



# STRATEGIE, STRUMENTI E BUONE PRATICHE PER COMUNICARE LA SOSTENIBILITÀ ALLA COMUNITÀ FINANZIARIA

Esito del GRUPPO DI LAVORO TRA SOCI

In collaborazione con



Febbraio 2015

Il presente documento raccoglie e presenta gli esiti del

**Gruppo di lavoro tra Soci di Impronta Etica dal titolo**

**“Strategie, strumenti e buone pratiche per comunicare la sostenibilità alla comunità finanziaria”**

svoltosi tra novembre 2013 e gennaio 2015

Il manuale è stato curato per Impronta Etica e SCS Consulting, nello specifico da

Marjorie Breyton (Impronta Etica)

Alessia Concetti (SCS Consulting)

Eleonora Leonardi (SCS Consulting)

Costanza Monari (SCS Consulting)

**Si ringraziano in particolar modo le imprese socie di  
Impronta Etica che hanno partecipato al Gruppo di lavoro:**



## INDICE DEI CONTENUTI

<b>1. Introduzione.....</b>	<b>4</b>
1.1 Obiettivi del gruppo di lavoro .....	5
1.2 Perché le aziende devono migliorare le loro strategie di comunicazione della sostenibilità agli investitori ?.....	5
1.2.1 Un contesto in evoluzione: verso una crescente richiesta di trasparenza da parte delle imprese in merito alle loro performance ESG.....	6
1.2.2 Una maggiore attenzione degli investitori europei alle performance non finanziarie delle imprese.....	8
1.3 Perché è importante che la comunità finanziaria ponga maggiore attenzione alle performance non-finanziarie delle imprese ? .....	14
<b>2. Quali difficoltà nella comunicazione di informazioni non-finanziarie alla comunità finanziaria ? .....</b>	<b>16</b>
2.1 Gap tra informazioni non-finanziarie fornite dalle imprese e quelle richieste dagli investitori .....	16
2.2 Difficoltà per le imprese di conoscere le modalità di valutazione delle loro performance non-finanziarie .....	19
<b>3. Stesura di una strategia di comunicazione della sostenibilità alla comunità finanziaria .....</b>	<b>21</b>
3.1 Mappatura degli attori potenzialmente interessati / coinvolgibili .....	22
3.1.1 Gli investitori interessati alle tematiche ESG .....	23
3.1.2 Gli "intermediari": broker sell-side e analisti buy-side .....	24
3.1.3 Le fonti di informazione utilizzate da investitori ed analisti per identificare l'universo investibile .....	26
3.1.4 I punti di incontro tra impresa e comunità finanziaria: .....	30
3.2 Come e cosa comunicare ?.....	33
3.2.1 Identificazione delle tematiche di interesse e analisi di materialità .....	33
3.2.2 Declinazione dei contenuti in termini di «messaggi» e di linguaggio .....	36
3.2.3 La scelta dei canali di comunicazione .....	39
3.3 Modalità di engagement.....	42
3.4 Strategia di comunicazione e engagement degli SRI.....	44
<b>4. Conclusioni .....</b>	<b>47</b>
<b>Partecipanti al gruppo di lavoro .....</b>	<b>49</b>

## 1. Introduzione

Nel corso degli ultimi anni si è visto un crescente riconoscimento, in particolare da parte della comunità finanziaria, del fatto che **il valore di un'impresa non risiede solo nelle sue performance economico-finanziarie ma anche nella sua capacità di gestire e fare crescere una serie di capitali cosiddetti intangibili**. Inoltre, diverse ricerche accademiche hanno dimostrato una correlazione positiva tra l'attenzione a temi ambientali, sociali e di governo societario (in inglese Environmental, Social and Governance, da cui l'acronimo ESG) e le performance di un titolo in Borsa, in particolare quando le attività collegate alla responsabilità sociale d'impresa vengono gestite con continuità e coerenza in una visione a lungo termine ed integrate nella strategia aziendale. Si è quindi notato una crescente attenzione ai legami ed impatti rispettivi che possono esistere tra performance finanziaria e non-finanziaria di un'impresa.

Al contempo, di fronte a diversi sviluppi recenti, in particolare a livello europeo (si pensi alle discussioni che hanno portato all'adozione a fine settembre 2014 della nuova direttiva europea sulla rendicontazione non-finanziaria o al crescente interesse di investitori istituzionali per temi che riguardano la responsabilità sociale d'impresa), Impronta Etica ha deciso di **indagare in maniera più approfondita il tema delle strategie ed attività che un'impresa attenta alla RSI può mettere in campo per comunicare la propria sostenibilità alla comunità finanziaria**. Per questo motivo, con il supporto di un suo socio, SCS Consulting, l'associazione ha avviato un gruppo di lavoro a fine 2013 con alcune delle sue aziende aderenti interessate ad approfondire il tema.

Questo documento intende riportare gli esiti della ricerca condotta nell'ambito del gruppo di lavoro con un triplice obiettivo:

- **Fornire un inquadramento del tema**, sottolineando le opportunità e le difficoltà attuali nella comunicazione e l'utilizzo di informazioni di natura ESG tra imprese e comunità finanziaria;
- **Fornire alcune linee guida pratiche alle imprese interessate ad approfondire il tema**, ripercorrendo le possibili tappe per la stesura di una vera e propria strategia di comunicazione di informazioni di natura non-finanziaria alla comunità finanziaria;
- **Fare una mappatura di documenti e strumenti esistenti** utili per ulteriori approfondimenti sul tema.

Il documento non ha la pretesa di essere esaustivo rispetto al tema ma intende fare la sintesi delle ricerche condotte per **fornire alle imprese uno strumento pratico** che le guidi nell'**intraprendere un possibile percorso di miglioramento**, seguendo un **approccio bottom-up** che permetta loro di **ideare una strategia pro-attiva** di contatti con gli attori della comunità finanziaria.

Il documento inoltre si rivolge sia alla funzione responsabilità sociale d'impresa (CSR) sia alla funzione Investor Relations (IR) all'interno di imprese quotate interessate ad avviare o potenziare una strategia di comunicazione delle proprie performance in termini ESG alla comunità finanziaria.



**Per approfondire:**

- [Deutsche Bank Climate Change Advisers \(2012\), \*Sustainable Investing. Establishing Long Term Value and Performance\*, giugno 2012](#)
- [Robert Eccles, Ioannis Ioannou and George Serafeim, \*The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance\*, novembre 2011 \(ultima revisione aprile 2014\)](#)

## 1.1 Obiettivi del gruppo di lavoro

Il gruppo di lavoro è nato con l'obiettivo di supportare le imprese socie di Impronta Etica quotate in borsa o interessate al tema nello **sviluppare** e **migliorare** la loro **capacità di comunicare il proprio impegno di sostenibilità agli investitori istituzionali e ai diversi attori della comunità finanziaria in senso più ampio (analisti, ESG research provider, ecc...)**

Le attività del gruppo di lavoro si sono articolate in momenti di **confronto con esperti del tema e condivisione/discussione tra pari** rispetto a buone pratiche, strategie e strumenti esistenti tra novembre 2013 e febbraio 2015. Sono state coinvolte sia le funzioni CSR che le funzioni IR delle diverse imprese.

L'obiettivo generale è stato triplice:

- Inquadrare, analizzare e discutere il **tema della sostenibilità nel rapporto con gli investitori istituzionali** (contenuti e strategie di comunicazione);
- Indagare **nuovi strumenti e modalità di comunicazione/informazione utili** a potenziare il rapporto tra aziende quotate e comunità finanziaria;
- Indagare **strategie da attivare** per individuare il target a cui rivolgersi nella comunità finanziaria, i contenuti e i possibili canali di comunicazione.

## 1.2 Perché le aziende devono migliorare le loro strategie di comunicazione della sostenibilità agli investitori ?

Le motivazioni di fondo, che hanno portato all'attivazione del gruppo di lavoro e che verranno approfondite nei paragrafi successivi, sono:

- Gli sviluppi (normativi e non solo) in corso a livello europeo e mondiale, che tendono ad **accrescere la richiesta di pubblicazione di informazioni non-finanziarie da parte delle imprese** (in particolare delle imprese quotate);
- Una maggiore attenzione degli investitori europei alle performance non finanziarie delle imprese, che si scontra tuttavia con una serie di difficoltà per le aziende, tra cui:
  - difficoltà ad identificare gli investitori che monitorano ed analizzano le performance ESG delle imprese per determinare i target a cui rivolgersi, dovuta ad una mancanza di trasparenza degli investitori da questo punto di vista,
  - difficoltà ad adattare la comunicazione di dati non-finanziari alle esigenze specifiche della comunità finanziaria (utilizzando un linguaggio finanziario),
  - difficoltà, in particolare per le imprese di dimensioni medio-piccole, di essere visibili nell'universo investibile e di identificare i canali più efficaci per raggiungere i diversi target all'interno della comunità finanziaria (investitori, analisti, *ESG research provider*, ecc.).

I paragrafi successivi analizzeranno questi diversi aspetti.

### **1.2.1 Un contesto in evoluzione: verso una crescente richiesta di trasparenza da parte delle imprese in merito alle loro performance ESG**

Il percorso del gruppo di lavoro si è inserito in un contesto di richiesta di maggiore trasparenza da parte delle imprese. Questo ha portato ad un innalzamento dell'esigenza per le aziende in particolare se quotate, di rendicontare le loro performance di natura extra-finanziaria.

Infatti, il 15 novembre 2014, è stata pubblicata nella [Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea](#) la direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di alcuni gruppi ed imprese di grandi dimensioni. Essa prevede che a partire dal 2018, per quanto riguarda l'esercizio 2017, le imprese soggette all'ambito di applicazione della direttiva saranno tenute a redigere, nella relazione sulla gestione o nella relazione consolidata sulla gestione, una **dichiarazione di carattere non finanziario** contenente informazioni almeno sui seguenti ambiti: ambiente, politiche sociali e attinenti al personale, diritti umani e lotta alla corruzione attiva e passiva.

Nella dichiarazione, le imprese dovranno fornire:

- Una breve **descrizione del modello aziendale** dell'impresa;

- Una **descrizione delle politiche attuate** dall'impresa rispetto agli ambiti sopra-menzionati, comprese le procedure di dovuta diligenza (*due diligence*) applicate;
- Il **risultato** di tali politiche;
- I **principali rischi connessi ai diversi ambiti** sopra-menzionati legati alle attività dell'impresa, anche in riferimento, ove opportuno e proporzionato, ai suoi rapporti commerciali, prodotti o servizi che possono avere ripercussioni negative nei diversi ambiti, **nonché le modalità adottate dall'impresa per gestire tali rischi**;
- I **principali indicatori di performance (KPI) non finanziari** pertinenti per l'attività specifica dell'impresa.

La dichiarazione non finanziaria dovrà contenere, ove opportuno, riferimenti o ulteriori spiegazioni rispetto agli importi menzionati nel bilancio d'esercizio.

Inoltre, per quanto riguarda la **politica in materia di diversità**, le imprese dovranno includere, nella relazione sul governo societario, una descrizione della loro politica applicata in materia di diversità in relazione a:

- la composizione degli organi di amministrazione, gestione e controllo dell'impresa (ad esempio età, genere, percorso formativo e professionale);
- gli obiettivi di tale politica sulla diversità;
- le modalità di attuazione;
- i risultati di tale attuazione nel periodo di riferimento.

Se l'impresa non ha nessuna politica di questo tipo, dovrà spiegare il perché di questa scelta.

Le nuove misure sono applicabili alle imprese che rispondano a **tutti e tre** i seguenti criteri:

1. Essere **una grande impresa / un'impresa madre di un gruppo di grande dimensione** (cfr. articolo 3 della [direttiva 2013/34/EU](#)), ovvero avere uno stato patrimoniale netto di almeno 20 milioni € o ricavi netti delle vendite e delle prestazioni di almeno 40 milioni €;
2. Avere **più di 500 dipendenti occupati in media durante l'esercizio**;
3. Essere un ente di interesse pubblico (cfr. articolo 2 della [direttiva 2013/34/EU](#)): queste sono in particolare le aziende quotate, gli istituti di credito, le assicurazioni **o altre imprese considerate come tali dalla legislazione nazionale** in ragione della natura della loro attività, della loro dimensione o della forma societaria.

Si stima che il nuovo obbligo di rendicontazione riguarderà circa 6.000 imprese in Europa.

Come sottolineato dal Parlamento europeo a febbraio 2013 e dalla stessa proposta di direttiva pubblicata ad aprile 2013, una maggiore trasparenza da parte delle imprese riguardo alla loro sostenibilità ambientale e sociale permette di fornire agli investitori

informazioni che consentono loro di valutare l'impatto e i rischi legati alle attività dell'impresa, e di tenerne debitamente conto per l'analisi delle sue prestazioni di lungo termine. Tuttavia, il numero fino ad oggi limitato di aziende che pubblicano informazioni di carattere non finanziario<sup>1</sup> e la diversa qualità delle informazioni comunicate rende difficile per gli investitori comprendere e confrontare la situazione e i risultati delle aziende.

Uno degli obiettivi della nuova direttiva è pertanto **assicurare un accesso più facile e più ampio degli investitori alle informazioni utili per la valutazione della redditività a lungo termine delle imprese.**

Gli impegni della Commissione europea per favorire una maggiore trasparenza delle imprese in merito a temi di sostenibilità ambientale e sociale si inseriscono in un contesto mondiale più ampio nel quale numerosi paesi si stanno attrezzando per richiedere la pubblicazione di informazioni non finanziarie alle aziende (Stati Uniti, India, Cina, Sudafrica e Brasile per esempio) e valutare le performance delle imprese in termini di sostenibilità ambientale e sociale. Recentemente la Borsa di Istanbul ha lanciato un indice di sostenibilità, il BIST Sustainability Index, segno di uno sforzo per valutare le società quotate sul proprio listino in base alle loro performance sui temi ambientali, sociali e di governance (Esg). Al contempo, in Cile, la Borsa di Santiago ha annunciato il lancio di un indice di sostenibilità ("Indice de Sustentabilidad")<sup>2</sup>. Ad aprile 2014, la Federazione mondiale delle borse (World Federation of Exchanges - Wfe) ha dato vita ad un gruppo di lavoro sugli investimenti sostenibili e la sostenibilità con l'obiettivo di promuovere il consensus e la condivisione degli obiettivi, degli aspetti pratici e, più in generale, dell'importanza dei dati ESG, ovvero delle variabili ESG (ambientali, sociali e di governance)<sup>3</sup>.

Al di là dell'attenzione che viene portata sulla necessità per le imprese di rendicontare le loro performance extra-finanziarie per mettere i mercati finanziari nelle condizioni di valutare la loro redditività a lungo termine, il contesto attuale è caratterizzato, al contempo, da una **crecente attenzione sul ruolo che possono svolgere gli investitori nella promozione della responsabilità sociale d'impresa.**

### **1.2.2 Una maggiore attenzione degli investitori europei alle performance non finanziarie delle imprese**

Nella sua strategia sulla responsabilità sociale d'impresa pubblicata nel 2011, la Commissione europea sottolineava che "tenendo adeguatamente conto delle

---

<sup>1</sup> Nel 2013 la Commissione europea stimava che solo circa 2 500, su un totale di circa 42 000 grandi società dell'UE, comunicano formalmente informazioni di carattere non finanziario su base annua. (COM(2013) 207 finale, 16 aprile 2013)

<sup>2</sup> <http://www.eticanews.it/2014/11/piccole-borse-sostenibili-crescono/>

<sup>3</sup> <http://www.eticanews.it/2014/04/le-borse-mondiali-accelerano-verso-lesg/>

informazioni non finanziarie pertinenti, gli investitori possono contribuire a un più efficiente stanziamento del capitale e a realizzare meglio gli obiettivi di investimento a lungo termine. La Commissione sta sostenendo lo sviluppo delle capacità degli investitori su come integrare le informazioni non finanziarie nelle decisioni di investimento”<sup>4</sup>.

Vari studi condotti a livello nazionale, europeo ed internazionale confermano una crescente attenzione degli investitori rispetto alle performance non finanziarie delle imprese.

### **Cosa si intende per investimenti sostenibili e responsabili (SRI) ?**

“L’Investimento Sostenibile e Responsabile è 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”<sup>5</sup>.

Gli investimenti sostenibili e responsabili possono essere declinati secondo diverse strategie, ognuna contraddistinta da specifici obiettivi e metodologie.

Il report “European SRI Study 2014”<sup>6</sup> pubblicato da Eurosif<sup>7</sup> distingue sette approcci:

- **Investimenti tematici (*sustainability themed investments*):** approccio che seleziona gli emittenti in portafoglio secondo criteri ambientali, sociali e di governance, focalizzandosi su uno o più temi (ad esempio cambiamenti climatici, efficienza energetica, salute, ecc.), con l’obiettivo di sostenere, per esempio, la transizione di alcune industrie verso modelli di consumo e di produzione più sostenibili;
- **Selezione Best in class:** approccio che seleziona o attribuisce un peso agli 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;
- **Esclusione di titoli dall’universo investibile:** approccio che prevede l’esclusione esplicita di singoli emittenti, settori o Paesi dall’universo investibile, sulla base di determinati principi e valori (ad esempio, tra i settori più frequentemente esclusi, si possono citare: le armi, la pornografia, il tabacco, i test su animali, ecc.);

---

<sup>4</sup> COM(2011) 681 definitivo, *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, Strategia rinnovata dell’UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese*, ottobre 2011, p.12

<sup>5</sup> Forum per la Finanza Sostenibile, *L’Investimento Sostenibile e Responsabile: una definizione al passo con i tempi - La posizione ufficiale del Forum per la Finanza Sostenibile*, 3 settembre 2014. Il documento è disponibile al seguente link:

[http://www.finanzasostenibile.it/images/stories/140903\\_Posizione\\_ufficiale\\_SRI\\_FFS.pdf](http://www.finanzasostenibile.it/images/stories/140903_Posizione_ufficiale_SRI_FFS.pdf)

<sup>6</sup> L’analisi, che viene pubblicata ogni due anni, è disponibile al seguente link:

<http://www.eurosif.org/publication/download/european-sri-study-2014>

<sup>7</sup> Eurosif (European Sustainable Investment Forum) è un network pan-europeo la cui missione è sostenere la crescita degli investimenti socialmente responsabili nei mercati finanziari europei.

([www.eurosif.org](http://www.eurosif.org))

- **Selezione basata su standard e 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): ad esempio, il Global Compact, le Linee Guida dell'OCSE sulle multinazionali, le Convenzioni dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro;
- **Integrazione di fattori ESG nell'analisi finanziaria:** approccio che prevede l'inclusione esplicita da parte degli *asset manager* dei rischi ed opportunità in termini ESG nell'analisi finanziaria tradizionale e nelle decisioni di investimento sulla base di un processo sistematico e di fonti di ricerca adeguate. Il report di Eurosif distingue tra:
  - Approccio non sistematico: le ricerche ed analisi ESG sono messe a disposizione degli analisti e gestori di fondi mainstream, che possono decidere se prenderle o meno in considerazione;
  - Approccio sistematico: presa in considerazione/inclusione sistematica e/o formalizzata di ricerche/analisi ESG nei rating/valutazioni finanziarie da parte dagli analisti e gestori di fondi;
- **Engagement e azionariato attivo:** 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;
- **Investimento di impatto (*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 (ad esempio investimenti in microfinanza, social housing, energie rinnovabili, ecc.).

I criteri positivi (ovvero di inclusione) mirano ad individuare le imprese che riescono a cogliere con maggior lungimiranza le sfide della sostenibilità e che, dovrebbero quindi contribuire più efficacemente al perseguimento di un sistema più sostenibile dal punto di vista economico, sociale ed ambientale<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> Davide Dal Maso, Giorgio Fiorentini, *Creare valore a lungo termine*, 2013, p. 22.

## Quali sono gli trend del mercato SRI a livello mondiale ed europeo ?

Negli ultimi anni si è assistito a un **processo di progressiva contaminazione delle pratiche SRI negli investimenti tradizionali** che ha fatto sì che **alcuni elementi tipici del processo SRI siano stati adottati, in misura variabile, anche da investitori che non potrebbero essere definiti come responsabili o sostenibili in senso stretto**<sup>9</sup>.

A livello globale, un report, pubblicato dalla Global Sustainable Investment Alliance<sup>10</sup> a gennaio 2013, evidenzia che, nelle sette aree geografiche analizzate<sup>11</sup>, il patrimonio gestito tenendo in considerazione aspetti ambientali, sociali e di governance (ESG) nella selezione degli investimenti ammonta a 13.600 miliardi di dollari, complessivamente pari al 21,8% del mercato del risparmio gestito nei Paesi analizzati. Ciò dimostra la portata significativa che ha il mercato SRI a livello globale. L'Europa rappresenta il mercato più sviluppato sia in termini assoluti (percentuale delle masse che integrano criteri di sostenibilità rispetto all'insieme di tali asset a livello mondiale), che relativi (percentuale di asset gestiti secondo criteri di sostenibilità rispetto al risparmio gestito a livello europeo).

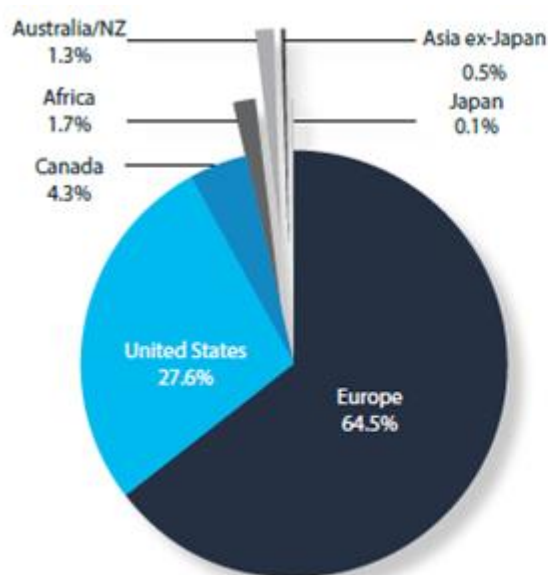


Figure 2. Global Sustainable Investment by Region (%)

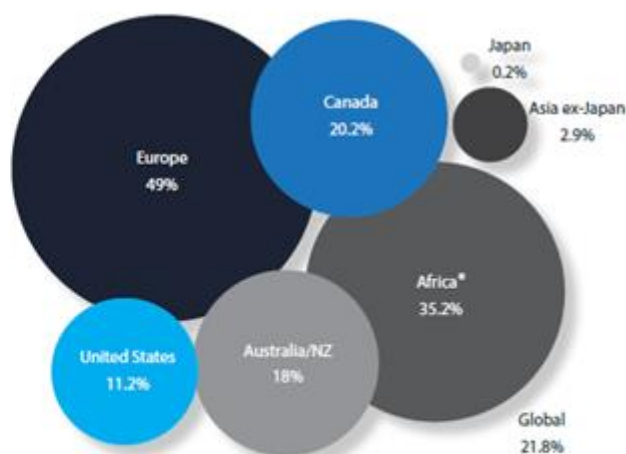


Figure 3. Relative proportion of ESG assets in total assets under management by region

\*As noted in the methodology section, the African figure is measured differently from the other regions as it is investments in Africa by African domiciled asset managers and owners. The denominator in this calculation is the total assets invested in Africa, as estimated by the IFC. See African regional section for more detail.

**Fonte:** Global Sustainable Investment Alliance, *Global Sustainable Investment Review 2012*, p. 10

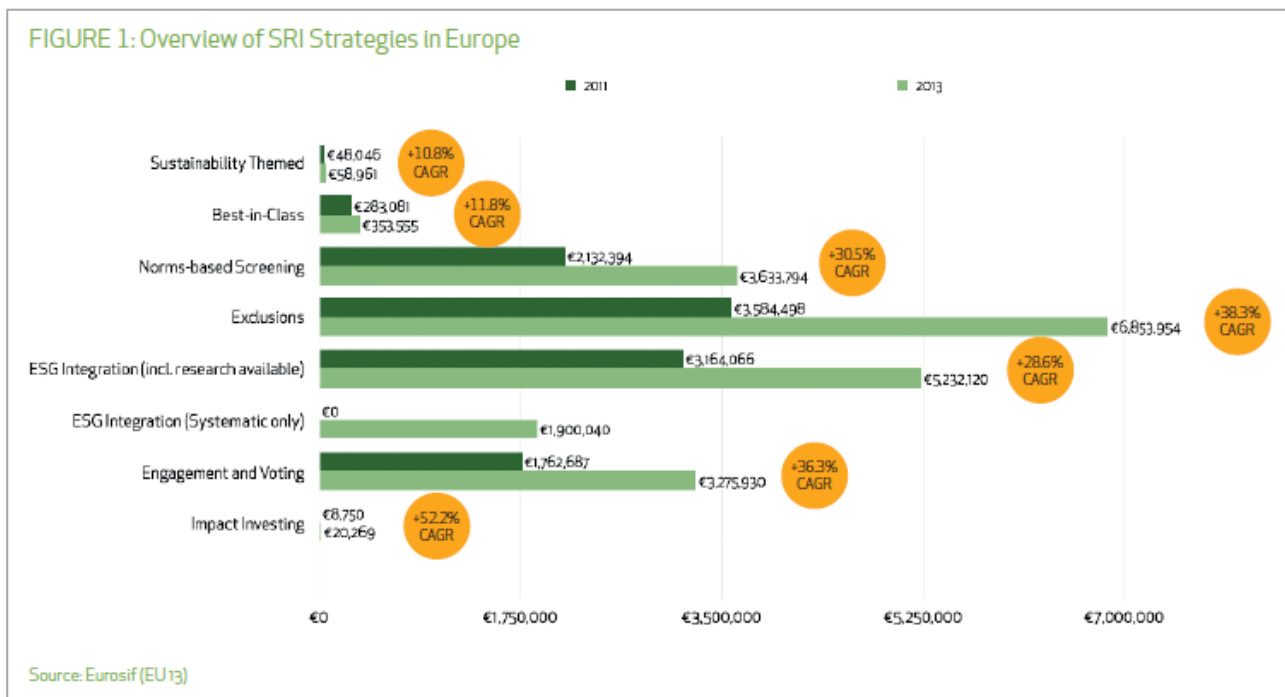
Con riferimento all'Europa, l'edizione 2014 dell'*European SRI Study* di Eurosif evidenzia una crescente attenzione da parte degli investitori per fattori extra-

<sup>9</sup> Davide Dal Maso, Giorgio Fiorentini, *Creare valore a lungo termine*, 2013, p. 25.

<sup>10</sup> La Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) nasce dalla collaborazione strategica di forum per gli investimenti sostenibili in tutto il mondo, con la missione di approfondire l'impatto e la visibilità delle organizzazioni di investimento sostenibile a livello globale. Ci collaborano US SIF (Stati Uniti), Eurosif (Europa), ASrIA (Asia), RIAA (Asia australe), SIO (Canada), UKSIF (Regno Unito), VBDO (Paesi bassi). AfricaSIF ha uno statuto di osservatore. Per maggiori informazioni: <http://www.gsi-alliance.org/>

<sup>11</sup> Stati Uniti, Canada, Europa, Africa, Asia (escluso Giappone), Giappone, e Australia/Nuova Zelanda.

finanziari, qualsiasi sia l'approccio adottato, come evidenziato nel grafico di seguito riportato.



**Fonte:** Eurosif, *European SRI Study 2014*, p. 10

Più specificamente, per quanto riguarda ciascuna delle strategie analizzate, il report evidenzia che:

- **L'esclusione** rimane la strategia prevalentemente utilizzata e continua a crescere rapidamente. Le masse gestite applicando criteri (volontari) di esclusione rappresentano il 40% del totale degli asset gestiti in Europa<sup>12</sup>;
- Gli **investimenti tematici** pur crescendo, rimangono la strategia più concentrata e meno diffusa. Infatti è l'Olanda a rappresentare il 90% del mercato, seguita dal Regno Unito e dalla Svizzera. I tassi di crescita più forti si sono registrati in Francia e in Svezia;
- Anche l'**approccio best-in-class** è cresciuto pur rimanendo molto concentrato (la Francia rappresenta il 50% del mercato). La metodologia best-in-class tende ad essere applicata a fondi molto specifici. Tuttavia alcuni *asset manager* hanno iniziato ad applicare tale strategia ad un maggior numero di asset determinando i forti incrementi che si registrano in alcuni Paesi<sup>13</sup>;
- Per quanto riguarda la **selezione degli investimenti basata sul rispetto di norme e standard internazionali**, lo studio conferma che i principali standard utilizzati sono il Global Compact (UNGC), le linee guida OCSE per le imprese multinazionali e le convenzioni dell'organizzazione internazionale del lavoro (ILO). Questa strategia sta crescendo velocemente, spesso in collegamento ad attività di engagement mirate (ovvero di dialogo con le imprese investite) e può portare a decisioni di disinvestimento nel caso in cui il dialogo non porti a

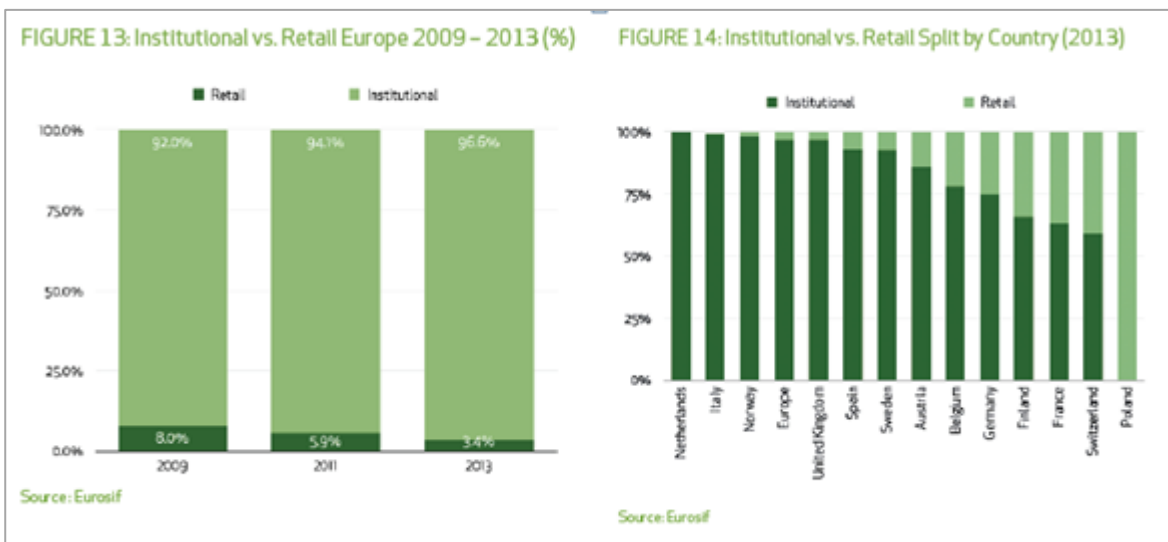
<sup>12</sup> Eurosif, *European SRI Study 2014*, p. 14

<sup>13</sup> Eurosif, *European SRI Study 2014*, p. 11

risultati positivi. Se i paesi nordici sono stati pionieri per quanto riguarda questa strategia, i maggiori tassi di crescita si osservano in Francia e in Olanda<sup>14</sup>;

- Infine, per quanto riguarda l'**integrazione di fattori ESG nell'analisi finanziaria**, il report evidenzia come l'integrazione sistematica di fattori ESG copra il 10% degli *Asset under Management* (masse gestite) in Europa. In linea generale, le pratiche di integrazione (sistematica o non) hanno conosciuto una forte crescita in tutti i Paesi esaminati (ad eccezione della Germania), crescita che, secondo il rapporto, proseguirà nei prossimi anni, anche grazie alla crescente attenzione dimostrata da vari *player*, tra cui alcuni investitori istituzionali, che stanno sperimentando approcci di integrazione di fattori ESG più formalizzati o li stanno estendendo a nuove *asset class*.

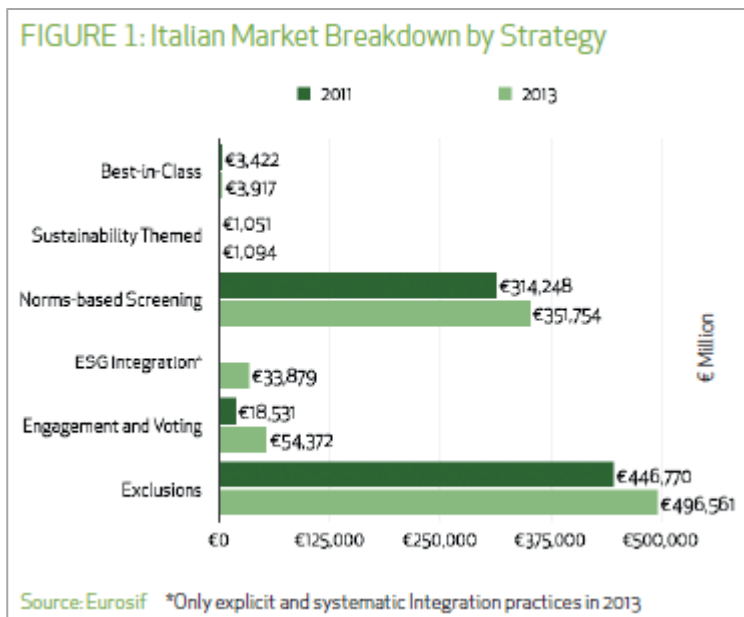
Come dimostrato nei grafici a seguito, il mercato SRI, inoltre, continua ad essere trainato prevalentemente dagli investitori istituzionali. Francia e Regno Unito rimangono i mercati più sviluppati a livello europeo.



**Fonte:** Eurosif, *European SRI Study 2014*, p. 31

Per quanto riguarda l'Italia, il report sottolinea che gli approcci più diffusi sono l'esclusione e la selezione degli investimenti sulla base del rispetto di norme e standard internazionali. Gli investitori istituzionali, come imprese di assicurazione e fondi pensione, continuano ad essere gli attori più dinamici del mercato.

<sup>14</sup> Eurosif, *European SRI Study 2014*, p. 13



**Fonte:** Eurosif, *European SRI Study 2014*, p. 48



**Per approfondire:**

- [Global Sustainable Investment Alliance, \*Global Sustainable Investment Review 2012\*](#)
- [Eurosif, \*European SRI Study 2014\*](#)

### 1.3 Perché è importante che la comunità finanziaria ponga maggiore attenzione alle performance non-finanziarie delle imprese ?

La richiesta di una maggiore rendicontazione di informazioni di carattere non-finanziario da parte delle imprese va di pari passo con una volontà espressa da alcuni organizzazioni internazionali (tra cui Principles for Responsible Investment - PRI<sup>15</sup> o la Commissione europea) di **accrescere la capacità degli investitori di analizzare le performance ESG delle imprese e di accrescere la qualità del loro dialogo con le imprese su quelli che sono i driver di creazione di valore a lungo termine**, per incentivare queste ultime a migliorare la loro governance e gestione su questi temi.

Una maggiore attenzione degli investitori ad indirizzare i loro capitali su imprese attente alla loro governance e alle loro performance ESG contribuirebbe, inoltre, in

<sup>15</sup> [www.unpri.org](http://www.unpri.org)

senso più ampio ad una crescita più sostenibile. La Commissione europea sottolinea in particolare la **necessità per gli investitori di trovare un equilibrio tra massimizzazione del profitto a breve termine e sostegno alla creazione di valore sul lungo termine**, "per garantire un sistema finanziario più responsabile e trasparente". Tenendo adeguatamente conto delle informazioni non finanziarie pertinenti, gli investitori possono contribuire a un più efficiente stanziamento del capitale e a realizzare meglio gli obiettivi di investimento a lungo termine"<sup>16</sup>.

Per la Commissione europea ciò presuppone che gli investitori sviluppino maggiormente le proprie capacità di integrare le informazioni non finanziarie nelle decisioni di investimento. Per questo la Commissione stessa nel 2013 ha incaricato i PRI di condurre una ricerca per valutare la capacità attuali degli attori del settore finanziario di utilizzare le informazioni ESG in una maniera che aggiunga realmente valore per gli investitori.



**Per approfondire:**

- [UNPRI, \*Building the capacity of investment actors to use environmental, social and governance \(ESG\) information\*, febbraio 2013](#)

Tuttavia, la comunicazione di informazioni di natura extra-finanziaria da parte delle imprese alla comunità finanziaria e l'analisi di dati di natura ESG da parte degli investitori si scontrano ad una serie di difficoltà che vengono analizzate nel capitolo successivo.

---

<sup>16</sup> COM(2011) 681 definitivo, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni - Strategia rinnovata dell'UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese, 25 ottobre 2011

## 2. Quali difficoltà nella comunicazione di informazioni non-finanziarie alla comunità finanziaria ?

Due possono essere le principali difficoltà nella comunicazione tra imprese e comunità finanziaria per quanto riguarda le informazioni ESG:

- Un gap tra le informazioni di natura ESG fornite dalle imprese e quelle necessarie agli investitori per operare scelte di investimento: ciò genera un **problema di rilevanza, di interpretazione e di comparabilità dei dati di natura ESG** tra aziende e investitori;
- Una mancanza di trasparenza dei metodi utilizzati dagli analisti per valutare le imprese e dei dati utilizzati dagli investitori: ciò conduce a un **problema di comprensione da parte delle aziende delle esigenze dei diversi attori del mercato finanziario**.

### 2.1 Gap tra informazioni non-finanziarie fornite dalle imprese e quelle richieste dagli investitori

A seguito della pubblicazione della proposta di direttiva sulla rendicontazione di informazioni di carattere non finanziario dalla Commissione europea ad aprile 2013, Eurosif e ACCA (Association of Chartered Certified Accountant) hanno condotto un'indagine su un campione di investitori, analisti ed altri stakeholder di 18 paesi.

La ricerca evidenzia un **forte gap tra le informazioni di carattere extra-finanziario pubblicate dalle imprese e quelle di cui gli investitori necessitano per valutare le performance delle aziende**.

In particolare, l'analisi conferma che **un'ampia maggioranza degli intervistati utilizza informazioni di carattere non-finanziario** (67% sempre, 25% spesso). Le **principali fonti utilizzate** per raccogliere le informazioni di carattere non-finanziarie sono il bilancio di sostenibilità, seguito dal bilancio annuale e dal sito internet aziendale.

Tuttavia, i risultati della ricerca evidenziano una serie di criticità:

- Gli intervistati considerano che **le informazioni extra-finanziarie fornite dalle imprese non corrispondano ai loro bisogni**: in particolare rispondono che i livelli attuali di rendicontazione non finanziaria non siano sufficienti (78%), che tali informazioni non riguardino la strategia e i rischi (73%) e non permettano di valutare la materialità (93%);
- Le informazioni extra-finanziarie pubblicate a tutt'oggi dalle imprese **non consentono una sufficiente comparabilità dei dati** (per il 92% degli intervistati) e le aziende non spiegano abbastanza chiaramente il processo di identificazione e selezione dei temi considerati materiali. Gli investitori confermano tuttavia che la pubblicazione di indicatori (KPI) quantitativi sia

fondamentale per permettergli di valutare la performance delle imprese in termini di sostenibilità (96%);

- Gli investitori chiedono una **maggiore integrazione tra informazioni finanziarie e non-finanziarie** (92%).

**All respondents**  
made use of non-financial information.

**67%**

always made use of it.

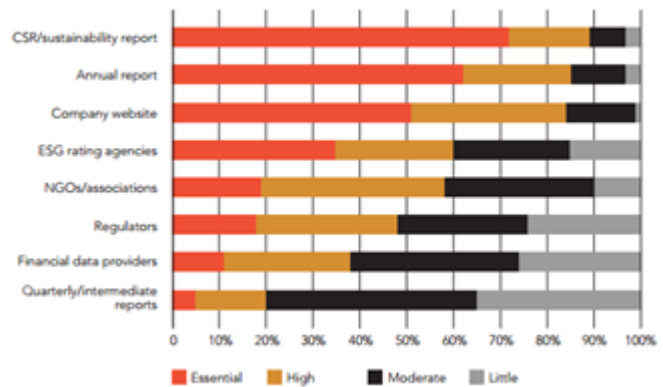
**25%**

frequently used it.

**8%**

sometimes used it.

**COMMON SOURCES OF NON-FINANCIAL INFORMATION**



**78%**  
of investors surveyed disagreed or strongly disagreed that current levels of non-financial disclosure are adequate.



**Comparability of information** across companies was seen as poor at present, as **92%** of investors surveyed disagreed or strongly disagreed that current reporting is sufficiently comparable.

**73%**  
of investors surveyed disagreed or strongly disagreed that current levels of non-financial disclosure are linked to strategy and risk.



**84%**  
of investors disagreed or strongly disagreed that companies make it clear how they identify material non-financial issues.

**93%**  
of investors surveyed disagreed or strongly disagreed that current levels of non-financial disclosure are sufficient to assess materiality.



**92%**  
of investors surveyed agreed or strongly agreed that financial and non-financial information should be **more integrated**.

**Fonte:** Eurosif, ACCA, *What do investors expect from non-financial reporting?*, 2013, p. 5-8

Anche l'analisi condotta dai PRI per conto della Commissione europea nel 2013 rafforza il punto, dimostrando che ci sono ancora diversi ostacoli da sormontare per far sì che gli investitori integrino i temi ESG nei loro processi di investimento<sup>17</sup>:

- Numerosi investitori continuano a considerare i temi ESG non materiali (o rilevanti) da un punto di vista finanziario per i loro investimenti. Le discussioni tra i gestori di investimenti e i loro clienti tendono a focalizzarsi sulle performance finanziarie, senza considerare gli impatti dei temi ESG;

<sup>17</sup> UNPRI, Building the capacity of investment actors to use environmental, social and governance (ESG) information, febbraio 2013

- La formazione professionale che ricevono gli analisti finanziari raramente contempla gli aspetti ESG. Ne risulta che gli analisti sono in molti casi poco preparati a considerare tali tematiche come fonte potenziale di valore per gli investimenti;
- Numerosi analisti e gestori di fondi considerano estremamente difficile che l'integrazione di considerazioni ESG nelle scelte di investimento sia un modo per aumentare il valore nel lungo periodo;
- Gli investitori mettono spesso in discussione la capacità degli *ESG research providers* di fornire informazioni rilevanti per gli investimenti (o più specificamente, informazioni e dati rilevanti per rispondere ai bisogni ed interessi degli investitori).

Il tema del gap tra informazioni di carattere non-finanziario fornite dalle imprese ed esigenze della comunità finanziaria per valutare le performance extra-finanziarie delle aziende ed operare scelte di investimento in un'ottica a lungo termine non è né nuovo né facilmente risolvibile.

Numerose sono le organizzazioni che stanno lavorando su questo tema: dall'IIRC che ha pubblicato le sue linee guida per il reporting integrato a dicembre 2013<sup>18</sup>, al Global compact che insieme ai PRI ha sviluppato un modello, "[The Value Driver Model](#)", per aiutare le imprese nel migliorare la loro comunicazione del ritorno sugli investimenti delle loro politiche di sostenibilità per far sì che gli investitori integrino effettivamente dati che riguardano fattori ESG nei loro processi di investimento.

Il tema del "cosa comunicare alla comunità finanziaria" sarà quindi oggetto di una particolare attenzione nel capitolo che affronta la stesura di una strategia di comunicazione nei confronti della comunità finanziaria.



**Per approfondire:**

- [Eurosif, ACCA, What do investors expect from non-financial reporting?, 2013](#)
- [Global Compact LEAD, UNPRI, Enhancing company-investor communication - Insights from the Esq investor briefing project](#)

<sup>18</sup> <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf>

## 2.2 Difficoltà per le imprese di conoscere le modalità di valutazione delle loro performance non-finanziarie

La trasparenza da parte degli investitori è un fattore importante per permettere agli stakeholder di distinguere le organizzazioni (*asset owners* e gestori di investimenti) realmente attive e strutturate sul tema degli investimenti sostenibili. Gli ESG research provider e le imprese riscontrano difficoltà a comprendere come i dati e le informazioni che forniscono sono realmente utilizzati. Di conseguenza, questo limita la loro capacità di fornire agli investitori le informazioni di cui hanno bisogno.

Sono ancora molti gli investitori che non rendono trasparente il proprio approccio agli investimenti responsabili<sup>19</sup>. Anche tra quelli che forniscono informazioni sulle modalità con le quali integrano i temi ESG nei loro processi di investimento o su come affrontano il tema degli investimenti responsabili, in generale, pochi forniscono informazioni omnicomprensive e dettagliate sull'approccio adottato: importanza data ai temi ESG, temi specifici considerati, risorse allocate, universo investibile considerato, ecc<sup>20</sup>.

Anche se gli investitori tendono a giustificare tale mancanza di trasparenza con la necessità di trovare un giusto equilibrio tra rendicontazione pubblica e la necessaria privacy rispetto alle politiche dei loro clienti, ciò non facilita la capacità delle imprese interessate di comunicare informazioni riguardo la propria sostenibilità ad interpretare le aspettative degli investitori rispetto ai temi ESG per loro significativi.

---

<sup>19</sup> Nel 2013, PRI ha modificato le sue richieste di rendicontazione ai propri membri. I firmatari dei principi del PRI devono obbligatoriamente rendere pubbliche alcune informazioni rispetto alle loro attività per rispondere alle esigenze dei 6 principi PRI. Questo ha fatto sì che a tutt'oggi 787 investitori (*asset owners* o gestori di investimenti) pubblicano sul sito del PRI un cosiddetto transparency report che dettaglia il loro metodo di reporting rispetto al loro approccio agli investimenti responsabili. Tuttavia 62% di loro ha deciso di non rendere pubblico qualsiasi indicatore volontario (UNPRI, Report on progress 2014).

<sup>20</sup> UNPRI, *Building the capacity of investment actors to use environmental, social and governance (ESG) information*, febbraio 2013, p. 9

## IN SINTESI – GAP TRA LE ASPETTATIVE E LE INFORMAZIONI FORNITE DA PARTE DEI DIVERSI ATTORI

ASPETTATIVE	REALTÀ
<p><b>Gli investitori, analisti sell-side, e gli ESG research providers</b> si aspettano dalle aziende che forniscano una rendicontazione che sia completa, comparabile con le altre aziende, e che spieghi in modo chiaro come i temi ESG siano rilevanti per il business nel breve, medio e lungo termine.</p>	<p>Molte aziende non rendicontano le loro performance ambientali o sociali. Nel caso in cui le aziende rendicontano informazioni di natura ESG (nella loro relazione di bilancio o nel loro bilancio di sostenibilità), tali informazioni non soddisfano le esigenze degli investitori o <i>ESG research providers</i>.</p> <p>Le aziende si trovano ad affrontare numerose sfide pratiche nella raccolta, elaborazione e presentazione dei dati e delle informazioni: cercano di soddisfare sia le esigenze interne (ad esempio, per fornire una spiegazione coerente del loro approccio alla CSR) che - al contempo - rispondere alle aspettative e richieste degli altri stakeholder. A ciò si aggiunge la varietà di informazioni richieste dagli stakeholder (ognuno avendo esigenze diverse) e la mancanza di chiarezza da parte degli investitori circa i dati realmente utilizzati nelle loro decisioni d'investimento.</p>
<p><b>Le aziende</b> si aspettano dagli investitori di essere coinvolte sulle implicazioni strategiche delle tematiche ESG e di affrontare questi temi nelle discussioni con il management delle imprese.</p>	<p>Gli investitori raramente collegano (o integrano) domande su informazioni di natura finanziaria ed extra-finanziaria (ad esempio, come i temi di sostenibilità si collegano a temi di business quali l'efficienza, i costi o il vantaggio competitivo). Tendono a focalizzarsi sul breve termine (meno di un anno). In questo modo sono portati a fare percepire al management aziendale che i temi ESG siano di interesse relativamente basso o marginale per gli investitori.</p>
<p><b>Gli investitori si aspettano che gli ESG research providers</b> forniscano ricerche rilevanti per i loro investimenti.</p>	<p>Gli <i>ESG research providers</i> fanno fatica a fornire le informazioni desiderate dagli investitori. Ci sono vari motivi tra cui il fatto che tendenzialmente i temi ESG diventano rilevanti da un punto di vista finanziario nell'arco di un orizzonte temporale generalmente molto più lungo rispetto a quelli degli investimenti.</p>

**Fonte:** Rielaborazione Impronta Etica della tabella “the expectation/delivery gap” in UNPRI, *Building the capacity of investment actors to use environmental, social and governance (ESG) information*, febbraio 2013, p. 10.

### 3. Stesura di una strategia di comunicazione della sostenibilità alla comunità finanziaria

Partendo da queste osservazioni e delle criticità riscontrate sia dalle imprese che dagli investitori, il gruppo di lavoro ha voluto approfondire tre questioni fondamentali a partire dalla risposta ad altrettante domande chiave.

- Quali sono i soggetti rilevanti a cui rivolgere la comunicazione di informazioni non-finanziarie e in particolare quali sono i soggetti da coinvolgere per raggiungere gli investitori istituzionali? **(Chi)**
- Quali sono i contenuti da comunicare? **(Cosa)**
- Quali sono i canali e le modalità da utilizzare per comunicare informazioni non-finanziarie ai diversi target? **(Come)**

Questo capitolo ripercorre **una possibile traccia di percorso che un'impresa può perseguire per migliorare la sua strategia di comunicazione di informazioni di natura ESG alla comunità finanziaria**, seguendo un approccio bottom-up, nel quale l'impresa attiva una strategia pro-attiva di contatto con gli attori potenzialmente interessati. Le fasi principali di tale percorso, schematizzate dalla figura di seguito riportata, sono riassumibili in 4 elementi principali:

1. **mappatura** dei soggetti SRI attuali e potenzialmente interessati all'Azienda;
2. selezione dei **contenuti** e dei **canali** di comunicazione con gli attori SRI;
3. identificazione delle modalità di engagement ottimali;
4. sintesi dei risultati emersi dalle prime tre fasi ed elaborazione della **strategia aziendali di comunicazione ed engagement nei confronti degli attori SRI**.



Per potenziare l'efficacia pratica delle indicazioni riportate, nel proseguo del capitolo si è cercato di illustrare ove possibile strumenti o fonti di informazione a disposizione delle imprese.

### 3.1 Mappatura degli attori potenzialmente interessati / coinvolgibili

Nella fase di individuazione degli attori di interesse, le Aziende devono considerare diverse categorie di soggetti: dai **destinatari finali della comunicazione** (gli investitori istituzionali) all'insieme dei **soggetti intermediari**, che possono contribuire ad accrescere la visibilità dell'impresa all'interno dell'universo investibile.

La **mappatura** ha pertanto l'**obiettivo** di consentire all'azienda di identificare:

- Il proprio **contesto di riferimento**, ossia il livello di interesse generale degli attori SRI per il mercato, il settore e livello di capitalizzazione aziendali.
- Il livello di **visibilità esistente** vale a dire il numero e la natura degli attori interessati a temi ESG che esaminano o monitorano già le attività dell'azienda.
- La **visibilità potenziale ottenibile**, ossia gli attori interessati a temi ESG che potrebbero essere rilevanti per l'azienda tenendo conto delle sue caratteristiche fondamentali (mercato, settore di attività, livello di capitalizzazione).

Per raggiungere tale obiettivo, è necessario che l'attività di mappatura si concentri su:

- **La comprensione delle attività SRI già in essere nei confronti dell'azienda** attraverso lo studio della presenza di investitori SRI nel portafoglio, dei contatti da parte di attori SRI già attivi, delle ricerche effettuate da parte degli ESG research provider o da analisti sell-side e della presenza aziendale in indici di sostenibilità (chi, quanto, come ?).
- **L'identificazione degli attori che considerano temi di natura ESG potenzialmente interessati** alle attività aziendali con una focalizzazione, in particolare, su Investitori mainstream già presenti in portafoglio (top 20) e potenziali, Analisti buy-side, Analisti SRI sell-side e Analisti ESG.
- **La ricognizione della disponibilità di informazioni sull'azienda in alcune fonti strategiche** tra cui i database internazionali specializzati – fonti molto utilizzate dagli attori ESG per il reperimento di aziende da considerare nell'universo investibile – e gli indici di sostenibilità.

Come sottolineato precedentemente, **tre sono gli elementi che l'impresa dovrà prendere in considerazione per realizzare la sua mappatura ed identificare gli interlocutori potenzialmente interessati:**

- Mercato di riferimento;
- Settore di attività;
- Livello di capitalizzazione.

I paragrafi successivi intendono fornire maggiori informazioni sui diversi soggetti da considerare per la realizzazione della mappatura, sia per quanto riguarda gli attori che

già monitorano le attività dell'impresa sia per quanto concerne per quelli potenzialmente coinvolgibili.

### 3.1.1 Gli investitori interessati alle tematiche ESG

#### Chi sono ?

Gli investitori SRI sono una realtà molto diversificata (fondi pensione, istituzioni finanziarie, società di investment management, fondi di diritto pubblico, fondazioni...). Tuttavia, come evidenziato precedentemente, al di là degli investimenti SRI *stricto sensu*, la considerazione di aspetti ESG si sta progressivamente estendo ad investimenti più tradizionali. A ciò si aggiunge la diversità di possibili approcci all' SRI (dalla mera esclusione alla vera e propria integrazione di fattori ESG nell'analisi finanziaria).

**Gli investitori (potenzialmente) interessati alle tematiche ESG sono quindi una realtà estremamente diversificata non sempre chiaramente identificabile.**

#### Come identificarli ?

Non esiste una fonte unica che raccoglie indicazioni per l'identificazione degli investitori SRI, ovvero un "annuario degli investitori SRI".

Pertanto, l'azienda dovrà identificare autonomamente le eventuali pratiche di analisi di temi ESG da parte dei suoi investitori attuali o target, utilizzando alcuni fonti, come ad esempio:

- Il database dei firmatari dei principi dei PRI;
- I network nazionali/internazionali (Eurosif a livello europeo e il Forum per la Finanza Sostenibile in Italia) che permettono di individuare tutti gli attori in gioco nel mercato di riferimento;
- I listini di prodotti SRI che, partendo dai prodotti SRI, permettono di identificare gli investitori target.



#### Alcuni possibili strumenti:

- [Investiresponsabilmente](#): Sito creato dal Forum per la Finanza Sostenibile e volta a fornire una mappatura dei prodotti di investimento e dei prodotti previdenziali autorizzati alla vendita in Italia che prendono in considerazione aspetti ESG;
- [Novethic](#): Centro di ricerca leader in Francia sulla responsabilità sociale d'impresa e gli investimenti sostenibili e responsabili;
- [Elenco dei firmatari dei principi dell'investimento responsabile](#): il sito di UNPRI permette di effettuare una ricerca per paese. Il PRI ha anche introdotto un requisito di reporting per i suo firmatari che devono dare informazioni sul loro approccio agli investimenti responsabili.

Realizzando la mappatura, **l'obiettivo per l'impresa è comprendere in modo preciso i diversi bisogni e interessi degli investitori attuali e potenziali** (target), per individuare la misura in cui tali investitori siano interessati e disposti, in generale, a premiare la strategia a lungo-termine dell'impresa, e più specificamente, ad implementare una strategia di investimento sostenibile e responsabile. Il facile accesso ad informazioni sulle performance di natura ESG delle imprese da parte degli investitori (sia quelle direttamente pubblicate dall'azienda, sia quelle fornite da data providers quali banche dati o ESG research providers) fa sì che questi ultimi non contattino sempre esplicitamente l'impresa su questi temi. Possono valutare l'impresa e realizzare analisi di benchmark senza chiedere dati aggiuntivi e senza comunicare esplicitamente il loro interesse per tali informazioni. È il motivo per cui è importante che l'impresa provveda a realizzare la propria mappatura, per avere una conoscenza più accurata delle strategie dei propri investitori (attuali e target).



#### Per approfondire:

- [Global Compact LEAD, UNPRI, Coping, shifting, changing: strategies for managing the impacts of investor short-termism on corporate sustainability, 2014](#): Il documento contiene sia alcune raccomandazioni per guidare le imprese che riferimenti bibliografici.

### 3.1.2 Gli "intermediari": broker sell-side e analisti buy-side

#### Chi sono ?

Si individuano solitamente tre categorie di analisti finanziari:

- gli analisti sell-side, che tipicamente lavorano per conto di società di intermediazione, broker o dealer. La loro attività consiste nell'indirizzare le scelte di investimento dei clienti di queste società;
- gli analisti buy-side lavorano per conto di *money manager* istituzionali, ovvero di soggetti che si occupano della gestione patrimoniale in monte e acquistano per conto proprio strumenti finanziari come fondi di investimento, hedge funds ecc.. La loro attività è volta a orientare le scelte del portafoglio di questi soggetti;
- gli analisti indipendenti svolgono attività in conto proprio o per conto di soggetti che comunque non sono riconducibili a gruppi cui facciano parte intermediari finanziari.

In questo paragrafo, l'analisi si focalizzerà in modo particolare sui primi soggetti, gli analisti sell-side. Infatti, i broker sell-side sono un tramite fondamentale per l'impresa per permetterle di individuare gli investitori target, anche quelli interessati alle tematiche ESG.

Già oggi, soprattutto nelle grandi società di intermediazione, è possibile affidarsi a broker specializzati sui temi ESG. Tuttavia, è interessante sottolineare che gli stessi broker tradizionali sono sempre più sensibili alle tematiche di sostenibilità e sempre più spesso operano degli screening basati su variabili ESG.

Ciò nonostante, per quanto riguarda specificamente l'Italia, gli ultimi studi presentati da EticaNews durante il Salone del risparmio tenutosi a Milano a fine marzo 2014 dimostrano che, tra le case di brokeraggio sell-side che si occupano di titoli italiani, sono poche quelle che al proprio interno hanno un team di analisti specializzato nell'analisi SRI. Nessuna di queste è italiana.

### **Che metodologie usano gli analisti sell-side ?**

Al di là delle conoscenze specifiche che le imprese già hanno sulle diverse case di brokeraggio, esistono diversi studi che hanno approfondito le metodologie utilizzate da alcuni analisti sell-side per integrare indicatori ESG nell'analisi fondamentale. Ovvero, in tali casi, l'analisi degli aspetti di sostenibilità non si limita ad un'analisi di tipo qualitativo destinata ad escludere alcune imprese dall'universo investibile (se non considerate SRI-compliant) per poi procedere all'analisi fondamentale, ma si tratta di una vera e propria analisi integrata volta a tradurre in termini quantitativi gli indicatori di sostenibilità per misurarne l'impatto sull'azienda in termini di rischi e creazione di valore.



#### **Alcuni possibili strumenti:**

- [EXTEL, UKSIF, EXTEL/UKSIF SRI & sustainability survey 2014, luglio 2014](#): si tratta di un'indagine che viene realizzata annualmente presso analisti buy-side rispetto le ricerche e informazioni fornite da case di brokeraggio e analisti sullo SRI e temi ESG.

Al di là delle informazioni che possono essere trovate sugli analisti o case di brokeraggio interessati a temi ESG, è opportuno chiedersi quali metodologie specifiche utilizzano per tenere conto di questi aspetti.

Nel 2013, PRI ha pubblicato un'analisi che approfondisce alcune metodologie utilizzate da analisti sell-side per integrare indicatori ESG nell'analisi fondamentale, seguendo cinque processi che caratterizzano l'analisi di un titolo:

- **Analisi economica** (*economic analysis*): comprensione dell'impatto di fattori ESG sulla crescita economica e temi macro (per esempio scarsità di risorse ambientali);
- **Analisi settoriale** (*industry analysis*): comprensione del modo in cui fattori ESG influenzano le preferenze dei consumatori o interpretano cambiamenti legislativi (per esempio legislazione ambientale);

- **Strategia d'impresa:** comprensione della gestione dei rischi ed opportunità di natura ESG da parte dell'impresa (per esempio gestione della catena di fornitura);
- **Report finanziari:** comprensione dell'impatto dei fattori ESG sulla crescita degli utili, sull'efficienza operativa, sugli asset intangibili e sui flussi di cassa sottostanti;
- **Strumenti di valutazione:** comprensione del modo in cui gli analisti integrano considerazioni ESG in strumenti di valutazione.

Alcuni casi interessanti sono:

- **Société Générale:** grazie ad un interscambio tra il team SRI (sell-side) e quello che si occupa dell'analisi fondamentale (buy-side), viene effettuata un'analisi dell'impatto dei fattori ESG sul valore dell'azienda e sull'andamento dei titoli in Borsa. Société Générale utilizza anche una matrice che incrocia il giudizio strettamente finanziario (buy-hold-sell) con quella ESG (Tier 1 a Tier 3). L'obiettivo è di avere un'analisi dell'impatto finanziario degli indicatori SRI. Il report "SRI: Beyond Integration" fornisce, tra altre cose, un benchmark settoriale;
- **UBS:** pubblica un report periodico intitolato "ESG analyser" che identifica i temi ESG materiali e il loro impatto sui titoli attraverso un'analisi settoriale. Hanno identificato sei principali driver: dipendenze esterne, clienti, prodotti, catena di fornitura, capitale umano e reputazione, oltre agli indicatori finanziari e ESG materiali per ciascun driver.



#### Per approfondire:

- [UNEP FI, UN Global Compact, UNPRI, \*Integrated analysis: how investors are addressing environmental, social and governance factors in fundamental equity valuation\*, febbraio 2013;](#)
- [Eticanews, \*Caccia allo SRI\*, 2014](#)

### 3.1.3 Le fonti di informazione utilizzate da investitori ed analisti per identificare l'universo investibile

Nell'ambito dell'SRI, l'integrazione tra analisi fondamentale e analisi ESG sarebbe garante di una vera e propria considerazione degli aspetti di sostenibilità in termini di creazione di valore (economico e non solo) a lungo-termine. Ciò richiede tuttavia competenze di analisi (tra analisti e portfolio manager) e conoscenze trasversali (finanziarie e di sostenibilità) che raramente si trovano in una stessa persona. Per questo motivo molti gestori hanno creato dei team specializzati sull'analisi dei titoli in ottica ESG, le cui valutazioni vengono poi integrate nell'analisi fondamentale degli altri team di gestione e analisi. Nel caso in cui, come avviene spesso, un gestore non possa permettersi di avere al suo interno un proprio team SRI (analisti e portfolio manager), dovrà affidarsi ad un fornitore esterno, incaricato di selezionare, sulla base di criteri

SRI, un sotto-insieme dell'universo investibile, a partire del quale il *portfolgio manager* potrà effettuare analisi fondamentali<sup>21</sup>.

Da questo punto di vista, le agenzie di rating di sostenibilità svolgono un ruolo fondamentale.

Per l'impresa, essere presenti in questi fonti di informazione utilizzate da *portfolio manager* e analisti significa:

- Innalzare i livelli di trasparenza, visibilità e reputazione verso il mercato;
- Incrementare la facilità di accesso ai diversi canali di finanziamento.

### Chi sono ?

Le agenzie di rating di sostenibilità hanno l'obiettivo di definire l'universo investibile sostenibile e responsabile, ovvero "l'insieme dei titoli che costituiscono potenzialmente una opportunità di investimento, il che implica una determinata esposizione ai fattori di rischio economico-finanziari"<sup>22</sup> (universo investibile tradizionale) e che soddisfano al contempo requisiti di sostenibilità.

Partendo da specifici requisiti di capitalizzazione e liquidità (che caratterizzano il processo di definizione dell'universo investibile tradizionale), le agenzie di rating di sostenibilità applicano diverse modalità di integrazione dei fattori ESG per la definizione dell'universo investibile sostenibile e responsabile:

- **Esclusione settoriale**, ovvero esclusione dall'universo investibile sostenibile e responsabile di settori di attività considerati non etici o non sostenibili (tipicamente militare/armi, pornografia, produzione di alimenti geneticamente modificati, gioco d'azzardo, tabacco e alcol);
- **Black-list/Best in class**: in questo caso, sulla base di una valutazione del profilo ESG delle aziende presenti nell'universo investibile iniziale, le imprese vengono escluse (black-list: un basso profilo ESG viene considerato come rivelatore di un alto rischio) o selezionate all'interno di uno specifico settore di attività e/o area geografica (best in class: un alto profilo ESG viene considerato come rivelatore di una grande capacità dell'azienda a gestire e/o anticipare rischi e/o opportunità in termini di fattori ESG).

Per valutare le performance ESG delle imprese, vengono quindi presi in considerazione tutti e tre gli ambiti di responsabilità sociale d'impresa:

- **Ambiente**: per esempio le strategie e politiche ambientali d'impresa, la prevenzione e controllo dell'inquinamento, la gestione dei consumi di energia, l'integrazione di questioni ambientali nella gestione della catena del valore, ecc;
- **Sociale**: per esempio la gestione dei piani di carriera dei dipendenti, la prevenzione delle discriminazioni, il rispetto dei diritti umani, ecc;

<sup>21</sup> Davide Dal Maso, Giorgio Fiorentini, *Creare valore a lungo termine*, 2013, p. 182-184.

<sup>22</sup> Davide Dal Maso, Giorgio Fiorentini, *Creare valore a lungo termine*, 2013, p. 132.

- **Governance:** per esempio la composizione del consiglio di amministrazione, il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, la trasparenza nella determinazione del compenso del Top Management, ecc.

Ogni macro-ambito (ambiente, sociale, governance) viene quindi suddiviso in una serie di indicatori ai quali viene attribuito un punteggio a seconda della performance relativa propria dell'impresa analizzata. I punteggi vengono poi pesati e sommati in base a metodologie specifiche per ogni agenzia di rating<sup>23</sup>.

Diverse sono le fonti che vengono utilizzate dalle agenzie di rating di sostenibilità per la raccolta di informazioni e dati:

- Informazioni pubblicate dall'impresa (bilanci annuali, relazioni finanziarie semestrali, bilanci di sostenibilità, documenti ed informazioni pubblicate sul sito internet dell'impresa);
- Risposte dell'impresa a questionari o interviste sollecitati dall'agenzia di rating;
- Informazioni raccolte tramite diverse fonti: articoli di stampa, rapporti di ONG, banche dati, ecc...

Le principali agenzie di rating di sostenibilità sono: EIRIS, MSCI, Oekom Research, Robeco SAM, Sustainalytics, e Vigeo. Per l'Italia, si sottolineano in particolare ECPI e Standard Ethics.

### **Come identificarle ?**

La principale difficoltà per l'impresa risiede nell'effettuare uno screening dei diversi indici di sostenibilità realizzati dalle agenzie di rating per identificare i criteri da loro utilizzati e verificare che le caratteristiche della loro impresa corrispondano ai requisiti considerati per la stesura dell'universo investibile tradizionale, in particolare in termini di:

- Livello di capitalizzazione e liquidità;
- Area geografica;
- Settore di attività.

Si nota infatti che sia i requisiti utilizzati sia le fonti di informazioni analizzate tendono a far sì che le agenzie di rating considerino più frequentemente le aziende di medio-grandi dimensioni rispetto alle aziende *medium-small cap*<sup>24</sup>.

Le aziende di dimensioni più ridotte (*medium-small cap*) dovranno tendenzialmente attivare un processo bottom-up partendo da un'analisi più specifica che permetta loro di identificare gli indici di sostenibilità a loro rivolti<sup>25</sup>. La richiesta di sottoporsi

<sup>23</sup> Davide Dal Maso, Giorgio Fiorentini, *Creare valore a lungo termine*, 2013, p. 114

<sup>24</sup> Le aziende medium-small cap tendono ad essere meno spesso oggetto di analisi perché i loro titoli non sono considerati sufficientemente liquidi e i gestori di fondi non li richiedono. Inoltre, tendono ad avere uno staff più ridotto per la compilazione di questionari o la redazione di documenti richiesti dagli analisti (Cf. Davide Dal Maso, Giorgio Fiorentini, *Creare valore a lungo termine*, 2013, p. 117).

<sup>25</sup> Dal 28 gennaio 2015, Standard Ethics ha istituito due nuovi indici: lo Standard Ethics Mid italian index e lo Standard Ethics Small italian index, composti entrambi da dodici società quotate italiane (<http://www.eticanews.it/finanza-sri/standard-ethics-nuovi-indici-mid-e-small/>)

volontariamente ad un rating può essere una delle possibili strategie per guadagnare maggiore visibilità presso le agenzie di rating di sostenibilità.

I rating di sostenibilità si suddividono infatti in "solicited" e "unsolicited":

- Un rating di sostenibilità "solicited" (volontario) è il giudizio emesso dall'agenzia di rating quando:
  - la richiesta proviene direttamente dal soggetto interessato a ricevere la valutazione (emittente);
  - la richiesta proviene da un terzo, con il coinvolgimento diretto del soggetto (emittente) che riceve il parere di rating.
- Nei rating di sostenibilità "unsolicited" il giudizio viene invece emesso dall'agenzia di rating
  - in assenza della richiesta dal soggetto (emittente) interessato a ricevere il parere rating;
  - in assenza del suo coinvolgimento diretto nel caso la richiesta proviene da un terzo.



#### **Alcuni possibili strumenti:**

- [Novethic, Overview of extra-financial rating agencies, settembre 2013](#): il report inizialmente pubblicato nel 2011 è stato aggiornato nel 2013. Fornisce un panorama delle principali agenzie di rating di sostenibilità.

Un'altra difficoltà con cui le aziende si confrontano è legata all'ottenimento informazioni dettagliate e precise sulle metodologie utilizzate dalle agenzie di rating. Tra il 2010 e il 2012, SustainAbility, un think tank britannico, ha condotto una ricerca intitolata «Rate the Raters». Il progetto aveva l'obiettivo di comprendere meglio l'universo dei rating di sostenibilità esterni e di influenzare e migliorare la qualità e la trasparenza di tali valutazioni. La ricerca ha evidenziato alcune criticità, in particolare la mancanza di trasparenza circa la metodologia del rating. E' una criticità che occorre sottolineare in quanto i rating rimangono una delle maggiori fonti di informazione ampiamente utilizzata da analisti e *asset manager* per valutare la sostenibilità di un'azienda.



#### **Per approfondire:**

- [SustainAbility, Rate the raters, 2010 - 2012](#)

### ***I database owner: GRI, CDP, Global Compact***

Considerando che le banche dati sono una delle fonti di informazioni utilizzate sia dagli analisti che dalle agenzie di rating di sostenibilità per reperire potenziali imprese da prendere in considerazione per la definizione dell'universo investibile, queste costituiscono importanti fonti di visibilità e reputazione per l'impresa.

Nella realizzazione della mappatura, occorre quindi che l'impresa verifichi la propria presenza e visibilità nelle principali banche dati considerate:

- Global Reporting Initiative (GRI);
- Carbon Disclosure Project (CDP);
- United Nations Global Compact.

#### **3.1.4 I punti di incontro tra impresa e comunità finanziaria:**

Esistono diversi punti di incontro (reali o virtuali) che possono creare occasioni di contatto diretto per l'impresa con potenziali investitori.

Si pensi in particolare alla piattaforma SRI-CONNECT (che mira a mettere in contatto imprese, investitori o analisti interessati alle tematiche ESG) o a convegni che riguardano specificamente le tematiche SRI (per esempio NEIW, Conferenza annuale Novethic, ODDO CIE)



#### **Alcuni possibili strumenti:**

- [SRI-CONNECT](#): Sito internet che mette in contatto aziende quotate e investitori SRI per scambiare informazioni e ricerche, fare networking. Conta oltre 2.000 iscritti.



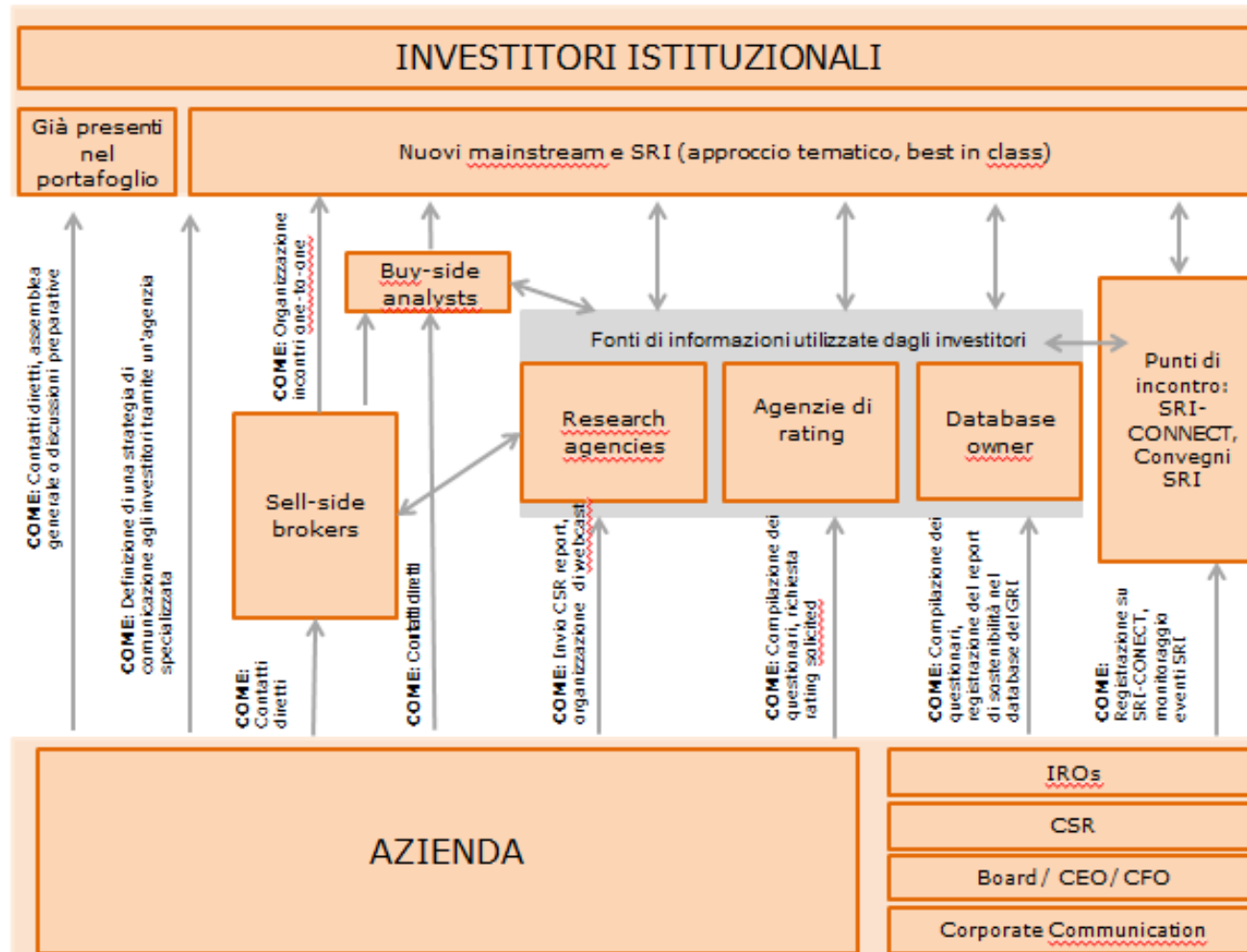
## CHECK-LIST

Lo schema di seguito riportato ha l'obiettivo di riepilogare i diversi passi che un'impresa può compiere nella stesura della sua mappatura degli attori della comunità finanziaria potenzialmente interessati o coinvolgibili.

NETWORK SULLA FINANZA SOSTENIBILE	<ul style="list-style-type: none"><li>• Consultarli per individuare gli attori presenti nel mercato di riferimento (investitori, analisti)</li></ul>
LISTINI	<ul style="list-style-type: none"><li>• Consultarli per individuare potenziali investitori o per capire che tipo di azioni porre in essere al fine di diventare un soggetto di loro interesse</li></ul>
«INTERMEDIARI»	<ul style="list-style-type: none"><li>• Consultarli per capire che tipo di azioni porre in essere al fine di diventare un soggetto di loro interesse</li></ul>
AGENZIE DI RATING	<ul style="list-style-type: none"><li>• <u>Solicited</u><ul style="list-style-type: none"><li>✓ richiedere loro l'emissione di un giudizio</li></ul></li><li>• <u>Unsolicited</u><ul style="list-style-type: none"><li>✓ individuare i criteri di inserimento delle aziende nei loro panel</li><li>✓ cercare occasioni di contatto diretto</li></ul></li></ul>
DATABASE OWNER	<ul style="list-style-type: none"><li>• Consultarli per verificare la propria presenza nei rispettivi database, ove opportuno</li></ul>
SITI / CONFERENZE	<ul style="list-style-type: none"><li>• Frequentarli per creare occasioni di contatto diretto con potenziali investitori</li></ul>

## LA MAPPATURA IN SINTESI...

Lo schema mira a riassumere le modalità di contatti e di azione che un'impresa può mettere in atto per accrescere la propria visibilità nei confronti dei diversi attori della comunità finanziaria, in una logica bottom-up, partendo dagli investitori già presenti nel portafoglio e ampliando il raggio di azione ad altri intermediari o soggetti in grado di facilitare l'accesso ad investitori target.



## 3.2 Come e cosa comunicare ?

Come sottolineato nel paragrafo 2.1, il contenuto delle informazioni non-finanziarie pubblicate dalle imprese e la loro rilevanza rispetto alle aspettative della comunità finanziaria, in particolare per quel che riguarda il collegamento tra fattori ESG e performance finanziaria attuale e futura, sono aspetti fondamentali per un'efficace comunicazione con gli attori finanziari attivi in ambito ESG.

Ai fini di ottimizzare l'efficacia della comunicazione agli investitori SRI (attuali o potenziali), è consigliabile che le aziende si attengano ad alcuni principi cardine, legati alla natura degli interlocutori di riferimento. In particolare:

- È necessario che la selezione ed elaborazione dei contenuti da veicolare sia operata in una **logica «investor-friendly»**, mirata all'identificazione dei temi realmente rilevanti per gli investitori e basata su un linguaggio di matrice finanziaria, semplice, standardizzato e che consenta comparazioni (tra aziende dello stesso settore, tra anni e in chiave prospettica).
- Occorre che le informazioni siano elaborate per offrire una **«narrativa»** capace di mettere in luce le peculiarità specifiche dell'approccio dell'azienda alla sostenibilità e di dimostrare l'integrazione tra strategia di sostenibilità e strategia di business. La presentazione dei dati di natura ESG agli investitori/analisti, infatti deve essere collegata alla presentazione dei risultati e delle prospettive finanziarie dell'impresa: tali aspetti devono essere integrati nel racconto in modo da poter spiegare il modo in cui la strategia di sostenibilità collabora alla creazione di maggiore valore a medio-lungo termine.
- È consigliabile, infine, mettere a punto canali di diffusione dei contenuti di sostenibilità diversificati, a partire dal presupposto che anche gli SRI – esattamente come gli investitori tradizionali – richiedono una **comunicazione proattiva, regolare e stabile**.

### 3.2.1 Identificazione delle tematiche di interesse e analisi di materialità

L'identificazione dei temi di sostenibilità da veicolare è uno dei passaggi chiave per la messa a punto di una comunicazione efficace nei confronti degli attori SRI, ed è proprio a partire dalle caratteristiche e dalle esigenze specifiche di questa tipologia di stakeholder che le aziende devono progettare i propri contenuti di sostenibilità.

Per quanto interessata alle tematiche ESG, infatti, questa tipologia di investitore, presenta gli stessi bisogni informativi degli attori finanziari *mainstream* e, pertanto, è particolarmente interessata a comprendere le performance e la strategia di gestione delle aziende per quel che riguarda le tematiche di sostenibilità che:

- generino maggiori rischi e opportunità relativamente alle attività attuali e future dell'organizzazione e alla sua capacità di implementare la propria strategia di business a medio-lungo termine;
- influenzino le capacità operative attuali e prospettiche;

- abbiano effetti sul valore (economico e non solo) dell'azienda in particolare in un'ottica a lungo termine.

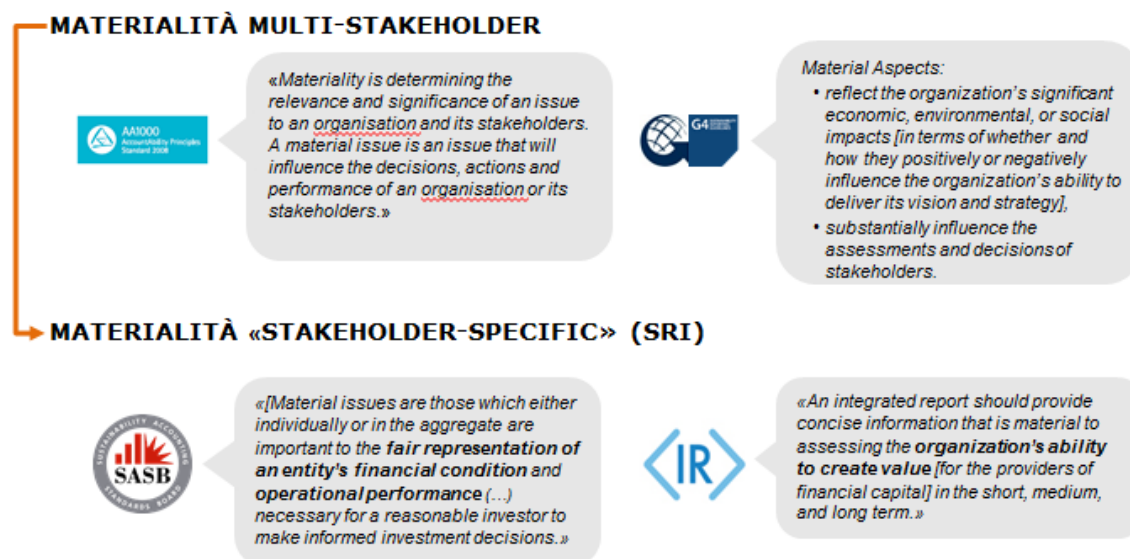
In particolare, secondo una survey del 2012 effettuata da GRI, Accounting for Sustainability e Radley Yeldar su un campione di 80 tra analisti e investitori internazionali, la governance, la gestione delle risorse naturali e delle risorse umane, l'innovazione e il rapporto con la comunità rappresentano alcuni dei macro-temi più considerati, data la loro forte connessione con la capacità delle organizzazioni di creare valore di lungo periodo e la loro rilevanza in termini di generazione di rischi e opportunità.



**Fonte:** GRI, Accounting for sustainability e Radley Yeldar, *The value of extra-financial disclosure. What investors and analysts said, 2012*

A partire da questo quadro generale, la declinazione dei macro-ambiti di interesse per gli investitori in tematiche, indicatori e contenuti specifici è compito dell'azienda e rappresenta uno dei passaggi più critici dell'elaborazione di una strategia di comunicazione mirata. La definizione di KPI e indicatori quantitativi ad hoc è un passaggio particolarmente importante in questo senso, data la rilevanza delle fonti quantitative per i modelli di valutazione degli investitori (inclusi gli attori SRI).

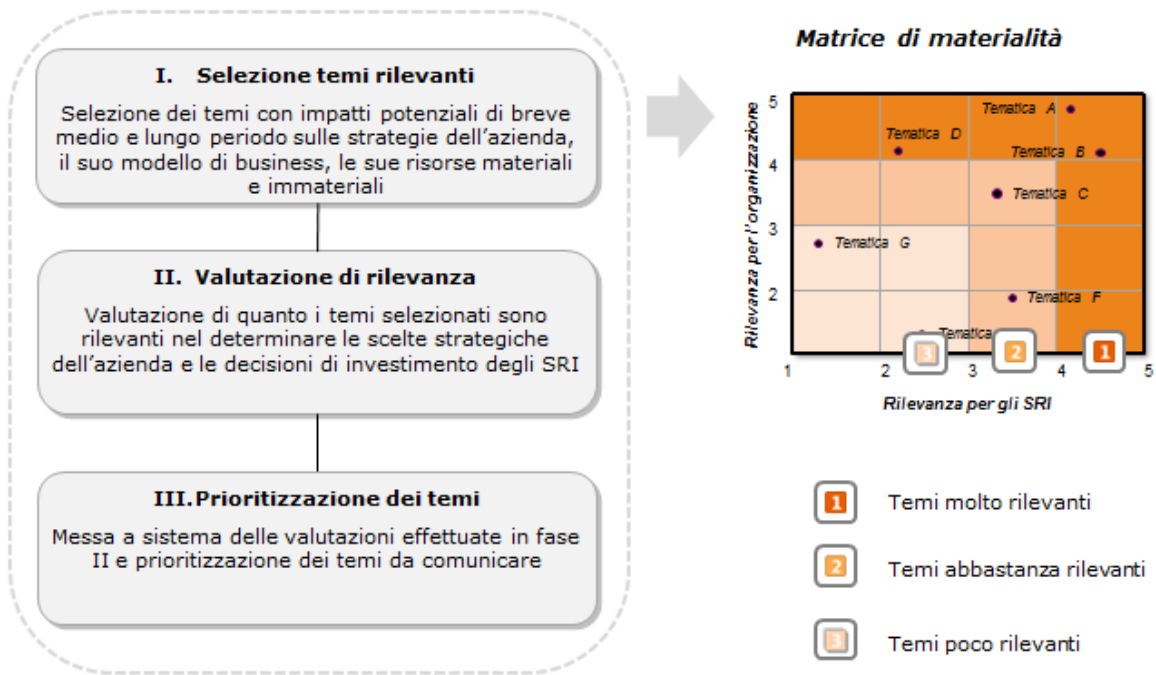
Uno strumento di supporto nella definizione dei "confini" dei contenuti da affrontare può essere dato anche dall'**analisi di materialità**. Il concetto stesso di materialità, infatti, può essere rivolto a tutti gli stakeholder di un'azienda o solo ad alcune categorie specifiche: è in quest'ultima accezione (si veda lo schema di seguito riportato) che la materialità diventa strumento di selezione dei messaggi da comunicare agli attori del mondo SRI.



Quale processo di selezione dei temi e degli indicatori che riflettono gli impatti economici, ambientali e sociali più significativi dell'organizzazione o che influenzano sostanzialmente le valutazioni e decisioni dei portatori di interesse, l'analisi di materialità –focalizzata specificamente sullo stakeholder "Investitori SRI" – offre una tecnica di valutazione semplice da utilizzare e strutturata in termini metodologici a partire dallo studio di fonti interne – come ad esempio analisi di risk assessment, richieste pervenute dagli investitori, rating di sostenibilità, resoconti delle Assemblee degli azionisti e reportistica aziendale (inclusa quella di sostenibilità) – ed esterne, quali benchmark di settore e standard di rendicontazione.

L'elaborazione dell'analisi di materialità può essere suddivisa in 3 fasi:

- **Selezione dei temi e degli indicatori rilevanti a questi associati** per gli investitori interessati alle tematiche ESG e che riflettono gli impatti più significativi dell'organizzazione, effettuata tenendo conto delle specificità di questa categoria di stakeholder e dell'importanza accordata da questa categoria di portatori di interesse ai temi più specificamente finanziari (e non solo ambientali e sociali).
- **Valutazione della rilevanza** dei diversi temi rispetto al loro impatto potenziale sulle performance finanziarie dell'impresa (in modo positivo o negativo) nel breve, medio e lungo termine e sulla capacità dell'impresa di realizzare la propria strategia nel medio e lungo termine (considerando sia i rischi che le opportunità derivanti dei fattori ESG).
- **Prioritizzazione dei temi** in funzione della loro rilevanza per gli investitori e per l'organizzazione. Uno strumento utile in questa fase può essere l'elaborazione della matrice di materialità.



### 3.2.2 Declinazione dei contenuti in termini di «messaggi» e di linguaggio

La selezione delle tematiche non esaurisce l'elaborazione dei contenuti di comunicazione agli attori SRI. Al fine di massimizzare l'efficacia di tali attività in un'ottica di integrazione tra comunicazione delle performance di sostenibilità e dei risultati economico-finanziari è fondamentale che l'impresa:

- specifici in modo chiaro i messaggi chiave che intende veicolare sulle tematiche "material" e i KPI più rilevanti;
- adotti un linguaggio di matrice finanziaria semplice e standardizzato.

In merito al primo punto, è fondamentale identificare modalità di declinazione delle tematiche che colleghino la sostenibilità al business chiarendo in modo il più possibile puntuale come la corretta gestione delle tematiche ESG rappresenti una risorsa fondamentale per l'Impresa. Come sottolineato più volte, infatti, la principale sfida nel comunicare informazioni relative alle performance in materia di sostenibilità alla comunità finanziaria risiede nella capacità dell'impresa a "tradurre" tali informazioni in dati rilevanti da un punto di vista economico-finanziario.

Uno strumento di supporto interessante e coerente con questo approccio è stato elaborato da un Gruppo di Lavoro congiunto tra PRI, UN Global Compact LEAD e alcune aziende. Si tratta del *Value Driver Framework*, strumento che «transcodifica» e riconduce i temi classici di sostenibilità alla generazione di valore economico-finanziario per l'impresa, offrendo una chiave di lettura di dati e strategie focalizzata agli investitori.

Declinando la sostenibilità secondo tre aree di interesse (crescita aziendale, ritorno sugli investimenti e risk management), il modello supporta l'identificazione delle formule e dei messaggi attraverso cui comunicare la propria strategia e i propri risultati. Nella prospettiva adottata, infatti, sostenibilità non è più solo sinonimo di

gestione etica e responsabile dei propri impatti sull'ambiente o sulla società, ma driver di creazione di valore, di mitigazione dei rischi e di aumento dei rendimenti per gli investitori, quale, strumento per (tra gli altri) accedere a nuovi mercati, sviluppare prodotti innovativi, aumentare l'efficienza operativa e ridurre i rischi regolatori o reputazionali.

AREE DI INTERESSE	SOSTENIBILITA' COME:	SOSTENIBILITÀ PER:
<b>CRESCITA AZIENDALE</b>	<b>Nuovi mercati</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Accedere a nuovi mercati grazie ai programmi di sostenibilità</li> </ul>
	<b>Nuovi clienti</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Coinvolgere i consumatori e potenziare la conoscenza dei loro comportamenti</li> </ul>
	<b>Innovazione</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sviluppare prodotti e servizi innovativi che rispondano a bisogni sociali non soddisfatti o a esigenze ambientali</li> </ul>
	<b>Strategia di lungo periodo</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sviluppare una strategia che incorpori i fattori ESG rilevanti nel core business</li> </ul>
<b>RITORNO DEGLI INVESTIMENTI</b>	<b>Efficienza operativa</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Generare risparmi grazie alle buone pratiche ambientali</li> </ul>
	<b>Gestione del capitale umano</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Attrarre i migliori talenti grazie all'attenzione alle tematiche ambientali, sociali e di governance</li> </ul>
	<b>Premi reputazionali (prezzo)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fidelizzare i consumatori, anche a prezzi più elevati</li> </ul>
<b>RISK MANAGEMENT</b>	<b>Rischi regolatori e operativi</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mitigare i rischi attraverso il rispetto degli standard e assicurare la continuità delle operation tramite la corretta gestione dei temi di sostenibilità</li> </ul>
	<b>Rischi reputazionali</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Facilitare la continuità delle operation attraverso azioni ambientale e sociali locali e il dialogo con le comunità</li> </ul>
	<b>Rischi nella supply chain</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Assicurare approvvigionamento di alta qualità attraverso l'impegno per lo sviluppo e il benessere dei fornitori</li> </ul>
	<b>Leadership e adattabilità</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sviluppare leadership e adattabilità agli scenari politici, sociali e ambientali in mutamento</li> </ul>

**Fonte:** Rielaborazione SCS Consulting da UNPRI *Value-Driver Framework*, 2013

L'integrazione tra aspetti finanziari e performance ESG deve essere valorizzata inoltre, da alcune scelte in termini di forma e linguaggio, mirate, in particolare a seguire alcuni principi chiave tra cui:

- **Sintesi:** in coerenza con l'approccio "*materiality-driven*" che guida la selezione delle tematiche, è opportuno prediligere, nella declinazione dei messaggi, un numero contenuto di aspetti chiave declinandoli attentamente sul piano qualitativo e quantitativo.
- **Comparabilità dei dati:** l'obiettivo deve essere fornire dati e informazioni sulle performance storiche relative agli aspetti materiali identificati, fornendo trend pluriennali, comparazioni settoriali e rispetto ai competitor e superando quando possibile la logica dei report trimestrali che non permettono di valorizzare una prospettiva a lungo termine.

- **Valorizzazione economica in termini di valore creato/costi evitati:** si tratta di declinare i risultati ottenuti in campo ESG riconducendoli, quando possibile, a valori monetari, come per esempio metriche di impatto degli investimenti sulla comunità, calcolo della riduzione dei costi legati a un migliore utilizzo delle risorse naturali, ecc.
- **Standardizzazione dei dati:** aderire agli standard internazionali in materia di rendicontazione, anche per le realtà che si affacciano per la prima volta al tema del reporting di sostenibilità e della comunicazione agli attori SRI, è molto importante, dato l'impatto che tali scelte esercitano in termini di comparabilità delle informazioni fornite. In prospettiva SRI è meglio infatti pubblicare un numero limitato indicatori coerenti con le linee guida internazionali che più indicatori declinati secondo interpretazioni proprie.

Per guidare le imprese nella stesura dei contenuti e format della comunicazione della performance in termini di sostenibilità alla comunità finanziaria, PRI e UN Global Compact Lead hanno elaborato un format per i cosiddetti "ESG Investor Briefings" e avviato una serie di sperimentazioni con diverse aziende che possono fornire spunti interessanti ad un'impresa interessata migliorare la propria comunicazione di strategia di responsabilità sociale d'impresa alla comunità finanziaria.



#### **Alcuni possibili strumenti:**

- [UN Global Compact LEAD, PRI, Enhancing company-investor communication – Insights from the ESG investor briefing project, 2012](#)
- [PRI, UN Global Compact LEAD, The Value driver model: a tool for communicating the business value of sustainability, dicembre 2013](#)
- [ESG Investor Briefings](#): il sito raccoglie il materiale (presentazioni powerpoint e registrazioni audio) dei briefing effettuati da cinque aziende (SAP, ENEL, Pirelli, ENI, Norsk Hydro) tra 2012 e 2013
- [Casi di applicazione del Value Driver Model da aziende](#): il sito presenta casi di aziende che hanno applicato il modello di misurazione proposto dal Value Driver Model.



### Per approfondire

L'EFFAS (The European Federation of Financial Analysts Societies) ha evidenziato dieci principi per accrescere l'efficacia della comunicazione di indicatori di natura non-finanziaria alla comunità finanziaria.

1. Chiaro legame con la futura creazione di valore;
2. Trasparente metodologia di calcolo;
3. Standardizzazione;
4. Continuità nel tempo;
5. Trade-off tra comunicazione e riservatezza;
6. Allineamento degli interessi delle aziende con quelli degli investitori;
7. Evitare eccessive informazioni;
8. Affidabilità e responsabilità;
9. Valutazione dei rischi;
10. Modalità e tempi per un'efficace comunicazione

**Fonte:** EFFAS Commission on Intellectual Capital in Davide Dal Maso, Giorgio Fiorentini, *Creare valore a lungo termine*, 2013, p. 160.

### 3.2.3 La scelta dei canali di comunicazione

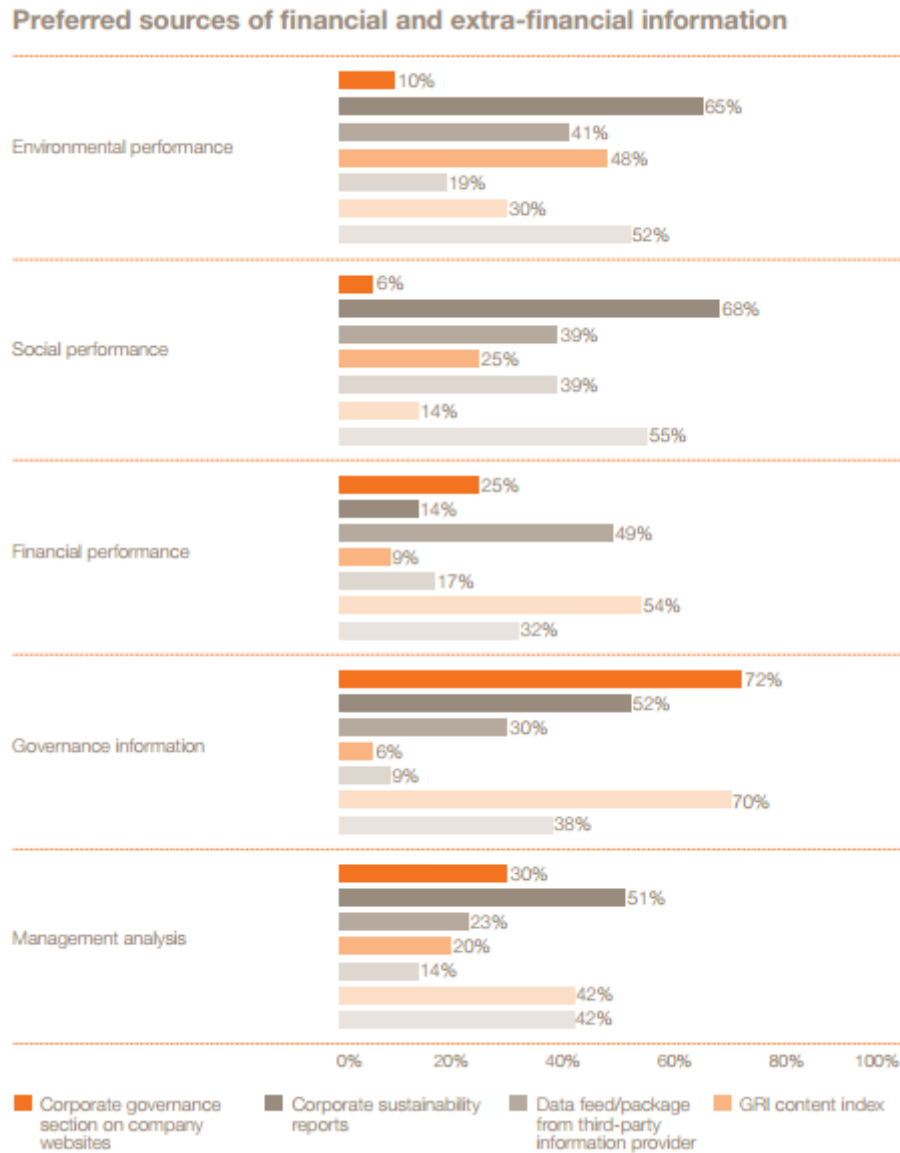
Al pari della declinazione e selezione dei messaggi chiave, la scelta dei canali attraverso cui veicolare i contenuti di sostenibilità è una componente fondamentale per la buona riuscita della propria strategia di comunicazione nei confronti degli attori SRI.

Le imprese hanno molto scelta in questo senso: possono comunicare la propria performance attraverso una o più sezioni del sito aziendale, sviluppare applicazioni web e piattaforme dedicate sui social media o fornire la possibilità di scaricare e/o navigare la propria reportistica (di sostenibilità e non) a vari livelli di sintesi e digitalizzazione.

Il proliferare di nuovi strumenti e canali di comunicazione, tuttavia, non è per forza sinonimo di efficacia. Gli investitori stessi infatti, dispongono di proprie fonti privilegiate per il reperimento di informazioni sulle aziende, spesso differenziate in base alla tematica specifica di interesse.

Il punto è dimostrato, tra gli altri, dallo studio "*The value of extra-financial disclosure. What investors and analysts said*", realizzato nel 2012 da GRI, Accounting for sustainability e Radley Yeldar. Il documento (da cui è tratta la figura di seguito riportata) dimostra infatti la forte differenziazione delle fonti da cui gli attori SRI ricavano le informazioni di interesse, che spaziano dal report di sostenibilità per i dati più legati alla sfera sociale e ambientale, al sito aziendale per quanto concerne le

informazioni sulla corporate governance, includendo anche ONG, stampa e società di ricerca specializzate.



**Fonte:** GRI, Accounting for sustainability e Radley Yeldar, *The value of extra-financial disclosure. What investors and analysts said*, 2012.

In questo contesto pertanto, fondamentale per le imprese è trovare metodi semplici ed efficaci di rendersi più visibili agli attori SRI, attraverso azioni mirate che, in attesa dello sviluppo di fonti univoche (es. bilancio integrato) massimizzino i **rimandi tra canali diversi** (ad esempio tra la sezione IR e CSR del sito).

Anche rispetto ai formati da utilizzare nella pubblicazione dei contenuti lo studio evidenzia come la **semplicità** sia fondamentale: contenuti in **pdf** sono considerati formato preferenziale da oltre il 50% degli intervistati, mentre le applicazioni web sono ancora poco apprezzate dagli investitori specializzati, elemento che evidenzia la

necessità per le aziende di seguire progressivamente l'evoluzione della domanda in quest'ambito.

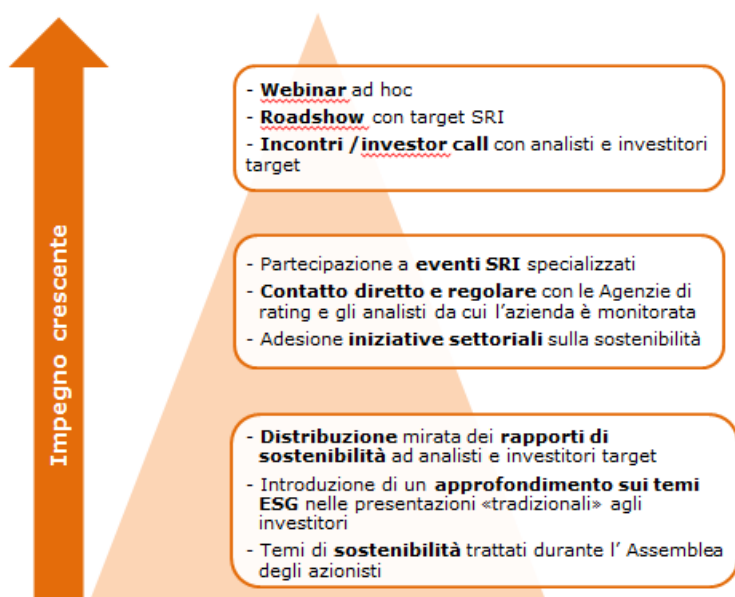
### 3.3 Modalità di engagement

Una volta definite le tematiche e progettati i contenuti, le aziende sono pronte per passare alla parte più attiva del contatto con gli attori SRI: l'organizzazione di attività di engagement mirate.

Esistono diverse tipologie di azioni di engagement possibili nei confronti della comunità finanziaria che corrispondono ad altrettanti e diversi livelli di impegno, anche in termini di risorse economiche e di proattività da parte dell'impresa. Ciascuna di queste attività deve essere valutata preventivamente in funzione del target che si intende raggiungere e dei risultati che l'impresa si prefigge di produrre.

Come evidenziato dallo schema che segue, è possibile infatti distinguere in attività a bassa, media ed alta intensità:

- Si intendono come **attività a bassa intensità** alcuni accorgimenti che pur comportando sforzi contenuti per l'azienda possono portare a buoni benefici in termini di efficacia. Fanno parte di questa categoria di attività, ad esempio, la distribuzione mirata dei rapporti di sostenibilità ad analisti e investitori target, l'introduzione di un breve approfondimento delle tematiche ESG nelle presentazioni "tradizionali" a broker e investitori.
- Attività a **media intensità** sono invece rappresentate, tra le altre, dall'adesione ad iniziative settoriali sulla sostenibilità (es. il Global Compact o l'UNIPRI), dalla partecipazione a eventi SRI specializzati e dalla organizzazione di incontri e update periodici e regolari con le Agenzie di rating e gli analisti è monitorata.
- Si considerano infine come attività ad **alta intensità** (e quindi legate a forti investimenti) azioni quali l'organizzazione di incontri e investor call con analisti e investitori target, di roadshow tematici e di webinar ad hoc, elementi questi che caratterizzano le azioni delle best practice internazionali sul tema.



Se è vero che nelle attività di engagement la **collaborazione continuativa tra IRO e CSR** è fondamentale, è il **coinvolgimento dei vertici aziendali** (amministratore delegato o CFO) a rappresentare una **leva di credibilità molto importante** per investitori e analisti.

Soprattutto per quanto concerne le attività di engagement all'apice della piramide, il linguaggio deve essere di natura finanziaria, diverso dal linguaggio più tipico della sola responsabilità sociale d'impresa. Per questo motivo, l'elaborazione dei documenti per questo genere di incontro deve risultare da una stretta collaborazione tra diverse funzioni aziendali (Amministratore Delegato, Chief Financial Officer (CFO), Investor Relations, Responsabilità sociale d'impresa ed eventualmente Comunicazione). Inoltre, il coinvolgimento diretto del top management (amministratore delegato o CFO) nel rivolgersi agli investitori è fondamentale per dimostrare alla comunità finanziaria l'importanza strategica della comunicazione della performance ESG come driver di valore economico-finanziario per l'impresa.

### 3.4 Strategia di comunicazione e engagement degli SRI

#### Dalla comprensione all'azione

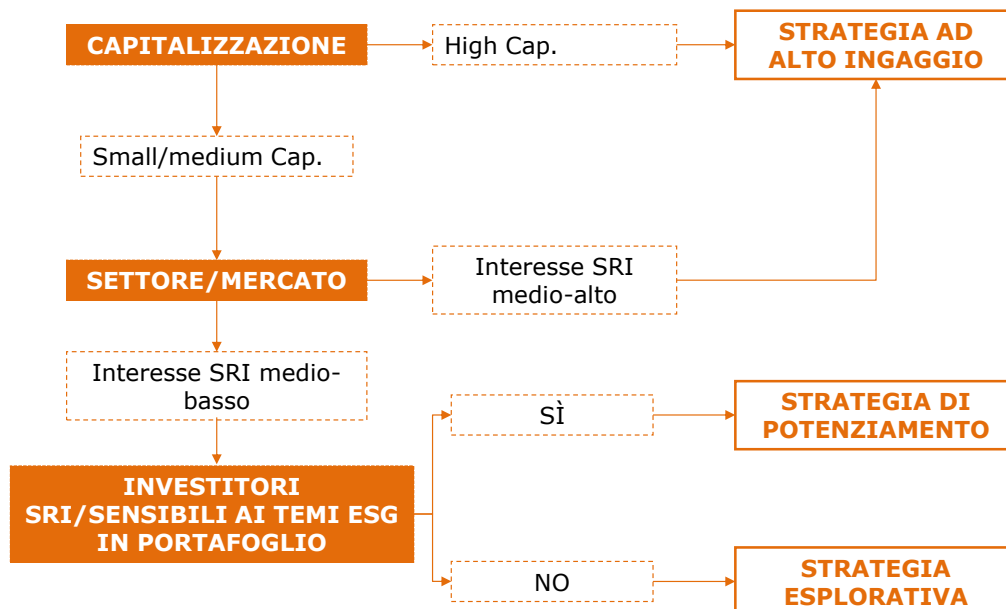
Per massimizzare l'efficacia delle proprie azioni nei confronti degli investitori SRI occorre che ogni azienda selezioni il mix di attività ottimale in base a due elementi:

- I criteri utilizzati per la stesura dell'universo investibile, ovvero: livello di capitalizzazione e di liquidità, settore di attività e mercato/area geografica di riferimento;
- Livello di interesse dei propri investitori per le tematiche di sostenibilità.

Lo schema qui sotto intende riassumere le domande da porsi per l'impresa per decidere il livello e la strategia di engagement da adottare:

Il fatto che l'Italia o il proprio settore di attività non siano annoverati tra i mercati di maggiore interesse non significa abbandonare l'idea di una strategia di comunicazione integrata agli SRI: occorre però sapere **calibrare i propri sforzi** di comunicazione puntando alla scelta di azioni mirate e integrate in un piano CSR-IRO dai tempi e dalle responsabilità chiare.

Lo schema sotto intende riassumere questi punti, a partire dalle domande che ogni impresa dovrebbe porsi per decidere il livello di impegno e la strategia di engagement da adottare.



Più nel dettaglio si distinguono tre tipologie di strategia:

- **Strategia ad alto ingaggio** per le aziende ad alta capitalizzazione e per le imprese operanti in settori ad interesse SRI medio-alto.

- **Strategia di potenziamento** per le aziende a bassa/media capitalizzazione non operanti in settori attrattivi in prospettiva SRI ma che abbiano investitori SRI o sensibili ai temi ESG nella propria struttura azionaria.
- **Strategia esplorativa** per le aziende a bassa/media capitalizzazione che - pur non rispondendo ai criteri precedentemente elencati, sono interessate a muovere i primi passi nel mondo SRI in chiave conoscitiva.

Le tre strategie identificate, corrispondono ad altrettanti insiemi di azioni tra quelle segnalate nel corso del report, che sono elencate nello schema di sintesi di seguito riportato, suddivise per macro-fase di attività.

### IN SINTESI: POSSIBILI AZIONI DA CONSIDERARE SECONDO AL LIVELLO DI ENGAGEMENT DESIDERATO

	Strategia esplorativa	Strategia di potenziamento	Strategia alto ingaggio
<b>Mappatura interesse SRI</b>			
<i>Mappatura degli interessi di sostenibilità dei propri investitori</i>	X	X	X
<i>Mappatura di agenzie ed analisti che fanno rating di sostenibilità sull'azienda</i>	Opzionale	X	X
<i>Ricerca di investitori SRI potenzialmente interessati</i>		Opzionale	X
<b>Comunicazione</b>			
<i>Materialità stakeholder-specific</i>	X	X	X
<i>Costruzione "narrativa" di sostenibilità per veicolare l'operato dell'azienda</i>	X	X	X
<i>Rimandi tra sezioni diverse del sito</i>	X	X	X
<i>Bilancio integrato</i>		Opzionale	X
<i>Istituzionalizzazione di una collaborazione tra IR e CSR sulla sostenibilità</i>	X	X	X
<b>Engagement</b>			
<i>Introduzione focus temi ESG durante assemblea degli azionisti</i>	X	X	X
<i>Introduzione focus temi ESG nelle presentazioni agli azionisti tradizionali</i>	X	X	X
<i>Adesione a iniziative settoriali/standard internazionali</i>	Opzionale	X	X
<i>Distribuzione mirata dei report di sostenibilità</i>	Opzionale	X	X
<i>Partecipazione eventi SRI specializzati</i>		Opzionale	X
<i>Contatto regolare agenzie di rating/analisti da cui l'azienda è monitorata (es. newsletter)</i>		Opzionale	X
<i>Roadshow specializzato per SRI</i>		Opzionale	X
<i>Webinar per analisti SRI</i>			X
<i>Investor call dedicate ad analisti SRI</i>			X

## Piano di comunicazione

Come qualsiasi piano di comunicazione, un piano di comunicazione agli investitori/analisti SRI dovrà definire i seguenti elementi:

- **Target** – coerenti con le caratteristiche dell'azienda e il mercato / settore di riferimento;
- **Azioni** – tipologia di azioni di comunicazione ed engagement da attivare per ciascun target;
- **Tempi e risorse** – quantificazione delle tempistiche e delle risorse (umane ed economiche) necessarie alla realizzazione delle azioni ma anche declinazione degli obiettivi più a medio-lungo termine;
- **Ruoli** – modalità di collaborazione e coordinamento tra funzioni CSR e Investor Relations per massimizzare l'efficacia delle azioni.



### Per approfondire:

- Mike Tyrrell (SRI CONNECT), *Best practice in SRI communications*, in *Informed*, Issue 76, autunno 2012, p. 26
- GRI, *Accounting for sustainability* e Radley Yeldar, *The value of extra-financial disclosure. What investors and analysts said*, 2012

## 4. Conclusioni

La ricerca ha evidenziato una serie di difficoltà nella comunicazione e valorizzazione di informazioni di natura non-finanziaria tra impresa e comunità finanziaria e tra i diversi attori finanziari stessi (investitori, analisti, ESG research provider, ecc...).

E' il motivo per cui un'attenta pianificazione della stesura di una strategia pro-attiva da parte dell'impresa nei confronti dei diversi soggetti della comunità finanziaria è fondamentale per superare tali ostacoli e garantire l'efficacia delle azioni messe in campo dall'azienda.

Un rafforzamento del dialogo e del confronto tra i diversi attori sembra imprescindibile per raggiungere gli obiettivi che si sono fissate organizzazioni internazionali quali i PRI e la Commissione europea per garantire le condizioni di un mercato finanziario più improntato su una visione del valore delle imprese (a livello economico, ambientale e sociale) di lungo termine.

Per concludere questo documento, sempre nello spirito di farne uno strumento in grado di guidare le imprese nei diversi da compiere per potenziare la loro comunicazione di performance di sostenibilità alla comunità finanziaria, si è deciso di fare riferimento ai suggerimenti dati da SRI-CONNECT e che vengono riportati qui a seguito.

## **SRI-Connect: le 10 tappe della comunicazione agli investitori SRI**

1. **Capire lo SRI:** avere un panorama di base delle diverse strategie SRI e dei principali attori è auspicabile, non è necessaria una conoscenza approfondita di ogni dettaglio;
2. **Identificare i livelli di interesse degli investitori SRI** - in modo da non sotto - o sovra- impegnare risorse;
3. **Creare un «Registro di interesse SRI»** - si dovrebbe sapere quali analisti tradizionali sell-side e quali analisti delle agenzie di rating coprono il tuo stock e quali buy- side asset manager lo gestiscono;
4. **Registrare l'attività recente:** spesso le aziende non sono in grado di fornire un panorama dei cinque punti più rilevanti della loro attività recente di coinvolgimento degli investitori SRI;
5. **Sviluppare un piano di CSR - IR** (una pagina A4 basta);
6. **Delineare i messaggi chiave:** questa è la cosa interessante !
7. **Pubblicare un bilancio di sostenibilità:** è la settima tappa, non la prima !
8. **Organizzare un roadshow SRI:** la dimensione e la portata dipenderà dal settore di attività, dalle dimensioni e dalla sede dell'azienda. Non basta pubblicare un bilancio di sostenibilità sul sito web della società e andare in vacanza;
9. **Rispondere alle richieste e questionari selezionati:** la parola chiave qui è «Selezionati»
10. **Riposarsi !**



### **Per approfondire:**

1. Video di SRI-CONNECT su Youtube

## Partecipanti al gruppo di lavoro

I soci di Impronta Etica che hanno partecipato al Gruppo di lavoro sono:



**Gruppo Hera**, nato nel 2002 dall'unione di undici aziende di servizi pubblici dell'Emilia Romagna, è una delle multi-utility più grandi del Paese e, sin dalla fondazione, ha continuato negli anni successivi la crescita territoriale e l'espansione del proprio core business. Tale crescita è stata possibile grazie alla struttura organizzativa, articolata in una capogruppo e in strutture operative sul territorio, che pone la società come un sistema "aperto" all'ingresso di nuovi soci. Si tratta di un modello fortemente innovativo che ad oggi non ha eguali in Italia. Hera è il primo operatore nazionale nell'ambito dei servizi ambientali, il secondo nel settore idrico, il terzo nella distribuzione di gas ed il quarto nella fornitura di energia elettrica. Il Gruppo, con sede a Bologna, opera in Emilia Romagna, Veneto, Friuli, Toscana e Marche. La società è quotata alla Borsa di Milano dal 26 giugno 2003 (<http://www.gruppohera.it/gruppo/>).



Il Gruppo Unipol è il secondo gruppo assicurativo nel mercato italiano e il primo nel ramo Danni, tra i primi dieci in Europa. Unipol opera con l'obiettivo di assicurare una crescita sostenibile e di lungo periodo, accompagnata da un'adeguata redditività, a vantaggio di tutti gli stakeholder: azionisti, clienti, agenti, dipendenti, fornitori e comunità. A livello consolidato, al 30 settembre 2014 il Gruppo conta su una raccolta diretta assicurativa pari a oltre 13 miliardi di euro, di cui 6,4 miliardi nei Rami Danni e 6,8 miliardi nei Rami Vita. Al core business si affiancano la presenza nel settore bancario, nel settore immobiliare e le attività diversificate che estendono il perimetro del Gruppo ai comparti alberghiero, sanitario e agricolo. Il Gruppo conta oltre 14.000 dipendenti, suddivisi tra le sedi principali di Bologna, Milano, Torino e Firenze, le strutture locali e le filiali bancarie diffuse sul territorio. Serve oltre 16 milioni di clienti, grazie alla capillare rete agenziale composta da circa 3.800 agenzie e 7.300 subagenzie, oltre a quasi 300 filiali bancarie (<http://www.unipol.it>).



**IGD – Immobiliare Grande Distribuzione SIIQ S.p.A** è uno dei principali player in Italia nel settore immobiliare della grande distribuzione organizzata: sviluppa e gestisce centri commerciali su tutto il territorio nazionale e vanta una presenza importante nella distribuzione retail in Romania. La società è quotata sul segmento STAR di Borsa Italiana ed è stata la prima ad entrare nel regime SIIQ (Società di Investimento Immobiliare Quotata) nel nostro Paese. Il patrimonio immobiliare di IGD, valutato in circa 1.849,5 milioni di euro al 30 giugno 2014, comprende in Italia: 19 tra ipermercati e supermercati, 18 tra gallerie commerciali e retail park,

1 city center, 4 terreni oggetto di sviluppo diretto, 1 immobile per trading e 7 ulteriori proprietà immobiliari. Dall'acquisizione di Winmarkt Magazine SA, nel 2008, il Gruppo può contare su 14 centri commerciali e un edificio a uso ufficio ubicati in 13 città rumene. Presenza capillare sul territorio, solidità patrimoniale, capacità di elaborazione, controllo e gestione di tutte le fasi del ciclo di vita dei centri, leadership nel settore immobiliare della grande distribuzione organizzata: questi, in sintesi, i punti di forza IGD ([www.gruppoigd.it](http://www.gruppoigd.it)).



Il Gruppo Manutencoop è il principale operatore attivo in Italia nell'Integrated Facility Management ovvero la gestione e l'erogazione di servizi integrati, alla clientela pubblica e privata, rivolti agli immobili, al territorio e a supporto dell'attività sanitaria. Dalla gestione impiantistica al cleaning, passando per la manutenzione del verde, il property management e la gestione della pubblica illuminazione, fino ai servizi specialistici per strutture ospedaliere: Manutencoop Facility Management è in grado di fornire un'ampia gamma di servizi ausiliari al core business di grandi gruppi privati, enti pubblici e strutture sanitarie.

Manutencoop è stato tra i primi gruppi in Italia ad operare nel mercato dell'Integrated Facility Management e rappresenta oggi il principale operatore italiano, nonché uno dei principali player a livello europeo del settore (<http://www.manutencoopfm.it/>).





IMPRONTA ETICA

via Toscana 19/a

40069 Zola Predosa

tel. +39 051 31 60 311

fax +39 051 31 60 399

[info@improntaetica.org](mailto:info@improntaetica.org)

<http://www.improntaetica.org>

