

Linee guida ESG

Investimenti sostenibili e responsabili

Introduzione

Negli ultimi anni l'attenzione nei confronti degli investimenti sostenibili e responsabili e la necessità di misurare, gestire e mitigare i rischi ambientali, sociali e di governance (ESG - *Environmental, Social and Governance*) è sensibilmente cresciuta all'interno del panorama internazionale ed europeo.

L'**Organizzazione delle Nazioni Unite** già nel 2006, con l'allora Segretario Generale Kofi Annan, ha mostrato interesse verso le tematiche ESG, convocando i più grandi investitori del mondo e invitandoli ad elaborare una serie di principi che spiegassero come investire in modo sostenibile e responsabile i propri capitali. Tale iniziativa è sfociata nella redazione di sei principi (***Principles for Responsible Investment - PRI***), presentati ufficialmente nell'aprile 2006 che, ad oggi, sono stati sottoscritti da più di 2600 firmatari tra investitori istituzionali, SGR e fornitori di servizi.

A livello comunitario, l'**Unione Europea** ha posto i temi legati alla finanza sostenibile al centro della propria agenda di *policy* promuovendo la nascita di un ***High-Level Expert Group on Sustainable Finance***, le cui raccomandazioni sono state recepite all'interno di un ***Action Plan*** e, successivamente, hanno portato all'adozione di una serie di proposte legislative, attualmente in fase di definizione, finalizzate al perseguimento di tre obiettivi principali: orientare i flussi di capitale verso investimenti sostenibili, gestire in modo più efficace i rischi finanziari che derivano dal cambiamento climatico, dal consumo di risorse, dal degrado ambientale e dalle disuguaglianze sociali, nonché migliorare la trasparenza e incoraggiare un approccio di lungo periodo delle attività economico-finanziarie.

In parallelo, anche il mercato italiano ha mostrato un crescente interesse verso l'investimento sostenibile, sia sulla base di una crescente domanda proveniente dagli investitori istituzionali, sia facendo leva su una maggiore consapevolezza dei gestori sull'opportunità rappresentata da un coinvolgimento attivo in materia di investimenti sostenibili.

In questo contesto in costante sviluppo, **AIFI è da tempo impegnata a diffondere una cultura sostenibile** tra i propri associati e all'interno della *financial community*, sottoscrivendo la "***Carta dell'investimento sostenibile e responsabile della finanza italiana***" promossa da FeBAF (Federazione delle Banche Assicurazioni e Finanza), organizzando incontri tra soci e *stakeholder* volti ad avviare un processo di individuazione di linee guida condivise sul tema e **suggerendo ai propri soci di aderire ai Principi per l'Investimento Responsabile delle Nazioni Unite** con l'obiettivo di rispondere alle richieste espresse dagli investitori, nonché contribuire allo sviluppo di un sistema finanziario globale più sostenibile.

Alla base della necessità di integrare temi ambientali, sociali e di buon governo societario delle scelte di investimento vi sono considerazioni legate alla riduzione dei rischi e alla creazione di valore. Occorre infatti evidenziare che gli aspetti ESG non rappresentano una sfera d'azione separata rispetto al business delle aziende ma, al contrario, la gestione del rischio nel suo complesso, da un lato, e la capacità di cogliere le opportunità di mercato e di crescita, dall'altro, non possono prescindere da un'analisi degli elementi ambientali, sociali e di governance.

È importante sottolineare che, **per investimento sostenibile e responsabile (SRI), s'intende "una strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo, al fine di creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso"**.

Si tratta, dunque, di una strategia di investimento coerente con le prospettive di medio-lungo termine tipiche degli operatori di *private equity* e finalizzata alla valorizzazione delle società in portafoglio.



Le presenti linee guida ESG, ispirate alle più diffuse prassi internazionali, mirano, da un lato, a supportare i soci AIFI nella definizione di una strategia di investimento che integri elementi di natura finanziaria con aspetti ambientali, sociali e di buon governo e, dall'altro, a consentire a tutti gli *stakeholder* una più efficace valutazione delle modalità attraverso le quali la nostra *industry* si relaziona al tema.

Il documento non vuole costituire uno standard di riferimento, ma intende tratteggiare un perimetro all'interno del quale gli operatori in *private capital* potranno definire il proprio sistema di gestione delle tematiche ESG che, in ogni caso, dovrà essere elaborato in maniera proporzionata e coerente con le specificità del fondo e delle società *target*.

In particolare per l'*industry* del venture capital si dovranno tenere in debita considerazione la dimensione del fondo e lo stadio di sviluppo della società *target*. A titolo di esempio l'adozione del Modello 231 non è da ritenersi impositivo.

Riconoscendo la stretta relazione tra la performance economica di lungo periodo degli investimenti e le tematiche ambientali, sociali e di buon governo, **si ritiene opportuno promuovere lo sviluppo di una cultura aziendale in materia di sostenibilità**, attraverso l'acquisizione e il rafforzamento di adeguate competenze su tali aspetti, assicurandone anche un periodico aggiornamento al fine di restare allineati con le migliori pratiche di settore.

A titolo esemplificativo e non esaustivo, **le tematiche ESG rilevanti** si riferiscono a:

- Valori intrinseci all'oggetto sociale dell'impresa, etica del business e della sua gestione
- Gestione delle risorse umane, salute e sicurezza sul lavoro
- Uguaglianza di genere, comportamento degli organi apicali e manageriali
- Composizione quantitativa e qualitativa dei consigli di amministrazione
- Trasparenza e tempestività delle informazioni agli *stakeholder* in particolare ai *limited partners*
- Efficiente uso delle risorse naturali e degli effetti sull'ambiente

Nella definizione di una politica dedicata ai fattori ESG sarà importante focalizzare l'attenzione su tre livelli diversi di recepimento e implementazione:

1. Fase di investimento
2. Fase di monitoraggio periodico e *reporting*
3. Fase di *exit*

1. Integrazione delle tematiche ESG in fase di investimento

In relazione alla **fase di investimento** si invita a considerare le tematiche ESG, associate alle società *target*, nel decidere se investire in una specifica società così come durante tutto il periodo nel quale viene mantenuto l'investimento nella stessa.

Più nel dettaglio, si giudica utile effettuare uno **screening della società** oggetto di analisi. In particolare, **dopo aver accertato che il settore della possibile società *target* non sia escluso dal Regolamento del fondo**, sarà necessario valutare **l'esposizione della società a fattori di rischio ESG** e, in caso di verifica con esito positivo, accertare la capacità della stessa di farne fronte.

Nello specifico, in questa prima fase, sarà fondamentale **espletare o far espletare da operatori specializzati una *due diligence* ESG** che miri a:

1. comprendere il contesto e il settore in cui la società *target* opera e identificare i relativi fattori di rischio ESG,
2. individuare e valutare le problematiche ESG specifiche, che generalmente dipendono da:
 - il *business model* e la complessità della *value chain* (ad es. fornitori, controllate, etc...),
 - l'impatto della società *target* in relazione al contesto in cui opera,
 - i prodotti venduti e i mercati serviti,
 - la localizzazione geografica e
 - il modello di governance (ad es. struttura proprietaria, management, etc...),



3. analizzare le politiche ESG già attuate dalla società *target* e valutare l'attitudine della stessa nel presidiare tali temi,
4. organizzare le informazioni raccolte in una *ESG review*, che includa non soltanto l'analisi della valutazione dei rischi e delle opportunità ESG della società, ma anche le capacità della stessa di far fronte alle tematiche individuate,
5. proporre un *action plan* (da implementare una volta completata l'acquisizione) che definisca gli obiettivi ESG da raggiungere, focalizzandosi sulle tematiche con maggiori margini di crescita e determinando obiettivi oggettivamente raggiungibili,
6. predisporre, all'interno dell'*investment memorandum*, una sezione dedicata ai risultati emersi dall'analisi degli aspetti ESG, così che i principali indicatori socio-ambientali diventino parte integrante del processo decisionale finale.

Inoltre, si suggerisce di effettuare una puntuale **analisi degli adempimenti previsti dalla normativa di riferimento**, nonché di identificare i possibili rischi di non conformità (*compliance risk analysis*). Ad esempio, a tal riguardo, è consigliato verificare l'adozione, da parte dell'impresa *target*, del Modello di organizzazione, gestione e controllo aziendale previsto e disciplinato dal d.lgs. 231/2001. E'importante, però, ricordare che **lo spirito della gestione ESG è quello di best practice e non quello di mera compliance**. Può quindi capitare che su certi aspetti sia opportuno spingersi oltre le previsioni normative, da valutarsi caso per caso.

2. Monitoraggio e reporting

La **fase di monitoraggio** rappresenta il momento centrale dell'applicazione dei principi ESG all'attività di investimento, in quanto consiste nella **raccolta degli input necessari ai fini della valutazione delle performances** di sostenibilità.

Step 1: è in primo luogo consigliato **individuare alcuni indicatori chiave (Key Performance Indicator – KPIs)** più rappresentativi della società *target*, necessari per strutturare un processo di monitoraggio periodico della stessa (es. di **indicatori di governance**: composizione del C.d.A., presenza di comitati, processi decisionali formalizzati, etc...; es. di **indicatori sociali**: percentuale di contratti a tempo determinato sul totale, percentuale dei fornitori valutati anche secondo criteri ESG, numero di contenziosi riconducibili a rapporti di lavoro, numero di reclami per casi di violazione della privacy, etc...; es. di **indicatori ambientali**: esaurimento delle risorse, inquinamento di aria e acqua, gestione dei rifiuti, cambiamento climatico, etc...).

Step 2: una volta individuati gli indicatori chiave, i quali verranno inseriti nell'*action plan* citato, sarà utile **procedere annualmente alla raccolta e alla rielaborazione dei dati delle partecipate**, al fine di:

- Misurare l'andamento delle *performance* di tali indicatori
- identificare eventuali anomalie,
- valutare gli obiettivi pianificati e operare delle considerazioni accurate per rafforzare le *practices* da parte delle aziende oggetto di monitoraggio e
- creare una migliore immagine aziendale e un conseguente miglioramento della reputazione.

Step 3: i dati raccolti e rielaborati dovranno poi essere organizzati in una **reportistica aggregata** a livello di fondo.

3. Integrazione delle tematiche ESG in fase di exit

Durante il periodo di exit, il gestore, partendo dall'*investment memorandum* redatto in fase di acquisizione, potrà **mettere a fuoco come i fattori ESG rilevanti siano stati gestiti**, dando evidenza all'acquirente delle azioni intraprese e mettendo gli acquirenti in grado di fare una due diligence adeguata sul tema.

In questa fase, può essere consigliabile **valutare, eventualmente, l'adesione ai criteri ESG da parte dei potenziali acquirenti** al fine di garantire continuità nella gestione degli aspetti ambientali.

