assunte da Etica SGR.

Le principali tematiche affrontate nel corso del 2015 da parte di Etica SGR sono state quelle legate a "cibo" e "climate change", ovvero ai temi della manifestazione EXPO2015 e altresì al centro delle attività di dialogo condotte da ICCR, CDP (*Carbon Disclosure Project*) e PRI. Altri temi rilevanti per Etica SGR riguardano la rendicontazione ESG, l'adozione di policy specifiche e di sistemi di gestione e monitoraggio delle tematiche legate al rispetto dei diritti umani, la selezione e il monitoraggio della catena di fornitura, le politiche sulle remunerazioni e le prassi di buona corporate governance.

Il dialogo continuativo e positivo con le imprese serve. Diversi risultati, seppur piccoli, sono stati raggiunti anche grazie alle sollecitazioni di Etica SGR: alcune società hanno redatto il loro primo bilancio di sostenibilità, altre hanno introdotto criteri ESG specifici nel processo di selezione dei fornitori, e alcune hanno aderito alle iniziative del CDP – in ambito "acqua" e "climate change".

4.

Come gestire gli investitori attivi in assemblea



4.1. COME GESTIRE GLI INVESTITORI ATTIVI IN ASSEMBLEA

La presentazione di mozioni finalizzate all'integrazione dell'ordine del giorno e l'esercizio del diritto di voto durante le assemblee degli azionisti (azionariato attivo) corrispondono alla pratica definita nei capitoli precedenti come "hard engagement". Queste attività si collocano in una fase generalmente successiva a quella di soft engagement descritta nel capitolo 3 e – come già ricordato – hanno come prerequisito fondamentale la partecipazione al capitale azionario.

Spesso l'investitore decide di ricoprire un ruolo attivo nella preparazione e nello svolgimento delle assemblee con l'obiettivo di valorizzare l'attività di dialogo portata avanti nel corso dell'anno, prima della stagione assembleare.

Il momento dell'assemblea è ancor più cruciale quando il processo di dialogo non ha dato i risultati sperati, perché rappresenta per gli investitori un'occasione per esprimere al Board e al management le proprie preoccupazioni o dare specifici suggerimenti su determinate questioni, così come per sensibilizzare gli altri azionisti presenti e l'opinione pubblica su aspetti ESG rilevanti per l'impresa.

Per quanto riguarda gli effetti dell'attività di engagement, solitamente l'azionariato attivo in assemblea genera un impatto più diretto sui vertici aziendali. Tuttavia, occorre ricordare che l'efficacia dell'engagement è connessa con la frequenza e con la continuità con cui tale attività viene esercitata. La capacità degli investitori di incidere sulle decisioni dell'assemblea dipende quindi da come si è svolto il dialogo con l'impresa durante tutto l'anno. L'investitore può anche decidere di intervenire in assemblea indipendentemente dall'attività di soft engagement, promuovendo un'azione mirata su una specifica tematica; è però importante che l'azienda sia al corrente, almeno in linea generale, del contenuto dell'intervento dell'azionista, per poter fornire risposte precise e puntuali in assemblea.

L'hard engagement comprende tre attività principali, che gli investitori in possesso di titoli azionari possono esercitare in quanto proprietari della società in questione:

1. la presentazione di mozioni;
2. l'intervento in assemblea;
3. la votazione.

La presentazione di mozioni

Nel periodo che precede l'assemblea, gli investitori hanno la possibilità di presentare mozioni integrative dell'ordine del giorno con l'obiettivo di portare all'attenzione del management e degli altri azionisti questioni di particolare importanza su cui l'impresa nell'arco dell'anno non è stata in grado di fornire una risposta soddisfacente.

Tale pratica è più o meno diffusa nei vari Paesi anche in relazione ai vincoli posti dalla normativa vigente. Negli Stati Uniti, per esempio, è sufficiente possedere, nell'anno precedente l'assemblea, una quota minima (2.000 dollari) del capitale

sociale dell'impresa per poter presentare una risoluzione.

Per le società quotate in Italia, invece, soltanto gli azionisti che detengono, anche congiuntamente, almeno un quarantesimo del capitale della società possono presentare integrazioni dell'ordine del giorno. La richiesta deve essere presentata entro un termine definito (in Italia fissato a 10 giorni dalla pubblicazione della convocazione dell'assemblea) e deve esplicitare in modo chiaro e completo i punti da integrare (cfr. box *Normativa assembleare*). Si noti che, ai fini di aumentare l'efficacia dell'azione di engagement, gli investitori possono decidere di presentare le loro proposte in modo congiunto, tramite coalizioni istituite *ad hoc*, a cui ciascun investitore presterà le proprie azioni.

Un recente caso di particolare successo è quello della “Risoluzione 25”, proposta da una cordata di investitori, in particolare britannici, coordinati dalle ONG ClientEarth e ShareAction, e dalla coalizione “Aiming for A” nell'ambito dell'assemblea 2015 di British Petroleum. La risoluzione, volta a chiedere maggiore trasparenza sull'impatto dei rischi connessi al cambiamento climatico, ha registrato un voto favorevole da parte del 98% degli azionisti.

Normativa assembleare: convocazione, integrazione dell'ordine del giorno e domande prima delle assemblee



Secondo quanto espresso nell'articolo 125 bis del Testo Unico della Finanza, l'avviso di convocazione delle assemblee deve recare, oltre all'“indicazione del giorno, dell'ora e del luogo [...] nonché l'elenco delle materie da trattare”, anche una “descrizione chiara e precisa delle procedure da rispettare per poter partecipare e votare in assemblea”. In particolare, la società deve fornire informazioni riguardanti:

- “1) i termini per l'esercizio del diritto di porre domande prima dell'assemblea e del diritto di integrare l'ordine del giorno o di presentare ulteriori proposte su materie già all'ordine del giorno, nonché, anche mediante riferimento al sito internet della società, le eventuali ulteriori modalità per l'esercizio di tali diritti;
- 2) la procedura per l'esercizio del voto per delega e, in particolare, le modalità per il reperimento dei moduli utilizzabili in via facoltativa per il voto per delega nonché le modalità per l'eventuale notifica, anche elettronica, delle deleghe di voto;
- 3) la procedura per il conferimento delle deleghe al soggetto eventualmente designato dalla società [...], con la precisazione che la delega non ha effetto con riguardo alle proposte per le quali non siano state conferite istruzioni di voto;
- 4) le procedure di voto per corrispondenza o con mezzi elettronici, se previsto dallo statuto”.

Per quanto riguarda in particolare le modalità di integrazione dell'ordine del giorno dell'assemblea e la presentazione di nuove proposte di delibera, occorre ricordare che “i soci che, anche congiuntamente, rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale pos-

sono chiedere [...] l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare, indicando nella domanda gli ulteriori argomenti da essi proposti ovvero presentare proposte di deliberazione su materie già all'ordine del giorno. Le domande, unitamente alla certificazione attestante la titolarità della partecipazione, sono presentate per iscritto, anche per corrispondenza ovvero in via elettronica, nel rispetto degli eventuali requisiti strettamente necessari per l'identificazione dei richiedenti indicati dalla società" (TUF, art. 126-bis).

La possibilità di porre domande prima dell'assemblea è riconosciuta a tutti gli azionisti con diritto di voto, entro i termini fissati dall'avviso di convocazione. La società è tenuta a rispondere alle domande pervenute prima dell'assemblea al più tardi durante la stessa, eventualmente fornendo una risposta unitaria ai quesiti riguardanti lo stesso argomento. Tuttavia, "non è dovuta una risposta, neppure in assemblea, alle domande poste prima della stessa, quando le informazioni richieste siano già disponibili in formato 'domanda e risposta' nella sezione del sito internet della società" (TUF, art. 127-ter).

L'intervento in assemblea

Mentre la richiesta di integrazioni dell'ordine del giorno è una misura adottata soprattutto in caso di fallimento del dialogo con la società, l'intervento degli azionisti in assemblea si inserisce nel quadro del dialogo investitore-impresa.

L'intervento in assemblea consente infatti di dare maggiore visibilità alle questioni che gli azionisti hanno già portato all'attenzione della società. Durante le assemblee, questi ultimi possono rivolgersi direttamente agli amministratori, che non sempre partecipano agli incontri con gli investitori nella fase che precede o segue la stagione assembleare.

Inoltre, come già sottolineato, ciò permette agli investitori "attivi" di sensibilizzare anche altri azionisti rispetto all'importanza degli aspetti ambientali, sociali e di buon governo societario. Nel processo di engagement, infatti, l'investitore attivo si rivolge non solo all'emittente ma anche agli altri investitori: in questo modo, il potere di influenza in relazione alle tematiche sollevate aumenta.

A differenza della presentazione di mozioni, riservata solamente ad alcuni investitori (v. sopra), la possibilità di intervenire in assemblea rappresenta un diritto di tutti gli azionisti presenti. Sebbene il "peso" degli investitori in relazione al numero di azioni possedute abbia la sua importanza in termini di efficacia, non bisogna sottovalutare l'influenza degli investitori anche qualora essi siano in possesso di un numero ridotto di azioni. Sulla base di un numero di quote anche "simbolico", infatti, gli investitori possono partecipare attivamente allo svolgimento delle assemblee.

Per esempio, VBDO (il Forum per la Finanza Sostenibile olandese) conduce un'attività di engagement particolarmente efficace e utile – anche dal punto di vista delle società partecipate – con una quota simbolica di azioni in portafoglio. In effetti, non è il numero di quote possedute a garantire il successo del processo di engagement, bensì la qualità del dialogo e degli interventi proposti. Sebbene al-

cune assemblee possano rivelarsi conflittuali⁸, VBDO ha spesso ricevuto riscontri positivi dalle società con cui ha instaurato un dialogo, poiché ha saputo portare alla loro attenzione questioni rilevanti per ciascuna impresa nello specifico.

Guardando invece al panorama italiano, si può citare il caso dei pendolari delle Ferrovie Nord Milano: a gennaio 2015, Legambiente ha lanciato un’iniziativa di engagement rivolta agli utenti dei servizi ferroviari, con l’obiettivo di raggiungere il 2% di Ferrovie Nord Milano, in modo da poter entrare nel Consiglio di Amministrazione, per influire sulle decisioni della società, in particolare per quanto riguarda la controllata Trenord. Anche in questo caso, a fronte di un numero di azioni ridotto, l’impatto (anche mediatico) dell’engagement avviato è stato rilevante.

Il voto in assemblea

Per quanto concerne il voto in assemblea su questioni all’ordine del giorno, bisogna ricordare che può essere esercitato direttamente o indirettamente, attraverso la mediazione dei gestori o delle agenzie di proxy advising (v. paragrafo successivo).

L’intervento diretto viene normalmente privilegiato quando la vicinanza geografica consente all’investitore di essere fisicamente presente all’assemblea generale degli azionisti. In un’ottica di trasparenza e dialogo con l’impresa, l’investitore può decidere di anticipare i contenuti del proprio intervento e/o manifestare la propria intenzione di voto all’Investor Relator o al CSR manager prima dell’assemblea, esplicitando i motivi alla base della scelta.

È inoltre possibile svolgere un’attività di hard engagement anche indirettamente: per esempio, attraverso la mediazione dei gestori. Dal punto di vista degli investitori, la partecipazione alle assemblee tramite i gestori comporta il vantaggio di poter ovviare ad eventuali problemi logistici, sebbene tale scelta possa implicare costi aggiuntivi, nel caso in cui i titoli azionari di una stessa società siano collocati nel portafoglio di più gestori.

4.2. IL RUOLO DELLE AGENZIE DI PROXY ADVISING

Investitori e gestori possono valutare se partecipare in prima persona alle assemblee oppure se rivolgersi ai proxy advisor.

Uno dei principali servizi offerti da questi ultimi è il “proxy voting” (letteralmente “voto per delega”), che designa una persona fisica o giuridica incaricata di rappresentare l’investitore durante le assemblee, intervenendo e votando per suo conto. Le due alternative principali offerte dalle agenzie sono, da un lato, la possibilità per gli investitori di essere rappresentati in assemblea e, dall’altro, il voto tramite piattaforma.

In genere, le agenzie di proxy advising offrono ai propri clienti la possibilità di scegliere tra una gamma più o meno ampia di politiche di voto, differenziate in base

8. Per esempio, si veda il video relativo agli interventi di VBDO nel quadro dell’assemblea generale di Ahold, nel 2012: <https://www.youtube.com/watch?v=k8dpHVn5t9g> (consultato il 18/09/2015).

al grado di standardizzazione o personalizzazione (in questo secondo caso, le politiche di voto sono definite a partire dalle specifiche esigenze di un dato azionista).

Sebbene il momento assembleare (gli interventi e il voto) rappresenti il fulcro dell'operato delle agenzie di proxy advising, i servizi proposti non si esauriscono nel solo esercizio del diritto di voto per delega. Tra le principali attività dei proxy advisor figurano i cosiddetti "proxy report". In effetti, la necessità da parte degli investitori istituzionali di esercitare sempre più frequentemente il proprio diritto di voto ha fatto emergere l'esigenza di reperire informazioni specifiche inerenti agli emittenti, soprattutto per gli investitori con un portafoglio fortemente diversificato. L'investitore che si affida a un proxy advisor riceve una sintesi dettagliata della governance dell'emittente, sulla base principalmente di informazioni disponibili al pubblico, unitamente a una raccomandazione di voto per ogni singolo punto all'ordine del giorno (favorevole, contrario o astenuto) con le relative motivazioni alla base della decisione suggerita.

Per quanto riguarda l'attività di engagement, occorre sottolineare che ogni proxy advisor dialoga con gli emittenti secondo tempistiche e modalità differenti. La distinzione principale tra i diversi approcci è riconducibile alla disponibilità/non disponibilità a condividere analisi e raccomandazioni di voto con l'emittente prima della loro pubblicazione definitiva.

La maggioranza dei proxy advisor prevede un dialogo tra agenzia e impresa nella fase che precede la stagione assembleare, con l'obiettivo di informare le parti coinvolte sui principali argomenti oggetto dell'assemblea. Questa impostazione mira a evitare che l'impresa o gli azionisti si trovino confrontati, durante l'assemblea, a questioni a cui non erano stati preparati: per esempio, cambiamenti che l'emittente intende introdurre nelle proprie pratiche o eventuali proposte controverse o ancora campagne di sensibilizzazione/dissenso pubblico che gli azionisti hanno intenzione di condurre.

Naturalmente, i risultati dell'attività di dialogo tra proxy agency e imprese non sono omogenei: tra le variabili che ne condizionano il successo vanno senz'altro annoverati il modello organizzativo della società, le tempistiche più o meno serrate, così come il ruolo e la sensibilità della persona che, all'interno dell'impresa, intrattiene i rapporti con l'agenzia di proxy advising.

I servizi di proxy advising: il caso di ISS



I servizi forniti dai proxy advisor agli investitori istituzionali consistono tipicamente in analisi e raccomandazioni di voto sulle proposte di delibera sottoposte al voto assembleare. ISS offre anche una serie di prodotti integrati (per esempio servizi di proxy voting e rappresentanza in assemblea, prodotti di rating, risultati di voto ecc.) per il supporto alle attività degli investitori istituzionali in materia di corporate governance. In generale, i servizi di ISS vanno dall'annuncio delle assemblee ai risultati di voto e al reporting.

I rapporti sulle proposte assembleari e le raccomandazioni di voto rimangono in ogni caso i prodotti principali. Nel momento in cui l'emittente pubblica la convocazione dell'assem-

blea, si attiva un processo che include vari passaggi in seno a ISS che, semplificando, si possono riassumere come segue:

- inserimento dell'assemblea nel database di ISS, includendo gli identificativi ISIN delle azioni con diritto di voto;
- mappatura dell'agenda e indicazione delle istruzioni di voto (record date, data, ora, diritti e doveri degli azionisti, tecnicità di voto e meccaniche del mercato);
- inserimento dati sull'emittente e sulle proposte;
- analisi delle proposte dal punto di vista della corporate governance;
- raccomandazioni di voto.

Le raccomandazioni di voto di ISS sono elaborate a partire da politiche di voto rese pubbliche sul sito internet e sottoposte a una revisione annuale attraverso un processo di confronto con investitori, operatori di mercato ed emittenti. Le politiche di voto ISS si dividono in due categorie:

- 1) politiche standard (*benchmark*), che si differenziano per aree geografiche;
- 2) politiche speciali (*specialty*), che prendono in considerazione elementi tematici quali i diritti dei lavoratori (*Taft-Hartley Policy*), aspetti sociali e/o ambientali (*Sustainability Policy* e *SRI Policy*).

Inoltre, ISS può fornire raccomandazioni basate su politiche di voto proprie al singolo cliente e può anche aiutare i clienti a sviluppare politiche di voto individuali (*custom policies*). ISS applica oltre 400 politiche individuali che rappresentano oltre il 75 per cento dei suoi 200 maggiori clienti.

ISS si basa solo su informazioni rese pubbliche al mercato. Tuttavia, a volte è necessario ricevere dei chiarimenti dalla società. ISS svolge quindi un'attività di dialogo con gli emittenti volta a garantire la correttezza delle proprie analisi e a far sì che le proposte di delibera siano correttamente riportate. Il dialogo con gli emittenti può avvenire attraverso: conference call, email e invio delle bozze di analisi in anteprima, in modo da integrare eventuali commenti prima della pubblicazione. Un'apposita pagina web (<http://www.issgovernance.com/contact/faqs-engagement-on-proxy-research/>) dettaglia le "regole di ingaggio" seguite da ISS e una specifica tabella (*engagement table*) inserita all'inizio del rapporto dà evidenza dei contenuti e dell'esito di tale attività di dialogo. Eventualmente, vengono inserite nelle analisi alcune citazioni (*company statement*), se utili per chiarire ulteriormente la posizione della compagnia e/o il contenuto della proposta di delibera, nonché il contesto in cui si inserisce.

ISS propone inoltre servizi di voto elettronico attraverso piattaforme informatiche o, dove sia richiesta la presenza fisica (come in Italia), attraverso un rappresentante delegato. In ogni caso, la decisione finale rimane in capo al cliente. Infine, altri servizi riguardano gli obblighi di trasparenza e reporting richiesti dalle pratiche di stewardship che negli ultimi anni stanno acquistando sempre maggiore importanza:

- trasparenza (ante o post assemblea) circa le intenzioni di voto e le eventuali motivazioni;
- reporting circa le attività di voto (dalla semplice rendicontazione delle attività di voto a statistiche più complesse, fino ad arrivare a report su misura per il cliente).

Considerata l'estrema eterogeneità degli investitori istituzionali e delle rispettive posizioni,

ISS non svolge hard engagement in assemblea. Tuttavia, gli investitori istituzionali fondano le loro attività di engagement precisamente sulle informazioni fornite dai proxy advisor. Il voto in assemblea si colloca infatti a valle delle attività di engagement: per esempio, occorre ricordare che – per quanto riguarda la “sfera governance” – gli investitori più sensibili considerano un voto contrario come l’attestazione del fallimento del processo di engagement.

La politica di proxy voting di Candriam



Con più di 80 miliardi di attivi in gestione, Candriam è un multi-specialista europeo della gestione patrimoniale che fa parte di una delle più grandi compagnie di assicurazioni vita al mondo, New York Life Insurance.

Candriam offre una vasta gamma di prodotti in tutte le asset class, fra cui titoli azionari e a reddito fisso. È inoltre attiva nel campo degli Investimenti Socialmente Responsabili (SRI), che corrispondono al 20% dei suoi attivi. L'analisi SRI ha l'obiettivo di individuare i rischi e le opportunità extra-finanziarie. Candriam dispone al suo interno di un'équipe di 8 analisti di sostenibilità, specializzati per settore e per temi. L'approccio SRI “best in class” permette a Candriam di selezionare in ogni settore le società capaci di gestire al meglio le sfide dello sviluppo sostenibile e di tener conto degli interessi degli stakeholder, contribuendo in tal modo a una crescita economica sostenibile⁹.

Nell'ambito dell'analisi di sostenibilità, Candriam instaura un dialogo continuo con le società esaminate al fine di condividere le problematiche SRI. Le attività di engagement sono una costante dell'analisi SRI e permettono, attraverso un dialogo continuo, di valutare in modo più appropriato le società, di selezionare i titoli più sostenibili e di influenzare il comportamento delle imprese su temi ESG. All'interno di un contesto più ampio di engagement portato avanti durante l'anno, l'intervento in assemblea rappresenta l'apice delle attività volte a condizionare il comportamento del management, poiché le raccomandazioni di voto rappresentano un forte segnale di approvazione o disapprovazione del suo operato.

A partire dall'idea che sane pratiche di corporate governance possano aumentare il valore di un'azienda, Candriam ha adottato una propria politica di proxy voting dal 2003 – politica descritta sul sito internet¹⁰.

Candriam presta un'attenzione particolare alla struttura e alle pratiche di corporate governance delle aziende in cui investe, perciò esamina accuratamente tutte le risoluzioni inserite nell'ordine del giorno delle Assemblee Generali. La politica di Candriam prevede l'astensione o un voto contrario qualora la risoluzione non sia considerata negli interessi degli azionisti o qualora non sia presentata in modo chiaro ed esaustivo.

La politica di proxy voting di Candriam è regolarmente esaminata dal Comitato Proxy Voting, che la aggiorna integrando le evoluzioni legislative. Il ruolo del Comitato include una serie di attività volte a continuare il dialogo con le aziende, incluso l'invio di lettere ai Pre-

sidenti dei Consigli di Amministrazione, per esplicitare le ragioni sottostanti a determinate scelte di voto.

La politica di proxy voting di Candriam si fonda sui seguenti principi:

1. I diritti degli azionisti

La struttura di corporate governance e le pratiche della società devono proteggere i diritti di tutti gli azionisti.

2. La parità di trattamento degli azionisti

In linea generale, e in conformità con il principio “un’azione, un voto”, tutti gli azionisti devono avere gli stessi diritti di voto.

3. La responsabilità del Consiglio di Amministrazione

I membri del Consiglio hanno il dovere di agire tenendo conto di tutte le informazioni disponibili e nell’interesse di tutti gli azionisti.

4. La trasparenza e l’integrità dei bilanci

La divulgazione di informazioni riguardanti la situazione finanziaria della società dev’essere tempestiva, accurata e trasparente. Un audit annuale deve essere effettuato da una società di revisione indipendente, a beneficio degli azionisti.

9. Per ulteriori approfondimenti: <http://sri.candriam.com/SRIinsights/Pages/Transparency%20Code.aspx>

10. Per ulteriori informazioni: http://sri.candriam.com/LibrarySRI/Active_Voting_Policy_EN.pdf

4.3. LE ASSEMBLEE IN PRESENZA DI INVESTITORI ATTIVI: CONSIGLI ALLE IMPRESE

Al fine di organizzare al meglio il dialogo con gli investitori in vista dell’assemblea si suggerisce alle società emittenti di:

- prendere in considerazione le analisi e le richieste di chiarimento delle agenzie di rating e di consulenza di sostenibilità, sulla base delle quali spesso gli investitori formulano le proprie mozioni o impostano i propri interventi e su cui i gestori prendono le decisioni di investimento;
- effettuare un monitoraggio delle iniziative promosse dai principali network di investitori socialmente responsabili (cfr. box *Investitori attivi*, pag. 35) al fine di anticipare eventuali quesiti sulle tematiche individuate;
- esaminare le politiche di voto rese pubbliche dai principali proxy advisor, in particolare quelle ideate per gli investitori sostenibili.

Tale attività di monitoraggio è particolarmente importante quando una società si apre a un azionariato internazionale o è in fase di espansione in nuovi mercati. Per esempio, in seno a processi di consolidamento in Paesi esteri, vi sono stati casi di holding con sede in Italia sottoposte – in modo inaspettato – all’attivismo di

fondi pensione locali e ad azioni di engagement sui temi ambientali, la cui importanza era stata sottovalutata.

In effetti, bisogna ricordare che le istanze presentate in assemblea possono suscitare interventi sui temi ESG, anche in riferimento a punti all'ordine del giorno non espressamente connessi agli aspetti di sostenibilità. Per esempio, il tema della remunerazione può dare adito a considerazioni e richieste di chiarimento più generali: a partire da una discussione sulle politiche di remunerazione, gli investitori possono chiedere conto della gestione del rischio nel suo complesso, anche in riferimento ai fattori ambientali e sociali.

Infine, si consiglia alle imprese di istituire comitati ad hoc in seno al CdA, incentrati sugli aspetti ESG. Ciò può infatti creare le condizioni per favorire una risposta efficace del management alle richieste degli investitori, in sede assembleare così come in altre occasioni di dialogo. La presa in carico dei temi ambientali, sociali e di governance da parte del CdA rappresenta un passaggio essenziale verso la diffusione di una maggior consapevolezza dell'importanza di questi aspetti.

Una tale pratica, del resto, rientra tra le raccomandazioni fornite dal Codice di autodisciplina di Borsa Italiana: nella nuova versione del documento, infatti, il commento all'articolo 4 (Istituzione e funzionamento dei comitati interni al Consiglio di Amministrazione) suggerisce alle società quotate dell'indice Ftse-Mib di istituzionalizzare la CSR ai vertici dell'azienda. Secondo quanto riportato nel testo, "il Consiglio di Amministrazione valuta l'opportunità di costituire un apposito comitato dedicato alla supervisione delle questioni di sostenibilità connesse all'esercizio dell'attività dell'impresa e alle sue dinamiche di interazione con tutti gli stakeholder; in alternativa, il consiglio valuta di raggruppare o distribuire tali funzioni tra gli altri comitati".

Proxy solicitation e shareholder response: l'esperienza di Georgeson



Georgeson fornisce servizi di consulenza nel settore della *proxy solicitation* e *shareholder response* ed è attiva su scala globale: attualmente sono 3.500 gli emittenti clienti, 14 gli uffici – di cui due in Italia – e circa 1.200 i collaboratori. La società ha da tempo sviluppato una serie di servizi a supporto degli emittenti rispetto alle tematiche ESG che riguardano i rapporti con gli azionisti.

Il primo pilastro dell'attività di consulenza è basato sull'identificazione e mappatura degli azionisti che adottano una strategia d'investimento o una politica di voto riconducibili a strategie di sostenibilità. Per esempio, Georgeson conduce analisi di targeting e supporta gli emittenti nella definizione di un piano strategico, con l'obiettivo di renderli più appetibili per gli investitori SRI.

Il secondo pilastro dell'attività, invece, è incentrato sull'analisi transnazionale della documentazione prodotta e resa pubblica dall'emittente (secondo quanto richiesto dalla nor-

mativa vigente o su base volontaria), così come da altre società, incluse nel peer group o considerate più allineate alle best practice internazionali.

Il terzo pilastro, infine, muove dall'assessment di tutte le attività CSR dell'emittente per una definizione del piano di comunicazione, sia interno sia esterno.

Per quanto riguarda il mercato europeo, occorre sottolineare che non si registra ancora un vero e proprio "attivismo assembleare" su tematiche ESG. Rispetto al contesto statunitense, la principale differenza risiede nella presenza di un numero ridotto di investitori in grado di catalizzare consenso intorno a delibere riguardanti questioni di sostenibilità.

Per incentivare la partecipazione attiva degli azionisti, sarebbe auspicabile l'introduzione del voto consultivo rispetto alla gestione del rischio legata a fattori di sostenibilità ambientale e sociale. In effetti, l'esperienza ha mostrato che il voto consultivo sulle politiche retributive ha contribuito, da un lato, al miglioramento dei comportamenti degli emittenti in termini di trasparenza e, dall'altro, a una maggior partecipazione degli investitori.

I dati preliminari della stagione assembleare americana 2015 confermano che il numero di proposte di delibera (*precatory proposals*) da parte di azionisti su tematiche ascrivibili alla sfera ESG è superiore al 2014, anno in cui in totale si registrarono 458 risoluzioni. La maggior parte delle richieste degli investitori ha riguardato le cosiddette "*political issues*". Nello specifico, gli azionisti hanno chiesto agli emittenti di implementare specifiche linee guida per le donazioni politiche e di fornire informazioni trasparenti rispetto alle attività di lobbying. La stagione assembleare ha visto anche una serie di proposte relative ai rischi operativi, finanziari e reputazionali derivanti da disastri ambientali, rivolte soprattutto alle compagnie petrolifere ed estrattive in genere. I fattori ambientali hanno guidato l'attivismo di molti investitori anche in riferimento al *fracking* e alle potenziali ricadute su ambiente e comunità locali. Altre richieste si sono concentrate sull'adozione di politiche per la gestione delle acque, soprattutto in riferimento a società del comparto energetico. Si segnalano, inoltre, numerose iniziative volte ad introdurre procedure sostenibili per la produzione dell'olio di palma, la produzione di organismi geneticamente modificati, sostanze tossiche e pesticidi.

Molto più circostanziate, invece, le risoluzioni indirizzate a promuovere la riduzione delle emissioni di gas ad effetto serra. Mentre nel 2014 gli azionisti si sono concentrati sulla necessità di una maggior trasparenza rispetto ai rischi legati al cambiamento climatico in termini operativi e finanziari, nel 2015 hanno chiesto conto delle effettive strategie messe in atto dalle compagnie, ai fini del contenimento entro i 2 gradi Celsius dell'aumento delle temperature globali.

In oltre 30 società, poi, gli azionisti hanno richiesto la pubblicazione dei report di sostenibilità, mentre in almeno 10 compagnie è stata proposta la costituzione di un comitato ad hoc per le tematiche ESG. Anche la disclosure relativa al rispetto dei diritti umani ha trovato un forte riscontro nelle iniziative degli investitori, soprattutto per quanto riguarda eventuali violazioni da parte di società controllate o fornitori.

Infine, anche nel 2015 vi sono state risoluzioni riguardanti la promozione della diversity, in termini di valorizzazione delle differenze di genere ed etniche, così come in termini di tutela della libertà di espressione e del rispetto dell'identità di genere e dell'orientamento sessuale.

PROMOTORI E PARTNER

Promotore: Forum per la Finanza Sostenibile

Partner: CSR Manager Network

SUPERVISIONE

Davide Dal Maso, Forum per la Finanza Sostenibile

Stefania Bertolini, CSR Manager Network

COORDINAMENTO, RICERCA E REDAZIONE

Arianna Lovera, Francesca Ussani, Forum per la Finanza Sostenibile

GRUPPO DI LAVORO

Maurizio Agazzi FONDO COMETA, Gianluca Antipasqua ISS, Alberto Bagnara ISS, Raffaella Bersani SAIPEM, Fabio Bianconi GEORGESON, Rosanna Bolzoni ENI, Francesca Bonenti SYMPHONIA SGR, Simonetta Bono VIGEO, Camilla Bossi ECPI, Alessandra Cantù TELECOM ITALIA, Salvatore Cardillo ASSOFONDIPENSIONE, Emanuele Colombo CANDRIAM, Francesca Colombo ETICA SGR, Guido Crivellaro SYMPHONIA SGR, Mathieu David CANDRIAM, Davide De Caro ACEA, Renato Di Vizia GEORGESON, Adriano Donati UNIPOL GF, Alessandro Fonzi PETERCAM, Daniele Giorgetti UNIPOL GF, Giuseppe Giuliani UNIPOL GF, Giovanna Giusti TELECOM ITALIA, Stella Gubelli UNIVERSITA' CATTOLICA DEL SACRO CUORE, Giovanni Lombardo UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI GENOVA, Katharina Luetkehermoeller CDP, Margherita Macellari GLOBAL COMPACT, Andrea Mariani FONDO PEGASO, Marina Migliorato ENEL, Alessandro Pacini ENEL, Gianluca Manca EURIZON CAPITAL, Pietro Negri ANIA, Cristina Olivieri FONDO PEGASO, Federico Pezzolato VIGEO, Marta Pievani ETICA SGR, Claudio Puliti ACEA, Isabel Reuss ALLIANZ GI, Fulvio Rossi TERNA, Alessia Sabbatino GLOBAL COMPACT, Paolo Salomone FINMECCANICA, Alessia Silvestro FINMECCANICA, Marco Stampa SAIPEM, Angela Tanno ABI, Veronica Vari GEORGESON.

RINGRAZIAMENTI

Per la testimonianza fornita all'interno del Gruppo di Lavoro e il contributo all'interno della pubblicazione si ringraziano: Lucia Meloni CANDRIAM e Giuseppe van der Helm VBDO.

Inoltre, il Forum per la Finanza Sostenibile ringrazia ABI per aver ospitato le riunioni del Gruppo di Lavoro.

DISCLAIMER

La responsabilità di questa pubblicazione perviene esclusivamente al Forum per la Finanza Sostenibile. I pareri ed i suggerimenti offerti dai componenti del Gruppo di Lavoro sono stati considerati quali contributi utili alla consultazione; tuttavia, i redattori e i coordinatori del documento rimangono i soli responsabili dei contenuti espressi nel testo. Tale considerazione si estende a tutte le organizzazioni socie del Forum le quali, pur avendo incoraggiato e approvato il progetto nel suo insieme, non necessariamente si riconoscono in ogni e ciascuna affermazione contenuta in questo documento – che, perciò, non ipotizza la loro posizione sull'argomento.

Questo documento è stato redatto con scopi informativi e di divulgazione. La riproduzione dei contenuti non è in alcun modo limitata – anzi è incoraggiata. Si prega di citare sempre il Forum per la Finanza Sostenibile quale fonte.

FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE

Il Forum per la Finanza Sostenibile è un'associazione senza scopo di lucro nata nel 2001. È un'organizzazione multistakeholder: ne fanno parte sia operatori del mondo finanziario sia soggetti direttamente o indirettamente coinvolti dagli effetti ambientali e sociali dell'attività finanziaria.

La missione del Forum è promuovere l'integrazione di criteri ambientali, sociali e di governance nelle politiche e nei processi di investimento.

L'attività dell'associazione si articola in tre piani strategici pluriennali – Futuro di Valore, Investire con i Piedi per Terra e Rapporti con le Istituzioni – rivolti rispettivamente ad investitori istituzionali, retail e ai decisori politici. Nell'ambito di tali programmi, il Forum si occupa di promuovere e realizzare studi, pubblicazioni, ricerche e indagini; organizzare convegni, workshop, seminari o altri eventi culturali; alimentare e consolidare le relazioni con istituzioni e organizzazioni interessate al raggiungimento di obiettivi analoghi a quelli dell'associazione. Inoltre, dal 2012, il Forum è promotore e coordinatore della Settimana dell'Investimento Sostenibile e Responsabile in Italia (www.settimanasri.it).

Il Forum per la Finanza Sostenibile è parte di Eurosif (The European Sustainable and Responsible Investment Forum), un network pan-europeo la cui missione è la promozione della sostenibilità attraverso i mercati finanziari in Europa.

Web: www.finanzasostenibile.it – www.investiresponsabilmente.it

Twitter: <https://twitter.com/ItaSIF>

CSR MANAGER NETWORK

Il CSR MANAGER NETWORK è l'associazione che riunisce i professionisti e i manager che in ogni tipo di organizzazione si dedicano alla definizione e alla realizzazione delle strategie e dei progetti socio-ambientali e di sostenibilità. Attivo dal 2006 su iniziativa di ALTIS Alta Scuola Impresa e Società dell'Università Cattolica del Sacro Cuore e di ISVI Istituto per i Valori d'Impresa, il Network si è costituito come Associazione a sé stante nel 2012.

Il CSR MANAGER NETWORK opera per promuovere la professionalità dei responsabili aziendali delle politiche di CSR e per diffondere la cultura della sostenibilità, concepita come uno strumento di competitività delle imprese e di sviluppo del Paese.

L'Associazione individua 4 aree di obiettivi principali:

- sviluppo del know how professionale attraverso l'aggiornamento continuo delle competenze e la condivisione di best practice;
- promozione della professione svolgendo un ruolo di rappresentanza presso istituzioni, università, enti di regolazione e formazione;
- diffusione di politiche di sostenibilità attraverso iniziative di sensibilizzazione che valorizzano le politiche di CSR e coinvolgono la pubblica opinione;
- confronto internazionale, assumendo un ruolo attivo nelle reti internazionali di professionisti e relazionandosi con i maggiori centri di ricerca mondiali.

Al CSR MANAGER NETWORK aderiscono: manager della CSR di grandi e medie aziende; professionisti presso società di consulenza, agenzie di rating, enti di certificazione; imprenditori e manager di piccole imprese sostenibili; fondazioni d'impresa; manager della sostenibilità presso gli enti della P.A.; manager di fondi etici; organizzazioni non profit; giovani laureati, studenti universitari e di MBA interessati ai temi trattati.

Sito web: www.csrmanagernetwork.it

ELABORAZIONE GRAFICA

cdf-ittica.it

STAMPA

Grafiche ATA

Finito di stampare nel mese di ottobre 2015

Forum per la Finanza Sostenibile
Via Ampère 61/A
20131 Milano
Tel. +39 02 30516028
www.finanzasostenibile.it

CSR Manager Network
Via Appiani 12
20121 Milano
segreteria@csrmanagernetwork.it
www.csrmanagernetwork.it