



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea Magistrale in Management della Sostenibilità ed Economia Circolare

**La pratica del risk management per  
affrontare i rischi ESG**

The practice of risk management to  
address ESG risks

Relatore: Chiar.mo  
Prof. Marco Giuliani

Tesi di Laurea di:  
Leone Boni

Anno Accademico 2022 – 2023

<b>INTRODUZIONE.....</b>	<b>3</b>
<b>CAPITOLO 1: LA SOSTENIBILITA' AZIENDALE.....</b>	<b>5</b>
<b>1.1 Lo sviluppo sostenibile.....</b>	<b>5</b>
<b>1.2 La sostenibilità aziendale.....</b>	<b>9</b>
<u>1.2.1 Sostenibilità economica .....</u>	<u>11</u>
<u>1.2.2 Sostenibilità sociale .....</u>	<u>13</u>
<u>1.2.3 Sostenibilità ambientale.....</u>	<u>17</u>
<b>1.3 Sostenibilità aziendale, strategia e modelli di business.....</b>	<b>21</b>
<b>CAPITOLO 2: IL RISK MANAGEMENT.....</b>	<b>27</b>
<b>2.1 Il concetto di rischio.....</b>	<b>27</b>
<b>2.2 I modelli di risk management.....</b>	<b>32</b>
<u>2.2.1 Stabilire il contesto e risk assesment .....</u>	<u>34</u>
<u>2.2.2 Trattamento dei rischi .....</u>	<u>39</u>
<u>2.2.3 Monitoraggio.....</u>	<u>40</u>
<b>2.3 I modelli di risk measurment.....</b>	<b>43</b>
<b>2.4 Gli ERM.....</b>	<b>46</b>
<b>CAPITOLO 3: RISK MANAGEMENT E SOSTENIBILITA'</b>	
<b>AZIENDALE.....</b>	<b>50</b>
<b>3.1 Il contesto normativo in materia di rischi ESG.....</b>	<b>50</b>
<u>3.1.1 Le norme in materia ambientale.....</u>	<u>54</u>

<u>3.1.2 Le norme in materia sociale.....</u>	<u>57</u>
<u>3.1.3 Le norme in materia economica.....</u>	<u>60</u>
<u>3.1.4 Il D.Lgs. 231/2001 e i rischi ESG.....</u>	<u>62</u>
<b>3.2.Gli studi in materia di ESG Risk management: concetti, metodi e_</b> <b>strumenti.....</b>	<b>66</b>
<b>3.3 Modelli di sustainability reporting e rischi ESG.....</b>	<b>72</b>
<b>CONCLUSIONI.....</b>	<b>79</b>
<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>81</b>

## INTRODUZIONE

Negli ultimi anni, l'attenzione verso i criteri ESG (Environmental, Social and Governance) è cresciuta esponenzialmente. Investitori, stakeholder e società civile chiedono sempre più alle aziende di integrare questi fattori nelle loro strategie e modelli di business. La gestione dei rischi ESG diventa quindi un elemento fondamentale per la creazione di valore sostenibile nel lungo termine. I rischi ESG possono avere un impatto significativo sulla performance aziendale, sia in termini finanziari che reputazionali. Eventi come cambiamenti climatici, violazioni dei diritti umani o scandali di corruzione possono danneggiare la reputazione di un'azienda, causare perdite finanziarie e ostacolare la crescita.

Questa tesi si propone di analizzare la pratica del risk management per la gestione dei rischi ESG. In particolare, l'obiettivo è di fornire una panoramica sul concetto di sostenibilità e di risk management, per poi analizzare la relazione che intercorre tra l'implementazione di un'efficace pratica di risk management e la gestione dei rischi ESG a cui può essere soggetta un'azienda.

La tesi si basa su un approccio deduttivo rappresentato dalla sistematizzazione della bibliografia esistente. Saranno quindi analizzate le principali pubblicazioni scientifiche e accademiche sul tema del risk management e dei rischi ESG. La tesi si articola in tre capitoli: nel primo capitolo verrà analizzato il concetto di sviluppo sostenibile e la sua evoluzione nel corso del tempo; dopodiché verrà esaminato il

concetto di sostenibilità aziendale nelle sue tre declinazione ovvero ambientale, sociale ed economica, per poi andarlo ad approfondire da un punto di vista strategico in relazione anche ad alcuni modelli di business aziendale; nel secondo capitolo verrà fornita una panoramica generale del concetto di rischio grazie ai contributi forniti da diversi economisti per poi passare all'analisi della pratica del risk management nelle sue fasi di individuazione del contesto, risk assesment, trattamento dei rischi e monitoraggio; negli ultimi due paragrafi del secondo capitolo verranno approfonditi i diversi modelli di risk measurment e gli ERM; infine nel terzo capitolo verrà effettuata un'analisi del contenuto normativo in materia di ESG a livello europeo e nazionale con particolare riferimento al Regolamento (UE) 2019/2088, noto anche come SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) e al D.Lgs. 231/2001 in relazione ai rischi ESG, per poi approfondire gli studi in materia di ESG risk management esponendo i relativi concetti, metodi e strumenti; nell'ultimo paragrafo dell'ultimo capitolo verranno poi presi in considerazione i principali framework per la gestione dei rischi ESG, con specifico riferimento al GRI, all'integrated reporting e al SASB.

# CAPITOLO 1: LA SOSTENIBILITÀ AZIENDALE

## 1.1 Lo sviluppo sostenibile

Negli ultimi cinquant'anni l'umanità ha conosciuto un incredibile avanzamento dal punto di vista scientifico e tecnologico, che ha permesso di risolvere numerosi problemi per quanto riguarda la salute e l'economia, ma allo stesso tempo questo avanzamento ha prodotto anche danni all'uomo e all'ambiente, che si sono concretizzati in un abbassamento della qualità della vita, aumento della disoccupazione, danni psicologici e distruzione dell'ambiente naturale<sup>1</sup>. I problemi ambientali che oggi affliggono il pianeta terra sono quindi molteplici, ma il vero problema è dato dal fatto che l'essere umano non è in grado di comprendere in maniera adeguata le interdipendenze che intercorrono tra paesi produttori e paesi consumatori, tra paesi ricchi e paesi poveri, tra paesi virtuosi dal punto di vista dell'inquinamento e paesi che invece inquinano poco; è quindi necessario raggiungere uno stato di consapevolezza riguardo al fatto che la realtà fisica è soggetta a delle restrizioni che possono determinare dei limiti più o meno estesi<sup>2</sup>. Era il 1983 quando venne istituita la World Commission on Environment and Development (WCED). Il 20 marzo del 1987 il premier norvegese, nonché

---

<sup>1</sup> Carl Sagan, *“Il mondo e i suoi abitanti”*, 1995.

<sup>2</sup> Aristotele, *“Etica Nicomachea”* IV secolo a.C.

presidente della WCED, Harlem Brundtland presenta un documento che è il Rapporto “Our common future”, ovvero delle linee guida che evidenziavano il grande divario tra il sud ed il nord del pianeta (dal punto di vista della ricchezza e quindi della produzione e del consumo) e la necessità di introdurre una strategia a livello mondiale in grado di integrare il concetto di sviluppo e crescita con quello di tutela dell’ambiente. In questo documento venne esplicitato per la prima volta il concetto di sviluppo sostenibile, definito come lo sviluppo che consente alla generazione presente di soddisfare i propri bisogni, senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri. Il concetto di sviluppo sostenibile nasce essenzialmente dall’intersezione di tre dimensioni che sono la dimensione della sostenibilità sociale, della sostenibilità economica e della sostenibilità ambientale; quindi considerando tutte e tre queste dimensioni, un’azienda per garantire che la sua attività sia volta ad uno sviluppo sostenibile deve perseguire tre obiettivi: uno legato alla governance, la quale deve consentire il raggiungimento dei risultati di business stabiliti; poi ci sono gli obiettivi di equità sociale che si concretizzano nelle pari opportunità per i dipendenti (salario adeguato, incentivi ecc..) ed infine una gestione efficiente delle risorse naturali allo scopo di garantire la loro rigenerazione<sup>3</sup>. Il superamento di questa concezione del termine avviene nel 1992 durante la Earth Summit di Rio de Janeiro, da cui

---

<sup>3</sup> Programma delle Nazioni Unite per l’Ambiente (UNEP), rapporto del 2019.

scaturiscono due documenti ufficiali che sono: la Dichiarazione di Rio su Ambiente e Sviluppo e lo strumento di attuazione locale denominato Agenda 21<sup>4</sup>. La Dichiarazione di Rio riprende molti principi della Dichiarazione di Stoccolma (1972) come la necessità da parte dei governi nazionali di portare avanti uno sviluppo economico che garantisca la crescita ed al tempo stesso garantisca la protezione dell'ambiente, il principio di equità intergenerazionale intesa come diritto di accesso alle risorse naturali da parte di tutte le comunità umane e di responsabilità nei confronti delle generazioni future. Durante questa Conferenza viene definito lo sviluppo sostenibile come l'unica alternativa per un «miglioramento della qualità della vita senza eccedere la capacità di carico degli ecosistemi»<sup>5</sup>. Nel 2002 ci fu il Vertice Mondiale sullo Sviluppo sostenibile di Johannesburg, che emanò due documenti: la Dichiarazione sullo Sviluppo Sostenibile e il Piano d'Azione, dai quali emergeva in maniera ancora più chiara la caratteristica di multidimensionalità legata al concetto di sviluppo sostenibile, che rappresenta l'unico modo per determinare una crescita basata non solo su aspetti economici ma anche sociali ed ambientali<sup>6</sup>. Nel 2007 è necessario ricordare il Trattato di Lisbona in cui si precisa che l'azione dell'Unione è volta a «favorire lo sviluppo sostenibile dei paesi in via di sviluppo sul piano economico, sociale e

---

<sup>4</sup> JOHN A. DIXON, *"Sustainable Development: A Multidimensional Perspective"*, 2007.

<sup>5</sup> ROBERT COSTANZA, *"The Evolution of the Concept of Sustainable Development"*, 2012.

<sup>6</sup> JEFFREY SACHS, *"The Future of Sustainable Development"*, 2015.

ambientale, con l'obiettivo primo di eliminare la povertà» nonché «contribuire alla messa a punto di misure internazionali volte a preservare e migliorare la qualità dell'ambiente e la gestione sostenibile delle risorse naturali mondiali, al fine di assicurare lo sviluppo sostenibile». Lo sviluppo sostenibile sulla base di queste considerazioni è dunque, oltre ad un concetto etico e normativo, una scienza costituita da sistemi complessi che interagiscono tra di loro<sup>7</sup>. Tale complessità scaturisce dal fatto che le interazioni tra diversi sistemi danno vita a dei modelli non sempre distinguibili tra di loro; spesso questi sistemi si muovono in maniera imprevista, reagendo in maniera non lineare a shock esterni che, anche se piccoli possono determinare cambiamenti di enorme portata nei confronti del sistema di riferimento (pensiamo al 2008 ed al fallimento di un'azienda come la Lehman and Brothers che innescò una reazione a catena culminata con una recessione a livello globale)<sup>8</sup>. Lo sviluppo sostenibile a tal proposito studia tre sistemi ovvero quello economico, sociale, ambientale, i quali sono a loro volta caratterizzati dalla presenza di proprietà tipiche dei sistemi complessi; per questo motivo non è possibile pensare che si possa ridurre tutto ad un'unica soluzione ma è necessario cominciare a pensare in maniera sistemica al fine di comprendere tutte le cause legate ad un determinato sistema<sup>9</sup>.

---

<sup>7</sup> K.S. JAYARAMAN, *"Sustainability Science: An Emerging Field of Research"*, 2013.

<sup>8</sup> PETER M. SENGE, *"Systems Thinking for Sustainable Development"*, 2006.

<sup>9</sup> FRITJOF CAPRA E PIER LUIGI LUISI, *"The Systems View of Life: A Unifying Vision"*, 2014.

## 1.2 La sostenibilità aziendale

A livello aziendale l'incremento della sensibilizzazione nei confronti di aspetti legati alla sostenibilità è dovuto agli effetti negativi che ha avuto nel tempo la globalizzazione nel mondo imprenditoriale, che ha portato le aziende a competere in mercati senza porsi nessun limite di spazio<sup>10</sup>. Questo aumento incontrollato della produzione ha incrementato inevitabilmente lo sfruttamento dannoso delle risorse naturali e anche del capitale umano impiegato in azienda causando di conseguenza un incremento dell'inquinamento ambientale ed un peggioramento delle condizioni lavorative<sup>11</sup>. Un altro problema legato all'eccesso di produzione è dato dal fatto che si tende a focalizzarsi ed a sovrastimare troppo i risultati a breve termine tralasciando gli effetti che si possono avere a lungo termine per quanto riguarda gli impatti sulla dimensione sociale ed ambientale<sup>12</sup>. L'aumento della sensibilità da parte dei mercati e dei consumatori ha determinato negli anni lo sviluppo di sistemi di corporate social responsibility più trasparenti e verificabili. CSR è l'acronimo di Corporate Social Responsibility, che in italiano significa Responsabilità Sociale d'Impresa (RSI) ed è un concetto che si riferisce all'impegno delle aziende a operare

---

<sup>10</sup> J.E. STIGLIZ, *"The Impact of Globalization on Sustainability"*, 2006

<sup>11</sup> J.M. HARTWICK, *"The Impact of Economic Growth on the Environment"*, 1977

<sup>12</sup> JULIET B. SHOR, *"The Overproduction Problem"*, 2010.

in modo responsabile nei confronti dell'ambiente, della società e dei lavoratori<sup>13</sup>; in particolare le aziende che adottano pratiche di CSR si impegnano a:

- Ridurre l'impatto ambientale delle loro attività: questo può essere fatto attraverso l'utilizzo di energie rinnovabili, la riduzione dei rifiuti e delle emissioni di gas serra, e il miglioramento dell'efficienza dei processi produttivi.
- Sostenere lo sviluppo sociale: questo può essere fatto attraverso il rispetto dei diritti umani, la promozione della parità di genere, la valorizzazione delle diversità, e il sostegno a iniziative sociali e filantropiche.
- Creare un ambiente di lavoro positivo e sicuro: questo può essere fatto attraverso la promozione di condizioni di lavoro eque e dignitose, la tutela della salute e della sicurezza dei lavoratori, e la promozione della formazione e dello sviluppo professionale<sup>14</sup>.

La CSR può rappresentare anche una scelta strategica per alcune aziende, che possono beneficiare di una serie di vantaggi; infatti implementare pratiche di CSR può determinare un miglioramento della reputazione, che a sua volta comporta un aumento della fiducia dei clienti (i consumatori sono sempre più interessati ai valori delle aziende che acquistano) e può contribuire all'attrazione di nuovi talenti (i dipendenti sono più propensi a lavorare per aziende che si impegnano per la

---

<sup>13</sup> DAVID CROWTHER, *"Corporate Social Responsibility: A Very Short Introduction"*, 2013.

<sup>14</sup> JOHN ELKINGTON, *"The Future of Corporate Social Responsibility"*, 2015.

sostenibilità)<sup>15</sup>. Integrare all'interno delle proprie politiche aziendali pratiche di CSR significa muoversi su due diversi livelli di applicazione; il primo è fondato sul rispetto dei diritti fondamentali e si basa non solo sul rispetto della legge vigente ma può anche anticipare ciò che la legge imporrà in futuro; il secondo livello invece si riferisce alla capacità dell'impresa di generare in maniera anche creativa soluzioni innovative che soddisfino le attese di tutti i suoi stakeholders, incrementando allo stesso tempo le performance economiche dell'impresa<sup>16</sup>.

### 1.2.1 sostenibilità economica

Secondo la teoria economica classica, l'unico modello utile a garantire la crescita è quello lineare il quale non è ritenuto sostenibile, in quanto il vorace consumo di risorse naturali tende ad essere sottostimato nella contabilità degli studi economici. Per tale ragione l'economia ambientale contrappone alla crescita economica la durevolezza dello sviluppo, mediante l'attribuzione di prezzi contabili che misurano il valore sociale di beni e servizi senza però tralasciare l'importanza del benessere economico<sup>17</sup>. Quando si fa riferimento alla dimensione economica della sostenibilità è necessario tener conto del cosiddetto trade off che intercorre tra il concetto di equità ed efficienza. Con il concetto di efficienza si intende l'assenza di

---

<sup>15</sup> WYNE VISSER, *"The Business Case for Corporate Social Responsibility"*, 2008.

<sup>16</sup> JOSHUA S, MARGOLIS, JOSHUA D. WALLS AND PAUL L. WOOD, *"Does Corporate Social Responsibility Lead to Financial Performance? A Meta-Analysis"*, 2009.

<sup>17</sup> MARCO FREY, *"Economia Ambientale"*, 2020.

sprechi in economia, mentre l'equità è collegata alla correttezza nella distribuzione delle risorse. Il paradosso emerge nel momento in cui esistono società che introducono delle misure per aumentare l'equità che poi però mostrano dei contraccolpi, che si concretizzano in una diminuzione della produzione e quindi dell'efficienza<sup>18</sup>. Questo aspetto paradossale potrebbe essere esemplificato come la contrapposizione fra due dinamiche principali: il crescente bisogno di risorse naturali da parte dell'essere umano per portare avanti le sue attività, contro la necessità di ridurre la pressione antropica sull'ambiente, in modo che la terra sia in grado di rinnovare le risorse consumate dagli esseri umani, nonostante la pressione antropica abbia già superato ciò che il nostro pianeta può permettersi. Uno degli approcci messi in atto per cercare di ridurre l'impatto ambientale si basa sulla razionalizzazione dei consumi attraverso un aumento dell'efficienza con lo scopo di ridurre la domanda, e quindi la pressione antropica sull'ambiente naturale. La politica e la ricerca hanno spesso interpretato e tradotto questo approccio con un semplice miglioramento delle prestazioni e sull'elaborazione di applicazioni in grado di raggiungere questi obiettivi tramite il progresso tecnico scientifico<sup>19</sup>. Questo approccio, tuttavia trascura di considerare se l'obiettivo prestabilito è realizzabile senza avere un impatto negativo sull'attuale qualità/stile di vita e quindi

---

<sup>18</sup> LUCA MORRONE, *"Sviluppo Sostenibile: Principi e Strumenti"*, 2015.

<sup>19</sup> KATE RAWORTH, *"The Doughnut Economy: Seven Ways to Think Like a 21st Century Economist"*, 2017.

sull'equità relativa alla distribuzione delle risorse. Quindi, l'incremento dell'efficienza del sistema si è frequentemente concretizzato nella sola ricerca della riduzione dei consumi, progettata per ottenere un semplice decremento della quantità di risorse utilizzate (migliore efficienza), senza considerare quale sia il livello minimo di risorse necessario per favorire un equo sviluppo umano. Sono state tuttavia fatte alcune ricerche basate su un cambio di approccio secondo cui è necessario partire da una stima della quantità minima di risorse necessarie per soddisfare i cosiddetti bisogni «fondamentali», con lo scopo di individuare il settore di intervento che sia potenzialmente in grado di portare a risultati sensibili. Tutto questo perchè quando parliamo di sostenibilità economica parliamo di economia ambientale il cui fine risiede nel mantenimento del benessere delle risorse naturali ed in particolar modo del capitale naturale a disposizione dell'azienda, il quale deve essere ritenuto uno stock che deve rimanere costante nel tempo.

### 1.2.2 Sostenibilità sociale

Negli anni '60 Milton Friedman sosteneva che il dovere sociale dell'impresa fosse quello di ottenere i più elevati profitti, producendo ricchezza e lavoro nel modo più efficiente possibile<sup>20</sup>. Tuttavia anche in passato ci si era resi conto che un'attività imprenditoriale esclusivamente orientata al profitto poteva causare dei problemi di

---

<sup>20</sup> MILTON FRIEDMAN, *“The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits”*, 1970.

natura sociale sia interni che esterni, ma allo stesso tempo tali preoccupazioni venivano considerate come il prezzo che la comunità sociale, in cui l'azienda operava ed il personale dell'impresa, dovevano pagare in cambio dei benefici ottenuti dall'attività aziendale. Oggi questo tipo di paradigma in base al quale il rapporto di influenza tra azienda ed ambiente debba essere monodirezionale e quindi in cui tutti gli interessi, di carattere sia economico che sociale debbano girare intorno all'impresa, è stato abbandonato a favore di una visione secondo cui l'azienda deve essere intesa come microsistema sociale economicamente orientato, che rappresenta una zona di alta concentrazione di potere sociale<sup>21</sup>. Quando valutiamo un sistema economico aziendale e le sue variazioni non possiamo scindere l'attività aziendale dal contesto sociale in cui questa opera e si inserisce, ricordandoci che comunque l'azienda deve realizzare con una certa efficienza ed un certo livello di qualità, beni utili alla vita dell'uomo. Allo stesso tempo l'impresa deve tendere a soddisfare le condizioni di esistenza del sistema sociale in cui si trova ad operare, perchè lo sviluppo del sistema sociale può permettere all'impresa di continuare la propria attività. Per questo motivo si è assistito al passaggio dal focus esclusivo all'incremento del profitto, alla creazione di valore per gli stakeholders, che ha determinato l'evoluzione del concetto di corporate governance<sup>22</sup>, secondo cui la massimizzazione dei risultati dell'impresa deve

---

<sup>21</sup> SUPERTI FURGA, *"L'impresa: un sistema sociale"*, 1977.

<sup>22</sup> CHARLES W.L. HILL E THOMAS M. JONES, *"Stakeholder-Agency Theory"*, 1992.

andare a beneficio di tutti gli interlocutori sociali e di tutte le forme di valore consumate, gestite e generate dall'azienda implicando il passaggio dalla nozione tradizionale di valore prodotto per gli shareholders a quella di valore sostenibile creato in un'ottica di lungo periodo per l'ambiente sociale, politico e fisico<sup>23</sup>. Questo vuol dire che un'impresa si può definire responsabile se possiede un certo livello di vitalità determinata non solo dalle performance reddituali ma anche da una crescita socialmente orientata (che soddisfi le attese di tutti gli stakeholders, che siano collaboratori o azionisti) ed analizzata nel lungo periodo (arco temporale pluriennale). Si considera quindi il sistema economico come momento del sistema sociale che lo comprende, in cui solo subordinatamente alla missione dell'impresa si collegano gli altri benefici generati a favore della società: la generazione di opportunità occupazionali, dirette o indirette (componenti e servizi per l'impresa, servizi per i lavoratori e le loro famiglie), lo sviluppo e la diffusione di conoscenze, il contributo all'equilibrio della bilancia commerciale nazionale, la generazione di tributi per lo Stato e per gli enti locali, e così via<sup>24</sup>. Nel 1987 la commissione Brundtland con la definizione di sviluppo sostenibile mandò un chiaro messaggio alle imprese: occorre infatti che esse si impegnino per quanto riguarda il progresso della società civile e la tutela dell'ambiente, integrando valutazioni sociali ed

---

<sup>23</sup> JOHN ELKINGTON, *“Triple Bottom Line: Why Today's Businesses Must Be Socially Responsible, Environmentally Sustainable, and Financially Profitable”*, 1998.

<sup>24</sup> FRANCO CODA, *“Le imprese e l'economia”*, 1998.

ecologiche nella trasformazione imprenditoriale e nei rapporti di governance con gli stakeholder. Da un lato, le imprese, nello sviluppare le loro tipiche trasformazioni tecniche e manageriali, dovranno quindi tenere presente le condizioni che rispettano la sostenibilità; dall'altro, gli interlocutori sociali vorranno essere messi a conoscenza di tale responsabilità<sup>25</sup>. Tutto questo ha portato nel corso degli anni ad una serie di modificazioni del contesto economico e sociale il quale si è evoluto in funzione del soddisfacimento dei propri stakeholder allo scopo di mettere le imprese nelle condizioni di raggiungere un certo livello di successo per poter affrontare le numerose nuove sfide che l'attuale panorama economico sociale sta mettendo in campo, come la responsabilità che le aziende più grandi hanno nei confronti dei paesi in cui sono presenti sistemi economici meno sviluppati, l'aumento della sensibilità dei consumatori nei confronti dei valori etici e sociali promossi dalle imprese, le politiche ambientali che le imprese devono portare avanti per mantenere un certo livello di reputazione, i nuovi vincoli per quanto riguarda il rispetto dei diritti umani e dei lavoratori in azienda ed infine l'unificazione dei mercati finanziari che ha sollecitato negli anni livelli crescenti di correttezza e di trasparenza<sup>26</sup>. La responsabilità sociale d'impresa definisce quindi un comportamento aziendale trasparente basato su valori etici legati ai collaboratori

---

<sup>25</sup> STEPHAN SCHMIDHEINY E GEORG ZORRAQUIN, *"Profits with Principles: Seven Strategies for Creating Value and Achieving Social Responsibility"*, 2000.

<sup>26</sup> MARCO MOLTENI, *"La gestione delle relazioni con gli stakeholder"*, 2003.

ma anche alla società e all'ambiente. Soprattutto gli aspetti etici di correttezza, responsabilità, trasparenza, e rispetto dei diritti fondamentali assumono un ruolo fondamentale in quanto da essi dipende la legittimazione sociale dell'azione imprenditoriale.

### 1.2.3 Sostenibilità ambientale

Secondo gli scienziati la Terra può essere considerato un sistema chiuso in grado di scambiare con l'esterno energia ma incapace di scambiare la materia; al contrario gli esseri viventi possono scambiare con l'esterno sia energia che materia. Tutto questo si concretizza in campo ecologico con il ciclo alimentare, secondo cui gli organismi viventi limitano le loro perdite energetiche consumando determinate quantità di risorse prelevate dall'ambiente<sup>27</sup>. Ora, se anche la Terra fosse un sistema aperto l'umanità non avrebbe alcun problema in quanto potrebbe continuare a consumare senza limiti tutte le risorse necessarie, le quali sarebbero continuamente rimpiazzate. Ma il problema è che la Terra è un sistema chiuso e di conseguenza le sue risorse sono limitate e si rinnovano in parte; questo vuol dire che, se il prelievo di risorse è superiore alle sue capacità rigenerative, il bilancio ambientale sarà negativo, determinando un deficit ecologico ed il conseguente degrado delle risorse naturali<sup>28</sup>. Per valutare la quantità di risorse prelevabili da un sistema senza

---

<sup>27</sup> WILLIAM R. CATTON JR, *"Overshoot: The Ecological Basis of Collapse"*, 1982.

<sup>28</sup> GRETCHEN DAILY, *"The Future of the Environment"*, 2002.

intaccarne le capacità auto generative ed il generale mantenimento è necessario conoscerne la capacità di carico (carrying capacity) che equivale in ecologia al numero di individui in una popolazione che un habitat è in grado di sostenere attraverso le proprie risorse<sup>29</sup>. Il concetto di capacità di carico si può applicare allo studio che coinvolge il sistema terra uomo e questo comporta il fatto che non sia sufficiente tener conto solo del numero di individui, ma anche il loro stile di vita, il livello dei loro consumi, la quantità di rifiuti prodotti, il generale flusso di energia e materia generato dall'insieme delle loro produzioni. Secondo la teoria generale dei sistemi l'economia umana è un sistema aperto, in quanto importa risorse dal sistema Terra ed esporta rifiuti. Le risorse includono materie prime, energia e lavoro mentre i rifiuti includono scarti industriali, rifiuti domestici ed inquinamento. Il sistema Terra, invece, è un sistema chiuso all'ingresso di nuovi materiali in quanto questi si sono formati miliardi di anni fa, e non ci sono nuovi materiali che entrano nel sistema. Tuttavia, il sistema Terra è aperto all'input di energia solare, che è la fonte di energia per tutti i processi naturali sulla Terra, tra cui la fotosintesi<sup>30</sup>. La differenza tra i due sistemi è importante per comprendere i problemi ambientali in quanto il sistema economico è essenzialmente un sistema fondato sullo scambio di materiali, in cui le risorse vengono estratte dal sistema Terra e utilizzate per

---

<sup>29</sup> MICHAEL BEGON, JOHN L. HARPER E COLIN R. TOWNSEND, *"Ecologia"*, 2006.

<sup>30</sup> LUDWIG VON BERTALANFFY, *"General System Theory: Foundations, Development, Applications"*, 1968.

produrre beni e servizi; questo comporta di conseguenza la produzione di rifiuti, che vengono poi restituiti al sistema Terra. Tale processo può avere un impatto negativo sull'ambiente per due semplici motivi: il primo riguarda le risorse, che in seguito ad un eccessivo sfruttamento possono essere esaurite, mentre il secondo motivo riguarda i rifiuti prodotti dagli esseri umani che possono inquinare l'aria, l'acqua e il suolo<sup>31</sup>. È importante per questo motivo trovare dei modi per rendere il sistema economico più sostenibile cercando di ridurre l'utilizzo delle risorse, aumentare il riciclo ed il recupero dei rifiuti, e trovare modi per utilizzare le risorse in modo più efficiente.

Ecco alcuni esempi di come il sistema economico può essere reso più sostenibile:

- Ridurre l'utilizzo delle risorse: Questo può essere fatto attraverso l'utilizzo di materiali più durevoli, la riparazione dei prodotti invece di sostituirli, e la condivisione dei beni e dei servizi.
- Aumentare il riciclo e il recupero dei rifiuti: Il riciclo e il recupero dei rifiuti aiutano a ridurre l'inquinamento e a risparmiare risorse.
- Trovare modi per utilizzare le risorse in modo più efficiente: Ciò può essere fatto attraverso l'utilizzo di tecnologie più efficienti e l'ottimizzazione dei processi produttivi.

---

<sup>31</sup> JOHAN ROCKSTROM et al. *"Planetary Boundaries: Exploring the Safe Operating Space for Humanity"*, 2009.

Il sistema economico è quindi attraversato da un flusso lineare (linear throughput) costituito da risorse naturali rinnovabili e non rinnovabili, che riporta al sistema Terra gli scarti provenienti dalla produzione e dal consumo. I sistemi mantengono la loro capacità produttiva fintantoché i livelli di prelievo e di versamento determinati dal sistema economico si mantengono bassi<sup>32</sup>. Daly definisce questa situazione con la definizione di “mondo vuoto”, con lo scopo di sottolineare che le uniche possibilità di crescita sono possibili grazie ad una bassa densità di popolazione, un basso livello di produzione e di consumo<sup>33</sup>. Ma nel momento in cui il livello di risorse e rifiuti del flusso lineare raggiunge livelli elevati, come avviene oggi a causa delle sviluppate capacità di produzione e di consumo del sistema economico, il sistema naturale Terra può raggiungere il limite della sua capacità di fornire servizi. Fin tanto che il flusso di risorse e di rifiuti è contenuto e non giunge ai limiti della biocapacità della biosfera ci sono ancora opportunità di crescita per il sistema economico (mondo vuoto), ma nel momento in cui il linear throughput tocca la massima capacità di carico del pianeta (mondo pieno), qualsiasi ulteriore crescita conduce a deficit ecologico e quindi al raggiungimento del limite di carico.

---

<sup>32</sup> ELLEN MACARTHUR FOUNDATION, *"The Circular Economy: A New Economic Model for Sustainability"*, 2013.

<sup>33</sup> HERMAN DALY, *"Capitalismo 3.0: Il pianeta patrimonio di tutti"*, 2007.

### **1.3 Sostenibilità aziendale, strategia e modelli di business**

Nel contesto di mercato attuale il concetto di sostenibilità in azienda non può limitarsi a rimanere un elemento legato solo alla comunicazione, ma deve essere concretizzato attraverso la messa in atto di strategie e modelli di business che favoriscano un'adeguata integrazione delle tre dimensioni della sostenibilità nelle diverse attività portate avanti dall'azienda<sup>34</sup>. Questo comporta da parte delle imprese la necessità di monitorare e valutare in maniera costante l'impatto delle proprie azioni su tutti i portatori di interesse in modo tale che gli obiettivi dell'azienda e gli obiettivi sociali possano coesistere e diventare fonte di vantaggio competitivo. La strategia di sostenibilità aziendale deve essere quindi un piano d'azione che guida l'azienda nel suo percorso verso la sostenibilità, deve essere chiara, realistica e misurabile, e deve essere integrata nella strategia aziendale generale<sup>35</sup>. Deve inoltre definire gli obiettivi specifici che l'azienda intende raggiungere, le azioni che intende intraprendere per raggiungere tali obiettivi e i tempi entro i quali intende raggiungerli, stabilendo a monte le risorse che intende investire per la sostenibilità<sup>36</sup>. Ultima, ma non per importanza è la fase in cui la strategia viene illustrata e comunicata a tutti i dipendenti dell'azienda, in modo che tutti siano coinvolti nel percorso verso la sostenibilità. Questo significa prendere

---

<sup>34</sup> JONAS HAERTLE, *"Business and the Sustainable Development Goals: Towards a New Era of Corporate Responsibility"*, 2018.

<sup>35</sup> ANDREW WINSTON, *"The Business Case for Sustainability"*, 2006.

<sup>36</sup> MICHAEL J. SANERA e MARC J. EPSTEIN *"Sustainability Strategy: A Guide for the 21st Century Manager"*, 2003.

scelte che siano in grado di ridurre l'impatto ambientale durante tutto il processo produttivo (sia per quanto riguarda il consumo di materie prime ed energia, sia per quanto riguarda la realizzazione di prodotti le cui modalità produttive utilizzate o le materie prime impiegate non avranno un impatto negativo sull'ambiente) e che rispettino le aspettative dei portatori d'interesse legati all'attività aziendale, perché quando parliamo di sostenibilità in chiave strategica questa abbraccia la ricerca di benessere, il miglioramento della qualità della vita e senso di responsabilità nei confronti della collettività<sup>37</sup>. Da questo si deduce che la variabile "benessere" diventa sempre più una misura della ricchezza, che un sistema produttivo è in grado di esprimere, tanto che essere sostenibili vuol dire non solo assumere comportamenti che si esauriscono nella responsabilità etica e nel rispetto della normativa, ma che assumano un significato strategico; proprio per questo l'evidenza empirica mostra come le imprese più attente agli aspetti legati alla sostenibilità sono quelle capaci di integrarla nei processi di governance e di ripensare i propri modelli di business<sup>38</sup>. Uno dei mercati in cui l'attenzione verso i temi della sostenibilità e della responsabilità sociale d'impresa è maggiormente cresciuta negli ultimi anni è il settore del lusso e della moda, sia da parte delle aziende che da parte dei consumatori, portando così all'introduzione di strategie di

---

<sup>37</sup> KI E KIM, dal libro "*La sostenibilità strategica*", di Peter Dauvergne e Tim Clairmont, 2016.

<sup>38</sup> WORLD BUSINESS COUNCIL FOR SUSTAINABLE DEVELOPMENT "The Business Case for Sustainability", 2008.

business che incorporino al loro interno i modelli di sviluppo sostenibile ed i principi ispiratori della sostenibilità. Nel settore fashion può essere interessante analizzare i caratteri differenti che assume la relazione tra lusso e sostenibilità. Da un lato, essa può essere vista come un attributo aggiuntivo in relazione al prodotto di lusso e quindi può dare enfasi al prestigio, accrescendo l'esclusività ed il valore percepito dello stesso (in questa direzione, si sono mossi molti grandi gruppi, come Gucci ed Hermès). Da un altro punto di vista la sostenibilità può essere concepita come essa stessa fonte di lusso, come è emerso negli ultimi anni nell'ambito di esperienze imprenditoriali basate sulla valorizzazione di aspetti sostenibili della filiera produttiva intorno ai quali si va a costruire un brand di lusso. In questo caso, la risorsa sostenibile fonte del lusso genera un bene esclusivo. Quest'ultimo aspetto risulta essere rilevante e può portare alla definizione di nuovi modelli di business sviluppati impiegando risorse naturali esistenti e sfruttando il loro collegamento con le realtà territoriali<sup>39</sup>. In questo caso, la definizione di innovative soluzioni inter-organizzative per la creazione di proposte di offerta sostenibili può rappresentare un driver per valorizzare nuove marche realizzate all'insegna della sostenibilità, sia sul piano ecologico che sociale. Quello che comunque emerge da questa analisi è che la sostenibilità rappresenta, nel panorama imprenditoriale odierno, uno dei più

---

<sup>39</sup> MICHAEL CHEVALIER E GERALD MAZZALOVO *“Luxury Brand Management: Una visione completa sulla natura e la gestione del settore del lusso, ai tempi del digitale e della sostenibilità”*, 2023.

importanti vettori di innovazione dal punto di vista tecnologico, commerciale, sociale ed organizzativo. Un'importante fonte di vantaggio competitivo è la Green Supply Chain Management (GSCM), che definisce nuovi rapporti produttivi nell'ambito della filiera, guidati da principi spesso associati al cosiddetto principio delle tre R. In questa prospettiva diventano centrali i criteri di selezione dei fornitori, le modalità con cui vengono attuate le relazioni di fornitura, la tracciabilità dei processi produttivi<sup>40</sup>. Orientarsi alla sostenibilità significa inoltre influenzare il processo di sviluppo di un nuovo prodotto e soprattutto definire il posizionamento competitivo di un'azienda, in particolar modo nell'industria tessile dove la sostenibilità rappresenta una leva fondamentale per stabilire un vantaggio competitivo. La sostenibilità diventa quindi un elemento strategico fondamentale anche per quanto riguarda il processo creativo, la ricerca e lo sviluppo di nuovi processi produttivi, tramite l'impiego di nuovi materiali con lo scopo di trovare un punto di incontro tra arte e lusso, ma soprattutto di soddisfare la domanda di prodotti e comportamenti etici da parte dei consumatori. È in questo contesto che si colloca lo sviluppo negli ultimi anni del cosiddetto slow design, che esalta la centralità del processo creativo piuttosto che del prodotto<sup>41</sup>. Da tutte queste considerazioni si evince come la sostenibilità sia fondamentale in un'ottica di differenziazione nel

---

<sup>40</sup> DAVID B. GRANT *"Green Supply Chain Management: A Guide for Business Leaders"*, 2016.

<sup>41</sup> FUAD-LUKE, *"Slow Design: The Art and Practice of Living a Slower Life"*, di Carl Honoré, 2004.

campo dei beni di lusso, soprattutto per come va ad influenzare ogni aspetto della catena del valore a partire dalla progettazione dell'oggetto fino arrivare alla sua distribuzione. Le aziende che si sono negli anni concentrate sull'integrazione del concetto di sostenibilità in azienda per diversi motivi sono numerose; tra queste spiccano:

- Candiani Denim che rappresenta un esempio di azienda che ha adottato pratiche sostenibili per rispondere a requisiti normativi. In questo caso, l'azienda si è impegnata a ridurre l'inquinamento per ottemperare alle leggi locali di un Parco Naturale. La scelta di non delocalizzare da parte dell'azienda però ha portato negli anni alcuni problemi legati al fatto che l'azienda doveva spiegare la causa dei prezzi così alti dei propri prodotti dovuti ad investimenti estremamente esosi; questo ha portato l'azienda a predisporre uno specifico team marketing che si occupasse solo di creare un piano di comunicazione che avesse lo scopo di rendere percepibile da parte del consumatore il valore dei propri denim e giustificare perciò il prezzo.
- Audi preferisce utilizzare il termine "consapevolezza" per definire la sua strategia di sostenibilità. L'azienda ritiene che questo termine sia più appropriato per descrivere la sua capacità di adottare soluzioni industriali realistiche per raggiungere la mobilità a zero emissioni per il semplice fatto che non è un obiettivo che si può ottenere nel breve periodo con una tecnologia esclusivamente elettrica ma è necessario lavorare in sinergia con

tutti gli stakeholder tenendo conto anche del contesto in cui è inserita l'azienda. Negli anni Audi si è impegnata anche nello sviluppo di nuovi carburanti come gli e-fuel ricavati da fonti rinnovabili, impegno comunicato tramite un tipo di comunicazione BtoC con lo scopo di far arrivare determinati messaggi ad un pubblico sempre più ampio.

- Ilaria Venturini Fendi ha creato un'opportunità di business basata sulla sostenibilità. L'azienda utilizza materiali di scarto per realizzare prodotti di alto valore dando inoltre lavoro alla comunità in difficoltà. In questo caso abbiamo un esempio di come un imprenditore che crede fortemente nel concetto di sostenibilità riesca a farla diventare il core value dell'azienda stessa.
- Kering e il Comité Colbert riconoscono la sostenibilità come un'opportunità commerciale e di leadership. Le due organizzazioni sostengono che la sostenibilità è l'unica strategia di sopravvivenza percorribile per le aziende del lusso, incoraggiando i propri marchi a raggiungere il loro potenziale economico e di crescita agendo nel modo più sostenibile possibile. Questo perché lo sviluppo sostenibile rappresenta da un lato un'opportunità di crescita economica per l'azienda ma soprattutto garantisce all'impresa la capacità di adattarsi ai cambiamenti sociali ed ambientali, innovarsi, di anticipare i rischi e di identificare in maniera continuativa le opportunità di business.

## CAPITOLO 2: IL RISK MANAGEMENT

### 2.1 Il concetto di rischio

Nell'ambito aziendale ed accademico c'è sempre stata una certa difficoltà nel definire il concetto di rischio in modo univoco a causa della vasta tipologia di rischi che possono essere trovati ed analizzati. Per questo motivo, è importante considerare tutti gli elementi che possono contribuire alla definizione del concetto di rischio. Questi elementi sono molteplici ed includono la probabilità che si verifichi l'evento, la gravità delle conseguenze dell'evento, l'aspettativa di perdita, e altri fattori specifici del contesto in cui il rischio viene considerato. Ogni attività e ogni realtà, infatti, può essere soggetta a rischi diversi come quelli finanziari, i rischi di sicurezza, i rischi ambientali, ecc. Questo è dovuto alla complessità del fenomeno, che può essere inteso in diversi modi a seconda del contesto in cui viene analizzato. In generale, il rischio può essere definito come la possibilità che si verifichi un evento indesiderato o imprevisto, che possa avere conseguenze negative<sup>42</sup>. Questa definizione è abbastanza generica e può essere applicata a qualsiasi ambito, dalla sicurezza sul lavoro alla finanza.

---

<sup>42</sup> INAIL, *Sicurezza sul lavoro: la valutazione dei rischi*, INAIL 2023.

Una definizione più specifica è quella che considera il rischio come la combinazione di probabilità e gravità di un evento. In questo caso, il rischio è maggiore quanto più è probabile che si verifichi l'evento e quanto più gravi sono le sue conseguenze<sup>43</sup>. Un'altra definizione di rischio è quella che lo considera come un'aspettativa di perdita. In questo caso, il rischio è maggiore quanto più è probabile che si verifichi una perdita e quanto maggiore è l'entità della perdita<sup>44</sup>.

In conclusione, non esiste una definizione di rischio che sia universalmente accettata, ma la scelta della definizione più appropriata dipende dal contesto in cui il termine viene utilizzato. Per quanto riguarda il rischio aziendale non esiste una definizione univoca e questo è dovuto alla complessità del fenomeno. Una definizione comune di rischio aziendale è quella che lo considera come la combinazione di probabilità e gravità di un evento che può avere conseguenze negative per l'azienda. In questo caso, il rischio è maggiore quanto più è probabile che si verifichi l'evento e quanto più gravi sono le sue conseguenze<sup>45</sup>.

Un'altra definizione di rischio aziendale è quella che lo considera come un'aspettativa di perdita. In questo caso, il rischio è maggiore quanto più è probabile che si verifichi una perdita e quanto maggiore è l'entità della perdita.

---

<sup>43</sup> Decreto Legislativo 81/2008: "Testo unico sulla sicurezza sul lavoro".

<sup>44</sup> DAVID HILLSON, "Risk Management: A Practical Guide", 2001.

<sup>45</sup> DOUGLAS HUBBARD, "The Risk Management Handbook", 2011.

In passato, i rischi aziendali venivano spesso considerati come un fenomeno a sé stante, non legato alla gestione da parte del management e questo era dovuto alla concezione della finanza neoclassica, che prevedeva che il rischio fosse gestito a livello di investitore e non a livello di azienda. Nel corso del tempo, si è riconosciuto che i mercati non sono perfetti e completi e tale presa di coscienza ha portato ad un cambiamento di paradigma, che a sua volta ha dato vita al processo aziendale del risk management e dell'enterprise risk management. Frank H. Knight, economista statunitense, considerato uno dei padri fondatori della teoria del rischio, nel suo libro del 1921, *Risk, Uncertainty and Profit*, fa una distinzione tra rischio e incertezza. Secondo lui il rischio è la possibilità che si verifichi un evento indesiderato o imprevisto, per il quale è possibile stimare la sua probabilità di accadimento. Ad esempio, il rischio di perdere denaro in un investimento finanziario è un rischio, perché è possibile stimare la probabilità che il valore dell'investimento si deprezzi.

L'incertezza è la situazione in cui non è possibile stimare la probabilità di accadimento di un evento. Ad esempio, il rischio di un evento naturale, come un terremoto o un'epidemia, è un'incertezza, perché non è possibile prevedere con certezza quando e dove si verificheranno questi eventi.

Knight afferma che la differenza tra rischio e incertezza è importante perché ha implicazioni per il modo in cui gli individui e le imprese prendono decisioni. In presenza di rischio, gli individui e le imprese possono utilizzare le informazioni

disponibili per stimare la probabilità di accadimento di un evento e quindi prendere decisioni informate. In presenza di incertezza, invece, non è possibile utilizzare le informazioni disponibili per stimare la probabilità di accadimento di un evento, e quindi le decisioni vengono prese sulla base di ipotesi e convinzioni soggettive<sup>46</sup>.

La distinzione tra rischio e incertezza è ancora oggi utilizzata in diversi ambiti, tra cui la finanza, l'economia, l'assicurazione e la gestione del rischio.

Richard P. Stark, economista e sociologo statunitense, ha dato un altro importante contributo alla teoria del rischio con il suo libro del 1993, *The Economic Sociology of Risk*, in cui Stark fa una distinzione tra rischio e incertezza in modo simile a Knight, aggiungendo una nuova dimensione alla sua definizione di rischio: la percezione.

Secondo Stark, il rischio non è solo la possibilità che si verifichi un evento indesiderato o imprevisto, ma anche la percezione che gli individui e le imprese hanno di questa possibilità. Questa percezione può essere influenzata da diversi fattori, tra cui le informazioni disponibili, le esperienze passate e le convinzioni soggettive.

Stark sostiene che la percezione del rischio è importante perché può avere un impatto significativo sulle decisioni degli individui e delle imprese. Ad esempio, un individuo che percepisce un rischio elevato è meno propenso a intraprendere

---

<sup>46</sup> FRANK KNIGHT, *Risk, Uncertainty, and Profit*, 1921.

un'azione che comporta quel rischio. Stark ritiene quindi che il rischio sia una combinazione di probabilità e percezione, quindi in altre parole, il rischio non è solo la possibilità che si verifichi un evento indesiderato o imprevisto, ma anche la percezione che gli individui e le imprese hanno di questa possibilità<sup>47</sup>. Un altro importante contributo alla definizione di rischio è stato dato da Michel Crouhy, un economista svizzero e professore di finanza presso l'Università di Chicago Booth School of Business, coautore del libro *Risk Management: Measuring and Controlling Financial Risk*, che è considerato uno dei testi fondamentali sulla gestione del rischio. Crouhy definisce il rischio come la volatilità dei rendimenti, che porta a perdite inattese<sup>48</sup>. Secondo lui il rischio è maggiore quanto più è probabile che si verifichino rendimenti negativi e quanto maggiore è l'entità di questi rendimenti negativi. Crouhy sostiene che questa definizione è utile per la gestione del rischio perché consente di misurare il rischio in modo quantitativo. La volatilità dei rendimenti può essere misurata utilizzando diversi indicatori, come la deviazione standard o il coefficiente di variazione.

La definizione di rischio di Crouhy è stata influente nel campo della gestione del rischio ed è inoltre stata utilizzata per sviluppare diversi strumenti e tecniche per la misurazione e la gestione del rischio, tra cui la Value at Risk (VaR) e il Risk

---

<sup>47</sup> RICHARD P. STARK, *"The Economic Sociology of Risk"*, 2000.

<sup>48</sup> CROUHY, GALAI E MARK, *Risk Management: Measurement, Mitigation, and Management*, 2004.

Adjusted Return on Capital (RAROC). Tutti e tre questi autori hanno in comune di ritenere come il rischio sia, quindi, qualcosa che modifica i risultati aziendali, cioè ogni evento che può migliorare ma anche peggiorare le performance economica di un'azienda.

## **2.2 I modelli di risk management**

Esistono diversi modelli di risk management, che possono essere classificati in base a diversi criteri. Un criterio di classificazione comune è quello che distingue tra modelli proattivi e reattivi. I modelli proattivi sono quelli che si concentrano sull'identificazione e la mitigazione dei rischi prima che si verifichino, mentre i modelli reattivi sono quelli che si concentrano sulla gestione dei rischi che si sono già verificati. Un altro criterio di classificazione è quello che distingue tra modelli olistici e particolari. I modelli olistici sono quelli che considerano tutti i rischi che possono minacciare l'organizzazione, mentre i modelli particolari sono quelli che si concentrano su un tipo specifico di rischio, come il rischio finanziario, il rischio operativo o il rischio di mercato<sup>49</sup>; la scelta del modello di risk management più appropriato dipende dalle esigenze specifiche dell'organizzazione. Ecco alcuni esempi di modelli di risk management:

---

<sup>49</sup> JOHN HULL, *"Financial Risk Management: A Practical Guide"*, 2012.

- Il modello COSO ERM: è un modello olistico che si concentra sulla gestione di tutti i rischi che possono minacciare l'organizzazione. Il modello COSO ERM è stato sviluppato dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) ed è considerato uno dei modelli di risk management più autorevoli al mondo.
- Il modello ISO 31000: è un modello olistico che si concentra sulla gestione di tutti i rischi che possono minacciare l'organizzazione. Il modello ISO 31000 è stato sviluppato dall'International Organization for Standardization (ISO) ed è uno dei modelli di risk management più diffusi al mondo.
- Il modello di risk management di Kaplan e Norton: è un modello particolare che si concentra sulla gestione dei rischi finanziari. Il modello di risk management di Kaplan e Norton è stato sviluppato da Robert Kaplan e David Norton ed è uno dei modelli di risk management più utilizzati dalle aziende.

La scelta del modello di risk management è un processo importante che può avere un impatto significativo sulla capacità dell'organizzazione di gestire i rischi ed è proprio per questo che la scelta del modello di risk management più appropriato deve essere fatta tenendo in considerazione alcuni fattori tra cui:

- La dimensione dell'organizzazione: le organizzazioni più grandi possono necessitare di un modello più complesso rispetto alle organizzazioni più piccole.

- Il settore di attività dell'organizzazione: le organizzazioni di diversi settori possono essere esposte a diversi tipi di rischi.
- Le risorse disponibili: le organizzazioni con risorse limitate possono dover scegliere un modello più semplice.

La scelta del modello di risk management è un processo importante che deve essere condotto con cura in quanto un modello di risk management efficace può aiutare le organizzazioni a migliorare la loro resilienza e a ridurre il rischio di perdite. Per scegliere il modello di risk management più appropriato è necessario valutare le esigenze specifiche dell'organizzazione, in termini di dimensioni, settore di attività e risorse disponibili; bisogna ricercare e fare approfondimenti sui diversi modelli esistenti prima di prendere una decisione, facendo ricerche online oppure consultando libri e riviste specializzate; talvolta può essere utile consultare esperti di risk management per ottenere consigli sulla scelta del modello più appropriato<sup>50</sup>.

### 2.2.1 Stabilire il contesto e risk assesment

La definizione del contesto nel risk management è la prima fase del processo di gestione del rischio, è un processo continuo che deve essere aggiornato periodicamente, in base alle modifiche dell'ambiente interno ed esterno dell'organizzazione. Ha lo scopo di definire il quadro di riferimento entro il quale i

---

<sup>50</sup> DELOITTE, *"Choosing the Right Risk Management Framework"*, 2013.

rischi saranno identificati, analizzati e gestiti. La definizione del contesto è una fase fondamentale del processo di gestione del rischio perché consente di garantire che l'analisi del rischio sia effettuata in modo completo e appropriato, permette di focalizzare l'attenzione sulle aree di rischio più rilevanti e consente di sviluppare un piano di gestione del rischio efficace<sup>51</sup>. A tal proposito è necessario distinguere tra gli elementi da considerare del contesto interno ed esterno.

Il contesto interno di un'organizzazione include tutti i fattori che si trovano all'interno dell'organizzazione stessa e che possono incidere sugli obiettivi dell'organizzazione. Tra questi fattori si possono includere: la struttura organizzativa, i processi e le procedure aziendali, le risorse disponibili, la cultura aziendale ed il clima aziendale. Il contesto esterno di un'organizzazione include tutti i fattori che si trovano al di fuori dell'organizzazione stessa e che possono incidere sugli obiettivi dell'organizzazione. Tra questi fattori si possono includere: l'ambiente economico, l'ambiente politico, l'ambiente sociale e l'ambiente tecnologico<sup>52</sup>.

La definizione del contesto comprende le seguenti attività:

- Definizione dell'ambito del rischio: si tratta di identificare l'entità o l'attività che si desidera valutare in termini di rischio. Ad esempio, l'ambito del

---

<sup>51</sup> ISO 31000:2018, Risk management – Guidelines.

<sup>52</sup> GERALD C. COOMBS E DAVID J. PYM, *"The risk management framework: a practical guide"*, 2003.

rischio può essere un progetto, un processo, un'organizzazione o un'intera attività aziendale.

- Definizione degli obiettivi: si tratta di identificare gli obiettivi che si desidera proteggere dai rischi. Ad esempio, gli obiettivi possono essere economici, di sicurezza, di conformità o di reputazione.
- Definizione dei fattori di rischio: si tratta di identificare le fonti di rischio che potrebbero mettere a rischio gli obiettivi. I fattori di rischio possono essere di origine interna o esterna all'organizzazione.
- Definizione dei ruoli e delle responsabilità: si tratta di identificare le persone o le funzioni che saranno responsabili della gestione del rischio.

Nella pratica, la definizione del contesto può essere effettuata attraverso una combinazione di attività, tra cui:

- Revisione documentale: si tratta di esaminare i documenti aziendali, come il piano strategico, i piani operativi, le politiche e le procedure, per identificare le informazioni rilevanti.
- Interviste: si tratta di condurre interviste con le persone coinvolte nel processo di gestione del rischio, per raccogliere informazioni e opinioni.
- Analisi SWOT: si tratta di un'analisi che consente di identificare i punti di forza, le debolezze, le opportunità e le minacce che possono avere un impatto sull'organizzazione.

La fase del risk assessment nel risk management è una fase cruciale che consiste nell'identificare, analizzare e valutare i rischi a cui un'organizzazione è esposta. Questa fase è fondamentale per identificare i potenziali problemi che potrebbero verificarsi e prendere le misure necessarie per mitigarli. Il risk assessment si compone di tre fasi principali: identificazione dei rischi, analisi dei rischi e valutazione dei rischi<sup>53</sup>.

La prima fase del risk assessment è quella di identificare i potenziali rischi a cui l'organizzazione è esposta e può essere effettuata utilizzando una varietà di tecniche, tra cui:

- **Analisi del contesto aziendale:** Questa tecnica consiste nell'analizzare l'ambiente interno ed esterno dell'organizzazione per identificare i fattori di rischio potenziali.
- **Identificazione guidata dai dati:** Questa tecnica utilizza dati storici e trend per identificare i rischi che hanno maggiori probabilità di verificarsi.
- **Identificazione basata sulle competenze:** Questa tecnica utilizza le conoscenze e l'esperienza dei dipendenti per identificare i rischi che potrebbero essere trascurati.

La seconda fase del risk assessment è quella di analizzare i rischi individuati nella fase precedente e consiste nel valutare la probabilità di verificarsi dei rischi

---

<sup>53</sup> Risk Management Society (RIMS).

e l'impatto che potrebbero avere sull'organizzazione. La probabilità di un rischio può essere valutata utilizzando una scala numerica o descrittiva, mentre l'impatto può essere valutato in termini finanziari, operativi, reputazionali o di altro tipo<sup>54</sup>. La terza fase del risk assessment è quella di valutare i rischi individuati e analizzati nelle fasi precedenti; questa fase viene utilizzata per identificare i rischi che richiedono un'attenzione immediata e per definire le strategie di mitigazione appropriate. La valutazione dei rischi può essere effettuata utilizzando tecniche quali:

- Valutazione qualitativa: Questa tecnica consiste nell'assegnare a ciascun rischio un punteggio in base alla sua probabilità e al suo impatto.
- Valutazione quantitativa: Questa tecnica utilizza formule matematiche per quantificare la probabilità e l'impatto dei rischi.

La fase del risk assessment è un processo continuo, che dovrebbe essere ripetuto regolarmente per adattarsi ai cambiamenti del contesto aziendale, alle nuove minacce emergenti e alle strategie aziendali. Un'efficace valutazione dei rischi consente alle organizzazioni di: prevenire potenziali problemi e perdite, migliorare la pianificazione e la preparazione alle crisi, focalizzare le risorse sulle aree ad alto rischio e adeguare le strategie aziendali in base al profilo di rischio.

---

<sup>54</sup> COSO Enterprise Risk Management – Integrated Framework.

### 2.2.2 Trattamento dei rischi

Il trattamento dei rischi è la terza fase del processo di gestione del rischio, ed è finalizzato a ridurre o eliminare il rischio, o a convivere con esso in modo consapevole. La fase del trattamento dei rischi è importante perché consente alle organizzazioni di: ridurre la probabilità e l'impatto dei rischi, proteggere gli asset e gli interessi finanziari e migliorare la resilienza aziendale<sup>55</sup>. Esistono diverse strategie per far fronte al trattamento dei rischi che possono essere suddivise in quattro categorie:

- Evitare il rischio: questa strategia consiste nel rinunciare all'attività o all'operazione che comporta il rischio. Ad esempio, un'azienda potrebbe decidere di non entrare in un nuovo mercato a causa del rischio di concorrenza.
- Ridurre il rischio: questa strategia consiste nel ridurre la probabilità o l'impatto del rischio. Ad esempio, un'azienda potrebbe installare un sistema di sicurezza per ridurre il rischio di furto.
- Trasferire il rischio: questa strategia consiste nel trasferire il rischio a un'altra parte. Ad esempio, un'azienda potrebbe stipulare un'assicurazione per trasferire il rischio di danni a terzi.

---

<sup>55</sup> MICHAEL S. HOPKINS, *"The Importance of Risk Management"*.

- Accettare il rischio: questa strategia consiste nell'accettare il rischio, consapevole delle sue conseguenze. Ad esempio, un'azienda potrebbe decidere di accettare il rischio di variazioni dei prezzi delle materie prime.

La scelta della strategia di trattamento del rischio più appropriata dipende da una serie di fattori, tra cui:

- La natura del rischio: alcuni rischi sono più facili da evitare o ridurre rispetto ad altri.
- Il costo delle misure di trattamento: le misure di trattamento del rischio possono essere costose, quindi è necessario valutare il costo-beneficio di ciascuna strategia.
- Le preferenze dell'organizzazione: alcune organizzazioni preferiscono evitare il rischio, mentre altre sono disposte a convivere con esso in modo consapevole.

### 2.2.3 Monitoraggio

La fase di monitoraggio nel risk management è l'ultima fase del processo di gestione dei rischi. È una fase fondamentale, poiché consente di verificare l'efficacia delle misure di mitigazione implementate, apportare eventuali modifiche in base alle nuove esigenze e identificare le strategie di gestione adottate per assicurarsi che siano ancora rilevanti ed efficaci. La fase del monitoraggio ha degli obiettivi che sono i seguenti:

- Verificare che i rischi identificati siano ancora rilevanti e che le misure di mitigazione adottate siano ancora efficaci. I rischi possono cambiare nel tempo, ad esempio a causa di cambiamenti tecnologici, economici o normativi. È quindi importante verificare periodicamente che i rischi identificati siano ancora validi e che siano stati adeguatamente mitigati
- Monitorare l'andamento dei rischi nel tempo e identificare eventuali nuovi rischi emergenti. Diventa quindi fondamentale effettuare la revisione dei processi di risk management che devono essere rivisti periodicamente per assicurarsi che siano efficaci ed efficienti. La revisione dei processi può essere effettuata da un team interno o da un consulente esterno.
- La simulazione dei rischi che consente di valutare l'impatto di un evento dannoso; la simulazione può essere effettuata tramite l'utilizzo di modelli matematici o strumenti di simulazione.
- Valutare l'efficacia del processo di gestione dei rischi nel suo complesso.

La revisione delle strategie di gestione dei rischi è un'attività che consente di verificare che le strategie siano ancora adeguate alle condizioni dell'azienda e al contesto in cui opera. La revisione può essere effettuata attraverso una serie di attività, tra cui: la valutazione della probabilità di accadimento dei rischi, la

valutazione delle conseguenze dei rischi, la valutazione della tolleranza al rischio e la valutazione dell'efficacia delle strategie di mitigazione dei rischi<sup>56</sup>.

La valutazione delle performance del processo di risk management è un'attività che consente di verificare che il processo sia efficace e che sia in linea con gli obiettivi dell'azienda e può essere effettuata attraverso una serie di attività, tra cui:

- La valutazione della conformità del processo alle linee guida e alle normative;
- La valutazione dell'efficacia delle attività di comunicazione e formazione;
- La valutazione della soddisfazione delle parti interessate.

Per raggiungere questi obiettivi, è necessario raccogliere e analizzare regolarmente dati e informazioni sui rischi che possono essere raccolte da diverse fonti, come: report e analisi interne, dati di mercato e di settore, feedback dei clienti e dei dipendenti ed eventi di notizie e pubblicazioni.

Una volta raccolte le informazioni, è necessario analizzarle per identificare eventuali cambiamenti nei rischi o nelle loro cause e se vengono identificati dei cambiamenti, è necessario valutare l'impatto di questi cambiamenti sulle misure di mitigazione adottate. In caso di necessità, è possibile apportare modifiche alle misure di mitigazione o adottare nuove misure.

---

<sup>56</sup> WILLIAM H. PERRY, *"The Risk Management Process"*.

La fase di monitoraggio deve essere un processo continuo, che si ripete regolarmente. La frequenza con cui il monitoraggio viene effettuato dipende dalla natura e dall'entità dei rischi; in generale, i rischi più significativi devono essere monitorati più frequentemente.

La fase di monitoraggio è un elemento essenziale del processo di gestione dei rischi in quanto consente di garantire che le misure di mitigazione siano efficaci e che l'azienda sia protetta dai rischi.

Implementando efficacemente la fase di monitoraggio, le aziende possono migliorare la loro capacità di gestire i rischi e ridurre la probabilità di subire danni. Ecco alcuni suggerimenti per implementare efficacemente la fase di monitoraggio nel risk management:

- Definire chiaramente gli obiettivi della fase di monitoraggio.
- Identificare le fonti di informazioni necessarie.
- Definire le modalità di raccolta e analisi delle informazioni.
- Definire le modalità di intervento in caso di cambiamenti nei rischi.

### **2.3 I modelli di risk measurement**

I modelli di risk measurement sono strumenti utilizzati per quantificare il rischio, consentendo alle organizzazioni di comprendere meglio la natura e l'entità dei rischi a cui sono esposte permettendogli quindi di adottare misure di mitigazione

appropriate<sup>57</sup>. I modelli di risk measurement possono essere classificati in base a diversi criteri, tra cui:

- Il tipo di rischio: i modelli possono essere utilizzati per misurare diversi tipi di rischio, tra cui il rischio finanziario, il rischio operativo, il rischio strategico e il rischio reputazionale.
- Il livello di dettaglio: i modelli possono essere più o meno dettagliati, a seconda delle esigenze specifiche dell'organizzazione.
- Il metodo di misurazione: i modelli possono utilizzare diversi metodi di misurazione, tra cui la probabilità, l'impatto, la perdita attesa e la perdita massima.

Esistono in generale due diverse tipologie di modelli di misurazione del rischio che sono i metodi qualitativi ed i metodi quantitativi. I primi sono basati su una valutazione soggettiva del rischio effettuata da esperti e sono spesso utilizzati per misurare i rischi finanziari e operativi, che possono essere quantificati in modo più soggettivo.

I più comuni sono:

- Analisi SWOT: questa analisi identifica le forze, le debolezze, le opportunità e le minacce (SWOT) che possono influire sul successo di un'organizzazione.

---

<sup>57</sup> CAROL ALEXANDER, *"Risk Measurement and Management"*, 2003.

- Metodologia Delphi: questa metodologia coinvolge un gruppo di esperti che, attraverso una serie di iterazioni, giungono a una valutazione condivisa del rischio.
- Metodologia del brainstorming: questa metodologia stimola la generazione di idee e soluzioni creative, utili per identificare e valutare i rischi.

L'altra categoria di modelli per la misurazione dei rischi sono i metodi quantitativi basati su dati e formule matematiche per quantificare il rischio, spesso utilizzati per misurare i rischi finanziari e operativi, che possono essere quantificati in modo più oggettivo. Questi metodi si basano su dati e formule matematiche per quantificare il rischio<sup>58</sup>. I metodi quantitativi più comuni sono:

- Probabilità: questa misura indica la probabilità che un evento avverso si verifichi.
- Impatto: questa misura indica la gravità delle conseguenze di un evento avverso.
- Perdita attesa: questa misura è la somma della probabilità e dell'impatto di un evento avverso.
- Perdita massima: questa misura indica la perdita massima che può essere subita a causa di un evento avverso.

---

<sup>58</sup> MCKINSEY & COMPANY, *"Measuring and Managing Risk"*.

In generale, è consigliabile utilizzare una combinazione di metodi qualitativi e quantitativi per misurare il rischio. I metodi qualitativi possono fornire una visione globale del rischio, mentre i metodi quantitativi possono fornire una misurazione più precisa. La scelta del modello di risk measurement più appropriato dipende da una serie di fattori, tra cui: Il tipo di rischio in quanti alcuni modelli sono più adatti per misurare alcuni tipi di rischio rispetto ad altri; il livello di dettaglio di alcuni modelli necessari per misurare i rischi complessi; i dati disponibili che sono fondamentali per fornire risultati affidabili<sup>59</sup>.

## **2.4 Gli ERM**

Quando si parla di enterprise risk management ci si muove nell'ambito imprenditoriale ed in particolare si fa riferimento all'integrazione dell'ERM all'interno della strategia aziendale e quindi alla pianificazione strategica. La gestione del rischio aziendale (ERM) è un processo sistematico per identificare, valutare e gestire i rischi che influiscono sulla capacità di un'organizzazione di raggiungere i propri obiettivi e quindi deve essere valutato e gestito per consentire alle aziende di continuare a generare valore per i propri stakeholders. L'ERM è un

---

<sup>59</sup> ABDELKABER DERBALI E LAMIA JAMEL, *"Modelli di misurazione del rischio sistemico"* 2023.

processo continuo che coinvolge tutti i livelli di un'organizzazione, dai dirigenti ai dipendenti di prima linea<sup>60</sup>.

Le tipologie di ERM possono essere classificate in base a diversi criteri, tra cui:

- **Obiettivo:** l'ERM può essere finalizzato alla protezione dell'azienda dai danni, alla creazione di opportunità per migliorare le prestazioni aziendali, o a entrambi gli obiettivi.
- **Ambito di applicazione:** l'ERM può essere applicato a tutta l'azienda, o a parti specifiche dell'azienda, come ad esempio la gestione finanziaria, la gestione dei processi produttivi, o la gestione della sicurezza.
- **Approccio:** l'ERM può essere reattivo, ovvero volto a gestire i rischi che si sono già manifestati, o proattivo, ovvero volto a prevenire i rischi prima che si manifestino.

Nella pratica la scelta della tipologia di ERM più appropriata dipende dalle caratteristiche specifiche dell'azienda e dai rischi che deve affrontare. In generale le aziende spesso adottano un approccio integrato all'ERM, che combina gli obiettivi di protezione e opportunità. Inoltre, possono adottare un approccio reattivo o proattivo a seconda dei diversi tipi di rischio che devono gestire, ad esempio, un'azienda che opera in un settore ad alta volatilità dei prezzi potrebbe adottare un approccio proattivo alla gestione dei rischi di mercato, al fine di prevenire perdite

---

<sup>60</sup> FERMA, *Il modello di risk management integrato (ERM)*, 2023.

significative. Allo stesso tempo, l'azienda potrebbe adottare un approccio reattivo alla gestione dei rischi legali, in quanto questi rischi possono essere di difficile previsione<sup>61</sup>.

Esistono diversi modelli di ERM disponibili, ognuno con i suoi punti di forza e di debolezza. I modelli più comuni includono:

- **COSO ERM Framework:** Questo framework è stato sviluppato dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) ed è uno dei modelli più diffusi al mondo. Il COSO ERM Framework è un approccio basato sul processo che identifica, misura, valuta e gestisce i rischi che potrebbero impedire alle organizzazioni di raggiungere i loro obiettivi.
- **ISO 31000:** Questa norma internazionale fornisce un framework per la gestione dei rischi che può essere utilizzato da qualsiasi tipo di organizzazione. L'ISO 31000 è un approccio basato sul rischio che identifica, valuta e gestisce i rischi in modo sistematico e coerente.
- **PRINCE2:** Questo framework è stato sviluppato dal British Standards Institute (BSI) ed è un metodo di gestione dei progetti che può essere utilizzato anche per la gestione dei rischi. PRINCE2 identifica, valuta e

---

<sup>61</sup> PAUL L. WALKER “*Enterprise Risk Management: Integrating Strategy, Risk, and Performance*”, 2017.

gestisce i rischi in modo sistematico e integrato con il processo di gestione del progetto.

## **CAPITOLO 3: RISK MANAGEMENT E SOSTENIBILITA’ AZIENDALE**

### **3.1 Il contesto normativo in materia di rischi ESG**

Il contesto normativo in materia di rischi ESG è in continua evoluzione negli ultimi anni, a seguito della crescente attenzione da parte delle istituzioni internazionali e dei governi nazionali per quanto riguarda le tematiche legate alla sostenibilità. A livello europeo, il principale riferimento normativo è il Regolamento (UE) 2019/2088, noto anche come SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) i cui obiettivi principali sono quelli di aumentare la trasparenza sui rischi ESG per gli investitori, favorire la diffusione degli investimenti sostenibili e sostenere la transizione verso un'economia sostenibile<sup>62</sup>. Questo regolamento rappresenta un passo importante verso la creazione di un mercato finanziario più sostenibile che consentirà agli investitori di prendere decisioni informate sui loro investimenti, in base al loro profilo di rischio e ai loro obiettivi di sostenibilità. Questo regolamento, entrato in vigore il 10 marzo 2021, introduce obblighi di trasparenza per tutti gli operatori del settore finanziario, relativi alla sostenibilità delle loro attività e dei loro prodotti; in particolare, prevede la divulgazione di informazioni su aspetti

---

<sup>62</sup> Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 sulla divulgazione di informazioni relative alla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari.

legati ai rischi ESG, che possono essere rilevanti per la loro attività o per i loro prodotti; le politiche e le procedure adottate per la gestione dei rischi ESG e le performance ESG dei loro prodotti. Il prerequisito fondamentale è che le informazioni divulgate devono essere chiare, concise e facilmente comprensibili per gli investitori, i quali poi prenderanno le loro decisioni in base alle informazioni divulgate dall'azienda. Il SFDR si applica a tutti gli operatori del settore finanziario, compresi gli intermediari finanziari, i gestori di fondi, le imprese di investimento e le imprese di investimento mobiliari. Il SFDR, tuttavia è un regolamento complesso, che ha suscitato un certo dibattito tra gli operatori del settore finanziario; proprio per questo, infatti l'autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) ha pubblicato una serie di orientamenti per aiutare gli operatori del settore finanziario a conformarsi al regolamento<sup>63</sup>. Inoltre, la Commissione europea sta valutando la possibilità di introdurre ulteriori misure in materia di rischi ESG, come l'obbligo per gli operatori del settore finanziario di integrare i fattori ESG nei loro processi decisionali. Negli ultimi anni il contesto normativo in materia di ESG sta influenzando notevolmente il settore finanziario tanto che le banche stanno investendo in strumenti finanziari sostenibili come i green bond o le obbligazioni sociali, le società di investimento stanno lanciando nuovi prodotti finanziari sostenibili come fondi ESG ed ETF ESG e anche i consulenti finanziari

---

<sup>63</sup> Sito web della Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD): <https://www.fsb-tcfid.org/>

stanno fornendo consulenza agli investitori sui rischi ESG e sulle opportunità di investimento sostenibile. Oltre alla SFRD ci sono stati recentemente alcuni sviluppi di rilievo a livello normativo europeo:

- La Commissione europea ha pubblicato una proposta di regolamento per creare un quadro europeo per gli investimenti sostenibili, noto anche come EU Sustainable Finance Package. Questo pacchetto di proposte include un regolamento sui prodotti finanziari sostenibili (SFDR), un regolamento sui benchmark sostenibili e un regolamento sulla tassonomia dell'Unione europea.
- Il Parlamento europeo ha approvato la proposta di regolamento sugli indici sostenibili. Questo regolamento mira a garantire che gli indici sostenibili siano trasparenti, completi e affidabili.
- L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) ha pubblicato una serie di orientamenti per aiutare gli operatori del settore finanziario a conformarsi al regolamento SFDR.

Il Parlamento e la Commissione Europea tramite il Regolamento 2020/852 del 18 Giugno 2020 (che rappresentava una modifica del regolamento (UE) 2019/2088) hanno proposto una tassonomia Europea. Tale regolamento è costituito da 27 articoli e riguarda, come viene riportato dall'articolo 1, l'introduzione di "criteri per determinare se un'attività economica possa considerarsi ecosostenibile, al fine di

individuare il grado di sostenibilità di un investimento”<sup>64</sup>. Gli aggiornamenti al Regolamento 2088/2019 riguardano l’inserimento delle informazioni relative all’Art.5 e all’Art.6 in relazione rispettivamente ai prodotti che soddisfano i criteri dell’Art.9 e Art.8 del Regolamento modificato. Tramite questo regolamento viene anche istituita una piattaforma sulla finanza sostenibile, presieduta dalla Commissione che ha l’obiettivo di analizzare l’impatto riguardo i criteri di vaglio, e fornire consulenza su diversi aspetti che riguardano tale regolamento<sup>65</sup>. Un’ ulteriore regolamento è stato pubblicato nel 4 giugno del 2021; questo regolamento richiama gli atti citati dall’Art.10 del Regolamento 2020/852, fornendo i vari criteri per determinare se un’attività contribuisca in modo sostanziale alla mitigazione e/o adattamento ai cambiamenti climatici o se arrechi un danno significativo a uno o più degli obiettivi specificati all’Art.9 del Regolamento 2020/852<sup>66</sup>. A livello nazionale, il contesto normativo in materia di rischi ESG è in via di definizione ma è probabile che si intensifichi nei prossimi anni, a seguito dell’adozione di ulteriori misure da parte delle istituzioni italiane. In Italia, il principale riferimento normativo è il D.Lgs. 254/2016, che ha recepito la Direttiva (UE) 2014/95 sulla comunicazione di informazioni non finanziarie e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e gruppi di imprese. Questo

---

<sup>64</sup> Regolamento (UE) 2020/852, Art.1.

<sup>65</sup> Regolamento (UE) 2020/852, Art. 20.

<sup>66</sup> GAZZETTA UFFICIALE DELL’UE, Regolamento delegato (UE) 2021/2139.

decreto legislativo prevede che le imprese con determinate dimensioni o quotazione siano tenute a divulgare informazioni non finanziarie, tra cui informazioni sui rischi ESG. Inoltre, la Banca d'Italia ha pubblicato delle aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali, che prevedono che le banche adottino politiche e procedure adeguate alla gestione di questi rischi.

### 3.1.1 Le norme in materia ambientale

Il Regolamento sulla divulgazione delle informazioni sulla finanza sostenibile (SFDR) introduce diverse norme in materia ambientale per aumentare la trasparenza e la comparabilità delle informazioni fornite dagli investitori e dalle società sulle loro attività e sui loro impatti ambientali, con gli obiettivi principali di migliorare la consapevolezza degli investitori sui rischi e gli impatti ambientali dei loro investimenti, promuovere investimenti sostenibili e responsabili e infine favorire una transizione verso un'economia più sostenibile<sup>67</sup>. Oltre a queste norme, il SFDR richiede anche la divulgazione di informazioni su governance in materia di sostenibilità, politiche di remunerazione coinvolgimento degli stakeholders. Le principali norme ambientali riportate in tale regolamento sono relative alla divulgazione dei rischi legati alla sostenibilità secondo cui gli investitori devono descrivere come integrano i rischi di sostenibilità, tra cui quelli ambientali, nei loro

---

<sup>67</sup> IOANNOU, I., & SERAFEIM, G. “*The Effects of the SFDR on Investor Behavior and Corporate Sustainability*”, SSRN Electronic Journal, 2022.

processi decisionali e di investimento, fornendo informazioni qualitative e quantitative su tali rischi, utilizzando indicatori comuni e metodologie di calcolo coerenti. Le società devono pubblicare informazioni sui rischi di sostenibilità che potrebbero avere un impatto significativo sul loro valore o rendimento. Oltre a questo vengono definite anche delle norme relative ai principali impatti negativi sui fattori di sostenibilità secondo cui gli investitori devono identificare e valutare gli impatti negativi che derivano dai loro investimenti, tra cui quelli ambientali e le società devono pubblicare informazioni sugli impatti negativi che le loro attività generano su sei fattori di sostenibilità che comprendono: il cambiamento climatico, l'inquinamento, le risorse idriche e marine, la biodiversità, l'economia circolare e la governance sociale, divulgando anche informazioni su come misurano e gestiscono questi impatti e su come intendono ridurli nel tempo; diventa quindi fondamentale la trasparenza sulle strategie di investimento sostenibile per cui i gestori patrimoniali e le società di investimento che offrono prodotti finanziari sostenibili devono fornire informazioni chiare e concise sulle loro strategie di investimento e devono specificare come integrano i criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) nei loro processi di investimento e come selezionano gli investimenti<sup>68</sup>.

---

<sup>68</sup> FINEZ, C., & DE LA TORRE, M. *“The impact of the SFDR on the disclosure of environmental information by listed companies in the EU”*, 2022.

La terza norma riportata in questo regolamento è relativa all'allineamento alla tassonomia europea secondo cui a partire dal 2023, gli investitori e le società dovranno allineare le loro informative con la tassonomia europea, che classifica le attività economiche in base al loro contributo alla sostenibilità ambientale e quindi definisce un sistema di classificazione per le attività economiche che contribuiscono a raggiungere gli obiettivi ambientali dell'UE. Nelle norme successive vengono definiti gli obiettivi di sostenibilità e le misure di salvaguardia da adottare negli investimenti. Per quanto riguarda il primo punto gli investitori sono obbligati a descrivere gli obiettivi di sostenibilità che intendono perseguire con i loro investimenti e le società devono pubblicare informazioni sugli obiettivi di sostenibilità che si sono prefissate e sui progressi compiuti nel loro raggiungimento. In relazione al secondo punto gli investitori devono applicare delle misure di salvaguardia per evitare di investire in attività che possano causare danni significativi all'ambiente e quindi applicare un processo di due diligence per identificare e gestire i rischi di sostenibilità nei loro portafogli considerando le informazioni fornite dalle società in cui investono e da altre fonti per valutare l'impatto ambientale delle loro attività<sup>69</sup>. In conclusione, le norme in materia ambientale del SFDR sono uno strumento importante per promuovere la finanza sostenibile e la transizione verso un'economia più verde rappresenta un passo avanti

---

<sup>69</sup> BORGHESI, S., & PELLEGRINO, G. “*The SFDR Taxonomy: A Tool for Sustainable Finance or a Greenwashing Exercise?*”, *Journal of Business Ethics*, 2022.

significativo verso una maggiore trasparenza e comparabilità delle informazioni in materia ambientale nel settore finanziario e sono previste anche sanzioni in relazione al mancato rispetto delle norme SFDR può comportare sanzioni severe, come multe e la sospensione dell'attività.

### 3.1.2 Le norme in materia sociale

Il Regolamento SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) dedica un'attenzione specifica alle norme in materia sociale, con l'obiettivo di promuovere la trasparenza e l'investimento responsabile, stabilendo degli obblighi di informativa. Il primo di questi obblighi riguarda l'integrazione dei rischi di sostenibilità, l'identificazione, la valutazione e la gestione di questi rischi, tra cui quelli di natura sociale, che potrebbero avere un impatto negativo sul rendimento dei prodotti finanziari, e quindi devono essere resi noti anche i principali impatti negativi che le decisioni di investimento possono avere su fattori sociali, come ad esempio i diritti umani ovvero lo sfruttamento lavorativo, il lavoro minorile e le discriminazioni; le condizioni di lavoro che concernono, sicurezza sul posto di lavoro e la salute e benessere dei lavoratori; infine l'inclusione sociale ovvero le pari opportunità, lotta contro la povertà e le disuguaglianze<sup>70</sup>. Per cui le società di gestione e consulenza devono divulgare come integrano i rischi sociali nei loro processi decisionali d'investimento pubblicando informazioni, sia a livello di

---

<sup>70</sup> WILLIAMSON, OLIVER E. "Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations." *The Journal of Law and Economics*, 2021

singola società che a livello di prodotto finanziario tenendo conto che esistono due livelli di dettaglio:

- Livello 1 (obbligatorio dal 10 marzo 2021): secondo questo livello le informazioni devono essere fornite in modo chiaro, conciso e accessibile.
- Livello 2 (obbligatorio dal 1° gennaio 2023): secondo questo livello le informazioni devono essere più dettagliate e specifiche e devono essere utilizzati metodi di calcolo più robusti per misurare i rischi e gli effetti negativi.

La seconda categoria di obblighi riguarda le considerazioni che devono essere fatte sugli impatti negativi che le società devono identificare e valutare in relazione alle loro decisioni di investimento tenendo conto di una serie di fattori sociali tra cui: i diritti umani, il lavoro, le pratiche lavorative, la diversità e l'inclusione, le condizioni di lavoro, la salute e la sicurezza, i beni ed i servizi essenziali e le comunità locali<sup>71</sup>. Vengono poi stabilite le politiche di investimento sostenibile secondo cui le società che promuovono caratteristiche ambientali o sociali devono fornire informazioni dettagliate sulle loro politiche di investimento sostenibile e devono specificare l'obiettivo di sostenibilità perseguito e le metodologie utilizzate per la selezione degli investimenti. Nella sezione dedicata alle norme di natura sociale del regolamento SFDR vengono anche definite le categorie di prodotti

---

<sup>71</sup> HUSTON, SIMON, "Sustainability Accounting and Reporting: An Ablative Reflexive Thematic Analysis of Climate Crisis, Conservative or Radical Reform Paradigms.", 2020.

finanziari a cui si applicano queste norme e tra questi troviamo i fondi pensione, le polizze assicurative e gli OICR (organismi di investimento collettivo in ricerca). Nell'articolo 8 viene stabilito che tali prodotti devono promuovere caratteristiche ambientali e sociali per cui le società devono fornire informazioni specifiche sugli obiettivi di sostenibilità e sulle metodologie utilizzate per la loro selezione; nell'articolo 9 viene poi specificato che questi prodotti finanziari devono avere un obiettivo di investimento sostenibile con obblighi di informativa ancora più stringenti e quindi le società devono fornire informazioni ancora più dettagliate tra cui: l'obiettivo di investimento sostenibile, la metodologia per la selezione degli investimenti ed infine dichiarare la quota di investimenti che effettivamente contribuisce agli obiettivi di sostenibilità<sup>72</sup>. La Commissione Europea sta sviluppando inoltre una tassonomia sociale che specificherà i criteri per classificare le attività economiche come "sostenibili" dal punto di vista sociale. La tassonomia sociale sarà integrata nello SFDR in futuro, fornendo agli investitori informazioni ancora più granulari sulle implicazioni sociali dei loro investimenti (dovrebbe essere adottata entro il 2023 e fornirà un quadro di riferimento ancora più preciso per gli investitori). Gli obiettivi di questa classificazione sono essenzialmente quelli di migliorare la comparabilità dei prodotti finanziari con caratteristiche ESG,

---

<sup>72</sup> DIMAGGIO, PAUL J., and WALTER W. POWELL, "The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields." *American Sociological Review*, 1983.

promuovere la consapevolezza degli investitori sui rischi e sulle opportunità di investimento sostenibile e incentivare gli investimenti in attività economiche che contribuiscono a un futuro più sostenibile dal punto di vista sociale.

### 3.1.3 Le norme in materia economica

Le norme economiche del regolamento SFDR rappresentano un passo importante verso la promozione di una finanza più sostenibile e la loro implementazione contribuirà a migliorare la trasparenza e la comparabilità delle informazioni sui rischi di sostenibilità e sugli impatti negativi sulla sostenibilità, favorendo investimenti più consapevoli e responsabili. Gli obiettivi di queste norme sono essenzialmente quelli di migliorare la trasparenza e la comparabilità delle informazioni sui rischi di sostenibilità e sugli impatti negativi sulla sostenibilità, ma anche di incentivare gli investimenti sostenibili e di proteggere gli investitori dai fenomeni di greenwashing<sup>73</sup>. Le norme economiche in questione si applicano a diverse istituzioni finanziarie come le banche, compagnie di assicurazione, intermediari mobiliari e fondi pensione; e si applicano anche a diversi prodotti finanziari come gli OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio), fondi pensione e polizze assicurative. Queste norme si articolano su tre livelli: il primo livello riguarda l'integrazione dei rischi di sostenibilità per cui le istituzioni finanziarie devono integrare i rischi di sostenibilità nei loro processi decisionali e

---

<sup>73</sup> DIPO OMISAKIN, *"Sustainability reporting and the cost of capital: Evidence from a quasi-natural experiment"*, (2022)

di risk management ed inoltre devono pubblicare informazioni su come integrano i rischi di sostenibilità e su come questi influenzano le loro attività e la loro performance<sup>74</sup>. Questi rischi sono di tre tipologie ovvero: il rischio di transizione che è quello derivante da cambiamenti strutturali a lungo termine nei mercati, nelle tecnologie e nei sistemi economici e sociali a causa della transizione verso un'economia più sostenibile, il rischio fisico che è quello derivante da eventi meteorologici avversi e da altri eventi ambientali che possono causare danni diretti o indiretti alle attività economiche e finanziarie ed il rischio di reputazione che è quello derivante da danni alla reputazione di un'azienda o di un prodotto a causa di comportamenti non sostenibili. Con il secondo livello si vanno a fare delle considerazioni degli impatti negativi sulla sostenibilità per cui le istituzioni finanziarie devono identificare e valutare gli impatti negativi sulla sostenibilità dei loro investimenti e devono pubblicare informazioni su come considerano questi impatti nelle loro decisioni di investimento e nella loro politica di engagement con le società in cui investono. Il terzo ed ultimo livello riguarda i prodotti finanziari con caratteristiche ambientali o sociali e viene specificato che tali prodotti devono essere classificati in base a tre categorie ovvero quelli che promuovono caratteristiche ambientali o sociali, quelli che hanno un obiettivo sostenibile e gli investimenti sostenibili. In questo livello viene anche specificato che le istituzioni

---

<sup>74</sup> DANIEL O'DWYER ET AL. *"The role of sustainability reporting in corporate social responsibility: A critical review"*, (2017)

finanziarie devono pubblicare informazioni specifiche per ciascuna categoria di prodotto.

#### 3.1.4 Il D.Lgs. 231/2001 e i rischi ESG

Il Decreto Legislativo 231/2001, noto anche come "Modello 231", rappresenta una pietra miliare nella legislazione italiana in materia di responsabilità amministrativa degli enti per reati commessi da persone fisiche nell'interesse o a vantaggio dell'ente stesso. Negli ultimi anni, l'attenzione verso i criteri ESG (Environmental, Social and Governance) è cresciuta esponenzialmente, ponendo le aziende di fronte a nuove sfide e opportunità. In questo contesto, il modello 231 può assumere un ruolo chiave nella gestione e prevenzione dei rischi ESG in quanto consente di prevenire i reati definendo un sistema di regole e procedure volte a prevenire la commissione dei reati, includendo specifici protocolli, ricordandoci sempre però che l'adozione del Modello 231 non è obbligatoria, ma è altamente consigliata per le aziende che operano in settori a rischio o che hanno a cuore la propria reputazione e la propria posizione in relazioni ai principi della sostenibilità e che intendono creare valore per tutti i propri stakeholders<sup>75</sup>. Secondo questo decreto legislativo i rischi vengono classificati in tre macro-categorie: i rischi ambientali che comprendono i cambiamenti climatici, inquinamento atmosferico, idrico e del suolo, disastri

---

<sup>75</sup> F. CUOCOLO E M. ROMANO, *"Il Modello 231 e la Responsabilità Sociale d'Impresa: Un'analisi empirica"*, (2018)

naturali e degradamento delle risorse naturali; seguono poi i rischi sociali che comprendono la salute e la sicurezza sul lavoro, corruzione e frode, lavoro minorile e sfruttamento del lavoro e la discriminazione e le molestie; l'ultima categoria è rappresentata dai rischi di governance dove ritroviamo la mancanza di trasparenza ed accountability, la remunerazione eccessiva dei manager, le strutture di governance inefficaci e la mancanza di gestione del rischio. Il principale collegamento tra i modelli organizzativi ed i fattori ESG è, infatti, costituito dai reati presupposto disciplinati agli artt. 24 e seguenti del decreto legislativo<sup>76</sup>. Il D.Lgs. 231/2001 identifica una serie di reati, la cui commissione da parte di persone fisiche può determinare la responsabilità amministrativa dell'ente. Tra questi reati, alcuni assumono una rilevanza specifica in ottica ESG:

- Reati ambientali: inquinamento, gestione illecita di rifiuti, danni ambientali.
- Reati contro la salute e la sicurezza sul lavoro: infortuni, malattie professionali, mancata osservanza delle norme di sicurezza.
- Reati contro la pubblica amministrazione: corruzione, concussione, finanziamento illecito ai partiti.
- Reati societari: falso in bilancio, ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità di vigilanza.

---

<sup>76</sup> M. DELLO RUSSO E A. DI RENZO, "ESG Factors and the Adoption of the Italian Model 231: An Empirical Study", (2022).

- Reati in materia di tutela del mercato: frode informatica, riciclaggio, insider trading.

Questo modello permette quindi di implementare un sistema di controlli e procedure per prevenire la commissione di reati, istituendo inoltre un sistema di whistleblowing per la segnalazione di condotte illecite. I benefici che il decreto 231/2001 sono molteplici; questo decreto favorisce infatti la cultura della compliance promuovendo una cultura aziendale basata sulla legalità, l'etica e la responsabilità, favorendo la consapevolezza dei rischi ESG tra i dipendenti, fornendo anche formazione e aggiornamento a questi ultimi sui rischi ESG<sup>77</sup>. Questo decreto può rappresentare anche un miglioramento della performance ESG consentendo di identificare e mappare i rischi specifici dell'azienda, contribuendo quindi al miglioramento delle performance aziendali in ambito ESG, rafforzando la reputazione e la fiducia degli stakeholder, interni ed esterni, come gli investitori, ma anche clienti e fornitori<sup>78</sup>. L'adozione e l'efficace implementazione del Modello 231 può ridurre il rischio di sanzioni pecuniarie e interdittive, escludendo o attenuando la responsabilità amministrativa dell'ente in caso di reati commessi da persone fisiche nell'interesse o a vantaggio dell'ente stesso<sup>79</sup>. Un altro beneficio legato a questo modello è sicuramente dato dal fatto che la reputazione dell'azienda

---

<sup>77</sup> A.M. ORECCHIA, *"ESG e Modello 231: Un binomio per la gestione dei rischi e la creazione di valore"*, 2022

<sup>78</sup> ERNST E YOUNG *"The Role of the Italian Model 231 in the Management of ESG Risks"*, 2023.

<sup>79</sup> CONFINDUSTRIA, *"ESG e Modello 231: Un'analisi del rapporto tra sostenibilità e compliance"* Confindustria, 2022.

che lo va ad implementare migliora notevolmente e questo determina un migliore accesso ai capitali da parte degli investitori e delle banche che sono sempre più attenti ai criteri ESG e tendono spesso a favorire le aziende che adottano modelli di governance virtuosi; questo miglioramento della reputazione ha effetti positivi anche in relazione all'aumento della competitività dell'azienda che di riflesso consente a quest'ultima di attrarre più facilmente nuovi talenti e clienti. Secondo quanto detto quindi il Modello 231 può essere un efficace strumento per la gestione e prevenzione dei rischi ESG e l'integrazione del Modello 231 con i criteri ESG può essere realizzata attraverso diverse azioni:

- **Analisi dei rischi ESG:** è fondamentale mappare i rischi ESG specifici dell'azienda e valutare il loro potenziale impatto sull'attività aziendale.
- **Adeguamento del Modello 231:** il Modello 231 deve essere aggiornato per includere i rischi ESG identificati e le relative misure di prevenzione.
- **Formazione del personale:** è fondamentale formare il personale sui rischi ESG e sulle modalità di gestione di tali rischi in conformità al Modello 231.
- **Monitoraggio e revisione:** è necessario monitorare l'efficacia del Modello 231 e aggiornarlo periodicamente per tener conto delle nuove sfide e opportunità legate ai criteri ESG<sup>80</sup>.

---

<sup>80</sup> G.F FERRARI, *"La Responsabilità Amministrativa delle Imprese: Il Modello 231 tra Compliance e Sostenibilità"*, 2021.

### **3.2.Gli studi in materia di ESG Risk management: concetti, metodi e strumenti**

L'adozione di criteri ESG (Environmental, Social and Governance) sta diventando sempre più importante per le aziende che desiderano operare in modo sostenibile e responsabile. La gestione dei rischi ESG è un elemento chiave per la creazione di valore a lungo termine e per la mitigazione di potenziali impatti negativi sull'ambiente, sulla società e sulla governance aziendale. L'ESG Risk Management (ERM) è un campo di studio in rapida crescita che si occupa di identificare, valutare e gestire i rischi derivanti da fattori ambientali, sociali e di governance (ESG)<sup>81</sup>. Questi fattori vengono così studiati ed approfonditi perché possono avere un impatto significativo sulle performance finanziarie e sulla reputazione di un'azienda, quindi, è fondamentale che le aziende li prendano in considerazione nel loro processo decisionale. I concetti chiave da tenere in considerazione sono molteplici e comprendono i fattori ESG che sono una serie di criteri utilizzati per valutare la sostenibilità di un'azienda. I fattori ambientali includono l'inquinamento, il cambiamento climatico e la gestione delle risorse. I fattori sociali includono la salute e sicurezza dei lavoratori, i diritti umani e le relazioni con la comunità. I fattori di governance includono la struttura del consiglio di amministrazione, la remunerazione dei dirigenti e la trasparenza<sup>82</sup>. Altro concetto fondamentale è quello

---

<sup>81</sup> "ESG Risk Management: A Framework for Boards and Executives" del World Economic Forum

<sup>82</sup> ELROY DIMSON, PAUL MARSH E MIKE SAUNTON, "The Impact of ESG Factors on Corporate Financial Performance", 2004.

di rischio ESG, ovvero la possibilità che un evento o una tendenza ESG possa avere un impatto negativo sulle performance finanziarie o sulla reputazione di un'azienda. I rischi ESG possono essere diretti, come l'impatto di un disastro naturale su un'azienda, o indiretti, come l'impatto di un cambiamento normativo sul costo del capitale. L'ultimo concetto riguarda L'ERM, ovvero un processo per identificare, valutare e gestire i rischi che un'azienda affronta. L'ERM dovrebbe essere integrato nel processo decisionale aziendale e dovrebbe essere utilizzato per migliorare la performance aziendale e la creazione di valore. Per poter gestire al meglio l'ERM ESG esistono diversi metodi: il primo consiste nell'analisi dei rischi che è il processo di identificazione e valutazione dei rischi che un'azienda affronta. Questa analisi si concentra in questo caso specificamente sui rischi derivanti da fattori ambientali, sociali e di governance che possono essere sia esterni che interni all'azienda e possono avere un impatto significativo sulla performance aziendale, sia in termini di valore finanziario che di reputazione. I principali fattori ESG interni possono essere ambientali e quindi comprendere il consumo di energia, le emissioni di gas serra, la gestione dei rifiuti e l'inquinamento; possono essere sociali e includere perciò la salute e sicurezza dei lavoratori, la diversità e l'inclusione, le relazioni con le comunità locali e le condizioni di lavoro; e poi possono essere di governance come la struttura del consiglio di amministrazione, la trasparenza, la

remunerazione dei dirigenti e la gestione dei rischi<sup>83</sup>. I fattori ESG esterni ambientali comprendono invece i cambiamenti climatici, la scarsità di risorse e le regolamentazioni ambientali.; quelli sociali che riguardano i cambiamenti demografici, la disuguaglianza sociale l'instabilità politica; e per finire quelli legati alla governance ovvero la corruzione, l'instabilità politica ed i cambiamenti nei regimi normativi<sup>84</sup>. L'analisi dei rischi ESG è uno strumento fondamentale per le aziende che desiderano prosperare in un contesto di crescente attenzione alla sostenibilità. Eseguendo un'analisi dei rischi ESG completa e approfondita, le aziende possono trarre numerosi vantaggi:

- Migliore gestione dei rischi: Identificando e valutando i rischi ESG, le aziende possono prendere decisioni più informate e mirate per mitigarli.
- Migliore performance finanziaria: La gestione efficace dei rischi ESG può ridurre i costi, aumentare l'efficienza e migliorare la resilienza aziendale, favorendo una performance finanziaria più solida.
- Migliore reputazione: Le aziende che dimostrano un impegno verso la sostenibilità sono generalmente percepite come più affidabili e responsabili, ottenendo un vantaggio competitivo in termini di reputazione.

---

<sup>83</sup> "ESG Risk Management: A Framework for Boards and Executives" (2022) pubblicato dal McKinsey Global Institute

<sup>84</sup> AMY DOMINI E PERTER KINDER, *"The Rise of ESG Investing: How Investors Are Using Environmental, Social, and Governance Criteria to Drive Sustainable Performance"*.

- Maggiore accesso ai capitali: Gli investitori sono sempre più attenti ai criteri ESG e tendono a favorire le aziende che dimostrano un impegno concreto in questo ambito<sup>85</sup>.

In conclusione, questa analisi dei rischi ESG è un processo continuo che deve essere integrato nella strategia aziendale perché l'identificazione e la valutazione dei fattori ESG interni ed esterni permette alle aziende di prendere decisioni informate e di costruire un futuro più sostenibile consentendogli di migliorare la propria performance finanziaria, la reputazione e la resilienza a lungo termine. Dopo l'analisi segue la gestione del rischio, processo fondamentale per le aziende che desiderano operare in modo sostenibile e responsabile. Questa gestione consiste in questo caso specifico in un processo di sviluppo e implementazione di strategie per mitigare i rischi legati a fattori ambientali (E), sociali (S) e di governance (G)<sup>86</sup>. Le strategie di gestione del rischio ESG possono includere l'adozione di politiche e procedure specifiche per la gestione dei rischi ESG, l'acquisto di assicurazioni che può aiutare a trasferire il rischio finanziario associato a determinati eventi ESG, poi ci sono gli investimenti in tecnologie di riduzione del rischio che possono aiutare le aziende a ridurre il loro impatto ambientale, migliorare la sicurezza sul lavoro e rafforzare la governance aziendale; altri fattori strategici rilevanti sono

---

<sup>85</sup> "The Importance of ESG Risk Management for Corporate Sustainability" (2023) di Michael T. Rock e Daniel S. Reuvers, pubblicato su Business Strategy and the Environment.

<sup>86</sup> "ESG Risk Management and Firm Value: Evidence from a Global Sample" (2021) di Di Jin, Mingming Zhang e Xinxin Zhao, pubblicato su Journal of Business Ethics.

rappresentati dalla formazione e sensibilizzazione fornita ai dipendenti sui rischi ESG e sulle loro implicazioni per il loro lavoro e dal dialogo con gli stakeholder, infatti coinvolgere gli stakeholder nel processo di gestione del rischio ESG consente di identificare e mitigare i rischi più rilevanti. Gestire i rischi legati ai fattori ESG può essere vantaggioso per diversi motivi, infatti una corretta gestione permette di proteggere il valore aziendale in quanto i rischi ESG possono avere un impatto significativo sul valore aziendale, danneggiando la reputazione, le relazioni con gli stakeholder e la performance finanziaria; può migliorare la performance aziendale, infatti l'adozione di pratiche di gestione dei rischi; e può infine attrarre investitori e stakeholder i quali sono sempre più attenti ai criteri ESG e tendono a favorire le aziende che dimostrano un impegno concreto nella gestione di questi rischi. ESG può aiutare le aziende a migliorare la loro efficienza operativa, ridurre i costi e aumentare la resilienza<sup>87</sup>. Dopo aver analizzato e gestito al meglio questi rischi è necessario monitorare l'efficacia delle strategie di gestione del rischio ESG e comunicare i progressi agli stakeholder tramite strumenti di reporting ESG attraverso i quali vengono divulgate informazioni sulle performance ESG di un'azienda e vengono utilizzati per comunicare con gli stakeholder, migliorare la trasparenza e attirare investimenti. Il reporting può essere fatto attraverso:

---

<sup>87</sup> *"ESG Risk Management: A Survey of Corporate Practices"* del KPMG

- Indicatori di performance chiave (KPI): Misurare l'impatto delle iniziative ESG e l'andamento dei rischi.
- Reporting di sostenibilità: Pubblicare report periodici che illustrano le performance ESG dell'azienda.

Sulla base di queste considerazioni è possibile dedurre che L'ERM ESG è un campo in continua evoluzione e ci sono diverse tendenze emergenti che vale la pena considerare come l'aumento dell'importanza dei fattori ESG che stanno diventando sempre più importanti per gli investitori, i clienti e i regolatori. Di conseguenza, le aziende stanno sottoponendo a un maggiore controllo le loro performance ESG. L'adozione di tecnologie avanzate come l'intelligenza artificiale e l'apprendimento automatico che possono essere utilizzate per migliorare l'ERM ESG. La crescente attenzione alla supply chain, in quanto le aziende stanno iniziando a considerare i rischi ESG nella loro supply chain e questo è importante perché i rischi ESG nella supply chain possono avere un impatto significativo sulle performance aziendali. Quindi in conclusione L'ERM ESG è un componente fondamentale per la gestione aziendale moderna e le aziende che adottano un approccio proattivo all'ERM ESG possono migliorare le loro performance finanziarie, rafforzare la loro reputazione e creare valore per gli stakeholder.

### 3.3 Modelli di sustainability reporting e rischi ESG

La rendicontazione di sostenibilità è uno strumento importante per le aziende che vogliono migliorare la propria performance ESG e comunicare con i propri stakeholders. I modelli di rendicontazione di sostenibilità come GRI, SASB, TCFD e IR Framework sono i principali modelli che possono aiutare le aziende a comunicare informazioni ESG in modo trasparente e completo. Essere responsabili nella gestione dei rischi ESG, infatti, può diventare una solida fonte di vantaggio competitivo sostenibile per le aziende che hanno intenzione di dimostrarsi responsabili nei confronti di tematiche socio ambientali<sup>88</sup>, cercando di non tralasciare però la trasparenza e la coerenza delle proprie azioni in relazioni agli effettivi risultati in quanto spesso gli stakeholders diffidano degli sforzi compiuti dall'azienda in relazione ai rischi ESG perché li vedono semplicemente come un modo per ottenere un vantaggio reputazionale nei confronti dei concorrenti<sup>89</sup>. A tal proposito è necessario che la rendicontazione tramite l'impiego di un determinato standard non rappresenti una semplice azione spot ma che sia un comportamento continuo nel tempo e parte integrante del concetto di associazione aziendale, poiché la coerenza agevola i gruppi di stakeholders a valutare con cognizione di causa gli sforzi compiuti dall'azienda<sup>90</sup> (Brown e Dacin 1997). La

---

<sup>88</sup> DRUCKER “*The new realities: In government and business*”, 1984.

<sup>89</sup> LAUFER W. S. “*Social accountability and the corporation: A critical examination of the concept, its history and contemporary relevance*”, 2003.

<sup>90</sup> BROWN, T. J., & DACIN, P. A. “*The company and the product: Corporate associative networks and the institutionalization of product categories*”, 1997.

rendicontazione di sostenibilità rappresenta quindi uno strumento decisivo per migliorare la performance ESG, infatti l'analisi dei dati ESG aiuta le aziende a identificare i rischi e le opportunità, e a migliorare le proprie performance; aiuta ad attrarre nuovi investitori che sono sempre più attenti ai criteri ESG e la rendicontazione di sostenibilità può aumentare la fiducia degli investitori; può infine migliorare la reputazione aziendale e aumentare la fiducia dei clienti, dei dipendenti e degli stakeholders. I modelli di rendicontazione sono molteplici e tra i principali ed i più implementati troviamo:

- Global Reporting Initiative (GRI): Il modello più diffuso a livello internazionale, offre un set di indicatori per la rendicontazione su aspetti ambientali, sociali ed economici.
- Sustainability Accounting Standards Board (SASB): Si concentra su 77 industry-specific standard che identificano i fattori ESG più rilevanti per ogni settore.
- Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD): Fornisce indicatori per la rendicontazione dei rischi e delle opportunità finanziarie legate al cambiamento climatico.
- Integrated Reporting Framework (<IR>): Propone un modello per la rendicontazione integrata di informazioni finanziarie e non finanziarie.

La Global Reporting Initiative (GRI) è un'organizzazione internazionale indipendente, fondata nel 1997 dal Programma delle Nazioni Unite per l'Ambiente

(UNEP) che aiuta le aziende e le organizzazioni ad assumersi la responsabilità dei loro impatti sull'economia, l'ambiente e la società. Lo fa fornendo loro un linguaggio comune globale per rendicontare le loro prestazioni in queste aree e fornendo anche una serie di altre risorse per aiutare le organizzazioni con la rendicontazione di sostenibilità, come formazione, orientamento e strumenti<sup>91</sup>. Questi standard sono volontari, sono i più diffusi ed impiegati a livello mondiale e coprono un'ampia gamma di argomenti, tra cui: cambiamento climatico, acqua, biodiversità, emissioni, rifiuti, diritti umani, pratiche lavorative, governance ed etica<sup>92</sup>. Quindi la rendicontazione GRI può aiutare le organizzazioni a identificare, gestire e mitigare i rischi ESG; infatti, attraverso l'implementazione di questi standard un'azienda può identificare i rischi ambientali, come l'impatto del cambiamento climatico sulle sue operazioni e può quindi sviluppare un piano per mitigare questi rischi, come investire in energie rinnovabili al fine di ridurre le emissioni di gas serra. Un'azienda può utilizzare la rendicontazione GRI anche per identificare i rischi sociali, come la discriminazione sul lavoro e sviluppare un piano per migliorare la sua diversità e inclusione, come la messa in atto una politica di non discriminazione oppure fornendo formazione sulla diversità ai suoi dipendenti<sup>93</sup>. La rendicontazione GRI può anche essere impiegata per identificare i

---

<sup>91</sup> WAYNE VISSER, *"Corporate Sustainability: A Stakeholder Approach"*.

<sup>92</sup> *"The Role of GRI in the Sustainable Development Goals"*, (GRI, 2016)

<sup>93</sup> BRAM DE VILLIERS AND MERVYN KING, *"The Impact of GRI Reporting on Corporate Sustainability Performance"*, 2016.

rischi di governance, come la corruzione così l'azienda può sviluppare un piano per migliorare la sua governance, come implementare un codice di condotta e un sistema di whistleblowing. In base a queste considerazioni e possibili utilizzi degli standard proposti dal GRI, è possibile dedurre che questo è uno strumento importante per aiutare le organizzazioni a gestire i rischi ESG, in quanto consente alle aziende di fornire informazioni trasparenti sulle loro prestazioni ESG e grazie a questo possono migliorare la loro fiducia, reputazione e valore a lungo termine.

Altri standard che vengono spesso utilizzati sono gli standard SASB (Sustainability Accounting Standards Board), sviluppati appunto dal SASB che è un'organizzazione no-profit e forniscono un quadro per la rendicontazione dei rischi e delle opportunità legati alla sostenibilità. In particolar modo si concentrano su questioni ESG specifiche per il settore che possono avere un impatto significativo sulla performance finanziaria delle aziende offrono un linguaggio comune per la comunicazione con investitori e altri stakeholder<sup>94</sup>. Quindi gli standard SASB (Sustainability Accounting Standards Board) assumono un ruolo chiave nel panorama della rendicontazione ESG in quanto sono due facce della stessa medaglia nel mondo della rendicontazione aziendale, in quanto offrono un sistema strutturato per la comunicazione dei rischi e delle opportunità legati alla sostenibilità. Questi standard, specifici per settore, aiutano le aziende a identificare

---

<sup>94</sup> "SASB Reporting: A Survey of Corporate Practices" del KPMG.

le questioni ESG materialmente rilevanti, ossia quelle con un impatto significativo sulla performance finanziaria<sup>95</sup>. Gli standard SASB hanno un focus sulla materialità finanziaria e quindi si concentrano esclusivamente su questioni ESG che possono influenzare il valore aziendale, la performance finanziaria e il profilo di rischio; sono, infatti, caratterizzati da un'elevata specificità e sono sviluppati per 77 settori industriali, consentendo in questo modo di garantire una rendicontazione mirata e utile agli investitori<sup>96</sup>. Questi standard sono si basano si basano su ricerche approfondite e dati concreti e offrono di conseguenza una solida base per la rendicontazione. L'ultimo fattore di rilievo che caratterizza i SASB è l'integrazione che se ne può fare con la disclosure finanziaria, infatti, le metriche SASB sono progettate per essere integrate con la rendicontazione finanziaria tradizionale, favorendo una visione olistica della performance aziendale. Questi standard possono quindi essere efficacemente impiegati per gestire i rischi ESG in quanto aiutano le aziende a identificare e valutare i rischi ESG più rilevanti per il loro settore, forniscono una struttura per la disclosure di informazioni su questi rischi in modo trasparente e comparabile e permettono agli investitori di valutare meglio le performance ESG delle aziende e prendere decisioni informate<sup>97</sup>. L'ultimo

---

<sup>95</sup> "The Role of Sustainability Accounting Standards in Corporate Disclosure: A Review of the Literature" (2022) di Jiajia He, Lin Sun e Bo Zhang, pubblicato su Sustainability

<sup>96</sup> "The Impact of SASB Standards on the Financial Performance of Firms" (2021) di Di Jin, Mingming Zhang e Xinxin Zhao, pubblicato su Accounting & Finance

<sup>97</sup> "The Use of SASB Standards by Investors and Analysts: Evidence from a Survey" (2020) di Robert G. Eccles, Michael P. Krzus e Joshua M. Serafeim, pubblicato su Journal of Business Ethics

framework da approfondire in relazione alla gestione dei rischi ESG è l'integrated reporting framework, ovvero un approccio alla rendicontazione che mira a fornire una visione olistica delle prestazioni di un'azienda, integrando informazioni finanziarie, ambientali, sociali e di governance (ESG) in un unico report<sup>98</sup>. Questo si contrappone al tradizionale approccio alla rendicontazione, in cui le informazioni ESG sono spesso presentate in un rapporto separato, noto come rapporto di sostenibilità. L'integrated reporting è diventato sempre più popolare negli ultimi anni, in quanto gli investitori e gli stakeholder chiedono sempre più alle aziende di considerare e divulgare i loro impatti ambientali, sociali e di governance<sup>99</sup>. I rischi ESG possono avere un impatto significativo sulle prestazioni finanziarie di un'azienda e quindi è importante che le aziende li gestiscano e li divulgino in modo efficace. I vantaggi apportati da questi standard sono gli stessi riportati dal GRI e il SASB ma l'integrated reporting pone in essere alcune sfide in quanto data la sua natura olistica può essere complesso da implementare, soprattutto per le aziende di grandi dimensioni con attività globali<sup>100</sup>; inoltre non esiste un unico standard di rendicontazione ESG universalmente accettato, il che può rendere difficile per le aziende sapere cosa divulgare e quindi la verifica delle informazioni ESG può essere costosa e dispendiosa in termini di tempo. Nonostante questo, l'integrated

---

<sup>98</sup> ROBERT G. ECCLES AND MICHAEL P. KRZUS, *"Integrated Reporting: Communicating Value in the 21st Century"*, 2013.

<sup>99</sup> JEFFREY UNERMAN, *"Sustainability Accounting and Reporting"*, 2018.

<sup>100</sup> "Integrated Reporting: A Literature Review and Research Agenda" (Robert G. Eccles, Michael P. Krzus, and Alessandro Serafini, 2014)

reporting può essere un utile strumento per le aziende per identificare, gestire e divulgare i rischi ESG, infatti, integrando le informazioni ESG nella rendicontazione finanziaria, le aziende possono comprendere meglio i potenziali impatti finanziari dei rischi ESG, migliorare la loro capacità di gestire questi rischi, comunicare i loro progressi nella gestione dei rischi ESG agli stakeholder<sup>101</sup>. Ad esempio, un'azienda del settore energetico potrebbe utilizzare l'integrated reporting per divulgare i rischi associati al cambiamento climatico, come l'aumento dei costi normativi e la potenziale riduzione della domanda di energia fossile. L'azienda potrebbe inoltre descrivere le misure che sta adottando per mitigare questi rischi, come investire in fonti di energia rinnovabile.

---

<sup>101</sup> The International Integrated Reporting Council (IIRC): <https://integratedreporting.org/>

## CONCLUSIONE

Come si evince da questo progetto di tesi l'adozione di criteri ESG (Environmental, Social and Governance) rappresenta una sfida sempre più importante per le aziende. La gestione efficace tramite adeguate pratiche di risk management dei rischi ESG è fondamentale per garantire la sostenibilità a lungo termine e la creazione di valore per tutti gli stakeholder. In particolar modo dalla ricerca condotta in questa tesi emerge come la pratica del risk management per la gestione dei rischi ESG offra numerosi vantaggi alle aziende, tra cui: migliore performance finanziaria infatti l'adozione di criteri ESG può ridurre i rischi finanziari, come quelli legati a eventi climatici o a controversie sociali, e migliorare l'accesso a capitali e a nuove opportunità di business; rafforza la reputazione, infatti, un'efficace gestione dei rischi ESG può rafforzare la reputazione aziendale e aumentare la fiducia degli stakeholder, come clienti, investitori e dipendenti; migliora la resilienza perché grazie all'integrazione dei criteri ESG è possibile rendere le aziende più resilienti di fronte a sfide ambientali, sociali e di governance, migliorando la loro capacità di adattarsi a un contesto in continua evoluzione.

Per una efficace gestione dei rischi ESG, le aziende dovrebbero implementare un sistema di risk management completo che dovrebbe includere l'identificazione, la valutazione e la gestione dei rischi ESG in tutte le aree aziendali; coinvolgere tutti

gli stakeholder dal management ai dipendenti, in quanto è fondamentale per una gestione efficace dei rischi ESG; infine le aziende dovrebbero comunicare in modo trasparente le proprie performance ESG agli stakeholder, rafforzando la fiducia e la reputazione aziendale. La pratica del risk management per la gestione dei rischi ESG rappresenta quindi un investimento strategico per le aziende che desiderano migliorare la propria performance finanziaria, rafforzare la reputazione e aumentare la resilienza di fronte a un contesto in continua evoluzione. L'adozione di criteri ESG non è solo una scelta responsabile, ma anche un'opportunità per creare valore per l'azienda e per tutti gli stakeholder. La ricerca in questo campo è ancora in corso e sono necessari ulteriori studi per approfondire l'impatto della gestione dei rischi ESG sulla performance aziendale. Inoltre, è importante sviluppare strumenti e metodologie specifiche per la valutazione e la gestione dei rischi ESG in diversi settori industriali.

## BIBLIOGRAFIA

- A. DIXON JOHN, *"Sustainable Development: A Multidimensional Perspective"*, 2007.
- ABDELKABER DERBALI E LAMIA JAMEL, *"Modelli di misurazione del rischio sistemico"* 2023.
- ALEXNADER CAROL, *"Risk Measurement and Management"*, 2003.
- ARISTOTELE, *"Etica Nicomachea"* IV secolo a.C.
- B. GRANT DAVID, *"Green Supply Chain Management: A Guide for Business Leaders"*, 2016.
- B. SHOR JULIET, *"The Overproduction Problem"*, 2010.
- BEGON MICHAEL, JOHN L. HARPER E COLIN R. TOWNSEND, *"Ecologia"*, 2006.
- BORGHESI, S., & PELLEGRINO, G. *"The SFDR Taxonomy: A Tool for Sustainable Finance or a Greenwashing Exercise?"*, *Journal of Business Ethics*, 2022.
- BROWN, T. J., & DACIN, P. A. *"The company and the product: Corporate associative networks and the institutionalization of product categories"*, 1997.
- C. COOMBS GERALD E DAVID J. PYM, *"The risk management framework: a practical guide"*, 2003.

CAPRA FRITJOF E PIER LUIGI LUISI, *"The Systems View of Life: A Unifying Vision"*, 2014.

CATTON JR WILLIAM R., *"Overshoot: The Ecological Basis of Collapse"*, 1982.

CHEVALIER MICHAEL E GERALD MAZZALOVO *"Luxury Brand Management: Una visione completa sulla natura e la gestione del settore del lusso, ai tempi del digitale e della sostenibilità"*, 2023.

CODA FRANCO, *"Le imprese e l'economia"*, 1998.

CONFINDUSTRIA, *"ESG e Modello 231: Un'analisi del rapporto tra sostenibilità e compliance"* Confindustria, 2022.

COSO *Enterprise Risk Management – Integrated Framework*

COSTANZA ROBERT, *"The Evolution of the Concept of Sustainable Development"*, 2012.

CROUHY, GALAI E MARK, *Risk Management: Measurement, Mitigation, and Management*, 2004.

CROWTHER DAVID, *"Corporate Social Responsibility: A Very Short Introduction"*, 2013.

CUOCOLO E M. ROMANO, *"Il Modello 231 e la Responsabilità Sociale d'Impresa: Un'analisi empirica"*, (2018).

DAILY GRETCHEN, *"The Future of the Environment"*, 2002.

DALY HERMAN, *"Capitalismo 3.0: Il pianeta patrimonio di tutti"*, 2007.

DE VILLIERS BRAM AND MERVYN KING, "The Impact of GRI Reporting on Corporate Sustainability Performance", 2016.

Decreto Legislativo 81/2008: "Testo unico sulla sicurezza sul lavoro".

DELLO RUSSO M. E A. DI RENZO, *"ESG Factors and the Adoption of the Italian Model 231: An Empirical Study"*, (2022).

DELOITTE, *"Choosing the Right Risk Management Framework"*, 2013.

DIMAGGIO, PAUL J., and WALTER W. POWELL, *"The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields."* American Sociological Review, 1983.

DIMSON ELROY, PAUL MARSH E MIKE SAUNTON, *"The Impact of ESG Factors on Corporate Financial Performance"*, 2004.

DOMINI AMY E PERTER KINDER, *"The Rise of ESG Investing: How Investors Are Using Environmental, Social, and Governance Criteria to Drive Sustainable Performance"*.

DRUCKER *"The new realities: In government and business"*, 1984.

ECCELS G. ROBERT, MICHAEL P KRZUS, AND ALESSANDRO SERAFINI, "Integrated Reporting: A Literature Review and Research Agenda", 2014.

ECCLES G. ROBERT AND MICHAEL P. KRZUS, *"Integrated Reporting: Communicating Value in the 21st Century"*, 2013.

ECCLES ROBERT G., MICHAEL P. KRZUS E JOSHUA M. SERAFEIM, "The Use of SASB Standards by Investors and Analysts: Evidence from a Survey", pubblicato su Journal of Business Ethics, 2020.

ELKINGTON JOHN, *"The Future of Corporate Social Responsibility"*, 2015.

ELKINGTON JOHN, *"Triple Bottom Line: Why Today's Businesses Must Be Socially Responsible, Environmentally Sustainable, and Financially Profitable"*, 1998.

ELLEN MACARTHUR FOUNDATION, *"The Circular Economy: A New Economic Model for Sustainability"*, 2013.

ERNST E YOUNG *"The Role of the Italian Model 231 in the Management of ESG Risks"*, 2023.

ESG Risk Management: A Framework for Boards and Executives" (2022) pubblicato dal McKinsey Global Institute.

FERMA, *Il modello di risk management integrato (ERM)*, 2023.

FERRARI G.F, *"La Responsabilità Amministrativa delle Imprese: Il Modello 231 tra Compliance e Sostenibilità"*, 2021.

FINEZ, C., & DE LA TORRE, M. *"The impact of the SFDR on the disclosure of environmental information by listed companies in the EU"*, 2022.

FREY MARCO, *"Economia Ambientale"*, 2020.

FRIEDMAN MILTON, *"The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits"*, 1970.

FUAD-LUKE, *“Slow Design: The Art and Practice of Living a Slower Life”*, di Carl Honoré, 2004.

GAZZETTA UFFICIALE DELL’UE, Regolamento delegato (UE) 2021/2139.

GRI, *“The Role of GRI in the Sustainable Development Goals”*, 2016.

HAERTLE JONAS, *“Business and the Sustainable Development Goals: Towards a New Era of Corporate Responsibility”*, 2018.

HARTWICK J.M., *“The Impact of Economic Growth on the Environment”*, 1977.

HE JIAJIA, LIN SUN E BO ZHANG *“The Role of Sustainability Accounting Standards in Corporate Disclosure: A Review of the Literature”*, pubblicato su Sustainability, 2022.

HILLSON DAVID, *“Risk Management: A Practical Guide”*, 2001.

HUBBARD DOUGLAS, *“The Risk Management Handbook”*, 2011.

HULL JOHN, *“Financial Risk Management: A Practical Guide”*, 2012.

HUSTON, SIMON, *“Sustainability Accounting and Reporting: An Ablative Reflexive Thematic Analysis of Climate Crisis, Conservative or Radical Reform Paradigms.”*, 2020.

INAIL, *Sicurezza sul lavoro: la valutazione dei rischi*, INAIL 2023.

IOANNOU, I., & SERAFEIM, G. *“The Effects of the SFDR on Investor Behavior and Corporate Sustainability”*, SSRN Electronic Journal, 2022.

ISO 31000:2018, Risk management – Guidelines.

J. SANERA MICHAEL e MARC J. EPSTEIN *"Sustainability Strategy: A Guide for the 21st Century Manager"*, 2003.

JAYARAMAN K.S., *"Sustainability Science: An Emerging Field of Research"*, 2013.

JIN, MINGMING ZHANG E XINXIN ZHAO "The Impact of SASB Standards on the Financial Performance of Firms", pubblicato su *Accounting & Finance*, 2021.

JIN, MINGMING ZHANG E XINXIN ZHAO, "ESG Risk Management and Firm Value: Evidence from a Global Sample", pubblicato su *Journal of Business Ethics*, 2021.

KATE RAWORTH, *"The Doughnut Economy: Seven Ways to Think Like a 21st Century Economist"*, 2017.

KI E KIM, dal libro *"La sostenibilità strategica"*, di Peter Dauvergne e Tim Clairmont, 2016.

KNIGHT FRANK, *Risk, Uncertainty, and Profit*, 1921.

KPMG, *"ESG Risk Management: A Survey of Corporate Practices"*.

KPMG, *"SASB Reporting: A Survey of Corporate Practices"*.

M. SENGE PETER, *"Systems Thinking for Sustainable Development"*, 2006.

MCKINSEY & COMPANY, *"Measuring and Managing Risk"*.

MOLTENI MARCO, *"La gestione delle relazioni con gli stakeholder"*, 2003.

MORRONE LUCA, *"Sviluppo Sostenibile: Principi e Strumenti"*, 2015.

O'DWYER DANIEL ET AL. *"The role of sustainability reporting in corporate social responsibility: A critical review"*, (2017).

OMISAKIN DIPO, *"Sustainability reporting and the cost of capital: Evidence from a quasi-natural experiment"*, (2022).

ORECCHIA A.M., *"ESG e Modello 231: Un binomio per la gestione dei rischi e la creazione di valore"*, 2022.

P. STARK RICHARD, *"The Economic Sociology of Risk"*, 2000.

PERRY WILLAIM H., *"The Risk Management Process"*.

PROGRAMMA DELLE NAZIONI UNITE PER L'AMBIENTE (UNEP),  
rapporto del 2019.

Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 sulla divulgazione di informazioni relative alla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari.

Regolamento (UE) 2020/852, Art. 20.

Regolamento (UE) 2020/852, Art.1.

RIMS, *Risk Management Society*.

ROCKSTROM JOHAN et al. *"Planetary Boundaries: Exploring the Safe Operating Space for Humanity"*, 2009.

S. HOPKINS MICHAEL, *"The Importance of Risk Management"*.

S. JOSHUA, MARGOLIS, JOSHUA D. WALLS AND PAUL L. WOOD, *"Does Corporate Social Responsibility Lead to Financial Performance? A Meta-Analysis"*, 2009.

SACHS JEFFREY, *"The Future of Sustainable Development"*, 2015.

SAGAN CARL, *"Il mondo e i suoi abitanti"*, 1995.

SCHMIDHEINY STEPHAN E GEORG ZORRAQUIN, *"Profits with Principles: Seven Strategies for Creating Value and Achieving Social Responsibility"*, 2000.

Sito web della Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD):

<https://www.fsb-tcf.org/>

STIGLIZ J.E., *"The Impact of Globalization on Sustainability"*, 2006.

SUPERTI FURGA, *"L'impresa: un sistema sociale"*, 1977.

T. ROCK MICHAEL E DANIEL S. REUVERS, "The Importance of ESG Risk Management for Corporate Sustainability", pubblicato su *Business Strategy and the Environment*, 2023.

The International Integrated Reporting Council (IIRC):

<https://integratedreporting.org/>

UNERMAN JEFFREY, *"Sustainability Accounting and Reporting"*, 2018.

VISSER WYNE, *"The Business Case for Corporate Social Responsibility"*, 2002.

VON BERTALANFFY LUDWIG, *"General System Theory: Foundations, Development, Applications"*, 1968.

W. S. LAFER, *“Social accountability and the corporation: A critical examination of the concept, its history and contemporary relevance”*, 2003.

W.L. HILL CHARLES E THOMAS M. JONES, *“Stakeholder-Agency Theory”*, 1992.

WALKER L. PAUL *“Enterprise Risk Management: Integrating Strategy, Risk, and Performance”*, 2017.

WAYNE VISSER, *“Corporate Sustainability: A Stakeholder Approach”*.

WILLIAMSON, OLIVER E. *“Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations.”* The Journal of Law and Economics, 2021.

WINSTON ANDREW, *“The Business Case for Sustainability”*, 2006.

WORLD BUSINESS COUNCIL FOR SUSTAINABLE DEVELOPMENT *“The Business Case for Sustainability”*, 2008.

WORLD ECONOMIC FORUM, *“ESG Risk Management: A Framework for Boards and Executives”*.