

La carica degli azionisti attivi

Perché engagement e azionariato dinamico sono due componenti efficaci del dialogo tra investitori e società quotate che hanno una strategia di finanza sostenibile e responsabile (SRI)

16 maggio 2018

Andrea Di Turi

Davanti a tutti il climate change. Ma ci sono anche i diritti umani, le politiche per la diversità, la corporate governance, l'attività di lobbying, l'alimentazione, l'acqua e parecchio altro. Sono i principali temi su cui nella stagione delle assemblee degli azionisti 2018 le società quotate statunitensi vengono sollecitate a dare risposte da parte degli investitori che aderiscono al network di **ICCR**, Interfaith Center on Corporate Responsibility, l'organizzazione di riferimento a livello mondiale in materia di **engagement e azionariato attivo**. Come risulta dalla [Proxy resolutions and Voting guide](#) che ICCR ha pubblicato puntualmente anche all'inizio di quest'anno.

Di cosa stiamo parlando? L'engagement e l'azionariato attivo sono le due facce, "soft" e "hard", della stessa medaglia e insieme sono riconosciuti come una delle possibili **strategie di finanza sostenibile e responsabile (SRI)**, come ricordano in Europa [Eurosif](#) e in Italia il [Forum per la Finanza sostenibile](#), che in questi anni ha prodotto anche delle [linee guida sull'engagement](#). Con queste espressioni si fa riferimento al **dialogo**, all'ingaggio, che gli investitori aprono con le società quotate in cui investono. In questo caso, su temi di sostenibilità sociale e ambientale. È detto **soft** quando il percorso, che di solito inizia in concreto con una lettera, una telefonata, un tweet, insomma una richiesta di informazioni o chiarimenti su un determinato aspetto o problema, si sviluppa e si conclude in una serie di scambi e incontri tra investitori e management della società in questione. Cioè quando le richieste espresse dagli investitori vengono accolte dalla società, che collabora e s'impegna a darvi seguito. È detto **hard**, invece, quando per così non c'è un lieto fine, cioè quando gli investitori per cercare soddisfazione alle loro richieste si vedono costretti a tentare la strada più "ostile" della presentazione di una risoluzione all'assemblea annuale degli azionisti della società (**AGM, annual general meeting**). In quella sede cercano il consenso dei votanti per dare più peso e visibilità alle proprie richieste, esercitando ancora maggiore pressione sulla società. Non c'è bisogno di dire che le iniziative di hard engagement sono spesso osteggiate dalle società quotate. Che cercano di non farle arrivare all'AGM o, se non ci riescono, danno indicazione di voto contraria per far sì che tali risoluzioni si risolvano in un nulla di fatto. C'è anche il caso, però, che la società decida alla fine di accogliere le richieste degli investitori prima che la risoluzione corra il rischio di deflagrare durante l'AGM, magari sostenuta da un'ampia fetta dei votanti: se accade, la risoluzione può essere ritirata avendo comunque ottenuto il suo effetto. La si può considerare una soluzione soft a un'iniziativa che nelle intenzioni era hard.

La guida che ICCR pubblica ogni anno riassume e suddivide per tema le risoluzioni che i suoi membri si accingono a presentare negli AGM, offrendo uno spaccato sui temi più caldi che interessano l'engagement. ICCR realizza questa guida dal 1974: basta questo per dire quanto ormai l'engagement sui temi di sostenibilità sia abitudine radicata fra gli **investitori SRI** al di là dell'Atlantico. Una [pubblicazione](#) simile viene realizzata regolarmente, anche se da meno tempo, dai californiani di As you sow. Per tenere il passo con l'andamento della stagione di azionariato attivo a stelle e strisce è molto utile anche il [database](#) curato da Ceres, storica organizzazione di shareholder advocacy anch'essa basata in California.

Tutto questo negli USA, da molto prima che la stagione degli AGM scaldi i motori, crea **dibattito e attenzione** sugli strumenti, gli obiettivi, la forza e la capacità della finanza sostenibile di dire la sua su argomenti che toccano da vicino la vita dei comuni cittadini. Le indagini citate sono infatti piene zeppe di spunti, situazioni, storie capaci di richiamare l'attenzione di un pubblico vasto e non necessariamente

dotato di chissà quali conoscenze finanziarie. Quest'anno, ad esempio, nell'ambito della macro-area dei diritti umani, per la prima volta sono state presentate risoluzioni che vertevano sul tema della **gun safety**, mai come in questo periodo all'ordine del giorno negli Stati Uniti dopo le rivolte, specie fra i giovani studenti, innescate dai più recenti e tragici massacri da armi da fuoco: gli investitori non solo si interrogano sull'opportunità di detenere in portafoglio azioni di produttori di armi, ma chiedono anche a grandi brand, ad esempio del settore commerciale, di riflettere sui loro rapporti con queste aziende. Anche perché quello delle armi è stato fin dall'inizio uno dei settori più controversi su cui gli investitori SRI hanno puntato le loro lenti.

Difficile dire se in Italia si arriverà mai a qualcosa del genere, cioè ad avere **investitori culturalmente predisposti** e convinti dell'importanza e dell'efficacia dell'engagement. Ma non si può certo dire che si parta da zero, anzi. Negli ultimi anni, infatti, abbiamo cominciato a muovere dei passi significativi anche noi nel cosiddetto **engagement collaborativo, o di coalizione**, la forma più efficace di engagement. Significa che più investitori istituzionali decidono di condividere la stessa iniziativa di engagement, presentandosi insieme - e mettendo sul piatto i loro asset under management complessivi - di fronte alle società in cui investono per aumentare la possibilità di ricevere risposte soddisfacenti alle loro richieste.

Il primo passo in questo senso è stato compiuto da **Fondo Cometa**, il fondo pensione negoziale dei metalmeccanici, il più grande in Italia. Sull'onda dell'adesione di pochi anni prima ai **PRI**, i Principi per l'investimento responsabile promossi dalle Nazioni Unite, il fondo pensione ha dato vita tra 2014 e 2015 alla **prima iniziativa di collaborative engagement in Italia**. Sul tema del climate change: si chiedeva a banche internazionali se e come esse integravano la tematica, e i rischi, del **climate change** nella loro attività. Poi per i successivi due anni la cordata di investitori, anche allargandosi numericamente, si è impegnata sul tema del **lavoro minorile** nelle catene di fornitura. Grazie all'esperienza maturata proprio in questi progetti, dove in qualche caso si è lavorato in parallelo a iniziative internazionali vertenti sui medesimi temi, è stato di recente ottenuto un grande risultato. Di portata sistemica, si può dire, perché riguarda direttamente **Assofondipensione**, l'associazione dei fondi pensione negoziali: «A fine 2017 - dice **Maurizio Agazzi**, direttore generale di Fondo Cometa, segretario generale di Assofondipensione e past-president del Forum per la Finanza sostenibile - è stato creato nell'ambito di Assofondipensione un **tavolo permanente sullo SRI**, dove si individuano i temi su cui fare engagement, si organizzano le iniziative, si misurano i risultati. In pratica, è il luogo in cui si definiscono le **politiche attive dei fondi pensione sui temi di sostenibilità**».

Engagement collaborativo all'italiana

Il fatto che l'engagement sulla sostenibilità sia stato integrato in modo strutturale in Assofondipensione significa che la platea dei possibili aderenti alle iniziative di engagement è destinata ad ampliarsi ulteriormente. E che quelle iniziative sono destinate ad avere più peso, più visibilità, più efficacia. In altre parole, si sono poste le basi per consentire al nostro Paese **un ulteriore salto di qualità** in materia.

Quest'anno il target delle iniziative di engagement dei fondi pensione italiani sono le maggiori imprese dell'indice MSCI Europe. Due i temi su cui saranno sollecitate: il primo è il climate change, che prevedibilmente non è destinato a passare di moda, purtroppo. «Chiederemo alle società - spiega Agazzi - di allinearsi a quanto prevedono le raccomandazioni elaborate nel 2017 dalla **Task Force on Climate-related Financial Disclosures** istituita dal Financial Stability Board». Il secondo tema, una novità, è il cosiddetto **"turismo fiscale"**, cioè le politiche con cui soprattutto le grandi imprese multinazionali, con una sorta di cherry picking fra normative fiscali internazionali e grazie alla presenza che hanno sviluppato in mezzo mondo, riescono alla fine a pagare poco o nulla di tasse. Un problema gigantesco su cui com'è noto la stessa UE da qualche tempo ha acceso potentemente il faro. Ma, a prescindere dal tema, quali sono gli ingredienti per un engagement collaborativo di successo? «Evitare i personalismi - risponde Agazzi -, essere pro-attivi e disponibili a condividere fin dall'inizio modalità e percorsi. Si tenga inoltre presente che in quest'ambito occorre anche sviluppare un rapporto coi gestori, ad esempio **integrando l'engagement nei mandati di gestione**».

In Italia ha preso il via, alla fine del 2017, anche il nuovo network **Shareholders for Change (SFC)**, che vede un gruppo di investitori istituzionali europei impegnati a coordinarsi per promuovere iniziative di

engagement. Per l'Italia ne fanno parte la Fondazione Finanza Etica e Etica SGR (presso la cui sede è avvenuto il battesimo di SFC), cioè le due organizzazioni che negli ultimi dieci-quindici anni si sono fatte carico di promuovere l'engagement su temi di sostenibilità in Italia, anche culturalmente. «Tanto nel 2017, quanto nel 2018 - dichiara **Aldo Bonati**, vice responsabile Area Analisi e Ricerca in Etica SGR -, abbiamo declinato la nostra attività di engagement strategico sulla base degli **SDGs** (gli Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite, ndr). L'anno scorso le aree strategiche prioritarie in cui ci siamo impegnati sono stati il climate change, il rispetto dei diritti umani nella supply chain, l'ottimizzazione fiscale. Nel 2018 il piano di engagement approvato a febbraio dal Cda ha previsto un ulteriore allargamento dei temi strategici, comprendendo **la biodiversità, il lavoro dignitoso, la gestione delle risorse idriche**». Etica SGR fa anche parte di un gruppo di lavoro in ambito PRI che si sta occupando di come integrare appunto gli SDGs in attività di engagement. Insieme a una trentina di società di gestione internazionali, inoltre, la società di gestione del risparmio del Gruppo Banca Popolare Etica sta approfondendo, sempre in ottica di engagement, i temi della **fiscaltà responsabile**. Ma perché l'engagement collaborativo sembra così complicato da realizzare in Italia? «Pensando alle SGR - sottolinea Bonati -, forse non sono ancora prontissime su questo terreno. Potrebbe essere utile **un soggetto che agisse in funzione di facilitatore**, come accade ad esempio con ICCR».

Fra i primissimi in Italia a indagare in modo scientifico e approfondito le dinamiche collegate all'engagement c'è **Mariantonietta Intonti**, professore associato del Dipartimento di economia e finanza presso l'Università di Bari Aldo Moro. Risale ad esempio al 2010 uno dei suoi numerosi lavori in materia, divenuto presto di riferimento. «Il fatto ad esempio che Eurosif - afferma Intonti - nel Transparency Code, recentemente aggiornato alla versione 4.0, faccia riferimento alle politiche di voto e di engagement chiedendo ai fondi di dichiarare quanto fanno in quest'ambito, è un ulteriore segnale di quanto il fenomeno si sta sviluppando. Crescente attenzione c'è anche sulla **valutazione d'impatto** della finanza etica in generale e delle politiche di engagement in particolare, per dare evidenza nel reporting ai risultati concreti che si riescono a ottenere». In ogni caso un buon engagement richiede **preparazione accurata e competenze specifiche**, non si può certo improvvisare. E su questo in Italia, specie all'interno delle SGR, c'è probabilmente ancora molto da fare: «I profili di complessità che si devono affrontare - spiega Intonti - possono essere anche molto elevati, specialmente su temi di corporate governance, ma anche sociali e ambientali. Oltre a linee guida e policy, serve che nelle SGR vi sia anche **un presidio organizzativo specifico** sulle attività di engagement. Altrimenti si rischia di essere poco efficaci».

Per accelerare la diffusione di pratiche di engagement nel mondo del risparmio gestito in Italia, per **Daniela Carosio**, Senior Partner di Sustainable Value Investors, un ruolo decisivo è quello che possono svolgere gli asset owner. «Quando cresce **la pressione degli asset owner** - dice Carosio -, gli asset manager devono attrezzarsi. Sull'engagement, sul dialogo attivo, in Italia stanno iniziando solo ora, mentre a livello internazionale vi sono iniziative di engagement collaborativo molto ampie, su temi come il climate change, che vedono compresenti asset owner e asset manager. Da noi manca ancora una consapevolezza piena e diffusa, specie a livello di figure decisionali, di come questi strumenti non siano appannaggio solo dello SRI, ma appartengano all'attività d'investimento in generale. Nel giro di non molti anni, del resto, non si parlerà più di investimento SRI, bensì di investimento tout court, che avrà integrato criteri e pratiche dello SRI».

Quanto alla vexata quaestio se in determinate situazioni sia più efficace, per affermare certi valori e buone pratiche di sostenibilità, mantenere un piede nell'azionariato di una società, per avere il diritto di dire la propria e di promuovere un'iniziativa di engagement, oppure uscire dall'azionariato, per esprimere una sanzione reputazionale forte riguardo a comportamenti o situazioni ritenuti troppo gravi, forse è tempo di ripensare i termini della questione. C'è infatti chi sta provando a sperimentare una terza via: un engagement dove si fissa un limite di tempo ragionevole, per esempio qualche anno, entro il quale alla società ingaggiata si chiede di dare risposte precise e concrete alle istanze di sostenibilità che le sono state presentate. E se ciò non avviene si procede col divestment. Si potrebbe forse definirlo un **engagement a tempo**. Fatto sta che la sola esistenza di questa terza via sembra mostrare come, per l'investitore SRI anche più convinto della bontà dell'engagement, l'opzione del divestment non sia da rifiutare pregiudizialmente, ma da considerare come un prezioso e forse addirittura il migliore alleato possibile.