



Borsa Italiana

Aspetti ESG (environment, social and governance) nel Codice di Autodisciplina e nelle regole di quotazione

Davide Dal Maso, Segretario Generale, 20 Luglio 2011

Premesse

Borsa Italiana e gli altri attori principali del mercato finanziario italiano stanno riprendendo l'attività di autodisciplina per rivedere il sistema di regole che presiede la quotazione di strumenti finanziari emessi dalle società. Questa iniziativa offre l'occasione per introdurre anche nel contesto italiano alcune misure, già realizzate in altri Paesi, che favoriscano l'integrazione delle questioni ambientali, sociali e di governance (in gergo, ESG) nei processi di decisione strategica delle imprese e aumentino il livello di trasparenza e di accountability nei confronti dei mercati finanziari.

Una migliore offerta informativa sugli aspetti ESG risponderebbe alla crescente domanda che proviene non solo dagli investitori cosiddetti "responsabili" o "sostenibili" – peraltro sempre più numerosi e significativi in termini di patrimoni – ma anche da quelli "tradizionali" che tuttavia con crescente frequenza riconoscono l'esistenza di una correlazione tra la qualità della gestione delle variabili ESG da parte di un'impresa e la sua capacità di produrre valore economico in modo stabile e durevole.

L'investimento sostenibile e responsabile

Per Investimento Sostenibile e Responsabile (*Sustainable Responsible Investment*, SRI) si intende la pratica in base alla quale agli obiettivi tipici della gestione finanziaria, cioè l'ottimizzazione del rapporto tra rischio e rendimento in un dato orizzonte temporale, vengono affiancate considerazioni di natura etica, ambientale, sociale e di governance.

Secondo il World Economic Forum "*Sustainable investing is an investment approach that integrates long-term environmental, social, and governance (ESG) criteria into investment and ownership decision-making process with the objective of generating superior risk-adjusted financial returns. These extra-financial criteria are used alongside traditional financial criteria such as cash flow and price-to-earnings ratios etc.*"

A fine 2010, il mercato SRI italiano si è assestato a € 313.449 milioni¹ di cui € 308.351 rappresentato da imprese assicuratrici, € 2.443 da fondi comuni d'investimento, € 1.204 da fondi pensione.

In termini relativi, gli SRI AuM dei fondi comuni e dei fondi pensione sono cresciuti più della media del mercato SRI, rispettivamente dell'8% e del 100%.

Il mercato SRI italiano sia dominato da strategie d'investimento di tipo Broad. I fondi comuni e i fondi pensione tendono ad adottare strategie d'investimento SRI più raffinate, basate sia sull'esclusione di titoli di imprese controverse, sia sulla selezione delle imprese più virtuose in campo ambientale, sociale e di governance. In pratica, l'analisi extra-finanziaria può essere realizzata *ad hoc* sul patrimonio del fondo – come avviene per ogni gestione attiva – o replicare un benchmark – gestione passiva.

Le proposte del Forum al Comitato per la Corporate Governance

In ordine al ruolo del Consiglio di Amministrazione

1.P.2 – dopo le parole “l’obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti”, aggiungere: “cercando di contemperarlo con le legittime aspettative di altri portatori di interessi e quelli più complessivi della società allargata”

1.C.1 – alla lettera e), alla fine del capoverso, aggiungere: “valuta altresì la qualità delle relazioni con i principali portatori di interesse diversi dagli azionisti e dà indicazioni sui rischi e sulle opportunità legate alle dimensioni ambientale e sociale collegati all’esercizio dell’attività d’impresa.”

1.C.2 – dopo la lettera h), aggiungere un nuovo capoverso i): fornisce informazioni sulle principali questioni ambientali e sociali connesse all’esercizio dell’attività dell’impresa, e sulle iniziative intraprese per gestirle, al fine di assicurare la sostenibilità dell’organizzazione”.

In ordine all’Istituzione e al funzionamento dei Comitati interni al Consiglio di Amministrazione

5.P.1 – dopo il primo capoverso, aggiungere: “oltre ai comitati di cui ai successivi articoli, il Consiglio di Amministrazione può istituire uno dedicato alla supervisione delle questioni ambientali e sociali (Comitato Sostenibilità) connesse all’esercizio dell’attività dell’impresa”.

¹ Il dato riportato è parziale, in quanto non è stato possibile aggiornare tutti i dati delle singole organizzazioni a fine 2010 (in particolare: Assicurazioni Generali, Cattolica Assicurazioni, Fondazione Sviluppo e Crescita).

Le proposte del Forum a Borsa Italiana

Informativa sugli aspetti ES(G)

Il Forum chiede a Borsa Italiana di inserire, tra i requisiti per la quotazione, l'obbligo in capo agli emittenti di fornire, in sede di prospetto di quotazione e successivamente di bilancio, e di comunicazioni periodiche, informazioni riguardanti:

- gli aspetti ambientali e sociali maggiormente rilevanti per l'attività dell'impresa (concetto di "materialità"), in termini sia di rischi sia di opportunità, espressi attraverso dati e considerazioni sia qualitative sia quantitative, prendendo a riferimento le linee guida più affermate a livello internazionale, a partire da quelle della Global Reporting Initiative (GRI)
- le politiche e i sistemi di gestione introdotti per gestirli al meglio
- gli indicatori chiave di prestazione (*key performance indicators*) che descrivano nel modo più possibile compiuto la situazione aziendale, anche in una prospettiva tendenziale

Il Forum non ritiene che Borsa Italiana debba fornire un elenco tassativo di requisiti informativi, quanto piuttosto incentivare gli emittenti ad una piena responsabilizzazione nei confronti dei mercati e degli stakeholders. Il Forum intende con ciò suggerire che venga lasciata agli amministratori la scelta dei temi su cui comunicare e il livello di dettaglio da garantire – fermo restando che i destinatari devono essere messi nella condizione di comprendere appieno, da un lato, come l'attività aziendale impatti, positivamente e negativamente, sull'ambiente naturale e sociale, e, dall'altro, quali siano le minacce e le opportunità che l'ambiente stesso presenta per lo sviluppo dell'impresa.

Con riferimento ai temi collegati al governo societario (la "G" di ESG), il Forum ritiene che essi siano già ampiamente considerati dal sistema di regolazione di Borsa Italiana. Pur tuttavia, auspica venga richiesta agli emittenti maggiore attenzione nella comunicazione dei dati sulla remunerazione degli amministratori, soprattutto con riferimento ai criteri di assegnazione delle *stock options*. In un'ottica di sostegno a politiche e pratiche volte alla creazione di valore nel medio-lungo periodo, il Forum invita a considerare l'opportunità di prevedere criteri di remunerazione variabile legati ad effettivi e misurabili miglioramenti ambientali e sociali.

Il Forum si mette a disposizione di Borsa Italiana per predisporre strumenti di guida e di supporto agli emittenti volti a facilitare l'adempimento dell'obbligo informativo, indicando, a seconda dei settori, delle dimensioni e della natura delle società, i temi, gli indicatori e le modalità attraverso cui comunicare.

Motivazioni a supporto delle proposte

Il Forum ritiene che le proposte sopra avanzate possano produrre effetti positivi per tutti gli attori coinvolti:

- gli investitori (*asset owner* e *asset manager*) avranno a disposizione informazioni più complete, qualificate e standardizzate. Non ci riferiamo in questa sede alla nicchia

degli investitori eticamente orientati, ma al fenomeno ben più ampio di progressiva integrazione delle variabili ESG nei processi di investimento dei grandi investitori istituzionali

- gli emittenti saranno stimolati a considerare aspetti rilevanti per la propria competitività che sono spesso trascurati. Il controllo degli investitori e degli altri stakeholder incentiverà una gestione proattiva di variabili significative per il business
- gli stakeholder potranno confrontarsi con le società quotate sulla base di dati e informazioni oggettivi e verificabili e quindi articolare il confronto secondo logiche di maggior trasparenza
- Borsa Italiana allineerà i propri standard alle migliori pratiche internazionali. Renderà i propri mercati più attraenti per investitori che considerano l'assenza di informativa sui temi ESG come un fattore ostativo

I soci del Forum per la Finanza Sostenibile

I Soci Sostenitori



I Soci Ordinari



I Soci Aderenti



Disclaimer

Il Forum per la Finanza Sostenibile è un'associazione multistakeholder, che unisce organizzazioni diverse per natura e finalità. Ciò significa che questo documento, pur validato dal suo Consiglio, non necessariamente rappresenta completamente la posizione di tutti gli Associati. Alcuni di essi possono essere portatori di interessi specifici e quindi non riconoscersi in ogni e ciascuna affermazione contenuta in questo documento – che, perciò, non ipoteca la loro posizione sull'argomento.