

# La rivoluzione silenziosa del social impact investing

di Andrea Casadei (\*)

Sebbene la finanza ad impatto sociale sia nata e si sia sviluppata nei mercati a matrice anglosassone, il presente articolo si propone di contestualizzare il fenomeno dell'impact investment in ambito italiano.

## Premessa

La realtà delle società contemporanee, che sempre più spesso si trovano a dover rispondere a crescenti bisogni sociali, è ormai un fatto noto, soprattutto perché diventa evidente l'arretratezza di molti strumenti e strategie su cui era stato costruito il modello europeo di protezione sociale. I *welfare state* di stampo europeo si sono tradizionalmente concentrati su rischi sociali che, dalla fine degli anni '90, sono stati surclassati da nuove categorie di rischi derivanti dalle necessità della società contemporanea che, in qualche misura, hanno stimolato un'evoluzione delle politiche all'interno degli Stati membri. Tuttavia, al giorno d'oggi, è innegabile che il supporto pubblico alla risoluzione e all'attenuazione dei "nuovi" rischi sociali sia fragile, al punto che la crisi del 2008 ha evidenziato, da un lato una situazione deficitaria che accomuna quasi tutti i Paesi appartenenti al G7, e dall'altro la necessità di chiamare in causa la finanza, affinché coadiuvi la ricostituzione di una società solida e sana.

La corrente del *social impact investing* si propone di rispondere alle problematiche di stampo sociale, ma anche ambientale, complesse e intercorrelate, attraverso l'intervento di capitali privati - in alcuni casi in cooperazione con fondi pubblici - volti a sostenere finanziariamente programmi di stampo sociale.

L'obiettivo del *social impact investing*, SII, è far leva sull'imprenditorialità e l'innovazione perseguendo il fine di sostenere il progresso sociale e introducendo una terza dimensione, l'impatto, alle tradizionali priorità dei mercati di capitali, ovvero il rischio e il ricavo.

Dopo inquadramento e definizione il contributo si propone di fare il punto del fenomeno del *social impact investing* in Italia.

## Cos'è il social impact investing

Il movimento del *social impact investing* riunisce imprenditori, investitori, fondazioni, *leader* del settore pubblico, imprese non-profit e intermediari finanziari, accomunati dall'obiettivo di utilizzare il capitale privato per perseguire il miglioramento del benessere pubblico. In altre parole, l'*impact investing* origina impatti positivi e misurabili, a livello sociale e/o ambientale, generando allo stesso tempo ritorni di tipo finanziario. L'impiego del capitale privato a scopo di miglioramento sociale rappresenta un'idea semplice che, tuttavia, porta con sé implicazioni profonde nella misura in cui concorre all'ammodernamento delle politiche sociali e per l'ambiente, tanto nei Paesi industrializzati quanto nelle economie emergenti, e costituisce un modello che permette di attuare nuove forme di cooperazione tra il sistema istituzionale e i numerosi attori socio-economici impegnati ad offrire risposte a nuovi e impellenti bisogni di *welfare* e servizi alla persona.

Proponendosi di risolvere problemi di ordine sociale, la finanza d'impatto configura un nuovo spazio, principalmente di mercato ma anche culturale, che vede per protagonista un'imprenditoria innovativa e giovane, che si propone di agevolare la diffusione degli strumenti dell'innovazione sociale, sia in termini di innovazione di processo che di erogazione di singoli servizi.

In forza di ciò, una nuova generazione di imprenditori sta riformando la concezione generale del ruolo del *business* nella risoluzione dei principali problemi sociali. Questi imprenditori, nazionali e internazionali,

### Nota:

(\*) *Bilanciarsi, Società di formazione e consulenza per la legalità e la sostenibilità delle organizzazioni*

cercano di generare profitto ma anche impatti positivi, impegnandosi in una missione ibrida che fa sfumare i contorni della tradizionale linea di demarcazione fra imprese profit e non-profit, fra i mercati di investimenti commerciali e la loro controparte filantropica.

È una rivoluzione silenziosa che sta prendendo piede nel mercato di capitali, che evolve dalla bidimensionalità rappresentata da rischio e ricavo, ad una identità tridimensionale, indotta dall'introduzione di una terza dimensione: l'impatto.

Gli investimenti ad impatto sono caratterizzati da cinque aspetti prevalenti:

- 1) l'investitore è animato dall'intenzione di generare un impatto sociale;
- 2) allo stesso tempo, l'investitore si aspetta di generare un rendimento economico, che lo spinge all'investimento;
- 3) i tassi di rendimento atteso sono flessibili e si posizionano a livello di mercato;
- 4) gli investimenti ad impatto sono resi possibili da una serie di strumenti finanziari diversi per tipologia di intervento, che varia dal debito all'*equity*;
- 5) gli impatti derivati dall'investimento devono essere misurabili, poiché solo il monitoraggio e il *benchmarking* degli effetti generati assicura la trasparenza e l'*accountability*.

Il fatto che l'investitore d'impatto persegua uno scopo sociale essendo animato da intenzionalità proattiva e giustificando l'investimento anche col ritorno economico, fa in modo che questa nuova corrente si differenzi dall'approccio del *Socially Responsible Investing* (SRI). Tale approccio si basa sull'utilizzo di sistemi di *screening* capaci di deviare gli investimenti da aziende con impatti ambientali, sociali e di *governance* negativi o non adeguati. Oltretutto, le imprese che beneficiano degli investimenti appartenenti alla corrente del *Socially Responsible Investing* sono caratterizzate da un *core business* "tradizionale" e, pertanto, divergono dal perseguimento del miglioramento sociale e ambientale che invece orienta le scelte di chi pratica l'*impact investing*. L'impatto sociale desiderato caratterizza gli investimenti a impatto, che sono progettati su modelli di misurazione di tale impatto e resi sostenibili attraverso un legame tra obiettivi di impatto raggiunti e remunerazione

L'obiettivo del "social impact investing" è una evoluzione dalla bidimensionalità rappresentata da rischio e ricavo, ad una identità tridimensionale, indotta dall'introduzione di una terza dimensione: l'impatto.

del capitale investito. Questa corrente si diffonde anche grazie all'evidente correlazione fra obiettivi perseguiti, miglioramento sociale e remunerazione degli investimenti (1).

Nonostante la finanza ad impatto sociale sia nata e si sia sviluppata nei mercati a matrice anglosassone, si sta attualmente diffondendo

anche nel nostro Paese, con risultati contenuti ma comunque significativi.

### Attori e strumenti per il social impact investment

Lo scorso maggio 2015, J.P. Morgan e il *Global Impact Investing Network* (GIIN) (2) hanno pubblicato la quinta edizione di *Eyes on the Horizon*, un *report* analitico che coinvolge 146 soggetti apicali appartenenti alle categorie di gestione di fondi, fondazioni e istituzioni finanziarie volte allo sviluppo, volto alla raccolta e alla comunicazione di informazioni dettagliate relative agli investitori e agli investimenti dediti all'*impact investing* in diversi settori e aree geografiche.

Collettivamente, i partecipanti a questo studio hanno dichiarato di gestire un totale di 60 miliardi di dollari in *impact investment*, essendo il 35% del totale composto di *asset* proprietari e il restante 65% di fondi gestiti in nome e per conto di clienti.

Nonostante queste cifre appaiano cospicue, gli investimenti ad impatto rappresentano ancora solo lo 0.02% dei mercati finanziari globali. Per questo è possibile asserire che il *trend* non si sia ancora sviluppato al suo massimo potenziale - che, si crede, possa essere superiore anche di 10 o 20 volte rispetto alla dimensione attuale.

Affinché l'*impact investing* si manifesti al suo massimo potenziale - portando il capitale privato a risolvere problemi sociali e ambientali pressanti e complessi - sarà necessaria una *partnership* più proattiva fra stato e settore privato.

#### Note:

(1) Dal punto di vista dei risultati tangibili, gli investimenti ad impatto portano ad una vasta serie di vantaggi in aree quali la riduzione del tasso di recidività dei detenuti, la cura dei bambini e degli anziani, la rigenerazione delle comunità, l'inclusione finanziaria e le politiche di *social housing*.

(2) [Http://www.thegiin.org/](http://www.thegiin.org/).

Anche il numero di *impact entrepreneur* nel mondo è in rapido aumento; l'attività di questi individui si propone di trovare mezzi innovativi con cui risolvere le sfide della società, alleviando le problematiche connesse all'ambiente e alle comunità locali. Le imprese sociali guidate da questi soggetti contribuiscono a una forma di crescita intelligente, rispondendo con l'innovazione sociale a bisogni non ancora soddisfatti. Inoltre, contribuiscono a una crescita sostenibile tenendo conto del proprio impatto ambientale tramite l'adozione di una visione a lungo termine (3). Ulteriore elemento meritorio, ponendo l'accento sull'aspetto umano e sulla coesione sociale, queste imprese sono al centro di una crescita inclusiva: creano occupazione sostenibile per le donne, i giovani e gli anziani.

Spesso, gli *impact entrepreneur* si rivolgono ai mercati per ottenere finanziamenti oltre a cercare fondi da donatori e filantropi desiderosi di finanziare imprese, poiché in alcuni casi questa scelta aumenta le probabilità di raggiungere l'impatto sociale desiderato. Questa dinamica implica anche uno spostamento di *focus*: dal dono all'impatto che questo genera, secondo un approccio che riposa su diverse evidenze:

- in alcuni casi, l'investimento può essere più efficace delle donazioni;
- le motivazioni sociali sottese a quelle finanziarie possono a volte fare del bene in modo più efficace;
- in molte situazioni è possibile evitare il *trade-off* fra ricavo economico e miglioramento sociale.

Dal momento che, anche nel settore dell'imprenditoria sociale, gli investimenti privati sono necessari a coadiuvare il sostegno offerto dal pubblico, è stato istituito un Fondo europeo per l'imprenditoria sociale, il cui obiettivo è aiutare questa tipologia di imprese ad accedere più facilmente ai finanziamenti e aiutare gli investitori ad identificare investimenti nelle imprese sociali stesse.

Sono in corso di ulteriore sviluppo anche le borse etiche, con l'obiettivo di creare una piattaforma europea che consenta il *trading* di azioni di imprese sociali su una borsa valori regolamentata da un'autorità per i servizi finanziari.

Non si può negare che l'evoluzione degli strumenti e delle stesse istituzioni finanziarie verso la finanza ad impatto sia spinta dalla difficoltà

con cui i tradizionali sistemi di *welfare* pubblico rispondono ai crescenti bisogni sociali.

### Domanda e offerta per l'impact investing

A prescindere della crisi, ciò che garantisce la tenuta sociale è un insieme di azioni e di relazioni prodotte da molteplici attori e diversi contesti, e che tuttavia trovano nel sistema pubblico il punto di riferimento principale. Date queste premesse, è dunque necessario implementare il principio di sussidiarietà, declinandolo concretamente tramite la compensazione delle mancanze manifestate dal pubblico con nuove forme di cooperazione tra il sistema istituzionale e i numerosi attori socio-economici impegnati ad offrire risposte a nuovi e impellenti bisogni di *welfare*.

A giustificare la bontà della finanza d'impatto e degli investimenti ad essa correlati, concorrono diversi "segnali" che portano a guardare con fiducia allo sviluppo di questo movimento:

- il desiderio dei nuovi attori presenti nel mercato di abbinare alla produzione di reddito anche la generazione di valore sociale. Questa corrente ruota attorno all'imprenditorialità sociale e alla moltiplicazione di iniziative imprenditoriali connesse alle piattaforme digitali della *sharing economy* e alla gestione dei beni comuni;
- la presenza oggi nel mondo di oltre 1200 *asset manager*, che gestiscono oltre 45 trillioni di dollari, i quali hanno sottoscritto i Principi di investimento responsabile dell'ONU (4), incorporando così fattori ambientali, sociali e di *governance* nelle loro decisioni.

Dal lato della domanda, gli investimenti ad impatto sociale favoriscono il processo di crescita dell'imprenditorialità sociale, la capacità di offrire risposte all'altezza della complessità dei nuovi bisogni sociali e, allo stesso tempo, modelli di intervento forti di una sostenibilità economico-finanziaria.

Dal lato dell'offerta, gli investimenti ad impatto sociale favoriscono la crescita di una nuova generazione di investitori, contribuendo a

#### Note:

(3) I.e. le imprese sociali spesso mettono a punto pratiche efficienti per ridurre le emissioni e i rifiuti, o l'impiego di risorse naturali.

(4) [Http://www.unpri.org/](http://www.unpri.org/).

diffondere l'approccio orientato al risultato su cui si basano i diversi strumenti di misurazione dell'impatto.

Gli strumenti a disposizione di chi intraprende gli investimenti ad impatto sociale sono, fondamentalmente, gli stessi strumenti finanziari e le stesse categorie di capitale che si trovano nei mercati finanziari tradizionali.

In particolare, ci si riferisce a:

- donazioni: fondi erogati da un soggetto (solitamente enti governativi, fondazioni di beneficenza e i *trust* oppure soggetti del settore privato) ad un altro senza aspettative di rimborso. I beneficiari dei contributi sono spesso organizzazioni non-profit e istituti impegnati nell'istruzione, ma anche aziende e privati;
- capitale di debito: capitale ottenuto mediante la stipula di un finanziamento;
- capitale di rischio: capitale che funge da fonte di finanziamento esterno appetibile per le imprese sociali strutturate come organizzazioni a scopo di lucro (che possono quindi soddisfare le esigenze degli azionisti);
- debito mezzanino (o debito convertibile): una combinazione tra capitale di debito e capitale di rischio che si pone come alternativa a, o corredo a, altre fonti di finanziamento;
- capitale "ibrido": una combinazione di questi quattro strumenti, essenziali per finanziare e perseguire obiettivi di impatto sociale.

Esiste, poi, una nuova classe di strumenti che già dal 2010 vengono sperimentati, i *Social Impact Bond* (SIB). Questi strumenti trasferiscono il rischio dai governi ad altri *stakeholder*, finanziando in anticipo la fornitura di servizi e prevedendo che la remunerazione avvenga solo al raggiungimento di determinati risultati. Chi sceglie la finanza d'impatto può investire direttamente in un'impresa sociale, o finanziare un intermediario (come un fondo a impatto sociale) che investa in un dato destinatario o preveda altre operazioni come la mitigazione del rischio, il supporto del credito o la copertura del rischio di cambio.

Tutti gli strumenti utili all'implementazione degli investimenti ad impatto sono messi a disposizione da una vasta gamma di operatori, tra i quali si annoverano:

- banche;
- fondazioni bancarie;
- intermediari assicurativi;
- fondi pensione;
- cooperative sociali.

La misurazione dell'impatto sociale rimane un requisito indispensabile per lo sviluppo della finanza d'impatto.

## Social impact investing in Italia

In quanto Paese appartenente al G8, anche l'Italia rientra fra le Nazioni in cui la *Social Impact Investment Task Force* (SIIT) - istituita a Londra il 6 luglio 2013 sotto la Presidenza britannica del G8 - si impegna a promuovere lo sviluppo degli investimenti ad impatto sociale. La *Taskforce*, da luglio 2015 trasformata in *Global Steering Committee on Impact Investment*, coordina le strutture operative di secondo livello identificate negli *Advisory Board* nazionali. L'*Advisory Board* italiano (ADB) che fa riferimento alla *Social Impact Investment Taskforce* conta sulla collaborazione di più di 100 tra tecnici, professionisti ed esperti del settore (fondazioni bancarie e banche, rappresentanti di associazioni di categoria, cooperative sociali, intermediari finanziari, istituzioni pubbliche, autorità di vigilanza, organizzazioni non-profit, imprese sociali ed università).

In linea generale, la finanza sociale è un'attività presente da lungo tempo nel nostro Paese, e originatasi dall'operatività di soggetti, profit e non-profit, da sempre attenti ai bisogni sociali dei cittadini e delle comunità: le cooperative, le istituzioni mutualistiche, le casse di risparmio, le banche di credito cooperativo, le casse peota, le fondazioni bancarie. L'Italia vanta anche un vasto patrimonio di imprese operanti nell'economia sociale, il cui modello più diffuso è certamente quello delle cooperative sociali (circa 12.000).

Per questo, ad oggi, la situazione italiana è caratterizzata da una vasta gamma di intermediari tradizionali che, congiuntamente, convoglia circa euro 175 miliardi di euro verso enti non-profit, imprese sociali e piccole e medie imprese. Oltretutto, l'accesso al capitale privato cambia anche nella misura in cui sempre più operatori *profit-oriented* prestano maggiore attenzione all'impatto sociale delle proprie azioni.

La peculiarità della situazione nazionale italiana, tuttavia, risiede nella convivenza tra elemento sociale ed elemento economico, che rende difficile stabilire una definizione univoca del mercato della finanza ad impatto sociale, poiché domanda ed offerta sono trasversali ai mercati della finanza tradizionale e, al tempo stesso, incontrano i mercati tipici del non-profit.

Si possono tuttavia individuare con facilità i settori oggetto di politiche sociali che sono anche sostenuti da attività *di impact investing*; si tratta di: salute, disabilità, supporto alla famiglia e alla natalità, *housing* ed esclusione sociale, ambiti che presentano maggiori urgenze e, pertanto, anche quelli verso i quali il mercato degli investimenti ad impatto sociale opera con maggior successo.

I finanziamenti in crescita in questi cinque ambiti, gestiti da soggetti interessati alla diversificazione del proprio portfolio, sostengono lo sviluppo di progettualità che a loro volta generano nuovo valore per le comunità territoriali, producendo alto impatto sociale, ambientale e occupazionale.

Questo *trend* ascendente fa sì che le stime indichino una dimensione per il mercato della finanza di Impatto - in Italia - compresa tra 1.0 e 4.8 miliardi di euro di *asset* gestiti nel 2017 (5).

### Come si misura l'impatto sociale?

La misurazione dell'impatto sociale rimane un requisito indispensabile per lo sviluppo della finanza d'impatto, dal momento che l'investimento ad impatto sociale si contraddistingue sia per l'intenzionalità dell'investitore, sia per la necessità di ridurre l'asimmetria informativa tra finanziatore e finanziato.

Tuttavia, in questi primi anni di sviluppo e innovazione, la mancanza di solidi *framework* di valutazione dell'impatto sociale generato non permette di misurare completamente l'efficacia degli investimenti.

A tali carenze tenta di porre rimedio la pratica della rendicontazione sociale, condotta sia da aziende profit che non-profit, che prende varie denominazioni (*i.e.* bilancio sociale, di sostenibilità, ambientale, di missione, degli intangibili) e segue diversi *standard*, principi e linee guida (*i.e.* SA 8000, GRI, Equator, IIRC e altre indicazioni a livello nazionale ed internazionale).

Simili attività e rapporti sono in uso anche nel settore pubblico. Se nella maggior parte dei casi redigere un bilancio sociale è ancora un'azione volontaria, alcuni soggetti sono tenuti a

La situazione italiana è caratterizzata da una vasta gamma di intermediari tradizionali che convogliano circa 175 miliardi di euro verso enti non-profit, imprese sociali e piccole e medie imprese.

produrre obbligatoriamente una forma di rendicontazione sociale. Nel tentativo di regolamentare anche l'ambito della misurazione e gestione degli impatti positivi generati dalla finanza d'impatto, l'*Advisory Board* italiano (ADB) della *Social Impact Investment Taskforce* ha individuato, all'interno di un apposito Rapporto

sugli investimenti ad impatto sociale (6), apposite raccomandazioni. In particolare, l'ADB riconosce la necessità di promuovere la pratica della misurazione dell'impatto nel settore dell'imprenditorialità sociale, predisponendo sia una regolazione minima a livello contenutistico che fissi dei principi relativi al processo e alla rendicontazione, che delle linee guida basate sui casi di eccellenza riguardanti i *framework* e gli indicatori.

Inoltre, l'ADB si propone di promuovere, fra i Paesi membri del G7, la creazione di una commissione con mandato di verificare regolarmente lo stato dell'arte della pratica di misurazione dell'impatto all'interno degli Stati membri, prendendo in considerazione eventuali modifiche dei requisiti di *disclosure*. Infine, è auspicata la creazione di un sistema di risorse *Web* nel quale le informazioni attinenti la misurazione dell'impatto sociale e i casi di eccellenza possano essere facilmente fruiti e aggiornati.

In questa direzione vanno due iniziative oltreoceane: l'*IRIS - the impact reporting* anche *investment standards* - nato nel 2008 da un'iniziativa della Fondazione Rockefeller, Acumen Fund e B Lab, con il supporto di Hitachi, Deloitte, PricewaterhouseCoopers e USAID, con l'obiettivo di fornire una tassonomia *standard* per la definizione e la misurazione dell'impatto sociale, ambientale e finanziario; e il *GIIRS Rating&Analytics*: un indice, sviluppato dalla non-profit statunitense B Lab, che raccoglie le valutazioni effettuate da terzi sull'impatto sociale ed ambientale di società e fondi.

L'"*impact investing*" ha acquisito un'importanza crescente negli ultimi anni, soprattutto per l'opportunità che offre di rilanciare il ruolo della finanza nell'economia reale e nel progresso sociale.

#### Note:

(5) Fonte: *Investing for Social and Environmental Impact*, 2009; Italian "Asset Allocation" G8 Impact Investing Task Force Working Group, 2014.

(6) *La finanza che include. Gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia*.

## Conclusioni

L'*impact investing* ha acquisito un'importanza crescente negli ultimi anni, soprattutto per l'opportunità che offre di rilanciare il ruolo della finanza nell'economia reale e nel progresso sociale. Eppure, il capitale privato, da solo, non sarà mai nelle condizioni di risolvere problemi sociali complessi e pressanti; tuttavia, può senz'altro illuminare la via ad investimenti più efficaci e a rapporti più proattivi tanto nel settore pubblico quanto in quello privato, incentivando per questo l'attrazione di talenti e capitali interessati a ritorni sia sociali che finanziari.

In anni recenti, i *leader* dei settori sociali e finanziario hanno dimostrato impegno crescente verso l'*impact investing*, delineando una serie di benefici che si propongono di ottenere. Le aziende, dalle *start-up* alle multinazionali, sempre più si rendono conto delle opportunità connesse alla predisposizione di servizi per mercati nuovi con prodotti e servizi che hanno impatti sociali espliciti.

Questa inclinazione è visibile anche fra gli investitori appartenenti a istituzioni finanziarie preminenti come *Goldman Sachs* e *Morgan Stanley*, che sempre più cercano opportunità per investimenti di impatto. Alcuni considerano

gli investimenti di impatto come una modalità di diversificare e rafforzare i propri portfoli in nuovi settori, aree geografiche e orizzonti temporali; altri li impiegano per permettere ai propri clienti di assumere un ruolo più attivo nel manifestare i propri valori.

Anche i fondi pensione e altri investitori istituzionali nel mondo - che rappresentano più di 80 trilioni di dollari in *asset* gestiti solo nei 34 Paesi aderenti all'OCSE - cominciano ad essere sensibili verso gli investimenti ad impatto, come quelli volti allo sviluppo di energie rinnovabili o quelli che si applicano ai mercati emergenti, alla ricerca di ritorni maggiori e di mercati con potenziale di crescita sul lungo periodo.

Insomma, si è portati a pensare che l'interesse per questa corrente crescerà sensibilmente negli anni a venire, ma l'impatto sociale, inteso nel senso di espliciti e quantificabili obiettivi di sviluppo, deve essere integrato in iniziative di investimento relative tanto al settore pubblico quanto a quello privato, diventando una componente fondamentale del sistema economico e dei flussi finanziari.

In questo modo, si manifesterebbero un nuovo mercato orientato alla creazione del valore e uno sviluppo progressivo, non solo degli investimenti ad impatto sociale, ma più in generale dell'economia a livello globale.

## LIBRI

### Analisi di bilancio

di Marco Fazzini

IV Edizione, Ipsoa Editore, 2015, pagg. 364, € 50,00, con Cd-Rom



Il libro affronta l'analisi di bilancio tradizionale - basata sulla documentazione contabile e volta ad indagare le dimensioni patrimoniale, economica e finanziaria - e le tematiche che riguardano l'analisi in particolari contesti (bilancio consolidato, strategic business unit, aziende in crisi) o per determinati scopi conoscitivi (creazione del valore).

Lo scopo del volume è quello di inquadrare in modo semplice e lineare come si sviluppa l'analisi di bilancio, comprendere quali sono la sua utilità e allo stesso tempo i suoi limiti e, infine, chiarire quali strumenti utilizzare.

Con la quarta edizione è stato rivisto il testo, anche alla luce dei nuovi paradig-

mi interpretativi dettati dalla crisi italiana e europea. Inoltre è stato esaminato l'OIC 10, introdotto nell'agosto 2014, che ha apportato modifiche nella redazione del rendiconto finanziario. Infine è stato inserito l'aggiornamento dei dati settoriali nel Capitolo 14, con l'introduzione di nuovi settori e un maggior dettaglio degli indici.

#### Per ulteriori informazioni o per l'acquisto:

- **Servizio Informazioni Commerciali Ipsoa**  
Tel. 02.82476794 - fax 02.82476403
- **Agenzie Ipsoa di zona**  
([www.ipsoa.it/agenzie](http://www.ipsoa.it/agenzie))
- **[www.shopwki.it](http://www.shopwki.it)**