



**UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”**

Corso di Laurea Magistrale o Specialistica in Scienze Economiche e Finanziarie

**Criteria ESG: indagine sulle realtà territoriali. Impiego e
correlazioni con le performance delle PMI.**

**ESG criteria: survey on territorial realities. Employment and
correlations with SME performance.**

Relatore: Chiar.mo
Prof. Marco Cucculelli

Tesi di Laurea di:
Nicola Carotti

Correlatore:
Dr. Marco Chiaromonte

INDICE

INTRODUZIONE	4
CAPITOLO 1: IL SIGNIFICATO DELL'ACRONIMO ESG	6
1.1 - La struttura ESG: origine dei fattori di rischio	6
1.2 - Environment, Social e Governance	13
1.3 - Evoluzione normativa	14
1.3.1 - L'Europa e la finanza sostenibile	17
1.4 - Il Greenwashing	24
CAPITOLO 2: INVESTIMENTI ESG E PMI	26
2.1 – ESG: una rilevanza crescente nelle PMI del contesto italiano	28
2.2 – L'impatto sulle performance aziendali	34
2.3 – La misurazione del fenomeno: standards, data e ratings	42
2.4 – L'affidabilità dei ratings: il rapporto Rate the Rates 2023	54

CAPITOLO 3: INDAGINE SULLE PMI DELL'ITALIA CENTRALE	60
3.1– Il data set	60
3.2 – La struttura del Questionario ESG e lo score	61
3.3 – Esposizione dei risultati ottenuti	65
CONCLUSIONI	80
SITOGRAFIA E BIBLIOGRAFIA	84

INTRODUZIONE

L'acronimo ESG racchiude tre dimensioni direttamente connesse al tema della sostenibilità aziendale: Environment, Social, Governance. Queste tre diverse categorie, se incluse all'interno della strategia aziendale, permettono il perseguimento di obiettivi di finanza sostenibile. Ricordiamo infatti che è la capacità di adeguare le proprie strategie e i propri investimenti l'elemento fondamentale per la determinazione del valore dell'azienda. Tali criteri, negli anni, stanno assumendo sempre più importanza in termini di immagine e brand ma il vero obiettivo, con il tempo, è quello di ottenere un significativo impatto sulla performance aziendale: questi criteri, infatti, devono essere considerati nell'ambito della valutazione delle imprese, incluse le PMI. La terminologia "ESG" risale al 2005, tuttavia soltanto negli ultimi anni è stato possibile analizzare questi tre aspetti, data la precedente scarsità di documentazione. I parametri ESG derivano da un approccio sviluppatosi a partire dagli anni '90 del secolo scorso, ovvero il principio del "Triple bottom line", anche noto come "PPP" (Planet, People, Profit), elaborato dal sociologo ed economista inglese John Elkington¹, che coniò tale espressione nel 1997. Sulla base di tale concetto un'impresa, nello svolgere la propria attività, non ha il solo compito di generare profitto, ma anche quello di concentrarsi su policies volte a garantire un

¹ J. Elkington, *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line on the 21st Century Business*, NewSociety Publishers, 1998. Elkington svolge consulenza nell'ambito della responsabilità sociale d'impresa ed è fautore dello sviluppo sostenibile. La rivista *Evening Standard* lo ha definito come "un evangelista della responsabilità sociale e ambientale delle imprese, molto tempo prima che divenisse di moda" (*Evening Standard*, the London's 1000 most influential people 2009, 02/10/2008, standard.co.uk).

miglioramento delle condizioni ambientali, nonché sociali. È proprio in questa logica che, già con Elkington, iniziò a svilupparsi anche l'idea di una rendicontazione sui risultati raggiunti dalle imprese non più esclusivamente di carattere economico, ovvero quelli già inseriti per legge nel bilancio d'esercizio, in cui sono riportati costi, ricavi e utili, ma anche su quelli di carattere prettamente socio-ambientale, inseriti dall'azienda in un "bilancio di sostenibilità".

Vista la sempre maggior diffusione di tali fattori e, più in generale, delle tematiche di sostenibilità, sorge spontaneo chiedersi se un'azienda dovrebbe essere vista sotto una luce diversa qualora fosse evidente l'applicazione di logiche ESG nella sua attività. Inoltre, è chiaro come nel processo di selezione avente ad oggetto più aziende tra loro comparabili potrebbe giocare un ruolo determinante il rispetto dei criteri ESG, in un'ottica di investimento profittevole nel lungo periodo. È proprio questo l'argomento centrale trattato in questa tesi.

Al fine di comprendere al meglio quella che sia la rilevanza di tali strumenti, in primo luogo, verranno esposti i principali rischi ambientali sociali e di governance che minacciano le realtà imprenditoriali. Successivamente si tratterà il tema del c.d. "investimento sostenibile" esponendone le principali tipologie, le ripercussioni che queste strategie generano sui risultati economico-finanziari e reputazionali, anche nelle PMI, per giungere ad un'analisi degli attuali standard e ratings attualmente disponibili. Nel terzo capitolo verrà sviluppato e descritto un ranking sulla base dei risultati emersi da un'indagine svolta su un campione di imprese dell'Italia centro-adriatica. Infine, una volta organizzato il campione, verranno analizzate le correlazioni emerse dallo studio.

1. IL SIGNIFICATO DELL'ACRONIMO ESG

Prima di procedere con la spiegazione dei criteri ESG è necessario introdurre quelli che sono i rischi ambientali, sociali e di governance che ci troviamo oggi ad affrontare: discutere di queste problematiche, che interessano l'intera umanità, è fondamentale per comprendere l'importanza del mondo ESG nella nostra società.

1.1 La struttura ESG: origine dei fattori di rischio

Fattori ambientali: con l'aumentare della documentazione relativa allo stato del cambiamento climatico e di altri problemi ambientali in grado di cambiare il mondo, l'impegno di un'azienda per la sostenibilità acquisisce sempre più importanza. I fattori ambientali nell'ambito ESG si riferiscono all'impatto che un'organizzazione potrebbe avere in termini di spreco, inquinamento, esaurimento delle risorse, emissioni di gas serra, cambiamento climatico e deforestazione. La pandemia del coronavirus ha riaccessato i riflettori sull'importanza del rischio ambientale nelle strategie finanziarie, in particolare sullo shock determinato dal riscaldamento globale e da tutti gli eventi catastrofici che richiedono una spinta maggiore verso un'economia green, dato che durante il periodo del lockdown la natura ha beneficiato di un maggior "respiro" grazie al temporaneo miglioramento della qualità dell'aria e alla riduzione dell'inquinamento acustico, determinata dalle forti restrizioni alla circolazione e allo svolgimento dell'attività lavorativa.

Infatti, nella prima metà del 2020, l'emissione di anidride carbonica si è ridotta del 9%: una riduzione di questo genere dovrebbe essere mantenuta per i prossimi 10 anni per rispettare la limitazione del riscaldamento globale a 1.5°C, evitando gli effetti peggiori del cambiamento climatico. Da un lato, quindi, la pandemia ha apportato una serie di benefici per l'ambiente, ma dall'altro ha generato preoccupazioni più pressanti scaturite da altri effetti negativi. È aumentato notevolmente, infatti, l'utilizzo di imballaggi e prodotti in plastica monouso, a seguito delle misure di blocco adottate nel territorio europeo, insieme alla domanda sempre più crescente di dispositivi di protezione individuale da parte della popolazione. Tutto ciò, dunque, se da una parte ha consentito la prevenzione della diffusione del contagio, con un'attenzione ai protocolli igienici senza precedenti, dall'altra ha inibito gli sforzi europei nell'ambito delle politiche "plastic free" per ridurre l'inquinamento soprattutto di mari ed oceani determinato dalla plastica e per contribuire ad un'economia circolare e sostenibile. Per raddrizzare questa situazione la Commissione Europea ha pubblicato delle linee guida per la gestione dei rifiuti sanitari durante l'emergenza del coronavirus, il "Waste management in the context of the coronavirus", con l'obiettivo di indicare agli Stati le regole uniformi da seguire nella gestione dei rifiuti durante il periodo della pandemia, essenziale per garantire il benessere della popolazione².

² Come osservato dal Commissario per l'Ambiente Virginijus Sinkevicius: "una corretta gestione dei rifiuti è tra i servizi essenziali alla base del benessere dei cittadini. La continuità nel fornire tali servizi anche durante la crisi del Coronavirus è cruciale per la salute, per l'ambiente e per l'economia", da Coronavirus: linee guida della CE sulla gestione dei rifiuti, aprile 2020, isprambiente.gov.it.

Ad oggi solo quattro delle maggiori economie mondiali hanno attuato delle strategie per aiutare il pianeta, nella speranza di aver trovato soluzioni migliori e comuni durante la Conferenza sul Cambiamento Climatico tenutasi nel novembre 2021. I cambiamenti climatici e le problematiche ambientali di altro tipo sono in aumento. E se questi problemi non venissero affrontati a breve su scala globale, potremmo assistere a gravi conseguenze per i governi, le economie e persino le imprese gestite singolarmente.

Le organizzazioni che mostrano impegno per l'ambiente hanno maggiori strumenti per superare queste sfide e possono offrire agli investitori maggiore sostenibilità.

Fattori sociali: un'azienda è molto più di un logo o dei prodotti e servizi che offre. È un insieme di persone che lavorano per raggiungere obiettivi comuni. Di conseguenza, il modo in cui un'azienda tratta il personale e la sua conformità agli standard di salute, sicurezza e assunzione stabiliti possono aiutare gli investitori a valutare nel complesso qualità e rischi. Il fattore sociale nell'ambito ESG comprende i rapporti con il personale, le comunità locali, la salute, la sicurezza, i conflitti e la diversità. Non è un segreto che una forza lavoro soddisfatta e coinvolta contribuisca a un maggiore successo dell'azienda. Anche il contrario è vero: se il personale è insoddisfatto, la tendenza a prestazioni inferiori è maggiore, il che penalizza i profitti dell'azienda. Ma la soddisfazione del personale va oltre le pareti dell'ufficio. Le aziende che trattano e supportano il personale seguendo standard elevati avranno più facilità a trattenere i migliori talenti, che saranno più propensi a diventare “Brand Ambassadors” anche fuori servizio. Nel complesso, tutto questo rende tali aziende un investimento a rischio più basso. Particolare attenzione merita il concetto della disparità, divenuto centrale nelle

³ World Economic Forum, “The Global Risks Report 2021, 16th Edition. Insight Report”, 2021, pg.24

politiche sociali messe in pratica dalle imprese. Le disparità erano già fortemente presenti prima della pandemia, la quale ha solo contribuito al loro peggioramento: si parla di disparità di genere, di razza e di ricchezza. Queste comportano disuguaglianze dal punto di vista della “sicurezza e stabilità finanziaria, dell’accesso alla sanità pubblica, all’educazione e alla tecnologia”⁴: tutto ciò è stato amplificato dal virus, aumentando il tasso di povertà e colpendo in particolare le donne e gli anziani.

Un chiaro esempio di disuguaglianza è quella di tipo digitale: il virus ha fatto in modo che la Quarta Rivoluzione Industriale avvenisse molto più rapidamente di quanto previsto, grazie allo sviluppo degli e-commerce per le aziende, delle lezioni scolastiche e universitarie online, della salute digitale e dello Smart-Working. Gli effetti di questa rivoluzione digitale sono stati vari, sicuramente molti di questi positivi, come la possibilità di lavorare da casa e il rapido sviluppo dei vaccini, ma ce ne sono anche di negativi e controversi, che hanno portato ad una vera e propria divisione digitale. Prima della pandemia, le risorse confluivano tutte verso le iniziative climatiche e ambientali, ma adesso il covid ha indotto le autorità ad attribuire pari dignità a quelle sociali. Emblema di questa evoluzione è stato il SURE⁵, un nuovo strumento europeo di sostegno di carattere temporaneo (fino al 31 dicembre 2022) finalizzato a tutelare i lavoratori che subiscono le conseguenze negative del coronavirus e consisteva nell’emissione di 100 miliardi di euro in forma di prestiti agli Stati membri come ausilio economico per l’attuazione di riforme volte a promuovere l’occupazione.

⁴ World Economic Forum, “The Global Risks Report 2021, 16th Edition. Insight Report”, 2021, pg.19.

⁵ SURE è l’acronimo di State “sUpported shoRt-timE work” e può essere considerato come una cassa integrazione dell’UE che si regge soprattutto sulle garanzie prestate dagli Stati proporzionalmente al loro PIL, da politicheeuropee.gov.it.

Altro tema caldo sul quale la pandemia non ha risparmiato conseguenze è quello della gender equality, con dati che mostrano un netto svantaggio per la quota rosa. Se, infatti, durante il periodo del lockdown, proprio le donne hanno dovuto fare i conti con un maggior carico di lavoro domestico e sono state i soggetti più esposti alla violenza domestica, quasi raddoppiata rispetto allo scorso anno, anche nella vita d'impresa esse rappresentano il genere più colpito⁶. Sebbene la pandemia abbia, dunque, accentuato il divario preesistente, la progressiva inclusione nelle strategie aziendali delle tematiche ESG ha acceso dibattiti e videoconferenze tra le imprese sul tema della gender equality, soprattutto per trovare un rimedio al genderpay-gap, espressione che si riferisce al divario retributivo ancora largamente esistente tra uomini e donne.

Fattori di governance: l'impegno ESG si basa sull'idea che le aziende debbano assumersi la responsabilità dell'impatto che creano. La governance è un fattore essenziale in questo ambito: riguarda l'analisi del modo in cui un'organizzazione viene gestita. La governance è incentrata su questioni quali salario della dirigenza, donazioni, lobbismo politico, strategia fiscale, diversità del consiglio, struttura, corruzione e concussione. Una governance adeguata aiuta ad allineare i problemi tra stakeholder a diversi livelli, a supportare la crescita continua e la strategia a lungo termine. La governance descrive il lavoro interno all'azienda stessa. Elevati standard di governance contribuiscono a garantire che l'attività non venga coinvolta in pratiche illegali, un chiaro segnale d'allarme per gli investitori. Ma oltre a questo, la governance promuove l'accuratezza e la trasparenza dei processi finanziari. Consente la cessione dei diritti agli azionisti e aiuta a eliminare i rischi associati ai conflitti di interesse. Essenzialmente, esiste per garantire l'eticità delle pratiche a tutti i livelli, proteggendo

⁶ Il coronavirus è un disastro per il femminismo, H. Lewis, 19/03/2020.

l'azienda e le persone che investono in essa dalle sanzioni e dai rischi associati a una gestione inadeguata. È a partire dagli anni Novanta del secolo scorso, infatti, che si è avviato un processo di convergenza del modello europeo verso quello angloamericano⁷, con un contestuale aumento della legislazione aziendale a protezione degli interessi degli azionisti.

Da allora in poi, la consapevolezza di dover tutelare maggiormente gli interessi degli azionisti e degli investitori esterni ha condotto ad una serie di misure modellate sui codici di condotta di “common law”, che prevedono il principio del “comply or explain”, il che comporta un dovere per le imprese di motivare il rifiuto di adottare determinate norme o principi. Venendo agli effetti che la pandemia ha generato sul fattore governance, sicuramente un primo radicale cambiamento è quello relativo al passaggio da strutture di governo “efficienti” a “resilienti”, in quanto, oltre a fattori esogeni, come le leggi domestiche che regolano le procedure fallimentari (che possono essere più o meno favorevoli alla conservazione del patrimonio aziendale), la sopravvivenza del complesso aziendale è data dalla capacità della società di riformare la propria dimensione interna, cercando di accumulare profitti e adottando politiche di diversificazione che tutelino gli interessi degli investitori esterni e degli azionisti. Nel concetto di resilienza gioca, dunque, un ruolo fondamentale il manager, il quale deve essere in grado di portare la società al di fuori della crisi economica, mostrando capacità di adattamento a situazioni estremamente mutevoli ed incerte alle quali deve cercare di porre rimedio per eludere il fallimento della stessa. Nell'analizzare le conseguenze che la pandemia ha generato sui fattori ESG, sono inevitabili le costanti interferenze tra i fattori sociali e di governance. Prendendo in esame, per esempio, gli aspetti relativi agli interessi dei lavoratori, sebbene tale

⁷ Jeffrey N. Gordon & Mark J. Roe, *Convergence and persistence in corporate governance*, 2004

materia esuli dal diritto societario vero e proprio (essendo ampiamente regolamentata dal diritto del lavoro), non si può trascurare lo sviluppo del principio di “resilienza” anche nell’ambito della forza-lavoro, che si esplica attraverso l’adozione, da parte della governance, di tutte le strategie sanitarie volte ad evitare un’epidemia a grappolo all’interno dell’impresa e, di conseguenza, a scampare il pericolo di un’interruzione prolungata dell’attività produttiva e dei danni alla reputazione della società. La pandemia ha inevitabilmente generato un interesse crescente per la salute e per la qualità della vita in generale, per cui risulta fondamentale preparare il luogo di lavoro per garantire un contenimento del virus e per il corretto trattamento sanitario della struttura anche attraverso il parere professionale del medico del lavoro. Un importante aspetto da ricordare è che l’ambiente, la responsabilità sociale e di governance non sono problemi separati, indipendenti e di nicchia: hanno effetti fondamentali sull’approccio all’attività aziendale (ad esempio, sulla creazione di prodotti da riciclare, sulla progettazione dei processi in modo che possano essere monitorati per la conformità agli obiettivi interni ed esterni ecc.). Insieme, questi elementi contribuiscono a creare framework per affrontare efficacemente i problemi attraverso un sistema composto da persone, processi e tecnologie che operano in sinergia per aiutare le aziende a integrare efficacemente i fattori ESG come componenti essenziali della strategia generale. Tutto ciò si traduce in una riduzione del rischio per gli investitori⁸.

⁸ <https://www.servicenow.co.it/products/risk-management/what-is-esg.html>

1.2 Environment, Social and Governance

I fattori ESG (Environment, Social and Governance) sono misurati tramite indicatori, che si riferiscono ad un insieme molto ampio di aspetti, i cui confini sono molto incerti a causa della mancanza di una tassonomia universale. Di seguito, a titolo di esempio, sono indicati alcuni degli elementi che possono essere presi in considerazione per individuare una “sfera di azione” per ciascun fattore:

- sfera ambientale: utilizzo di energie rinnovabili, impegno nel corretto sfruttamento delle risorse e conseguente riduzione di sprechi, impegno nella riduzione delle emissioni di gas ad effetto serra, impegno nel preservare la biodiversità;
- sfera sociale: rispetto delle convenzioni internazionali per i diritti umani, esclusione dall’universo investibile delle aziende che discriminano i lavoratori (per luogo d’origine, per sesso o per altro), che sfruttano i lavoratori o che usufruiscono del lavoro minorile o del lavoro forzato, che non tutelano la salute e la sicurezza del personale;
- sfera di governance: numero di amministratori indipendenti nel consiglio di amministrazione, trasparenza nelle politiche di remunerazione e collegamento di una parte rilevante dei premi al raggiungimento di obiettivi di lungo periodo, impegno per il contrasto della corruzione.

Environmental	Social	Governance
<ul style="list-style-type: none"> • Climate change and carbon emissions • Natural resource use and energy and water management • Pollution and waste • Ecodesign and innovation 	<ul style="list-style-type: none"> • Workforce health and safety, diversity, and training • Customer and product responsibility • Community relations and charitable activities 	<ul style="list-style-type: none"> • Shareholder rights • Composition of boards of directors (independence and diversity) • Management compensation policy • Fraud and bribery

Figura I.1 – “Principali tematiche ESG”, fonte: CFA Institute, 2020

1.3 Evoluzione normativa

Lo scenario odierno è pieno di principi, di raccomandazioni e di piani d’azione provenienti da istituzioni di governo, da direttive comunitarie o leggi nazionali.

Quindi, risulta difficile individuare metodi universali che delimitino le scelte degli strumenti in ambito ESG. Inoltre, i tre elementi che compongono l’acronimo non possiedono lo stesso peso, riservando maggiore attenzione alle tematiche ambientali sia nel quadro normativo sia nelle scelte d’investimento. Tra le istituzioni maggiormente attive, l’Organizzazione delle Nazioni Unite ha svolto un ruolo fondamentale. Nel 1992, a Rio de Janeiro, si tenne lo “UN Earth Summit” a cui parteciparono 172 governi per porre attenzione alla necessità di rivedere i comportamenti dell’uomo. Nella città brasiliana furono sottoscritte due importanti convenzioni: la “United Nations Framework Convention on Climate Change” (UNFCCC) e la “UN Convention on Biological Diversity”. Nel 1997, ci fu l’avvio di una nuova convenzione, con la fondazione della “Global Reporting Initiative”, formando il primo sistema di contabilità sostenibile per favorire l’adesione delle aziende ai principi di condotta ambientale responsabile. Nel 2016 lo standard GRI è stato ampliato per includere questioni sociali, economiche e di

governance. Nel 2005, da una iniziativa delle Nazioni Unite, è stato formato un gruppo internazionale di investitori istituzionali per lo sviluppo dei c.d. “Principles for Responsible Investment” (PRI), presentati un anno dopo alla borsa di New York. I fondatori possono contare sulla cooperazione di due importanti istituzioni delle Nazioni Unite, UN Global Compact e UNEP Finance Initiative, per coinvolgere rispettivamente aziende e investitori alle tematiche ambientali, sociali e di buon governo.

Nel 2009, è stato lanciato il “Global Impact Investing Network” (GIIN), una organizzazione senza scopo di lucro che promuove gli investimenti ad impatto, invitando gli investitori a scambiarsi le personali conoscenze, evidenziando approcci d’investimento innovativi e generando strumenti nonché risorse preziose. Il GIIN tenta di favorire lo sviluppo del settore, riducendo le barriere agli investimenti d’impatto in modo che sia destinato più capitale per finanziare soluzioni a sfide maggiormente difficili del mondo. Due anni più tardi, è stata fondata la no-profit “Sustainability Accounting Standards Board” (SASB) per sviluppare standard contabili di sostenibilità. Nel 2012, la nuova edizione del “Sustainability Framework” dell’International Finance Corporation (IFC), ha incluso gli standard di performance ambientale e sociale che definiscono le responsabilità per la gestione dei rischi ambientali e sociali.

Le tematiche ESG hanno ricevuto una ulteriore considerazione con “The 2030 Agenda for Sustainable Development”, adottata nel 2015 da tutti gli Stati membri delle Nazioni Unite e che promuove un progetto condiviso circa la pace e la prosperità per il pianeta e per le generazioni, presenti e future, sulla base dei 17 SDGs “Sustainable Development Goals”.



Figura I.2 - “Sustainable Development Goals”, fonte: ONU, 2015

La prima convenzione universalmente e legalmente vincolante sul clima è stata sancita con l’Accordo di Parigi. Questo è stato sottoscritto da 195 Nazioni e supera il protocollo di Kyoto (1997). L’impegno è quello di osteggiare gli effetti dei cambiamenti climatici e mantenere il livello del riscaldamento globale sotto la soglia dei 2 gradi centigradi portando avanti le azioni per portarlo a 1.5°C, riducendo le emissioni globali e aiutando le città, la società civile ed il settore privato verso l’adozione di un modello più sostenibile. Con l’adozione dell’accordo di Parigi sui cambiamenti climatici e dell’Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite, i governi di tutto il mondo hanno adottato politiche per la transizione di un’economia più sostenibile e circolare.

1.3.1 L'Europa e la finanza sostenibile

In ambito europeo, la sostenibilità si pone al centro del progetto dell'UE con particolare attenzione sulle tematiche sociali ed ambientali. La finanza ha assunto un ruolo fondamentale nella transizione sostenibile dell'economia, fungendo da bussola per l'orientamento dei flussi di capitale pubblico e privato. Nel 2016, la Commissione europea ha istituito un gruppo di esperti sulla finanza sostenibile denominato "High-Level Expert Group on sustainable finance" (HLEG) e composto da 20 esperti di alto livello con l'incarico di fornire consulenza su come orientare il flusso di capitale verso investimenti sostenibili, individuare le misure da adottare per proteggere la stabilità del sistema finanziario dai rischi connessi all'ambiente e spiegare queste politiche su scala europea. Sulla base delle raccomandazioni dell'HLEG, la Commissione europea, nel marzo 2018, ha introdotto "l'Action plan on financing sustainable growth" che stabilisce una strategia universale per connettere ulteriormente i finanziamenti alla sostenibilità. È costituito da dieci azioni chiave suddivisi in tre categorie:

1. favorire gli investimenti sostenibili per una crescita sostenibile e inclusiva;
2. limitare i rischi finanziari derivanti delle questioni ambientali e sociali;
3. favorire la trasparenza e l'osservazione di lungo termine nelle attività economiche e finanziarie. L'incremento della domanda di investimenti ESG ha richiesto l'attuazione di criteri uniformi, per garantire trasparenza circa l'informativa destinata agli investitori finali sullo sviluppo delle caratteristiche ambientali e/o sociali, nel processo decisionale e nelle attività di consulenza.

Un primo, importante, tentativo legislativo europeo è rappresentato dal Regolamento (UE) 2019/2088, denominato “Sustainable Finance Disclosure Regulation” (SFDR), pubblicato in Gazzetta ufficiale il 9 dicembre 2019 ed in vigore dal 10 marzo 2021. L’UE punta ad armonizzare le disposizioni, per i partecipanti ai mercati finanziari, sulla trasparenza di comunicazione dell’integrazione dei rischi di sostenibilità e la considerazione degli effetti negativi per società e ambiente, nei processi di governance e nella comunicazione delle informazioni legate alla sostenibilità attinenti ai prodotti finanziari. Tra gli obblighi più importanti vi è quello di illustrare, sui siti internet e nella documentazione precontrattuale e periodica, come le politiche ESG siano integrate nel processo d’investimento o, in caso contrario, offrire una chiara motivazione secondo il principio del “comply or explain”. In supporto a tale regolamento, il Comitato misto delle tre autorità europee di vigilanza (EBA, EIOPA e ESMA – ESAs) ha divulgato i c.d. “Regulatory Technical Standards” (RTS), ossia norme tecniche di regolamentazione che definiscono il contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni sulla sostenibilità. L’obiettivo è rafforzare la protezione degli investitori finali con la riduzione delle asimmetrie informative nelle relazioni principale-agente relative alle tematiche ambientali, sociali e di governance (ESG) e sulle caratteristiche di sostenibilità di un’ampia gamma di prodotti finanziari. Nel perseguire l’obiettivo di orientare i flussi di capitali verso investimenti ecosostenibili, per una crescita sostenibile ed inclusiva, risulta necessario trovare un sistema di classificazione unificato in merito alle attività ritenute tali. L’assenza di criteri uniformi aumenterebbe i costi di transazione e allontanerebbe gli operatori economici dall’accesso ai mercati dei capitali ai fini di investimenti sostenibili, sia all’interno dei confini nazionali sia oltre frontiera.

In tal senso, il 22 giugno 2020 è stato pubblicato in Gazzetta ufficiale il Regolamento (UE) 2020/852, denominato “EU Taxonomy”, che stabilisce i criteri per determinare se un’attività economica è da considerarsi ecosostenibile, al fine di individuare il grado di ecosostenibilità di un investimento, e specificava sei obiettivi ambientali e climatici a cui i prodotti finanziari devono fare riferimento. Inoltre, gli obblighi di informativa di tale regolamento integrano le norme in materia di divulgazione relative alla sostenibilità, stabilite nel regolamento (UE) 2019/2088, al fine di migliorare la trasparenza e fornire un confronto oggettivo sulla quota di investimenti che finanziano attività economiche ecosostenibili. Ai sensi del regolamento sulla Tassonomia, affinché possa essere considerata ecosostenibile, un’attività deve apportare un contributo sostanziale a uno o più obiettivi ambientali stabiliti, purché non ne comprometta nessuno a lungo termine tenuto conto del ciclo di vita economica. Inoltre, deve essere svolta nel rispetto di garanzie sociali minime (delineate dall’OCSE e dai documenti delle Nazioni Unite). Inoltre, il regolamento ha istituito la creazione della Piattaforma per la finanza sostenibile, un gruppo permanente di esperti del settore pubblico e privato atto a sviluppare politiche e strumenti tecnici di screening per la finanza sostenibile. La direttiva 2014/95/UE, detta anche “Non-Financial Reporting Directive” (NFRD), riguarda enti di interesse pubblico (grandi società quotate, banche, compagnie di assicurazione, o altri istituti finanziari) che presentano un numero di dipendenti occupati in media durante l’esercizio pari a cinquecento.

La NFRD, modificando la direttiva contabile 2013/34/UE, identifica quattro temi di sostenibilità (ambiente, questioni sociali e dei dipendenti, diritti umani, corruzione e riciclaggio) e rispetto a questi temi dispone la divulgazione di informazioni non finanziarie come parte degli obblighi di rendicontazione pubblica annuale. Alle entità coinvolte è richiesto di divulgare informazioni sul loro modello di business, le politiche e i processi di due diligence implementati, i risultati ottenuti, l'identificazione e la gestione dei rischi, nonché gli indicatori di performance più rilevanti per il proprio segmento di mercato.

Il 21 aprile 2021, come parte del Piano d'Azione per la Finanza Sostenibile, la Commissione europea ha presentato la sua proposta per una direttiva sul reporting di sostenibilità aziendale, la c.d. "Corporate Sustainability Reporting Disclosure" (CSRD), che mira a riconsiderare le norme introdotte dalla direttiva sul reporting non finanziario e a portare, progressivamente, il reporting di sostenibilità sullo stesso livello di quello finanziario. La proposta estende il campo di applicazione a tutte le grandi società (quotate o meno) e a tutte le società quotate sui mercati regolamentati a prescindere dalla dimensione, ad eccezione delle microimprese quotate, ed evidenzia la necessità per le aziende di considerare i fattori non finanziari per evitare l'esclusione dai portafogli d'investimento. Inoltre, è richiesto l'audit delle informazioni segnalate, vi sono obblighi di rendicontazione più dettagliati sulla base degli standard della sostenibilità europea, ed è indicato di etichettare le informazioni di sostenibilità riportate secondo un sistema di categorizzazione digitale. Nel complesso, la proposta mira a garantire che le aziende comunichino informazioni affidabili, comparabili ed accessibili sulla sostenibilità per supportare gli investitori e creare una cultura di maggiore responsabilità pubblica.

La CSRD garantisce che le aziende riportino le informazioni utili agli investitori e agli altri partecipanti al mercato finanziario soggetti al SFDR e, inoltre, gli standard di rendicontazione da sviluppare sotto la CSRD si baseranno sui criteri di “contributo sostanziale” e “nessun danno significativo” del regolamento sulla Tassonomia.

Questi sono stati solo alcuni degli interventi fatti nel corso degli anni da parte delle istituzioni. Infatti, recentemente, l'importanza e la diffusione dei criteri ESG sono state esponenziali. La misurazione di tali aspetti è una vera e propria novità rispetto al passato, in quanto fino ad alcuni anni fa avere o meno un comportamento finanziariamente sostenibile era una scelta libera dell'azienda e non poteva essere né valutata oggettivamente né paragonata al comportamento di altre aziende.

I criteri ESG, quindi, non sono totalmente “nuovi”, ma nascono da quelle pratiche che venivano applicate dalle aziende in passato in maniera libera e senza alcun obbligo particolare. La loro importanza è poi cresciuta grazie all'attenzione che il mondo finanziario ha posto sulla gestione di investimenti ispirati a criteri di responsabilità sociale e ambientale: la valutazione dei criteri ESG, infatti, permette di analizzare adeguatamente tali investimenti. Oltre agli investimenti, il mondo della finanza attribuisce un grande valore a tali criteri perché si è visto che, nel tempo, le aziende aventi migliori valutazioni ESG sono state poi quelle con migliori performance e anche con miglior capacità di gestione delle crisi.

Uno studio realizzato nel 2019 dalla banca d'affari americana Morgan Stanley⁹ ha posto a confronto la performance dei fondi sostenibili e responsabili con quelli tradizionali, per un totale di 10.723 fondi, relativamente al periodo 2004-2018, evidenziando che:

⁹ “Sustainable reality analyzing risk and returns of Sustainable Funds”

- i fondi sostenibili si caratterizzano per un rischio di mercato inferiore rispetto ai corrispondenti fondi tradizionali;
- nelle fasi di maggiore instabilità dei mercati finanziari, l'investimento in fondi sostenibili consente di ridurre il rischio complessivo di portafoglio (minore downside deviation);
- i rendimenti complessivi dei fondi sostenibili sono sostanzialmente in linea con quelli dei fondi tradizionali.



Figura I.3 - Confronto 5Y tra indice azionario globale ESG ed indice azionario globale tradizionale. Fonte: Bloomberg, 2023

Si è diffusa nel tempo la convinzione che un'impresa cosiddetta "sostenibile" abbia maggiori capacità di affrontare con successo le emergenze ambientali, che sia in grado di meglio rispettare le normative sempre più stringenti legate all'attenzione

all'ambiente, e che, infine, sia meno soggetta a controversie legali¹⁰. Di conseguenza, si ritiene che delle società che si impegnano nel raggiungere determinati standard di sostenibilità siano anche imprese che si dedicano alla ricerca dell'innovazione, sia in termini di capacità produttiva, sia in termini di rapporti con stakeholder e shareholder, andando perciò a ridurre le problematiche legate a questi aspetti.

La scelta di applicare i criteri ESG alla propria performance aziendale è necessariamente una scelta di lungo periodo, non di breve, che però può essere “velocizzata” dal mondo digitale. Sia la digitalizzazione che la sostenibilità sono due processi che vanno a trasformare gli aspetti produttivi, gestionali e relazionali dell'azienda: sono quindi due progetti che vanno di pari passo, che si andranno necessariamente ad incontrare e intrecciare nel tempo. Il digitale permette infatti di raggiungere più velocemente obiettivi legati all'impatto ambientale e sociale che, allo stesso tempo, incidono sui risultati aziendali di breve e medio periodo. È quindi possibile, grazie alla digitalizzazione, passare da orizzonti di lungo a orizzonti di medio/breve periodo per l'applicazione dei criteri ESG: si aprono infatti nuove forme di trasformazione economica, come ad esempio la circular economy¹¹. L'applicazione dei criteri ESG ha quindi, oggi, una grande diffusione: sia le aziende che i consumatori sono diventati estremamente sensibili alle tematiche di sostenibilità. Bisogna fare attenzione, però, a non imbattersi in situazioni di “Greenwashing”: si tratta di casi in cui le imprese vanno a mostrare solo in apparenza un comportamento “green” e sostenibile per attrarre clienti, quando poi, nella realtà, non hanno applicato queste logiche alle loro attività interne o ai loro prodotti.

¹⁰ M. Bellini, “ESG: tutto quello che c'è da sapere per orientarsi su Environmental, Social, Governance”, ESG360, 2021, pgg.10-11.

¹¹ La “circular economy” o “economia circolare” consiste in un nuovo modello economico che imita i cicli naturali trasformando gli scarti, che vengono infatti riutilizzati, rigenerati e riciclati (<https://circulareconomy.network.it/economia-circolare/>).

1.4 Il Greenwashing

Neologismo nato dalla combinazione tra le parole green (il colore tradizionalmente associato all'ambiente e al movimento ambientalista) e whitewashing (imbiancare e, in senso figurato, dissimulare o nascondere qualcosa), si riferisce al tentativo dell'impresa di "tingersi di verde", dichiarando di essere green anche quando invece non lo è nella realtà, per creare un'immagine positiva delle proprie attività e dei propri prodotti o per nascondere comportamenti dannosi nei confronti dell'ambiente. Il greenwashing, in tal senso, può essere inteso come un marketing ecologico di facciata adottato da aziende che cercano di distogliere l'attenzione dell'opinione pubblica e dei media dall'impatto ambientale negativo di alcune loro attività produttive, o comunque da una condotta non propriamente allineata ai principi della sostenibilità. Un esempio di questo fenomeno può essere quello di aziende di abbigliamento che dichiarano di utilizzare imballaggi ecosostenibili quando però, allo stesso tempo, tutta la loro produzione è basata in Paesi asiatici in cui è noto lo sfruttamento dei lavoratori. Le pratiche di greenwashing, anche se risultano efficaci nel breve periodo, possono nel tempo danneggiare pesantemente la reputazione dell'impresa e la sua competitività sul mercato. Il rischio è quello di perdere credibilità nei confronti del consumatore e dei vari altri stakeholder per effetto di una comunicazione ambientale poco trasparente (ovvero non supportata da dati certificati e verificabili), oppure in seguito all'adozione di comportamenti non percepiti come pienamente responsabili. Ciò ha indotto molte imprese a rivedere le proprie attività di marketing in chiave ecologicamente sostenibile e, più in generale, ad investire in misura crescente in attività che rientrano nel campo della responsabilità sociale d'impresa. Semplificando, attraverso il greenwashing l'impresa mira a conseguire un

posizionamento incentrato sulla sostenibilità ambientale e, dunque, ad ottenere i benefici da esso derivanti, in termini di immagine e quindi anche di fatturato, senza che vi corrisponda un modo di operare sostanzialmente diverso da quello dei concorrenti. Ciò tipicamente avviene tramite campagne di comunicazione che tendono ad evidenziare gli indicatori che mostrano l'impatto positivo dell'attività dell'impresa nei confronti dell'ambiente, al fine ultimo di distogliere l'attenzione del pubblico dalle performance dell'organizzazione nel suo complesso, dato che quest'ultime si presentano poco significative dal punto di vista della sostenibilità.

Nel tentativo di tingersi di verde, ossia di apparire più sostenibili di quanto siano nella realtà, le imprese commettono degli errori, spesso frutto della superficialità nell'approccio alla comunicazione di corporate social responsibility, che il mercato è in grado di riconoscere e valutare sulla base di alcuni elementi che sono tipici della pubblicità ingannevole, come ad esempio l'omissione di informazioni rilevanti oppure la presenza di affermazioni vaghe o non dimostrabili. Così, nei casi più frequenti di greenwashing, siamo in presenza di comunicazioni ambientali in cui: non vengono fornite informazioni o dati significativi a supporto di quanto dichiarato nel messaggio pubblicitario; vengono fornite informazioni e dati presentandoli come certificati quando invece non sono riconosciuti da organismi terzi accreditati e autorevoli; vengono enfatizzate singole caratteristiche dei prodotti pubblicizzati, ritenendole di per sé sufficienti a classificarli come prodotti green, ma tralasciando altri aspetti più importanti in un'ottica di sviluppo sostenibile¹².

È in quest'ottica che si giustifica la proliferazione normativa, specie in ambito europeo, precedentemente illustrata.

¹² <https://www.glossariomarketing.it/significato/greenwashing/>.

2. INVESTIMENTI ESG E PMI

Si parla spesso di finanza socialmente responsabile e di finanza sostenibile, coniata dal termine americano “Socially Responsible Investment” o “Sustainable and Responsible Investment” (SRI). Con SRI si intende quell’investimento che oltre a considerare i criteri economici e finanziari (cioè l’ottimizzazione del rapporto tra rischio e rendimento in un dato orizzonte temporale), considera criteri etico-sociali nella valutazione del portafoglio investibile. Gli investimenti socialmente responsabili sono perciò investimenti “pazienti” che non hanno carattere speculativo e quindi guardano al medio-lungo termine.

L’investimento socialmente responsabile è in continua fase evolutiva ed allo stesso modo lo è la terminologia e le definizioni di riferimento. Accanto alle attenzioni per le questioni di rilevanza sociale, l’investimento responsabile inizia a qualificarsi anche come sostenibile, cioè a preoccuparsi delle conseguenze per l’ambiente di determinate politiche di investimento. Gli investimenti sostenibili, quelli responsabili, quelli ambientali e quelli socialmente responsabili vengono tutti ricompresi nell’ampio concetto della responsabilità sociale delle imprese (CSR o Corporate Social Responsibility). Nel 2001 la Commissione Europea ha dato la propria definizione ufficiale ed istituzionale di responsabilità sociale d’impresa nel Libro Verde¹³: “CSR is a concept whereby companies integrate social and environmental concerns in their business operations and in their interaction with their stakeholder on a voluntary basis”. In questa definizione si parla di “base volontaria” poiché sono le imprese che, aldilà degli obblighi di legge, decidono se adottare delle

¹³ Commissione Europea, Libro Verde - Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese, Bruxelles, 2001.

iniziative socialmente responsabili. Inoltre, fa riferimento agli stakeholder, ribadendo così l'importanza di instaurare un rapporto con tutti i soggetti che si relazionano con la società al fine di tener conto dei loro interessi. Nell'ottica della Commissione Europea, quindi, per raggiungere alti livelli di sostenibilità, l'azienda deve assumere un ruolo cruciale, facendosi carico degli impatti ambientali e delle conseguenze derivanti dalla propria attività, tenendo conto degli effetti, anche economici e sociali, che si riversano sull'ambiente circostante.

Da qui nasce un concetto complesso di investimento sostenibile che certamente deve essere adattato alle diverse realtà e alle specifiche esigenze del cliente.

In ogni caso, non va dimenticata la natura degli investimenti sostenibili, che li distingue da opere di beneficenza o pura filantropia; e cioè la finalità di avere comunque un ritorno economico che motiva l'investitore.

Si evince che un elemento cruciale degli investimenti sostenibili è l'integrazione dei criteri ESG nella selezione dei titoli. Negli ultimi anni l'acronimo ESG è diventato uno standard per definire l'approccio sostenibile e responsabile agli investimenti. Dai criteri di esclusione, l'industria si è mossa verso un impegno sempre più attivo. "L'investimento sostenibile e responsabile è un approccio caratterizzato da un orientamento di lungo periodo che integra i fattori ambientali, sociali e di governance nel processo di ricerca, analisi e selezione dei titoli che compongono il portafoglio degli investimenti. L'approccio unisce l'analisi dei fondamentali e l'engagement alla valutazione dei fattori ESG, con l'obiettivo di intercettare rendimenti a lungo termine e di offrire un beneficio alla società influenzando il comportamento delle aziende¹⁴".

Tale definizione evidenzia l'importanza delle istanze ESG per intendere che gli investimenti devono essere orientati da tre criteri di sostenibilità: l'ambiente

¹⁴ Eurosif, European SRI Study, 2016

(Environment), il sociale (Social) e la gestione aziendale (Governance), ossia l'integrazione dei fattori ESG nell'analisi dei titoli è la caratteristica primaria, ecco perché oggi si parla di investimenti ESG.

2.1 ESG: una rilevanza crescente nelle PMI del contesto italiano

Nel trattare i criteri ESG, risulta opportuno volgere uno sguardo all'importanza di essi nelle Piccole e Medie Imprese, sia nel panorama italiano che nel contesto regionale. Le Piccole e Medie Imprese (PMI) sono attori chiave del tessuto economico italiano, in quanto rappresentano il 41% dell'intero fatturato generato in Italia, il 33% degli occupati del settore privato e il 38% del valore aggiunto del Paese. Le Piccole e Medie Imprese italiane credono e puntano sulla sostenibilità non solo come "dovere" ma anche come strategia di posizionamento competitivo e reputazionale. Secondo l'osservatorio Market Watch PMI di Banca Ifis, il 67% delle imprese valuta importante l'essere sostenibile, con punte dell'82% degli intervistati nel settore della Chimica-Farmaceutica e del 75% nella Meccanica. Il 38% delle PMI italiane, intanto, ha già avviato investimenti ma l'evoluzione green è solo all'inizio e si intensificherà nel prossimo futuro coinvolgendo il 78% delle PMI. L'indagine Market Watch PMI, realizzata nel secondo trimestre del 2021, in collaborazione con Format Research su un campione rappresentativo di oltre cinquecento imprese italiane, conferma come per ben il 74% degli intervistati la sostenibilità sia una responsabilità che l'impresa ha nei confronti del territorio e della comunità. Per il 45% degli intervistati gli obiettivi dell'investimento sostenibile sono: tutelare e rispettare il territorio, tutelare il futuro e il benessere della comunità. Per il 32% la ragione è l'attenzione al benessere dei lavoratori nella

produzione, per il 27% il risparmio delle risorse e per un'impresa su quattro l'incremento della competitività.



Figura II.1 - Format Research. Indagine “Market Watch PMI”. Fonte: Banca Ifis, 2021

L'attenzione coinvolge tutta la filiera. Lato fornitura, le imprese verificano che anche i propri fornitori dimostrino di essere sostenibili in termini di sicurezza dei processi e degli ambienti di lavoro (49%), di impatto ambientale (33%) e di politiche del lavoro attuate (28%). Guardando invece al mercato di sbocco, il 49% delle PMI svolge anche iniziative di stakeholder engagement e dialogo con il territorio sostenendo organizzazioni no profit o finanziando attività pubbliche ESG.

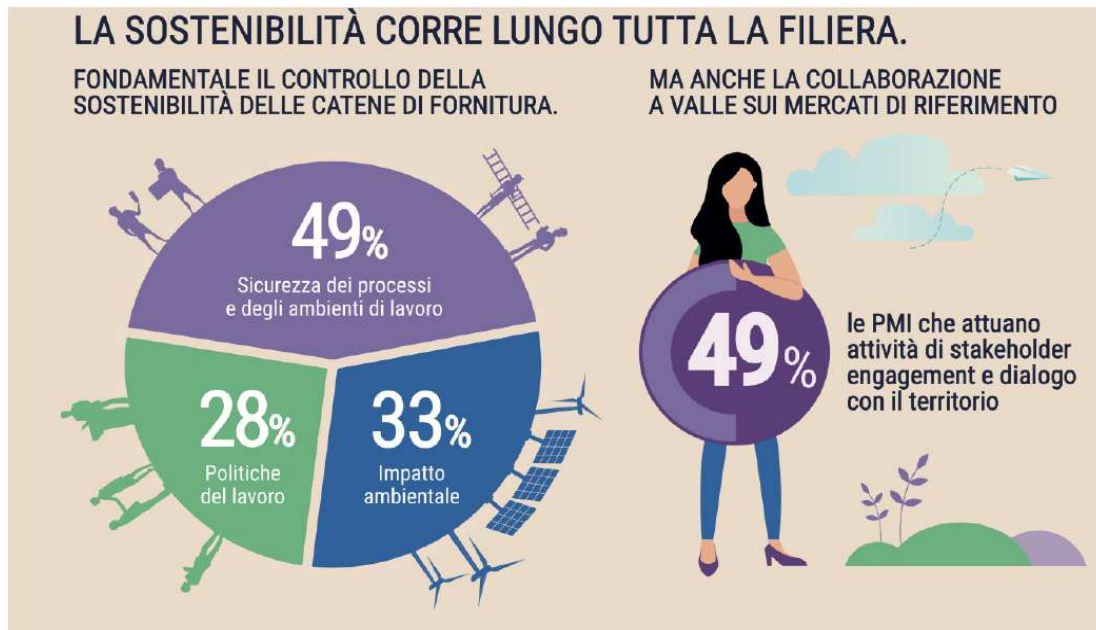


Figura II.2 - Format Research. Indagine “Market Watch PMI”. Fonte: Banca Ifis, 2021

Quasi 9 PMI su 10 (88%) non considerano la sostenibilità un mero costo ma portatrice di vantaggi concreti. Il 62% delle imprese che investe in sostenibilità riferisce un miglioramento della reputation sul mercato e nel territorio di appartenenza e il 41% delle imprese riporta un aumento della soddisfazione del personale. Ma c’è anche un rovescio della medaglia. Il 66% delle PMI ha dovuto affrontare degli ostacoli: per il 44% si è registrato un aumento dei costi, per il 23% una mancanza di competenze del personale. Tra le motivazioni per le quali una parte delle imprese non ha ancora investito in sostenibilità (62%) troviamo al primo posto la difficoltà di implementazione di azioni sostenibili sul prodotto o sul processo produttivo, a seguire i costi elevati. Queste PMI sono però decise a superare queste difficoltà in quanto il 66% dichiara che intende investire su questo aspetto in futuro “certamente” (7%) o “probabilmente” (59%).

Per scoprire il livello di interesse e conoscenza delle pratiche ESG all’interno delle

aziende italiane Capterra nel mese di dicembre 2022 ha condotto un'indagine¹⁵ sul cambiamento climatico.

Tra tutte le aziende intervistate, solo il 27% sta già applicando delle iniziative ESG, il 59% vorrebbe applicarle ma ancora non lo sta facendo mentre il 14% non lo sta facendo e non è interessata a farlo. Tra le aziende che vorrebbero applicare iniziative ESG ma che ancora non lo fanno, è emerso che il motivo principale per cui ancora non si stanno svolgendo azioni è la mancanza d'informazioni su come muoversi: così afferma il 41% delle aziende che ancora non è socialmente attivo. A seguire, i problemi maggiormente riportati sono la mancanza di risorse finanziarie, dichiarato dal 24%, la mancanza di personale specializzato, dichiarato dal 23%, e infine secondo l'11% l'ESG non rappresenta una priorità per il bene dell'azienda al momento.

Nonostante queste avversità, l'80% degli imprenditori che ancora non stanno svolgendo strategie ESG, ma che sono interessati, dichiara che nel futuro prossimo sta pianificando di applicare obiettivi ESG. Il 15% dichiara che non c'è nulla di pianificato mentre solo il 5% dichiara di avere già avviato i processi. Tra le aziende non interessate invece, il 47% dichiara di avere un'azienda troppo piccola per poter supportare queste iniziative. Il 36% non vede una relazione tra ESG e il proprio business e il 25% ritiene che non sia necessario. Il motivo principale per cui le aziende hanno iniziato ad applicare delle strategie ESG all'interno del loro business è perché credono genuinamente nella causa, come dichiara il 67% degli imprenditori intervistati che già stanno applicando iniziative ESG.

¹⁵ Tra i rispondenti totali, sono stati identificati 266 partecipanti con alte cariche dirigenziali. I criteri di selezione dei partecipanti sono: deve avere un'azienda che va dai 2-10 a 101-250 dipendenti; deve avere un livello di responsabilità pari a CEO o manager esecutivo; devono avere un luogo di lavoro fisico in cui un numero significativo di dipendenti si rechi regolarmente; devono essere a conoscenza del modello di business; l'azienda deve vendere prodotti o servizi. Il campione di partecipanti è rappresentativo delle PMI italiane.

Tra le iniziative poste in essere dalle aziende spiccano quelle di carattere ambientale.

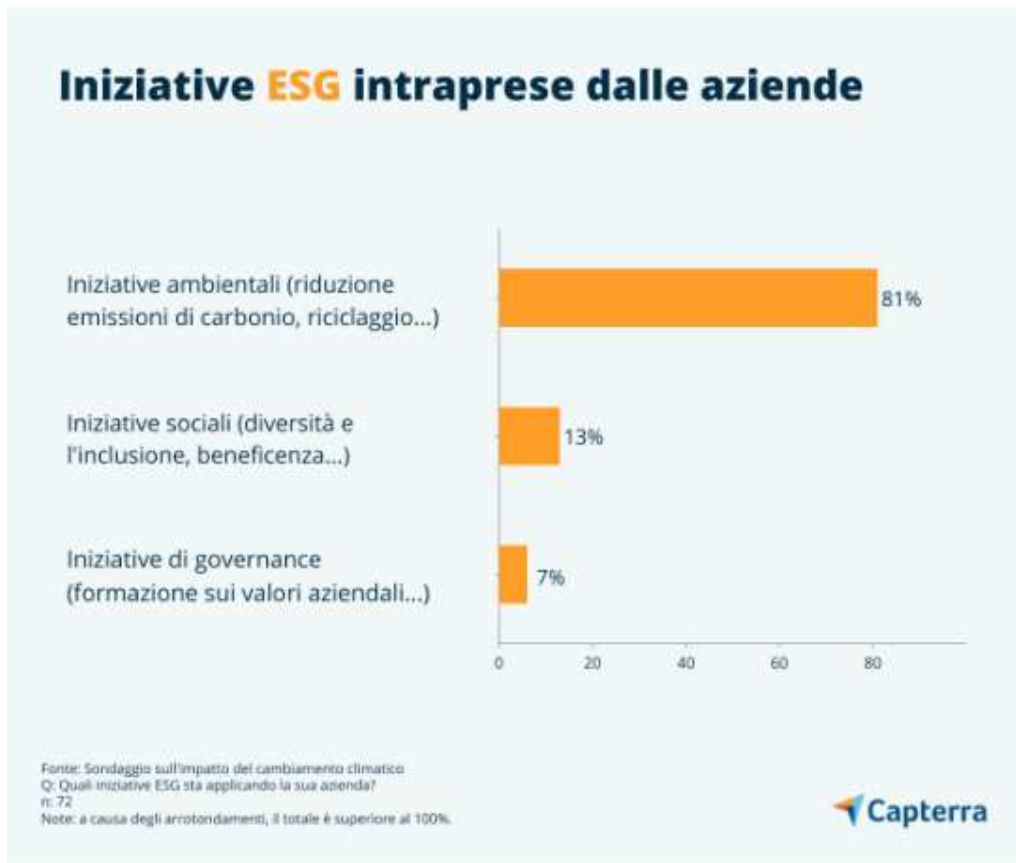


Figura II.3 – Iniziative ESG intraprese dalle aziende. Fonte: Capterra, 2022

Per i rispondenti sono molti i fattori legati al cambiamento climatico che stanno influenzando, o rischiano di influenzare, le decisioni di business future.

I principali sono:

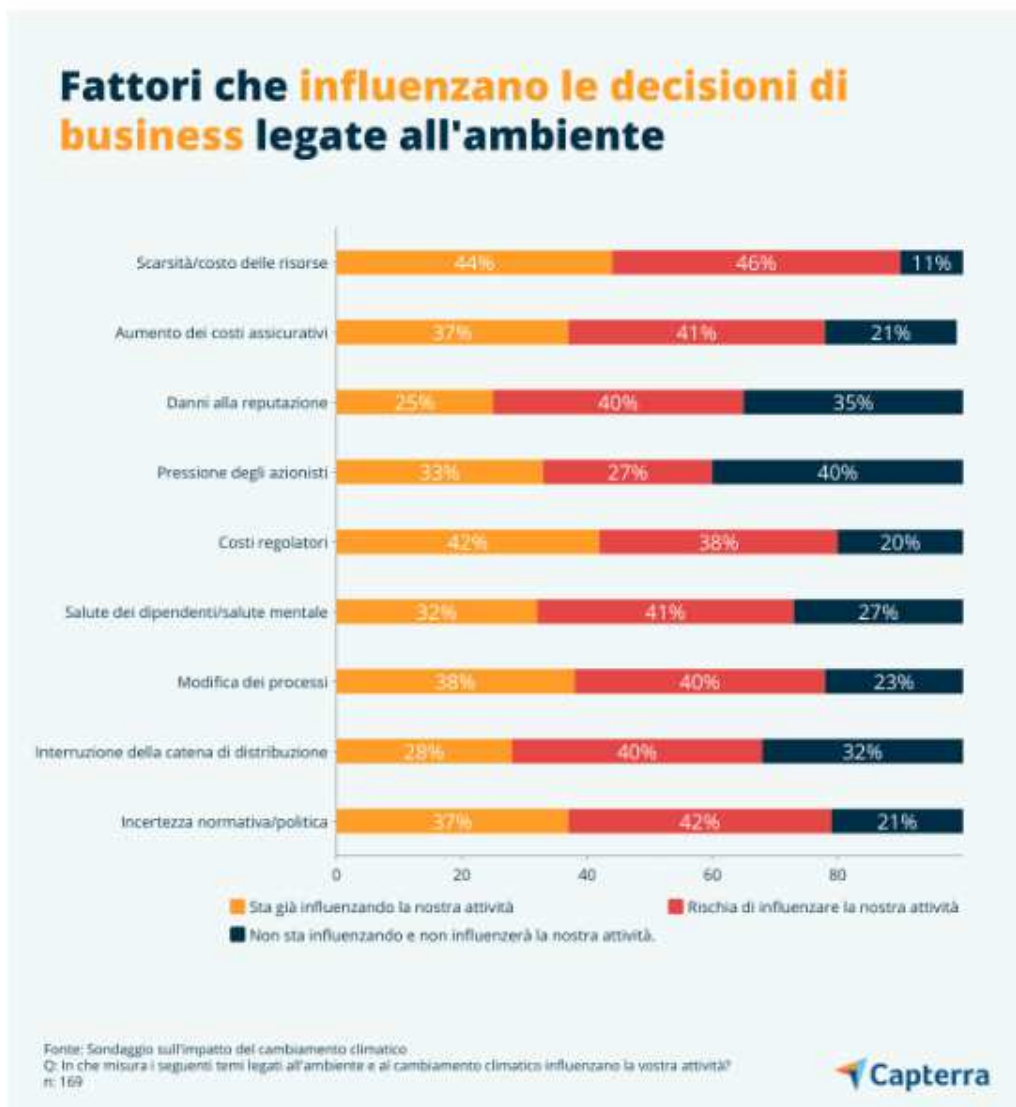


Figura II.4 – Fattori che influenzano le decisioni di business legate all’ambiente. Fonte: Capterra, 2022

Tra i risultati che si possono ottenere dall'adozione di pratiche green, il 50% delle aziende dichiara di vedere una maggiore soddisfazione da parte dei clienti. Il 36% del campione invece evidenzia un miglioramento del morale dei dipendenti; il 32% dichiara un aumento della redditività e infine il 27% delle aziende apprezza un miglior posizionamento del proprio brand rispetto alla concorrenza. Il 59% di tutti gli imprenditori intervistati è d'accordo che si debba agire immediatamente per limitare l'impatto del cambiamento climatico prima che sia troppo tardi, mentre il 27% ritiene

che, nonostante il cambiamento climatico sia un problema, lottare contro di esso non dovrebbe essere una priorità ora. L'82% delle aziende che stanno applicando strategie ESG afferma che l'attuazione di queste iniziative ha contribuito a raggiungere i loro obiettivi aziendali principali. Il 18% invece dichiara che ancora queste iniziative non stanno aiutando ma che vedranno presto i risultati.

Questi studi mostrano che le Piccole e Medie Imprese italiane hanno ancora molta strada da percorrere nell'applicazione dei criteri ESG all'interno dei loro processi produttivi. Gli ostacoli principali sono rappresentati dai costi, l'assenza di informazioni chiare e sintetiche e di personale qualificato. Nonostante queste problematiche, la strada sembra tracciata grazie ad una diffusa volontà di miglioramento e di proattività nella loro risoluzione. Ciò per perseguire diversi obiettivi: una maggiore soddisfazione della clientela, la tutela dell'ambiente e, ovviamente, adeguati profitti.

2.2 Impatti sulle performance aziendali

Nell'agosto 2019, la Business Roundtable¹⁶ (associazione che riunisce 181 CEO delle maggiori imprese americane) ha pubblicato una serie di principi volti ad affermare che le aziende non devono soltanto perseguire gli interessi degli azionisti ("shareholders"), ma anche quelli degli altri gruppi di interesse ("stakeholders"), tra cui dipendenti, fornitori e la società in senso lato, specificando che i firmatari si sarebbero impegnati a proteggere l'ambiente adottando pratiche sostenibili. Si è trattato di una dichiarazione epocale, che ha suggellato l'abbandono del paradigma della supremazia del profitto dell'azionista nelle decisioni aziendali a favore

¹⁶ Business Roundtable Statement on the purpose of a corporation, 2019.

dell'inclusione degli interessi della società e dell'ambiente. Ma è proprio vero che i due interessi sono effettivamente in contrapposizione fra di loro, ovvero che un manager debba decidere fra la massimizzazione della performance aziendale e l'attenzione all'impatto dell'impresa sui fattori ESG? In realtà, i dati delle ricerche effettuate dimostrano che i due interessi sono correlati.¹⁷

Oltre che dell'incombente crisi ambientale dovuta al surriscaldamento terrestre, la sostenibilità si avvale della spinta di consumatori sensibili al tema, di enti regolatori (soprattutto in ambito bancario) e di investitori. E le masse di denaro in gioco sono veramente epocali. Si calcola che gli "asset under management" dei fondi ESG possano superare i 50 trilioni entro il 2025, arrivando a rappresentare oltre un terzo del totale. I debiti in relazione a investimenti ESG potrebbero passare da 2 trilioni (2020) a oltre 11 trilioni entro il 2025¹⁸.

Gli esborsi delle aziende del pianeta per conformarsi alle esigenze ESG, soprattutto quelle di carattere ambientale, sono stimati nell'ordine di oltre 9 trilioni¹⁹ all'anno per i prossimi 30 anni (pari a circa il 7% del PIL mondiale). Ma è corretto percepire queste cifre unicamente come "costi"?

Verificare l'esistenza di una correlazione fra performance economica in senso lato e investimenti che dimostrano un'attenzione ai fattori ESG è una questione che è stata affrontata all'estero da centinaia di economisti. Il fenomeno è stato studiato impiegando modelli di analisi multivariate differenti, che prendono in considerazione i parametri più diversi, sia in tema di performance economica (profitto, sviluppo dei ricavi, valore di borsa, ecc.) sia di attenzione al variegato mondo dei temi ESG (ad

¹⁷ "We focus on sustainability not because we're environmentalists, but because we are capitalists" Larry Fink, CEO di Black Rock, 2022.

¹⁸ <https://www.bloomberg.com/professional/blog/esg-assets-may-hit-53-trillion-by-2025-a-third-of-global-aum/>.

¹⁹ Contenere l'aumento della temperatura del globo a 1,5°C entro il 2050 richiederebbe investimenti per 9,2 trilioni di US\$ all'anno, secondo McKinsey – The net-zero transition: what it would cost, what it would bring, 2021.

esempio: livello di emissioni, uso delle risorse, sicurezza dei prodotti, diritti dei lavoratori, sicurezza sul lavoro, inclusione, welfare aziendale, valore economico distribuito, presenza di codici etici, composizione dei cda, ecc). Sono addirittura stati pubblicati alcuni meta-studi, che riassumono i risultati delle molte ricerche, al fine di stabilire se tale correlazione esista. Un primo meta-studio²⁰, che analizza i risultati di 2000 ricerche condotte fra il 1970 ed il 2015, riscontra che il 63% delle ricerche trova una correlazione positiva fra i due fenomeni e l'8% una correlazione negativa. Un articolo più recente²¹, che prende in esame 1000 ricerche condotte fra il 2015 e il 2020 quantifica in 58% l'incidenza di correlazioni positive e in 8% quella delle correlazioni negative. Aggiunge anche che il miglioramento della performance è più marcato su un orizzonte temporale medio-lungo. Il medesimo meta-studio si sofferma anche su 15 meta-meta-studi, ovvero sintetizza aggregati di meta-studi, individuandone 13 a favore e 2 neutrali, rispetto all'esistenza di una correlazione positiva.

Se poi andiamo a verificare gli studi che si esprimono criticamente rispetto all'esistenza di una correlazione positiva, ne troviamo diversi che affermano, al contempo, l'esistenza di una correlazione negativa fra l'assenza di attenzione ai fattori ESG e la performance economica. In altri termini, dimostrano che le aziende che ignorano i fattori ESG nelle loro scelte hanno nel lungo periodo una performance economica peggiore.

Alcune società del Gruppo Cerved hanno studiato di recente il fenomeno in Italia,

²⁰ Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen (2015) ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5:4, 210-233, DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917.

²¹ Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015 – 2020 By Tensie Whelan, Ulrich Atz, Tracy Van Holt and Casey Clark, CFA Rockefeller Asset Management.

giungendo a conclusioni del tutto analoghe, pur utilizzando metodi e campioni differenti. Una prima analisi è stata condotta nel 2021 dalla Cerved Rating Agency²², la società che si occupa della valutazione di merito creditizio, le cui analisi e opinioni supportano intermediari finanziari e investitori a indirizzare consapevolmente le scelte di finanziamento e investimento e le imprese a proporsi in maniera trasparente verso i propri “stakeholders”. I rating sono rilasciati sulla base della misurazione della probabilità che entro 12 mesi dalla data di emissione del rating l’azienda valutata possa non essere in grado di far fronte alle proprie obbligazioni finanziarie (la cosiddetta PD – “probability of default”). Cerved Rating Agency ha di recente iniziato a raccogliere e analizzare anche informazioni riguardo l’impatto ambientale, sociale e di governance delle imprese, per permettere loro di valorizzare il proprio impegno in termini di sostenibilità, monitorare il proprio profilo ESG, verificare la propria aderenza a temi di compliance ambientale, socioeconomica e di governance. Al contempo, questo servizio consente agli intermediari finanziari di controllare fattori potenzialmente impattanti per clienti esposti a rischi potenziali di sostenibilità ed attivare iniziative e prodotti di finanziamento connessi ai profili di sostenibilità. Il tutto si sostanzia in un ESGe Rating, che tiene conto di oltre 180 indicatori²³.

²² Cerved Rating Agency è l’agenzia di rating italiana specializzata nella valutazione del merito di credito di imprese non finanziarie italiane e delle emissioni di titoli di debito, registrata presso la European Securities and Markets Authority (ESMA) ai sensi del Regolamento CE 1060/2009. È autorizzata a operare in qualità di Agenzia esterna di valutazione del merito di credito (ECAI) ai sensi del Regolamento CE n. 575/2013.

²³ L’ESGe Rating è una valutazione indipendente e standardizzata sul posizionamento delle società in merito al loro presidio e rispetto delle tematiche di rischio ESG. I dati estratti dalle dichiarazioni non finanziarie redatti secondo gli standard internazionali di reporting di riferimento dalle società analizzate vengono caricati nel database proprietario di Cerved Rating Agency ed analizzati tramite l’algoritmo di calcolo che fornisce un punteggio sintetico definito ESGe score che esprime il posizionamento ESG dell’emittente. Il lavoro di analisi qualitativa dei dati non finanziari condotta dagli analisti settoriali integra l’ESGe Score e ne determina l’ESGe Rating. Il modello di Rating ESG di Cerved Rating Agency adotta circa 180 indicatori ESG ripartiti in 4 sezioni Environment, Social, Governance, Economic Impact. Tali

Cerved Rating Agency ha effettuato un'indagine per verificare la correlazione fra probabilità di default e ESGe Rating su un campione di aziende italiane, suddivise in tre insiemi: 250 aziende grandi, 150 PMI (piccole e medie imprese) e 250 grandi aziende internazionali. I risultati sono stati molto simili nei tre campioni. Come si evince dai grafici allegati, la probabilità di default media, aumenta progressivamente con la diminuzione dei rating ESG:

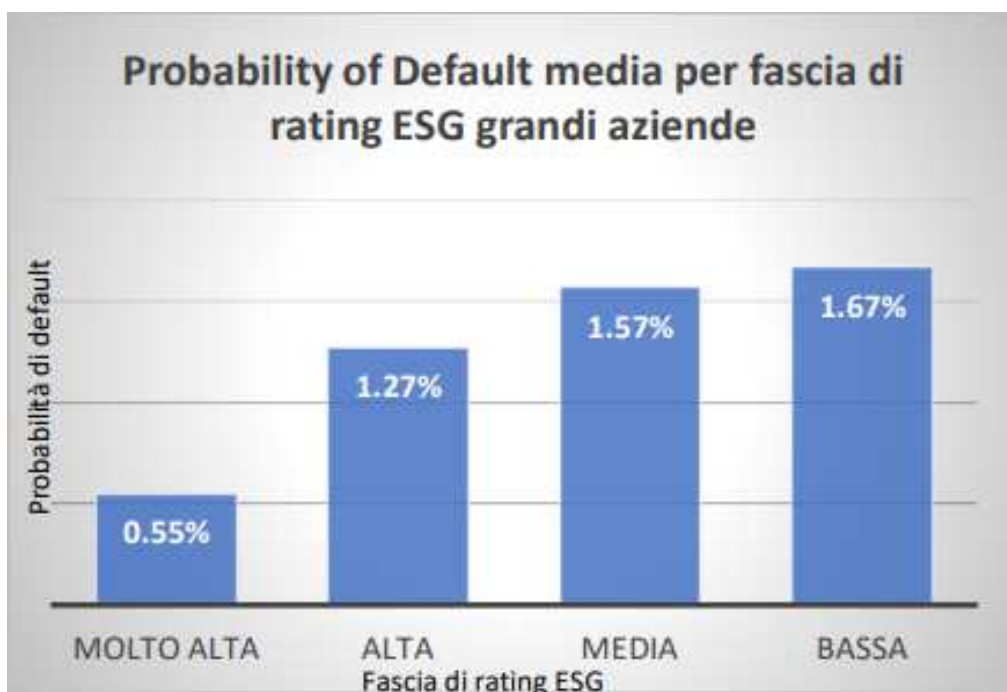


Figura II.5 – PoD media per fascia di rating ESG grandi aziende. Fonte: Cerved Rating Agency, 2021

indicatori sono raggruppati in 27 macro-indicatori tematici definiti Key indicators, ciascuno dotato di un fattore di ponderazione specifico. L'ESGe Rating viene determinato come media ponderata delle sezioni ESGe e dei relativi macro-indicatori tematici. In talune circostanze, l'analista ESG può modificare su base judgemental la Rating Category assegnata dal modello alla società oggetto di analisi.

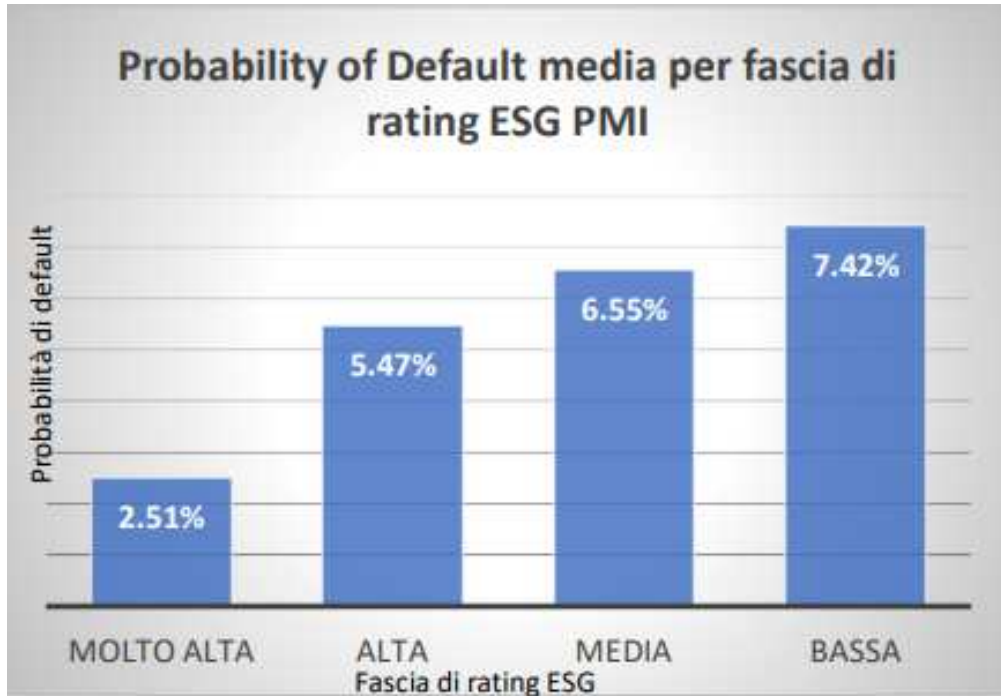


Figura II.6 – PoD media per fascia di rating ESG PMI. Fonte: Cerved Rating Agency, 2021

Un'altra azienda del Gruppo Cerved, SpazioDati, analizza tramite motori di ricerca, algoritmi e sistemi di intelligenza artificiale i dati relativi a oltre 6 milioni di partite IVA italiane. Si tratta di dati di ogni tipo, provenienti da pagine web, news, social e altre fonti "open data" e proprietarie²⁴. SpazioDati ha selezionato di recente circa 250.000 aziende, delle quali ha trovato "alternative data" che testimoniano sensibilità e impegno verso gli obiettivi di sostenibilità. Dopodiché, ha condensato l'insieme di queste informazioni in un indice, la cosiddetta "SDG propensity". Non si tratta di un indicatore paragonabile ad un rating vero e proprio, in quanto è basato sullo scraping di informazioni raccolte dal web, le quali, per quanto trattate con strumenti di intelligenza artificiale, forniscono insights di taglio differente, focalizzati più sulla comunicazione di sostenibilità che sui tradizionali indicatori quali quantitativi di performance ESG. Tuttavia, si tratta di un'osservazione ulteriore, che, incrociata con

²⁴ <https://atoka.io/pages/it/esg-alternative-data/>.

i dati di risultato di esercizio e di trend nel numero di dipendenti, conferma l'esistenza di una correlazione. Il segmento di società con una "SDG propensity" più elevata hanno una maggiore incidenza di aziende con risultato economico positivo e un trend del numero di dipendenti in crescita, rispetto a quelle con una propensione più contenuta.

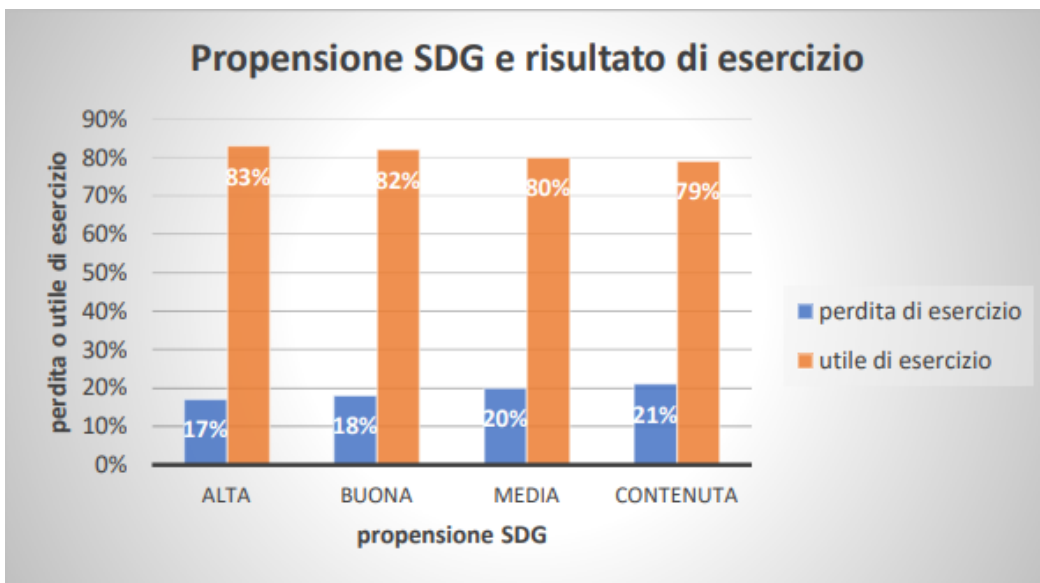


Figura II.7 - Le imprese italiane più sostenibili hanno una maggiore incidenza di risultato economico positivo. Fonte: SpazioDati, 2021

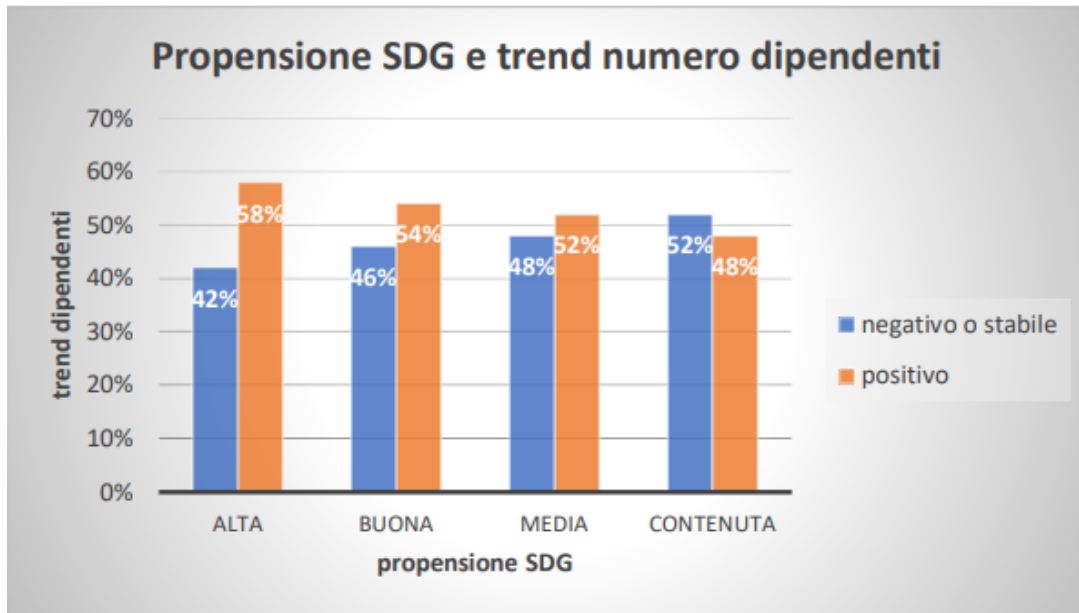


Figura II.8 - Le imprese italiane più sostenibili hanno numero dei dipendenti in crescita. Fonte: SpazioDati, 2021

Una terza osservazione del Gruppo Cerved proviene da Innovation Team, che nel Gruppo si occupa di ricerche ad hoc e di sviluppo di modelli previsionali per governare le dinamiche di business. Si tratta di un'indagine annuale sugli investimenti in welfare delle PMI italiane, promossa da Generali Italia: il "Welfare Index PMI"²⁵. Oltre alle iniziative di welfare per i lavoratori e le loro famiglie, il "Welfare Index PMI" rileva l'impegno delle imprese nella tutela dei diritti e delle diversità, la responsabilità verso consumatori e fornitori, la presenza di donne nel lavoro e nei ruoli di responsabilità, la presenza di giovani, la presenza di certificazioni, i livelli di sicurezza, l'estensione delle attività di formazione, l'adozione di impegni per i diritti, la gestione sostenibile dei fornitori, l'entità degli investimenti nel welfare e dei contributi alla comunità.

Si tratta in sintesi di una misura dell'impatto sociale delle imprese, ovvero che rileva essenzialmente il fattore "S" del complesso universo dell'E-S-G. A questa indagine hanno partecipato nel 2021 oltre 6000 aziende. L'obiettivo del "Welfare Index PMI"

²⁵ <https://www.mbsconsulting.com/welfare-index-pmi/>.

è promuovere la cultura del welfare aziendale tra le piccole e medie imprese favorendo la diffusione di comportamenti e iniziative orientate al benessere delle comunità interne ed esterne. Incrociando il livello di welfare con i dati di bilancio a disposizione del Gruppo Cerved (in particolare con l'utile per addetto), si nota anche in questa terza indagine una correlazione positiva.



Figura II.9 - La redditività aumenta all'aumento del livello di welfare aziendale. Fonte: Innovation Team, 2021

2.3 La misurazione del fenomeno: standards, data e ratings.

Nell'ultimo decennio vi è stato un notevole aumento della domanda di informazioni non finanziarie oltre a quelle attualmente disponibili nei bilanci.

Molti investitori hanno creduto nel valore privato e sociale dato dall'integrazione ESG nello sviluppo finanziario, come dichiarato dai PRI delle Nazioni Unite. Altri, invece, hanno avuto un interesse legato principalmente al produrre una performance finanziaria che batta il mercato attraverso il ricorso a pratiche ESG.

In secondo luogo, va menzionata la modesta spinta di regolamentazione delle istituzioni per monitorare i rischi del cambiamento climatico e delle condizioni meteorologiche sui bilanci aziendali, che ha contribuito ad incrementare l'interesse degli investitori per una maggiore diffusione dell'impatto socio-ambientale sulle diverse attività d'impresa e le rispettive filiere.

L'affidabilità delle fonti, la fondatezza dei dati, nonché dei criteri adottati, sono questioni molto importanti in ottica di misurare con efficacia le performance ESG.

Nel dare seguito alla prosperante attenzione di aziende, investitori e stakeholders, circa le tematiche ambientali, sociali e di governance, i professionisti del settore hanno intensificato lo studio e la realizzazione di metodiche atte a quantificare metriche attendibili, al fine di rendere il reporting non finanziario più affidabile ed aiutare al contempo all'evoluzione della finanza sostenibile.

Sono stati svolti diversi quadri contabili di sostenibilità per migliorare la divulgazione standardizzata di tali informazioni che hanno creato dati più precisi, prontamente disponibili e facilmente interpretabili dagli investitori per valutare l'impatto sulla sostenibilità delle scelte di allocazione del capitale. Tuttavia, i dati facili da raccogliere e divulgare sono molto meno preziosi delle informazioni raccolte attraverso un'ampia due diligence o collaborazioni con esperti in materia.

Le strutture ESG devono quindi affrontare un difficile compromesso tra le informazioni standardizzate, ampiamente richieste ed accessibili a buon mercato, e le informazioni più difficili da intercettare che costituiscono le fondamenta di strategie in grado di fornire una ulteriore performance di mercato. In effetti, il rischio di classificare una società come sostenibile quando in realtà non lo sia è molto elevato; come del resto è molto probabile che un'azienda, la quale abbia investito nel rendere più sostenibile il proprio business, non riesca a far recepire al mercato gli sforzi fatti con conseguenze finanziarie piuttosto rilevanti.

In mancanza di un unico standard globale che tenga conto delle informazioni non finanziarie necessarie a misurare le performance di sostenibilità delle aziende e di riflesso degli investimenti, ci sono diversi approcci che soddisfano esigenze diverse. Lo standard più diffuso è la “Global Reporting Initiative” (GRI), che propone linee guida per la rendicontazione non finanziaria. L’insieme di standard GRI è stato pensato per condurre alla preparazione volontaria dei rapporti di sostenibilità; è solitamente applicato a specifiche informative e un’azienda può, eventualmente, preparare un rapporto di sostenibilità seguendo altri schemi, pur continuando a divulgare i principali indicatori di performance calcolati secondo gli standard GRI. Il pubblico a cui si rivolge è costituito da investitori, ma anche da altri tipi di stakeholders come consumatori, dipendenti e società civili. La mission del GRI è aumentare la rilevanza delle decisioni che non privilegiano solo gli investitori ma che creino benefici collettivi in linea con i principi dello sviluppo sostenibile. Anche la “Global Reporting Initiative”, assieme al “Global Compact” delle Nazioni Unite ed il World Business Council for Sustainable Development, ha sviluppato la cosiddetta “SDG Compass”, ossia ulteriori linee guida, strumenti e vari indicatori, inclusi in un processo di cinque fasi, che aiutano le imprese ad allineare le proprie strategie agli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDGs).

Un altro standard di riferimento opposto al GRI, poiché si rivolge esclusivamente agli investitori, è il “Sustainability Accounting Standards Board” (SASB), costituito nel 2011 da Jean Rogers e Michael Bloomberg con l’intento di facilitare la comunicazione di informazioni utili agli investitori in ambito di sostenibilità aziendale. Nel 2018, SASB ha emesso 77 diversi standard che comprendono i requisiti minimi di reporting di sostenibilità per le industrie in undici settori diversi. La materialità dei fattori considerati ha rilevanza pressoché finanziaria, considera cioè le circostanze di sostenibilità che possono avere effetti sulla performance o sulla condizione finanziaria.

Per identificarle, SASB ha messo a punto una metodologia propria, denominata “Materiality Map”, che rappresenta in forma matriciale i settori industriali specificati e i rispettivi problemi di sostenibilità più comuni, evidenziandone la rilevanza con una scala di grigi. Ulteriore esempio di standard di rendicontazione rivolto principalmente agli investitori è “l’Integrated Reporting Framework”, sviluppato dall’International Integrated Reporting Council (IIRC), con lo scopo di migliorare la qualità delle informazioni disponibili ai fornitori di capitale finanziario per un’allocazione più efficiente e produttiva del capitale. Sebbene si rivolga espressamente ai fornitori di capitale finanziario, riconosce la presenza di tante forme di capitale. Il framework IIRC risulta più difficile da implementare rispetto agli altri standard sopracitati, poiché richiede una rivalutazione del modello di business dell’organizzazione, tra cui l’utilizzo delle diverse tipologie di capitale nella creazione del valore. L’approccio utilizzato sottolinea un cambiamento radicale della creazione di valore, riconoscendo l’importanza dei diversi stakeholders lungo tutta la filiera. Tuttavia, il focus sui fornitori di capitale finanziario alle società quotate dello standard IIRC è stato criticato a tal punto che al di fuori del Sudafrica, dove la Borsa di Johannesburg ha richiesto il reporting integrato per le sue società quotate, l’adozione del framework IIRC non ha avuto lo stesso successo dello standard GRI.

Oltre agli standard appena citati, che hanno un carattere generale, ve ne sono altri strettamente legati alla sfera ambientale. Tra questi annoveriamo il “Carbon Disclosure Protocol” (CDP), il “Climate Disclosure Standards Board” (CDSB), e le “Task Force on Climate-related Financial Disclosures” (TCFD), che si distinguono tra loro per lo scopo delle informazioni raccolte. Mentre i primi due misurano l’impatto ambientale delle attività d’impresa, il TCFD, viceversa, misura l’impatto sulle performance finanziarie delle imprese derivante dalle questioni ambientali.

Il CDP è un ente senza scopo di lucro con sede nel Regno Unito, creato da una coalizione di 35 investitori istituzionali interessati ad utilizzare i dati sulle emissioni di carbonio delle aziende nel loro processo di costruzione del portafoglio. Tramite l'utilizzo di questionari inviati alle maggiori società quotate in borsa, in particolare del Financial Times Global 500 e dello S&P 500 misura l'impatto ambientale delle imprese, con particolare attenzione alle emissioni di carbonio, fornendo maggiori dettagli rispetto ai rapporti convenzionali sulla sostenibilità delle imprese.

Il CDSB, un'altra organizzazione no-profit inglese, ha diffuso un framework ed una serie di principi adeguati ad agevolare la divulgazione di informazioni sull'impatto ambientale delle aziende per mezzo di altri standard e strutture ampiamente adottati, come il GRI e il CDP, al fine di incentivare gli investitori a prendere decisioni più consapevoli e apprezzabili in un'ottica di lungo periodo.

La TCFD, composta da trentuno membri selezionati dal Financial Stability Board del G20 e presieduta da Michael Bloomberg, si pone, invece, l'obiettivo di informare i partecipanti dei mercati finanziari informazioni approfondite sui rischi e sulle opportunità offerte dall'aumento delle temperature, dalla politica legata all'adattamento ai cambiamenti climatici e dall'innovazione delle tecnologie emergenti, per prendere decisioni più ponderate su dove e quando allocare il capitale e rivalutare i rischi e le esposizioni a breve, medio e lungo termine.

Nonostante la base volontarie delle proprie raccomandazioni, la TCFD gode di una significativa autorevolezza nel settore finanziario poiché i ministeri delle finanze e le banche centrali possono esercitare una spinta persuasiva notevole anche in assenza di regolamentazione.

L'obiettivo della rendicontazione di sostenibilità è la creazione di un linguaggio armonizzato per i diversi tipi d'organizzazione e stakeholders attraverso il quale comunicare e comprendere gli impatti ambientali, sociali ed economici legati alle attività d'impresa. Gli standards sono pensati per migliorare la qualità e la comparabilità globale delle informazioni su tali impatti, affinché ci sia maggiore trasparenza e responsabilizzazione delle imprese e consentire agli stakeholders, interni ed esterni, di avere una visione più ampia e consapevole sul contributo di una determinata organizzazione allo sviluppo sostenibile.

Un investitore ESG dovrebbe iniziare a classificare correttamente i vari tipi di dati disponibili in base alle informazioni che intende ottenere. È stato sviluppato un quadro a tre livelli che consente agli investitori di comprendere meglio i diversi tipi di dati di rating ESG:

- **Fondamentali:** questa categoria comprende i fornitori di dati ESG che raccolgono e aggregano i dati disponibili pubblicamente (tipicamente dai documenti delle società, dai siti web delle società e dalle organizzazioni non governative, o ONG) e li diffondono agli utenti finali in modo sistematico. In genere, questi fornitori non dispongono di una metodologia di valutazione e non forniscono punteggi ESG complessivi per le aziende. L'utente dei dati deve determinarne la rilevanza e sviluppare una propria metodologia per la costruzione di un portafoglio. Esempi di fornitori di dati fondamentali sono Refinitiv (ex Thomson Reuters) e Bloomberg.
- **Comprehensive:** questa categoria comprende i fornitori di dati ESG che utilizzano una combinazione di dati oggettivi e soggettivi che coprono tutti i segmenti di mercato ESG. In genere questi fornitori di dati sviluppano una propria metodologia di rating e combinano dati pubblici, soggettivi, disponibili e dati prodotti dai propri analisti attraverso interviste/questionari alle aziende e analisi

indipendenti. Questi fornitori utilizzano centinaia di metriche diverse relative a questioni ambientali, sociali e di governance e applicano una metodologia consolidata e sistematica per determinare il punteggio ESG complessivo di una società. Inoltre, queste società spesso utilizzano dati provenienti da siti web e giornali pubblici per integrare i rating ESG delle aziende con informazioni aggiuntive, come valutazioni controverse relative a questioni specifiche dell'azienda. Producono anche rapporti sulle tendenze dei Paesi e dei settori.

- Specialisti: questa categoria comprende i fornitori di dati ESG specializzati in una specifica questione ESG, come i punteggi ambientali/di carbonio, la corporate governance, i diritti umani o la diversità di genere. Data l'esperienza di questi fornitori in un campo specifico, sono utili per gli investitori il cui obiettivo è affrontare una particolare questione e migliorare in quel settore. Esempi di questi fornitori sono TruCost (ora di proprietà di S&P Global), il progetto no-profit Carbon Disclosure Project (CDP) ed Equileap (dati sulla parità di genere). Data la grande quantità di dati ESG che i fornitori completi acquisiscono e gestiscono, spesso possono fornire dati specializzati agli utenti finali.

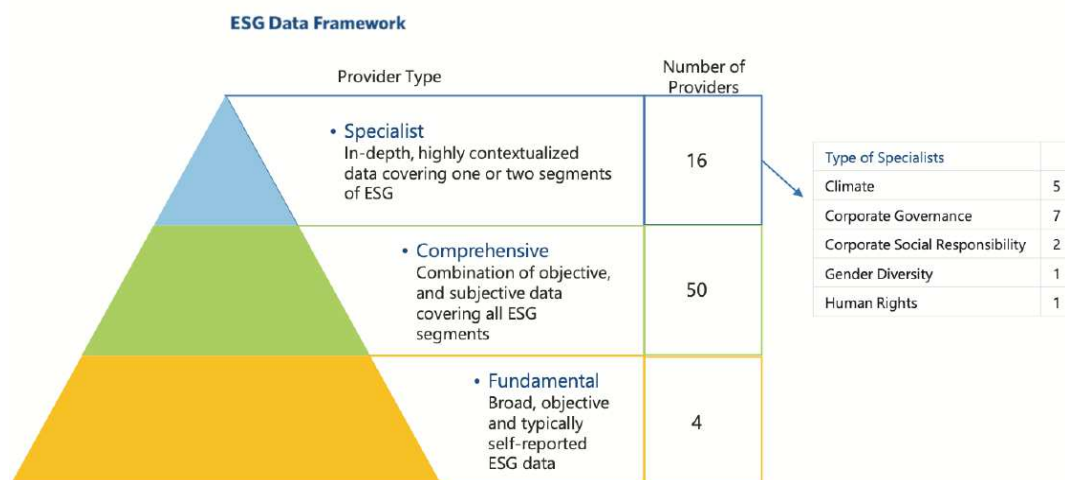


Figura II.10 - ESG Data Framework. Fonte: Feifei Li, PhD Ari Polychronopoulos, CFA; Research affiliates; January 2020.

Sebbene le principali agenzie di rating non finanziario focalizzino le proprie analisi su società di grandi dimensioni, le tematiche ESG stanno assumendo sempre più rilevanza nelle decisioni di investimento e, nell’ottica di finanziare progetti realmente sostenibili, anche le aziende medio-piccole, coinvolte nelle varie catene del valore, devono a loro volta fare propri determinati criteri extra finanziari.

Pertanto, il rating di sostenibilità descrive un’ulteriore considerazione che dovrebbe rientrare nelle politiche aziendali di pari passo con il rating finanziario. Inoltre, è un’opportunità per le imprese di piccole e medie dimensioni per dare prova del loro impegno nelle tematiche ad impatto sociale anche in ottica di attirare l’interesse dei cosiddetti investitori “responsabili”.

Il rating di sostenibilità (o ESG) è comunemente inteso come un giudizio sintetico che attesta la consistenza di un’emittente, di un titolo o di un fondo circa gli aspetti ambientali, sociali e di governance, affiancando il rating finanziario con l’obiettivo di aumentare la portata delle informazioni a disposizione degli investitori.

In assenza di regolamentazione, diverse società hanno adottato metodologie secondo due accezioni. La prima segue un approccio quantitativo, che valuta la performance dell'impresa sulla base dei dati disponibili al pubblico redatti secondo gli standard internazionali. La seconda, invece, segue un approccio qualitativo, costituito dalla raccolta di informazioni tramite questionari ESG che valutano le imprese con metodologie differenziate.

Di seguito saranno descritte due metodologie di rating ESG differenti, sia a livello corporate sia a livello di fondo, appartenenti a due dei provider più ragguardevoli sul mercato per emettenti coperte e per focus sugli ESG: MSCI e Refinitiv.

Gli analisti MSCI per raccogliere informazioni attingono a molteplici fonti. Dati macroeconomici relativi a un segmento di mercato o a un'area geografica, ricerche accademiche, governi o database di organizzazioni non governative. Le aziende non sono valutate spot, bensì sono monitorate su base sistematica e continua, includendo nella verifica quotidiana eventuali controversie o eventi riguardanti la governance della stessa. In merito all'insorgere di eventuali controversie sulla compagnia valutata²⁶ si ha l'obiettivo di verificare se si tratta di un coinvolgimento di questa su aspetti di tipo ESG da un punto di vista normativo e regolamentare, ovvero si osserva se non sono state violate norme o principi internazionali a cui la compagnia fa riferimento.

La società in questione può ottenere quattro diversi punteggi, ordinati dal peggiore al migliore:

1. Rosso: la compagnia è coinvolta in una o più controversie molto severe;
2. Arancione: la compagnia è stata coinvolta in una o più severe controversie strutturali che sono ancora in corso;
3. Giallo: la compagnia è coinvolta in controversie da severe a moderate;

²⁶ MSCI ESG Research, MSCI ESG Controversies, 2020, in www.msci.com.

4. Verde: la compagnia non è coinvolta in importanti controversie;

Questo approccio viene applicato alle cinque categorie in tabella, che a loro volta sono suddivise in indicatori differenti:

Environment	Human rights & community	Labor rights & supply chain	Customers	Governance
<ul style="list-style-type: none"> • Biodiversity & land use • Toxic emissions & waste • Energy & climate change • Water stress • Operational waste (Non-hazardous) • Supply chain management • Other 	<ul style="list-style-type: none"> • Impact on local communities • Human rights concerns • Civil liberties • Other 	<ul style="list-style-type: none"> • Labor management relations • Health & safety • Collective bargaining & unions • Discrimination & workforce diversity • Child labor • Supply chain labor standards • Other 	<ul style="list-style-type: none"> • Product safety & quality • Anticompetitive practices • Customer relations • Privacy & data security • Marketing & advertising • Other 	<ul style="list-style-type: none"> • Bribery & fraud • Governance structures • Controversial investments • Other

Figura II.11 - “Categorie ed indicatori MSCI”. Fonte: MSCI (2020).

Le nuove informazioni sono contenute nei report settimanali ed eventuali cambiamenti significativi vanno a impattare sul rating attribuito alla compagnia.

Inoltre, la società riceve una revisione approfondita almeno annualmente.

Si è detto che gli analisti ricercano l’esposizione della compagnia a determinati rischi di tipo ESG. I pesi dei punteggi parziali sono fissati secondo il sistema di classificazione globale dell’industria (GICS, Global Industry Classification System)²⁷, basandosi sull’impatto relativo di ogni settore e sull’orizzonte temporale di ogni rischio. I fattori chiave e i pesi sono sottoposti a una revisione formale e a un processo di feedback alla

²⁷ GICS è un sistema di classificazione delle industrie valido a livello mondiale. È stato sviluppato a partire dal 1999 da MSCI e S&P Global, con l’intento di offrire un efficiente strumento di investimento che catturasse l’ampiezza, la profondità e l’evoluzione dei settori industriali. È un sistema di classificazione gerarchico, che consiste in 11 settori, 24 gruppi industriali, 68 industrie e 157 sotto-industrie. Le imprese sono classificate quantitativamente e qualitativamente, e ad ogni impresa viene attribuita una sotto-industria in base all’attività principale che svolge.

fine di ogni anno solare.

Di seguito sono riportati i fattori chiave, costituiti dai tre pilastri (E, S e G), ognuno formato da temi specifici, 10 in totale, i quali a loro volta sono scomposti in sotto-fattori, 35 in totale:

3 Pillars	10 Themes	35 ESG Key Issues	
Environment	Climate Change	Carbon Emissions Product Carbon Footprint	Financing Environmental Impact Climate Change Vulnerability
	Natural Capital	Water Stress Biodiversity & Land Use	Raw Material Sourcing
	Pollution & Waste	Toxic Emissions & Waste Packaging Material & Waste	Electronic Waste
	Environmental Opportunities	Opportunities in Clean Tech Opportunities in Green Building	Opportunities in Renewable Energy
Social	Human Capital	Labor Management Health & Safety	Human Capital Development Supply Chain Labor Standards
	Product Liability	Product Safety & Quality Chemical Safety Financial Product Safety	Privacy & Data Security Responsible Investment Health & Demographic Risk
	Stakeholder Opposition	Controversial Sourcing Community Relations	
	Social Opportunities	Access to Communications Access to Finance	Access to Health Care Opportunities in Nutrition & Health
Governance*	Corporate Governance	Ownership & Control Board	Pay Accounting
	Corporate Behavior	Business Ethics Tax Transparency	

* The Governance Pillar carries weight in the ESG Rating model for all companies.

Figura II.12 - “Gerarchia delle tematiche ESG secondo MSCI”, Fonte: MSCI (2020).

Per arrivare poi alla lettera finale che esprime il rating, le medie pesate dei punteggi assegnati ai fattori chiave vengono aggregate e il punteggio totale viene normalizzato in base al settore industriale di appartenenza. Dopo che si è tenuto di conto di ogni sfioramento, il punteggio finale aggiustato per il settore di appartenenza di ogni compagnia corrisponde a un rating che va da un massimo di AAA (best) a un minimo di CCC (worst).

Questi rating non sono da intendersi come assoluti, ma vanno sempre letti tenendo in considerazione gli standard e le performance dei concorrenti dello stesso settore.

L'analisi di sostenibilità di Refinitiv è strutturata secondo i consueti tre pillar ESG, che individuano 10 categorie e oltre 500 indicatori. Per ogni settore, il punteggio di ciascuna categoria è desunto dalla media aritmetica di tutti gli indicatori rilevanti di cui è composta mentre i relativi pesi sono fissati in base al numero di indicatori che compongono la categoria rispetto al totale. Pertanto, una categoria con un numero maggiore di indicatori avrà un peso maggiore.

Per le possibili controversie ESG il punteggio è conseguito tramite 23 indicatori. Il loro valore di default è zero, per diventare pari ad uno nel caso di controversie rilevanti. Il valore totale di questi indicatori viene normalizzato rispetto ai peer di settore (benchmark di riferimento per le controversie). In questo caso, ad un punteggio più alto corrisponde una situazione di maggiore gravità.

Lo score finale deriva dal punteggio delle performance ESG e delle controversie. Lo schema logico è il seguente:

- se il punteggio delle controversie è superiore o uguale al punteggio ESG, allora il punteggio finale coincide con il punteggio ESG;
 - se il punteggio delle controversie risulta inferiore al punteggio ESG, allora il punteggio finale è uguale alla media del punteggio ESG e delle controversie.
- Infine, i punteggi ottenuti e distribuiti seguendo un ordinamento percentile sono opportunamente convertiti in 12 classi di valutazione da D- ad A+.

Score	Rating	Descrizione
≥ 0.00 ≤ 0.0833	D-	Indica una scarsa performance ESG relativa ed un insufficiente grado di trasparenza nel riportare pubblicamente i dati ESG materiali
> 0.0833 ≤ 0.1667	D	
> 0.1667 ≤ 0.25	D+	
> 0.25 ≤ 0.3333	C-	Indica una performance ESG relativa soddisfacente ed un grado moderato di trasparenza nel riportare pubblicamente i dati ESG materiali
> 0.3333 ≤ 0.4167	C	
> 0.4167 ≤ 0.50	C+	
> 0.50 ≤ 0.5833	B-	Indica una buona performance ESG relativa ed un grado di trasparenza superiore alla media nel riportare pubblicamente i dati ESG materiali
> 0.5833 ≤ 0.6667	B	
> 0.6667 ≤ 0.75	B+	
> 0.75 ≤ 0.8333	A-	Indica un'eccellente performance ESG relativa ed un alto grado di trasparenza nel riportare pubblicamente i dati ESG materiali
> 0.8333 ≤ 0.9167	A	
> 0.9167 ≤ 1.00	A+	

Figura II.13 – Rating Refinitiv. Fonte: www.refinitiv.com

2.4 L'affidabilità dei ratings: il rapporto Rate the Raters 2023.

Se da un lato i valutatori ESG sono diventati attori chiave nell'ecosistema degli investimenti sostenibili, dall'altro crescono le perplessità tra gli investitori, le aziende e gli altri stakeholder. Società e asset manager mostrano modesta fiducia sull'affidabilità dei dati e delle conclusioni raggiunte dalle società di rating, con i diversi provider che spesso hanno giudizi contrastanti sulla medesima impresa. Il tutto a fronte di una grande opacità sulle metodologie e sul funzionamento.

In questo contesto, la sempre maggiore necessità di indicazioni e analisi che sappiano orientare gli investitori sui dati non finanziari rende necessaria una svolta per incrementare la trasparenza e l’affidabilità dei rating ESG, evidenzia il nuovo report Rate the Raters di ERM, la maggiore società di consulenza focalizzata sulla sostenibilità. Le conclusioni dell’analisi, che ha coinvolto 104 società appartenenti a 20 settori diversi e 33 investitori, di cui 24 asset manager, sono una sfida aperta al modo in cui le agenzie di rating risponderanno alle pressioni che devono affrontare e determinerà l’aspetto del settore nel decennio.

Il rapporto Rate the Raters 2023 cerca di capire in modo approfondito come rispettivamente investitori e società si rapportano e utilizzano i rating, per arrivare a una conclusione: quali sono i migliori? ERM in particolare chiede ad entrambe le categorie di soggetti di valutare le società di rating dal punto di vista della qualità dei giudizi e dell’utilità del prodotto.

Secondo società e investitori il migliore fornitore di rating ESG è CDP. L’ONG che sostiene le aziende per aiutarle a divulgare il proprio impatto ambientale è considerata la migliore dalle aziende sia per utilità sia per qualità.

Corporate Survey: Quality Rankings			Corporate Survey: Usefulness Rankings		
Rank	ESG Ratings Provider	% Respondents Rating High Quality (4&5)	Rank	ESG Ratings Provider	% Respondents Rating High Usefulness (4&5)
1	CDP	80	1	CDP	71
2	S&P Global ESG	53	2	Sustainalytics	51
3	Sustainalytics	46	3	MSCI	49
4	MSCI	43	4	S&P Global ESG	42
5	ISS-ESG	34	5	ISS-ESG	40
6	EcoVadis	32	6	EcoVadis	34
7	Bloomberg	19	7	RepRisk	24
8	RepRisk	19	8	Bloomberg	19
9	Moody's ESG	18	9	Moody's ESG	15
10	JUST Capital	18	10	JUST Capital	14
11	FTSE4Good	16	11	FTSE4Good	10
12	Refinitiv	9	12	Sustainable Fitch	7
13	Sustainable Fitch	5	13	Refinitiv	3

Figura II.14 – Risposte delle società. Fonte: Rate the Raters, ERM, 2023.

CDP, attraverso un questionario, valuta le prestazioni ambientali delle aziende e la capacità di divulgarle in modo trasparente. La metodologia è allineata con la Taskforce for Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) e con i principali standard ambientali e pertanto fornisce un set di dati comparabile in tutto il mercato. Le aziende sono classificate secondo punteggi che vanno dalla A alla D. Le aziende della A-list non sono le più avanti nel percorso ambientale, ma tra le più trasparenti sulla divulgazione e performance relativa al cambiamento climatico, deforestazione o sicurezza idrica.

Anche gli investitori hanno indicato CDP come migliore in termini di utilità, ma percepiscono ISS-ESG come leader per la qualità. Altre agenzie ben posizionate in entrambe le classifiche sono Sustainalytics, MSCI, EcoVadis e Bloomberg.

Investor Survey: Quality Rankings			Investor Survey: Usefulness Rankings		
Rank	ESG Ratings Provider	% Respondents Rating High Quality (4&5)	Rank	ESG Ratings Provider	% Respondents Rating High Usefulness (4&5)
1	ISS-ESG	65	1	CDP	56
2	CDP	64	2	ISS-ESG	52
3	Sustainalytics	59	3	Sustainalytics	42
4	EcoVadis	50	4	S&P Global ESG	30
5	S&P Global ESG	36	5	Bloomberg	29
6	RepRisk	35	6	Moody's ESG	25
7	MSCI	35	7	MSCI	23
8	Bloomberg	24	8	RepRisk	23
9	Moody's ESG	19	9	Refinitiv	20
10	FTSE4Good	17	10	EcoVadis	16
11	Refinitiv	14	11	FTSE4Good	12
12	Sustainable Fitch	11	12	JUST Capital	6
13	JUST Capital	6	13	Sustainable Fitch	6

Figura II.15 – Risposte degli investitori. Rate the Raters, ERM, 2023.

I rating ESG sono sempre più utilizzati dagli investitori per integrare le proprie strategie d'investimento anche per una scelta precisa delle società di asset management. Il 43% degli investitori ha infatti affermato che il proprio datore di

lavoro chiede loro l'integrazione dei rati ESG nelle strategie di investimento, contro il 12% del 2018/19.

Più della metà delle aziende intervistate dichiara di impegnarsi con almeno sei fornitori di rating ESG. Ed è proprio la domanda degli investitori il motore principale che spinge all'impegno con i fornitori di rating ESG, con il 57% delle aziende che la cita come motivazione principale, seguita dalla valutazione della performance che è stata citata dal 21%.

A fronte di questo sforzo, il rapporto rileva che oltre un quarto (29%) delle aziende ha una fiducia da bassa a molto bassa che i rating ESG riflettano accuratamente le performance ESG e la metà (52%) ha solo una fiducia moderata. E le percezioni aziendali complessive della qualità e dell'utilità dei valutatori ESG sono addirittura diminuite dal 2018-19. Un po' superiore la fiducia nei rating da parte degli investitori intervistati, con il 38% che ha riportato una fiducia da alta a molto alta nei fornitori di rating ESG e il 59% che ha riferito una fiducia moderata. Tuttavia, l'indagine rivela anche una notevole tendenza degli investitori a sviluppare indicatori, metriche e rating ESG interni, riflettendo gli sforzi che gli investitori hanno compiuto negli ultimi anni per costruire un proprio know how ESG e una metodologia di analisi che rispecchiasse le proprie convinzioni.

Tra le critiche rivolte alle società di rating, soprattutto quelle che non fanno engagement con le società ma svolgono un'analisi con metodologie "black box", vi è una scarsa accuratezza dei dati. Le metodologie di rating, infatti, sono molto complesse e combinano, in proporzioni variabili, l'analisi quantitativa con la supervisione pratica degli analisti. Un rating ESG è un "distillato" di dati e opinioni, una valutazione di terze parti che racchiude un'ampia gamma di informazioni sulla performance di sostenibilità delle aziende sotto forma di dati richiesti dagli investitori, confezionandoli in modo che siano "pronti all'uso" per le decisioni.

A questo riguardo sia gli investitori sia le aziende intervistate preferiscono i valutatori ESG con un approccio attivo e un impegno aziendale più robusto rispetto a quelli passivi.

Nella ricerca ERM sottolinea anche che ci sono diversi tipi di agenzie di rating che cercano di differenziarsi sempre di più per acquisire valore aggiunto. Questo crea sicuramente maggiore offerta, ma altrettanta confusione agli utenti che si interfacciano con feedback spesso altamente differenziati anche sullo stesso prodotto sostenibile. Circa la metà di investitori e aziende ritiene che “maggiore coerenza e comparabilità tra le metodologie di rating” e “migliore qualità e divulgazione della metodologia” siano le questioni chiave che le agenzie di rating ESG devono risolvere per mantenere la fiducia.

Un altro dato interessante che emerge dalla ricerca è che tra il 2012 e il 2022 i fattori più importanti per aziende e investitori per costruire un giudizio sulle agenzie di rating sono mutati, come si vede nel grafico di seguito. Al primo posto si trova la credibilità dei dati, seguito dalla metodologia di rendicontazione usata, al terzo posto il focus dedicato a questioni rilevanti, al quarto l’esperienza del team di ricerca e, infine, il coinvolgimento degli stakeholder nella creazione della metodologia.

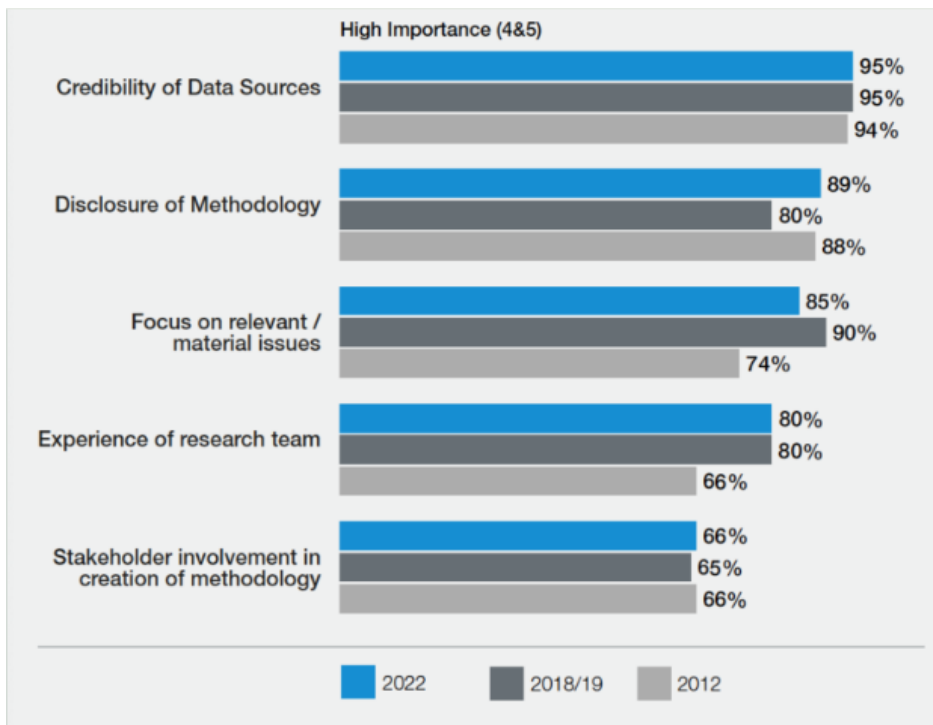


Figura II.16 - Fonte: Rate the Raters, ERM, 2023.

La gestione dei rating non è un'attività priva di costi per le aziende. Oltre ai costi diretti alle società di rating per valutazioni e benchmark i costi stimati da ERM includono il tempo degli impiegati, le società di consulenza e gli strumenti informatici utilizzati. Le società quotate hanno riferito un costo compreso tra i 220 mila dollari e i 480 mila dollari all'anno. Leggermente meno quelle non quotate. Ad ogni modo, il 75% afferma di avere speso meno di un milione di dollari.

Il costo di acquisire i rating da parte delle società di asset management dipende da dimensioni e organizzazione oltre che dall'approccio all'investimento. Il range di spesa indicato dalle società di gestione è tra i 175 mila dollari e i 360 mila dollari, con la maggior parte degli investitori che indica la cifra di 250 mila dollari.

3. INDAGINE SULLE PMI DELL'ITALIA CENTRALE

A questo punto della trattazione è di nostro interesse andare a comprendere quale sia il grado di sostenibilità raggiunto dalle aziende marchigiane ed abruzzesi.

L'indagine svolta, di natura quantitativa, si è concentrata su dati raccolti tra ottobre 2022 e gennaio 2023. L'obiettivo è stato quello di rielaborare le informazioni per verificare la presenza di eventuali tendenze, correlazioni o discordanze nelle realtà aziendali del territorio.

3.1 Il data set

Il lavoro è stato svolto su un campione di PMI dell'Italia Centrale, appartenenti a differenti rami economici, attraverso il supporto di una survey resa disponibile dalla Facoltà di Economia dell'Università Politecnica delle Marche. Il file fa riferimento ad un database di 1500 aziende. Tra queste, 409 hanno partecipato attivamente all'indagine. Il file riporta varie informazioni di carattere generale, tra cui: ragione sociale, partita iva, codice ATECO, numero di telefono, indirizzo di sede legale, sito web. A queste, si aggiungono i dati finanziari relativi agli ultimi sei esercizi. A tal proposito, si evidenziano, tra gli altri: ricavi delle vendite, redditività delle vendite (ROS), EBITDA, redditività del totale attivo (ROA), numero dei dipendenti, costi di ricerca e pubblicità. Si specifica che con riferimento al 2022 la quantità di informazioni finanziarie disponibili è ancora particolarmente esigua. Partendo da questo elenco, è stato chiesto a ciascuna impresa di compilare un questionario suddiviso in un primo gruppo di nove domande introduttive e, successivamente, nelle tre dimensioni Environment, Social e Governance. La prima e la terza sezione (E&G) presentano entrambe 10 domande; i quesiti di

riferimento per la dimensione Social sono invece 6. Ad ogni quesito è stato attribuito un punteggio diverso a seconda della risposta, del numero di opzioni selezionate e della rilevanza dell'oggetto. La somma di tutti i punteggi consente di attribuire uno score a ciascuna azienda e di classificarle all'interno di una "fascia di sostenibilità". Si è deciso di definire cinque distinte fasce di sostenibilità: Insufficiente; Sufficiente; Medio; Buono; Ottimo.

3.2 La struttura del questionario ESG e lo score

Le aziende sono state contattate al fine di illustrare la rilevazione e ottenere da esse i dati necessari. Successivamente è stato calcolato, in base alle informazioni ottenute, il punteggio ESG inerente all'azienda, controllando che non vi fossero errori di calcolo o valutazioni incongruenti e paradossali. Questo ha permesso di attribuire ciascuna azienda ad una delle 5 fasce di sostenibilità:

- grado di sostenibilità "insufficiente": l'intervallo è compreso tra zero e sei punti;
- grado di sostenibilità "sufficiente": vi rientrano le aziende che hanno totalizzato da sette a quindici punti;
- grado di sostenibilità "medio": l'intervallo va da sedici a venticinque punti;
- grado di sostenibilità "buono": l'intervallo è compreso tra ventisei e trentaquattro punti;
- grado di sostenibilità "ottimo", oltre i trentacinque punti.

Nello specifico, lo score aziendale è stato costituito con i seguenti punteggi e pesi. Come anticipato, la parte introduttiva comprende nove domande. La prima chiede all'azienda quale sia la motivazione principale per la quale si prendono in considerazione le

tematiche ESG nelle decisioni di investimento e riconosce, al massimo, un punto; la seconda domanda invece si riferisce alla partecipazione dell'azienda a progetti europei o ad altre tipologie di progetti sul tema dell'economia circolare. Un'eventuale risposta positiva riconosce all'azienda due punti. Il quesito sull'accesso ai finanziamenti vincolati riconosce al massimo un punto, mentre quella sui risultati e sulle eventuali funzioni interne preposte arrivano fino a tre punti. Quest'ultima domanda consente di ottenere ulteriori punti, fino ad un massimo di due, qualora l'introduzione della figura preposta all'interno dell'azienda non sia particolarmente recente. Per quanto riguarda il criterio Environment, sono presenti dieci quesiti. Il primo riguarda la quantità di energia che viene prodotta da fonti rinnovabili in azienda. Le opzioni sono cinque: non viene prodotta (zero punti assegnati); meno del 10% (un punto assegnato); tra l'11% e il 30% (due punti assegnati); tra il 31% e il 50% (tre punti assegnati); oltre il 51% (quattro punti assegnati). La seconda domanda fa riferimento alla quota di energia autoprodotta che deriva dal riutilizzo degli scarti del proprio processo produttivo. L'assegnazione dei punteggi è esattamente identica alla domanda precedente. Il terzo quesito chiede se vengono effettuate periodicamente attività di controllo della sostenibilità dei fornitori e riconosce al massimo tre punti. La quarta domanda attiene all'utilizzo di KPI o misure di performance della sostenibilità, i punti assegnati sono due se l'impresa lo attua come pratica manageriale consueta. La quinta si riferisce alle principali certificazioni ambientali. Qualora l'impresa non abbia certificazioni, il punteggio assegnato è pari a zero punti. È stato assegnato mezzo punto alle imprese che hanno selezionato l'opzione "altro", essendo una risposta generica e diversa dalle certificazioni più rilevanti già elencate. Il possesso di una certificazione ha permesso di guadagnare un punto, mentre più di una certificazione ha attribuito due punti. Il sesto interrogativo indaga sull'esistenza in azienda di un piano strategico che includa esplicitamente obiettivi di sviluppo sostenibile. In caso di risposta positiva i punti assegnati sono stati quattro.

Il settimo quesito attiene alla gestione delle emissioni CO₂, dunque se l'azienda aderisce al sistema Emission Trading System o certificati bianchi ottiene due punti altrimenti zero. La domanda numero otto raccomanda di indicare la quota percentuale di rifiuti prodotti che viene riutilizzata nei processi produttivi dell'azienda e riconosce fino ad un massimo di tre punti. La penultima domanda della sezione Environment chiede di indicare l'anno nel quale l'azienda ha effettuato un audit energetico. Se la data scritta è particolarmente recente, cioè dal 2018 in avanti (anno medio delle risposte riportate dalle imprese), l'azienda ha ottenuto un punto. Due punti sono stati assegnati per le date meno recenti, zero punti se il controllo non è mai stato effettuato. La domanda numero dieci attiene alla prima iniziativa di sostenibilità riconducibile all'ambito Environment. Per i punteggi, si è utilizzato lo stesso ragionamento appena espresso. Il secondo criterio è quello Social, tale sezione del questionario prevede sei domande. La prima si interroga su eventuali benefit previsti per i dipendenti e si possono ottenere fino a sei punti. La seconda domanda riguarda la definizione di criteri sociali per la scelta dei fornitori e si possono ottenere fino a tre punti. La domanda numero tre si riferisce alla completezza del codice etico. Anche in questo caso si possono ottenere fino a tre punti. Il quesito numero quattro elenca le principali certificazioni in ambito sociale e riconosce fino a due punti. La quinta domanda richiede all'impresa di selezionare le iniziative di welfare aziendale che essa attua a favore dei dipendenti, come ad esempio servizi sanitari, convenzioni con esercizi non commerciali, asilo nido interno. I punteggi variano da zero a tre. Il sesto interrogativo indaga sull'anno in cui è stata introdotta la prima iniziativa di sostenibilità riconducibile all'ambito Social. Come stabilito per le ultime due domande della sezione Environment, l'impresa che ha attuato tale iniziativa dopo il 2018 (anno medio delle risposte riportate dalle imprese) ottiene un punto mentre chi l'ha svolta prima del 2018

ottiene due punti. L'ultima sezione è quella che attiene ai temi della Governance ed è composta da dieci domande.

Il quesito numero uno chiede se l'amministratore delegato (o presidente del CdA) è esterno oppure è un membro della famiglia proprietaria. Un punto nel primo caso, zero nel secondo. La seconda domanda si riferisce al tipo di remunerazione dei membri del CdA; non si ottengono punti nel caso di remunerazione fissa; mezzo punto in caso di retribuzione mista; un punto per le imprese con remunerazione variabile. In quest'ultimo caso, se la remunerazione variabile del CdA è basata anche su questioni ESG, la domanda successiva riconosce due punti ulteriori. Il quarto quesito chiede se nel CdA sono presenti membri con competenze specifiche in sostenibilità. Anche in questo caso le opzioni di risposta sono solo due, sì o no. Nel primo caso l'azienda guadagna due punti, nel secondo caso zero punti. Il quinto interrogativo riguarda il numero dei membri del CdA. Da uno a cinque membri è stato riconosciuto un punto, due punti per un numero superiore. La 5B indaga sulla presenza di donne appartenenti alla famiglia proprietaria nel CdA. Una risposta positiva viene premiata con un punto. La domanda 5C fa sempre riferimento alle eventuali donne presenti nel CdA ma, in questo caso, si tratta di figure esterne alla famiglia proprietaria. Ad eventuali risposte positive sono attribuiti due punti. La 5D indaga sull'eventuale presenza di consiglieri indipendenti all'interno dell'azienda. In caso affermativo viene riconosciuto un punto. Se queste sono donne i punti sono, invece, due (5E). Il sesto quesito riguarda il numero di quadri/dirigenti aziendali, se presenti viene riconosciuto un punto. Se sono donne appartenenti alla famiglia proprietaria (6B) i punti sono due. Invece, se sono donne non appartenenti alla famiglia proprietaria i punti sono tre. Infine, l'ultima domanda fa riferimento al primo anno di messa a terra di iniziative in ambito Governance. Se queste sono state attuate dal 2020 in poi viene riconosciuto un punto; due punti per gli anni precedenti.

3.3 Esposizione dei risultati ottenuti e correlazioni con i dati

finanziari

Le aziende che hanno provveduto a compilare il questionario ESG sono in totale 409. Di queste, il 47% viene indentificato come insufficientemente sostenibile. È doveroso precisare che su 192 aziende con score insufficiente, ben 179 hanno ottenuto un punteggio complessivo pari a zero. È ipotizzabile che alcune di queste realtà non abbiano pienamente compreso o condiviso lo scopo dell'indagine e, di conseguenza, non abbiano posto la dovuta attenzione e collaborazione per la realizzazione di un campione rappresentativo. Essendo impossibile isolarle, sono state comunque comprese nelle statistiche. Il 12% delle aziende ha ottenuto uno score sufficiente mentre l'11% ha ottenuto un giudizio buono. Il 16% delle realtà intervistate è rientrato nella fascia media e, infine, il 14%, pari a 55 aziende, è rientrato nella fascia di sostenibilità più virtuosa, con score ottimo.

Distribuzione degli score ESG

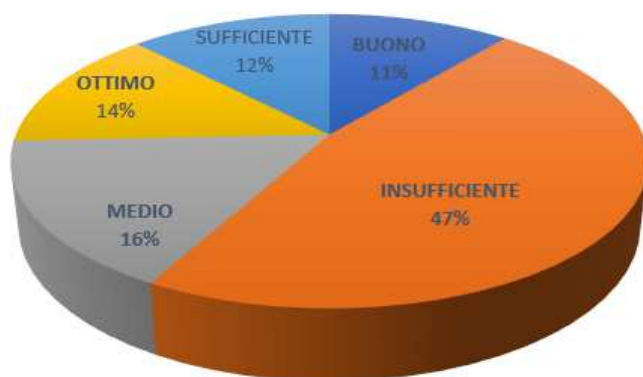


Figura III.1 - Risultati dell'indagine ESG sulle PMI del centro Italia. Fonte: Questionario ESG – Facoltà di

Le realtà che hanno ottenuto uno score insufficiente sono imprese che, in base alle risposte date, possono essere considerate lontane dall'idea odierna di struttura sostenibile e che, quindi, non sono in grado di adempiere pienamente alle iniziative verso un approccio sostenibile. Si tratta di aziende piccole o piccolissime dato che in un solo caso i ricavi delle vendite (2021) superano il milione di euro. Queste realtà non hanno sviluppato al loro interno politiche informali per perseguire obiettivi ESG e una sola azienda ha avuto accesso a finanziamenti vincolati a iniziative o progetti ESG. Il contesto di totale estraneità alla sostenibilità viene ulteriormente confermato dall'assenza, in tutte le realtà in questione, di una posizione formalizzata che si occupi delle attività ambientali, sociale e/o di governance. Osservando i dati comunicati nella sezione Environment emerge subito come una sola azienda produce energia da fonti rinnovabili e, comunque, per una quota inferiore al 10%. Emblematico è quanto emerge dalla sesta domanda: una sola azienda del cluster prevede un piano strategico che include esplicitamente obiettivi di sviluppo sostenibile. Dati leggermente più confortanti si riscontrano con riferimento al riciclo dei rifiuti derivanti dal processo produttivo tradizionale, in quanto, sei aziende dichiarano di essere attive in tal senso. Stessi risultati deludenti si registrano nella sezione Social in cui nessuna realtà ha ancora svolto la prima iniziativa di sostenibilità riconducibile all'ambito sociale, neanche le 12 aziende che hanno ottenuto uno score parziale maggiore di zero in tale sezione. A livello di Governance spiccano cinque aziende che prevedono una remunerazione parzialmente variabile in favore dei membri del CdA, anche se in nessun caso questa è legata a fattori ESG. In sei casi sono presenti nel CdA donne appartenenti alla famiglia proprietaria mentre in nessun caso sono presenti donne estranee alla proprietà. I consiglieri indipendenti sono presenti in soli due casi e non prevedono figure femminili.

In un solo caso vi sono quadri/dirigenti aziendali donne, sempre appartenenti alla famiglia proprietaria.

Alla base dei deludenti risultati registrati per questa primo cluster di aziende ci sono diverse motivazioni: come si anticipava, si può ipotizzare un mancato o inadeguato impegno nella redazione del questionario; a questo si aggiungono ragioni più strutturali dato che rientrano in questa fascia aziende per la quasi totalità piccolissime, in termini di ricavi delle vendite ma non solo: in media le aziende impiegano 147 dipendenti (2021), risultato comunque gonfiato da una realtà con più di 5.000 lavoratori; inoltre, nel 2021 la spesa media per immobilizzazioni immateriali, tra cui annoverare, i marchi, i brevetti, le licenze, i software, è stata pari ad euro 1.905,00. Ancor più eclatante è il dato, per lo stesso periodo, relativo ai costi di ricerca e pubblicità considerando che la spesa media è stata di 120 euro ad azienda, con solo 11 aziende effettivamente attive. Se possibile, il contesto è aggravato da una situazione finanziaria in miglioramento: l'EBITDA medio, nei cinque esercizi compresi tra il 2017 e il 2021, è incrementato del 16%. Tale incremento si sarebbe potuto tradurre, anche parzialmente, in maggiori investimenti in materia ESG.



Figura III.2 – Confronto dati reddituali medi PMI “insufficienti” (2017 – 2021). Fonte: rielaborazione personale survey Facolta di Economia – UNIVPM, 2023.

Le aziende classificate come sufficientemente sostenibili sono 50. A primo impatto, dai punteggi ottenuti nelle domande generiche, si potrebbe ipotizzare una tendenza in continuazione con quella descritta per le aziende con score di sostenibilità insufficiente: nessuna azienda ha partecipato a progetti LIFE o ad altre tipologie di progetti europei sul tema dell'economia circolare o relativi agli aspetti ESG. Un'azienda ha ottenuto finanziamenti vincolati a iniziative o progetti ESG e solo tre realtà prevedono una posizione interna formalizzata, di cui due da ormai diversi anni. Ciò significa che neanche il tempo ha contribuito a stimolare l'interesse di nuove imprese e/o ad accrescere quello delle poche già presenti. Un primo risultato positivo lo si coglie con riferimento alla documentazione presente in azienda: undici di esse la prevedono, con particolare rilevanza, tra l'altro, del modello di organizzazione gestione e controllo ex D.lgs 231/2001. Tuttavia, è con l'analisi delle sezioni ESG del questionario che si riscontra un cambio di marcia rispetto al primo cluster.

Nella sezione Environment vi è una buona risposta per la quantità di energia prodotta da fonti rinnovabili con il 50% delle aziende che ha ottenuto almeno un punto. Più precisamente, in nove casi la percentuale di energia prodotta dalle rinnovabili supera il 31%. Tale risultato non viene, però, sostenuto dalle evidenze sulla quota di energia autoprodotta che deriva dal riutilizzo degli scarti del proprio processo produttivo. Le aziende preferiscono concentrarsi sui rifiuti prodotti nel processo produttivo dato che il 62% del cluster è attivo per limitare questo fenomeno. Infatti, tra coloro che hanno risposto, in media solo il 3,62% di rifiuti prodotti finiscono in discarica mentre la quota percentuale che viene riutilizzata nei processi produttivi dall'azienda è pari al 44%, seppur con solo 13 imprese attive. Infine, si registra come le aziende di questo cluster siano ancora indietro, in termini di numerosità, sia per quantità di audit energetici effettuati che di affermazione e anzianità delle prime iniziative di sostenibilità riconducibili all'ambito Environment. A livello Social i dati incoraggianti appena illustrati vengono confermati. Spiccano i benefit in favore dei dipendenti con l'82% di aziende attive con un punteggio medio per tale risposta pari a 2 punti. A far la voce grossa in questa sezione sono i corsi di formazione, quasi sempre presenti. L'aggiornamento del personale marcia ad un ritmo più elevato rispetto alle certificazioni aziendali, anche se il 50% delle imprese vanta almeno un attestato. Il più diffuso è ISO 9001. Ancora indietro i risultati in termini di codice etico: solo 11 aziende su 50 sono attive su questo fronte. Così come il welfare aziendale, in cui è attivo il 34% delle aziende con interventi quasi esclusivamente concentrati sui servizi sanitari. Come per la sezione Environment anche nel Social sono ancora troppo poche le imprese che hanno posto in essere consapevoli iniziative di sostenibilità; inoltre, non si nota un'accelerazione in tal senso negli ultimi anni.

Infine, le aziende con soglia di sostenibilità sufficiente mostrano il loro punto debole sulla Governance in quanto l'amministratore delegato è, nella quasi totalità dei casi, un membro della famiglia proprietaria, e la retribuzione, nelle 20 aziende che la prevedono parzialmente variabile, non è mai legata a questioni ESG. Solo due aziende hanno membri del CdA con competenze in tema di sostenibilità. Solamente in sporadici casi le donne ricoprono cariche dirigenziali. Le aziende con giudizio di sostenibilità sufficiente si caratterizzano per bassi ricavi ma anche per un EBITDA che, mediamente, è aumentato del 30% dal 2017 al 2021 garantendo risorse investibili in tematiche di sostenibilità. In sintesi, in questa fascia di sostenibilità si riscontrano i primi passi verso un approccio maggiormente ESG al business aziendale grazie a dati in deciso miglioramento rispetto al primo cluster ma ancora discordanti tra loro. Gli investimenti sono a macchia di leopardo, con una carenza strutturale ancora presente per la Governance. I dati finanziari, nei quali considerare anche il +134% delle immobilizzazioni immateriali registrato dal 2017 al 2021 e le marginalità (ROS) che, per lo stesso periodo, registrano un +4,63% si traducono in maggiori risorse che potrebbero essere investite in queste tematiche; senza considerare che dalle risposte si evince come negli ultimi anni non siano state realizzate iniziative ESG da nuove aziende e che quelle già in precedenza virtuose si sono arrestate nello sviluppo.

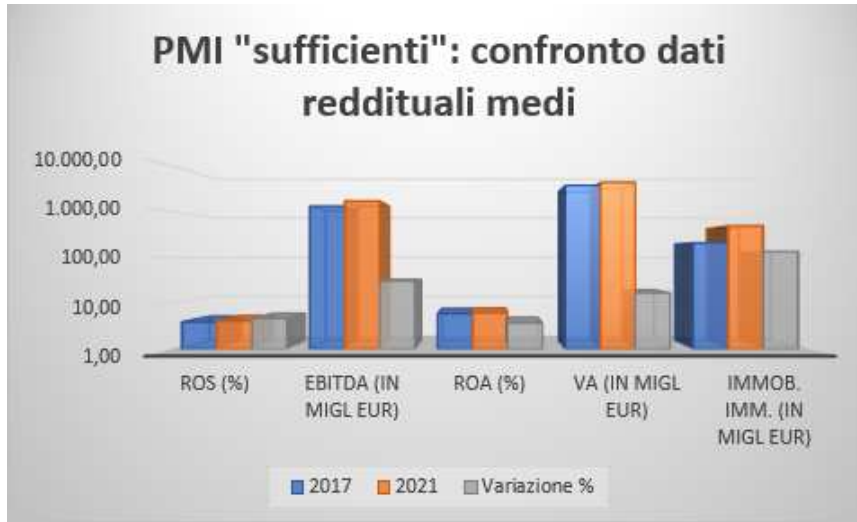


Figura III.3 – Confronto dati reddituali medi PMI “sufficienti” (2017 – 2021). Fonte: rielaborazione personale survey Facolta di Economia – UNIVPM, 2023.

La fascia intermedia è costituita da quelle imprese definibili come “mediamente sostenibili” perché hanno ottenuto un punteggio compreso tra sedici e venticinque. Tra le risposte fornite per la sezione generica permane una strutturale carenza di aziende che partecipano a progetti LIFE o ad altre tipologie di progetti europei sul tema dell’economia circolare. Infatti, è quasi totale l’assenza di imprese che hanno ottenuto finanziamenti vincolati a iniziative o progetti ESG. Un dato in netto miglioramento con il precedente cluster è quello relativo al numero di aziende (28%) con una posizione formalizzata che si occupa delle attività ambientali, sociali e/o di governance, ciò a testimoniare un impegno, almeno in parte, formalizzato e strutturato all’interno delle aziende. Nello specifico, le aziende, rappresentate dagli specialisti, sembrano prediligere le tematiche ambientali quali primo punto di sviluppo delle tematiche ESG. Di pari passo, si assiste ad un non trascurabile incremento del numero di realtà con documentazione a supporto: si passa dal 22% di aziende con score sufficiente al 58% per quelle con giudizio intermedio.

Il Modello di organizzazione gestione e controllo ex D.lgs 231/2001 rappresenta sempre il più presente. Compaiono le prime figure preposte all'innovazione ambientale e/o sociale, anche se non ancora con dati robusti. A livello Environment continua il trend, già positivo per le aziende con giudizio sufficiente, delle realtà attive sulla produzione di energia da fonti rinnovabili in azienda mentre permane la debolezza strutturale nell'autoproduzione di energia derivante dal riutilizzo degli scarti del proprio processo produttivo, con solo sei imprese attive su 67. Assumono importanza strategica le attività di controllo dei fornitori per verificare il rispetto dei criteri di sostenibilità ambientale con il 58% delle aziende attive, con nove realtà che le effettuano nei confronti di tutti i fornitori. A sostegno della tesi su di un impegno maggiormente strutturato in tema ESG vi sono anche:

- i risultati sull'utilizzo di KPI o misure di performance della circolarità/sostenibilità con un 33% di realtà attive, anche se per la maggior parte solo occasionalmente;

- la presenza di almeno un piano strategico che includa esplicitamente obiettivi di sviluppo sostenibile. Il 69% del cluster è attivo, su vari livelli, per rendere il processo valutabile.

Nota dolente permane la totale assenza di aziende attive nella gestione delle emissioni di CO₂, in quanto nessuna aderisce al sistema Emission Trading System o certificati bianchi. Le aziende sembrano reputare più agevole e meno costoso investire sulla riduzione della percentuale di rifiuti che finiscono in discarica e nel loro riutilizzo nei processi produttivi aziendali. Tredici aziende hanno effettuato almeno un audit energetico e quindici hanno già realizzato la prima iniziativa di sostenibilità riconducibile all'ambito Environment, anche di recente, ciò a confermare un cluster dinamico e in continuo progresso. A livello Social la quasi totalità delle aziende appartenenti al cluster, 62 su 67, prevede benefit in favore dei dipendenti.

Nella precedente fascia di sostenibilità questi si limitavano, quasi esclusivamente, a corsi di formazione mentre ora compaiono, anche in buon numero, premi in denaro/premi non in denaro e controlli periodici della salute psico-fisica. La già citata attenzione per i fornitori si estende anche al sociale tramite l'adozione di specifici criteri, ancora per la maggioranza classificati come informali, da parte del 59% delle realtà appartenenti al cluster. L'81% delle aziende mediamente sostenibili attua iniziative di welfare aziendale a favore dei dipendenti: rispetto alla fascia di sostenibilità precedente si evince un incremento del numero di aziende attive in tale ambito, ancora se piuttosto concentrate sui servizi sanitari. Il numero di aziende che ha già svolto la prima iniziativa di sostenibilità riconducibile all'ambito Social è ancora contenuto (17 su 67), anche se la metà si è attivata recentemente, per questo si potrebbe ipotizzare un trend di investimenti crescenti sul sociale, per aziende mediamente sostenibili. Per quanto attiene alla Governance, il 40% delle aziende della fascia prevede che le retribuzioni dei membri del CdA siano, anche parzialmente, variabili ma, tra queste, non vi è traccia di un sistema incentivante legato alle tematiche ESG. In questo cluster compaiono le donne all'interno del Cda, anche se solamente in due casi esse non appartengono alla famiglia proprietaria. Su 41 aziende in cui sono presenti quadri/dirigenti solo in un quarto dei casi sono cariche ricoperte da donne e, comunque, sempre appartenenti alla famiglia proprietaria. A livello di Governance sono ancora scarse le iniziative attuate dalle imprese appartenenti a questa fascia di sostenibilità (8 aziende su 67 le hanno già previste). I dati finanziari mostrano ricavi in linea con quelli delle aziende dei precedenti peer group mentre a livello reddituale si riscontrano decisi miglioramenti dei principali indicatori: dal 2017 al 2021 l'EBITDA medio del cluster ha registrato un +54%, il ROS un incremento del 12% così come il ROA. Il valore aggiunto, dato dalla differenza tra il valore della produzione e i costi esterni di gestione, tra cui i servizi, ha registrato in media un incremento del 34%.

Le aziende appartenenti alla fascia di sostenibilità intermedia mostrano una prima correlazione positiva tra performance aziendali e investimenti ESG. Tuttavia, si tratta ancora di un legame debole: se a livello informale l'impegno aziendale sembra estendersi alla maggioranza del cluster, questo non risulta ancora strutturato, con una debolezza ormai conclamata per quanto attiene alla governance aziendale.

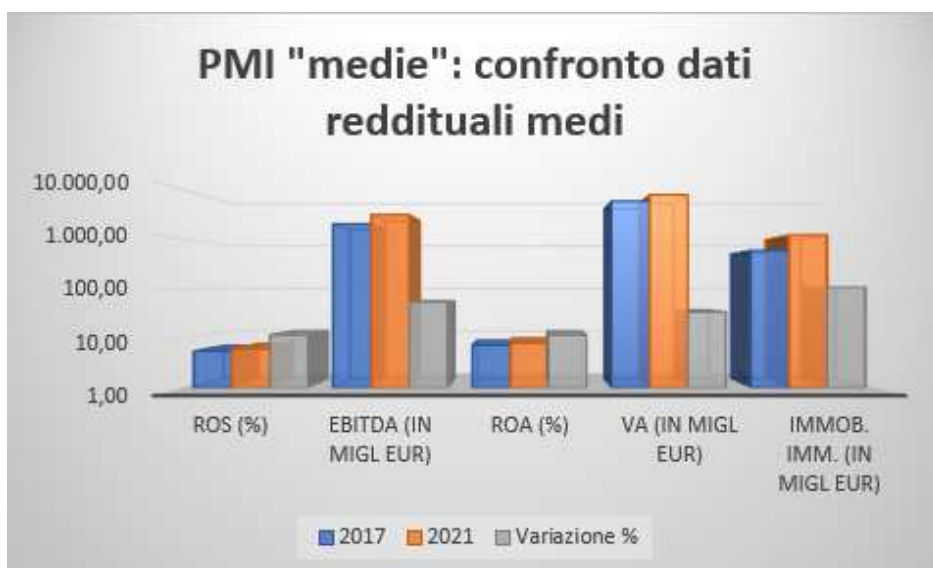


Figura III.4 – Confronto dati reddituali medi PMI “medie” (2017 – 2021). Fonte: rielaborazione personale survey Facolta di Economia – UNIVPM, 2023.

Il quarto grado di sostenibilità è quello denominato “Buono” ed è costituito da 45 aziende. Si tratta di realtà ben strutturate, in cui nel 62% dei casi è presente internamente una posizione formalizzata che si occupa delle attività ambientali, sociali e/o di governance. La differenza con il cluster precedente è netta: in quel caso, gli specialisti, quando presenti, si concentrano quasi esclusivamente nel settore ambientale; in questo caso la maggioranza delle aziende è attiva in tutti e tre gli ambiti.

Di fatto, in tutte le aziende è presente documentazione ESG e le performance ESG vengono percepite come uno strumento di comunicazione e visibilità che permette di ottenere altri benefici, non legati al credito. Anche in questa fascia di sostenibilità latita la partecipazione a progetti LIFE o ad altre tipologie di progetti europei sul tema dell'economia circolare o relativi agli aspetti ESG, nonché l'accesso a finanziamenti vincolati a iniziative o progetti ESG. Quanto all'ambito Environment, 28 aziende su 45 sono attive nella produzione di energia da fonti rinnovabili con la maggioranza di esse che raggiungono percentuali di produzione compresa tra il 10% ed il 30%, con picchi anche superiori: come per le aziende mediamente sostenibili, la quota di energia autoprodotta, che deriva dal riutilizzo degli scarti del proprio processo produttivo, è generalmente bassa. I controlli sui fornitori, aspetto sentito anche per le aziende appartenenti alla fascia media di sostenibilità, non subiscono particolari incrementi, così come la presenza di certificati ambientali. Significativo miglioramento si registra nel numero di aziende che utilizza KPI o misure di performance della circolarità/sostenibilità (60% del cluster). Praticamente tutte le realtà dispongono di un piano strategico che includa esplicitamente obiettivi di sviluppo sostenibile. L'attività aziendale restituisce dati robusti anche in termini di percentuale di rifiuti che finiscono in discarica e loro riutilizzo nei processi produttivi. Stabile, rispetto al cluster precedente, il ricorso ad audit energetici. In generale, si tratta di una fascia di aziende molto attiva: di recente il 40% di esse ha attuato iniziative di sostenibilità riconducibile all'ambito Environment. Queste si sommano ad un ulteriore 30% di realtà attive ormai da diversi anni su tale ambito. Unica nota dolente l'ormai nota assenza di aziende attive nella gestione delle emissioni di CO2 tramite l'adesione al sistema Emission Trading System o certificati bianchi.

Ottimi risultati sono stati conseguiti nella parte Social:

- tutte le aziende riconoscono benefit ai dipendenti. Addirittura, quattro di esse hanno ottenuto 5 punti su tale domanda perché supportano i lavoratori tramite corsi di formazione, corsi di aggiornamento continuo, accesso a cure mediche, controlli periodici della salute psico-fisica, premi in denaro / premi non in denaro;
- quasi tutte le aziende ricorrono a criteri sociali per la scelta dei fornitori, anche se nella maggior parte dei casi ancora informali;
- l'84% del cluster redige un codice etico che, nella maggior parte dei casi, definisce in maniera chiara regole circa gestione dei contratti di lavoro, raccolta e gestione delle informazioni su clienti o fornitori, contrasto alla corruzione;
- è residuale il numero di aziende che ancora non dispone di certificazioni in ambito sociale e che non ha istituito iniziative di welfare in favore dei dipendenti.
- 29 aziende su 45 hanno già attuato iniziative di sostenibilità riconducibile all'ambito Social.

Nella sezione Governance l'aspetto positivo da sottolineare è l'incremento generalizzato delle donne con ruoli apicali all'interno dell'azienda. Nello specifico, il 22% delle aziende include nei propri CdA delle donne non appartenenti alla famiglia proprietaria e, tra i quadri/dirigenti aziendali tale percentuale si alza al 33%. Ancora deludente invece, rispetto agli altri ambiti di sostenibilità, il livello di attività aziendale in termini di iniziative sulla governance. I dati finanziari medi, nel quinquennio 2017-2021 migliorano significativamente: +33% per il ROS, +65% per l'EBITDA, +16% per il ROA, +304% per le immobilizzazioni immateriali, +42% per il valore aggiunto. Questi risultati

rafforzano l'ipotesi di una correlazione diretta tra performance aziendali ed investimenti ESG. Emblematico è il dato sulle immobilizzazioni immateriali.

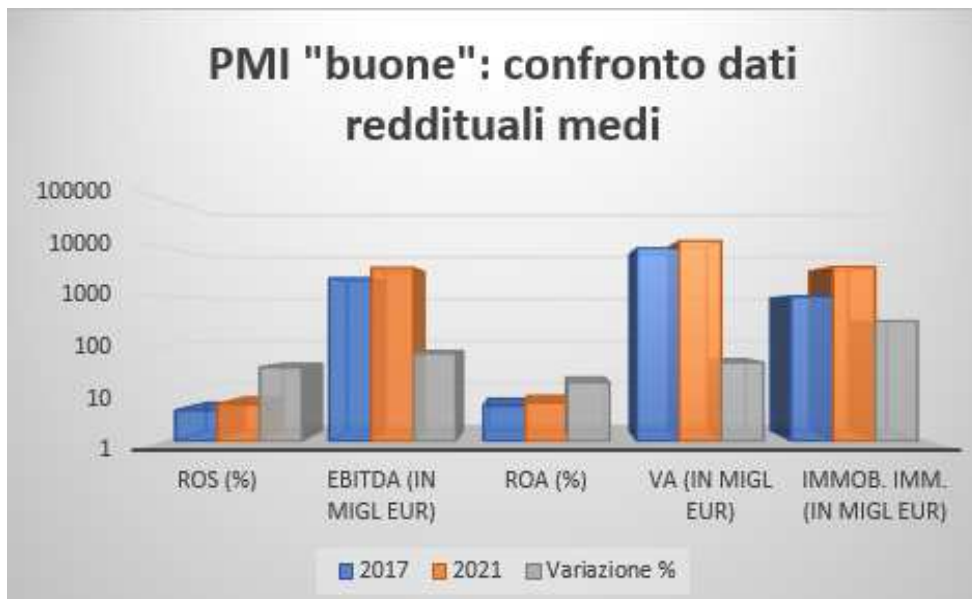


Figura III.5 – Confronto dati reddituali medi PMI “buone” (2017 – 2021). Fonte: rielaborazione personale survey Facolta di Economia – UNIVPM, 2023.

L'ultimo cluster di imprese è costituito dalle eccellenze, cioè quelle imprese che hanno ottenuto un ottimo punteggio in termini di sostenibilità. Per questo, l'analisi si concentrerà su quei punti che nelle realtà appartenenti alle precedenti fasce di sostenibilità hanno mostrato una carenza strutturale, con difficoltà di miglioramento anche nelle fasce più alte. Il 29% delle eccellenze ha partecipato a progetti LIFE o ad altre tipologie di progetti europei sul tema dell'economia circolare o relativi agli aspetti ESG. Anche se non si tratta di un dato particolarmente brillante, occorre precisare che nelle precedenti fasce di sostenibilità le aziende attive in questo punto hanno rappresentato mere eccezioni. In questo caso possiamo parlare di un processo in via di sviluppo che coinvolge una buona numerosità di aziende. Non a caso, il dato va a

braccetto con quello dell'accesso a finanziamenti vincolati a iniziative o progetti ESG, finalmente in significativo miglioramento.

Considerato che il 78% delle imprese prevede figure dedicate alla sostenibilità, di cui numerose con un'esperienza anche superiore ai cinque anni, è possibile ipotizzare che siamo presenti all'interno delle strutture aziendali soggetti estremamente competenti nell'ambito ESG, capaci di tenersi aggiornati e cogliere le opportunità che le istituzioni offrono per sensibilizzare lo sviluppo. Il dato sulla quota di energia autoprodotta che deriva dal riutilizzo degli scarti del proprio processo produttivo è ancora debole, con meno di un quinto delle aziende attive che, comunque, dichiara una percentuale inferiore al 25 per cento. Le stesse aziende sono quelle attive nella gestione delle emissioni di CO2 e che aderiscono al sistema Emission Trading System o certificati bianchi. Anche se il dato non è particolarmente positivo bisogna precisare che fino a questo punto non si erano registrate aziende attive. È evidente come la gestione e il riutilizzo degli scarti siano aspetti per larga parte ancora inesplorati dalle PMI del territorio e che dunque necessitano di interventi mirati, sia da parte delle aziende che delle autorità, per essere pienamente compresi e sviluppati. Tra gli ambiti ESG l'analisi dei dati fin qui condotta ha mostrato una debolezza generalizzata nella governance aziendale, specie per quanto attiene alla presenza di questioni ESG nella determinazione della percentuale variabile di remunerazione per i membri del Cda e la presenza, nelle varie cariche dirigenziali, di donne. Il primo aspetto permane depresso anche in questo cluster di eccellenza; per quanto attiene alla presenza di donne, nella fascia di sostenibilità "buona" già si evidenziava un incremento delle percentuali di donne quali figure apicali all'interno delle aziende. In quest'ultimo cluster non si riscontra un deciso incremento di questi numeri, evidenziando una situazione in progressivo ma lento miglioramento. Da menzionare, comunque, un'importante eccezione: la quasi totalità delle imprese di questa fascia

prevede quadri/dirigenti e, in esse (26 aziende su 55), tali ruoli sono ricoperti da donne non appartenenti alla famiglia proprietaria.

Ciò conferma un processo iniziato ma ancora di nicchia, coltivato esclusivamente dalle eccellenze regionali e per elevati standard di competenza. Per quanto attiene ai dati finanziari, a più riprese si è ipotizzata una correlazione positiva tra score ESG e redditività. In questo cluster tale ipotesi viene confermata solamente in parte: l'EBITDA registra un + 13% tra il 2017 e il 2021, il valore aggiunto un incremento del 17% e le immobilizzazioni immateriali dell'80%. Il ROA rimane sostanzialmente invariato mentre per il ROS è necessario precisare che una realtà ha registrato, per il 2021, una redditività delle vendite di -44,82%. Considerando tale percentuale fuori statistica e non conoscendo la realtà aziendale si è deciso di escluderla dal calcolo. Così facendo, si ottiene un ROS sostanzialmente invariato nel quinquennio.

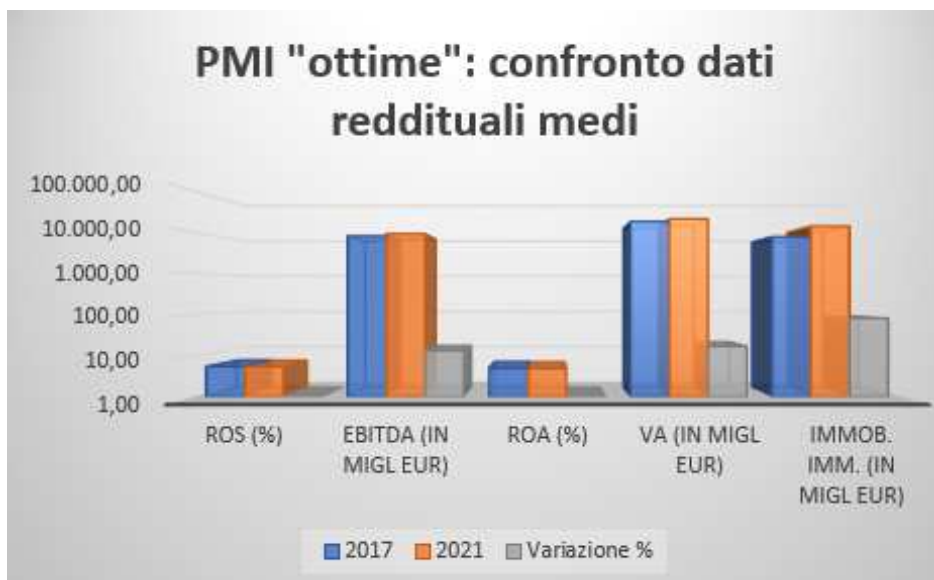


Figura III.6 – Confronto dati reddituali medi PMI “ottime” (2017 – 2021). Fonte: rielaborazione personale survey Facolta di Economia – UNIVPM, 2023.

CONCLUSIONI

Lo svolgimento di questa indagine ha permesso di comprendere quella che è la situazione, in termini di sostenibilità, nella quale versano realtà di diverse dimensioni dell'Italia Centrale. I dati riportano un punteggio totale medio conseguito dalle aziende di 14 che spiega la presenza della maggioranza delle imprese nella categoria “sufficiente grado di sostenibilità”. La maggioranza delle aziende facenti parte del campione sono ancora, sfortunatamente, poco o mediamente sostenibili. Comprendiamo quindi come nonostante si stia cercando, da parte di molte, di attuare questa transizione “green”, con sforzi apprezzabili, ci sia ancora molto lavoro da svolgere. Questa difficoltà sembra derivare soprattutto dalle dimensioni, particolarmente contenute, che caratterizzano le imprese del Centro Italia e non solo. Nello specifico, i dati migliori si riscontrano nella sezione Social che registra un punteggio parziale medio di 4 punti, così come la sezione Environment dove però sono presenti delle debolezze generalizzate per le risposte sulla quota di energia autoprodotta che deriva dal riutilizzo degli scarti del processo produttivo e l’adesione al sistema Emission Trading System o l’acquisizione di certificati bianchi per la riduzione delle emissioni CO2. Solamente tra le aziende reputate migliori a livello di sostenibilità si registrano punteggi positivi che lasciano sperare per il futuro prossimo. La vera nota dolente è la terza ed ultima parte del questionario. Gli interventi attuati dalle imprese sono comunque interessanti, ma molto poco incisivi per poter rispettare appieno ciò che viene richiesto dal criterio Governance. Su tutti, la bassissima percentuale di donne sia nel CdA che tra i dirigenti e di amministratori

delegati esterni alla famiglia proprietaria e la quasi totale assenza di amministratori con competenze specifiche in sostenibilità.

Un ulteriore tema è quello legato alla remunerazione dei membri del CdA, principalmente fissa, e se variabile, mai basata su questioni ESG.

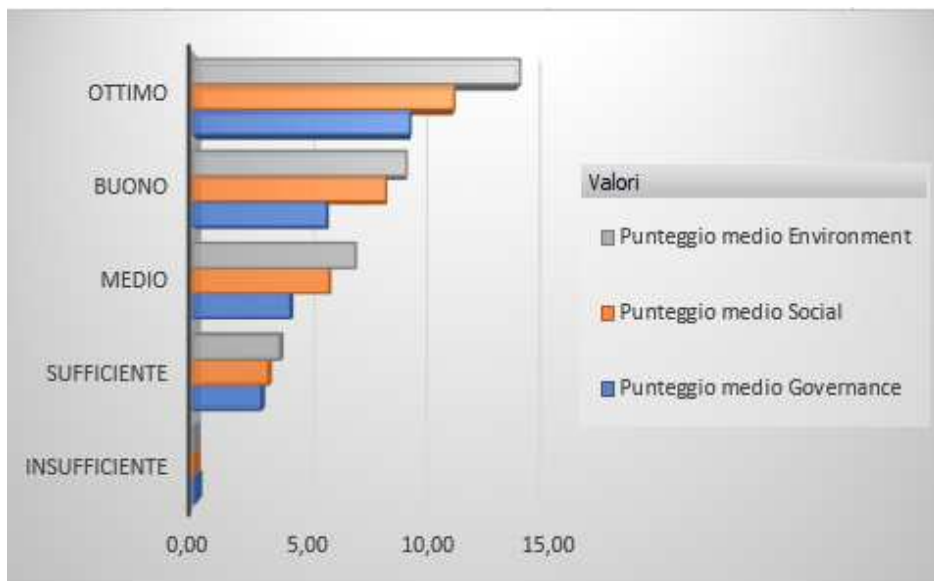


Figura III.7 – Punteggio medio suddiviso per score ESG – Fonte: rielaborazione personale risultati Questionario ESG – Facoltà di Economia – UNIVPM, 2023.

Per i dati finanziari si è ipotizzata a più riprese una correlazione diretta tra redditività aziendale e score ESG. La tabella sottostante riepiloga le variazioni reddituali intervenute tra il 2017 e il 2021 per le aziende appartenenti alle varie fasce di sostenibilità. Per l'elaborazione sono stati presi in considerazione i principali dati reddituali.

2017 - 2021					
SCORE	ROS	EBITDA	ROA	VA	IMM. IMMATERIALI
INSUFFICIENTE	-2%	16%	-13%	18%	47%
SUFFICIENTE	4,60%	30%	4%	17%	134%
MEDIO	11,6	54%	12%	34%	106%
BUONO	33,60%	65%	16%	42%	304%
OTTIMO	0	13%	-2%	17%	80%

Figura III.8 – Variazioni reddituali suddivise per score ESG (2017 – 2021). Fonte: rielaborazione personale Questionario ESG e survey Facoltà di Economia – UNIVPM, 2023.

Dall’analisi delle performance emerge, effettivamente, una correlazione diretta tra performance ESG e dati reddituali. Tuttavia, non si tratta di una connessione generalizzata ma riguarda, piuttosto, le aziende non ancora eccellenti da un punto di vista sostenibile. Infatti, le imprese che presentano uno score “insufficiente”, “sufficiente”, “medio” e “buono” mostrano, per tutti e cinque i dati finanziari considerati, un incremento significativo e crescente all’aumentare dello score di sostenibilità, delle performance reddituali. Queste evidenze non reggono, invece, per quanto attiene alle aziende con score ESG “ottimo”. Si potrebbe ipotizzare un “livello di stanca” dei ritorni generati da un approccio sostenibile al business aziendale oltre il quale è difficile spingersi senza interventi mirati su specifiche tematiche nelle quali concentrare le risorse umane ed economiche, e che sono state ampiamente analizzate in questo elaborato.

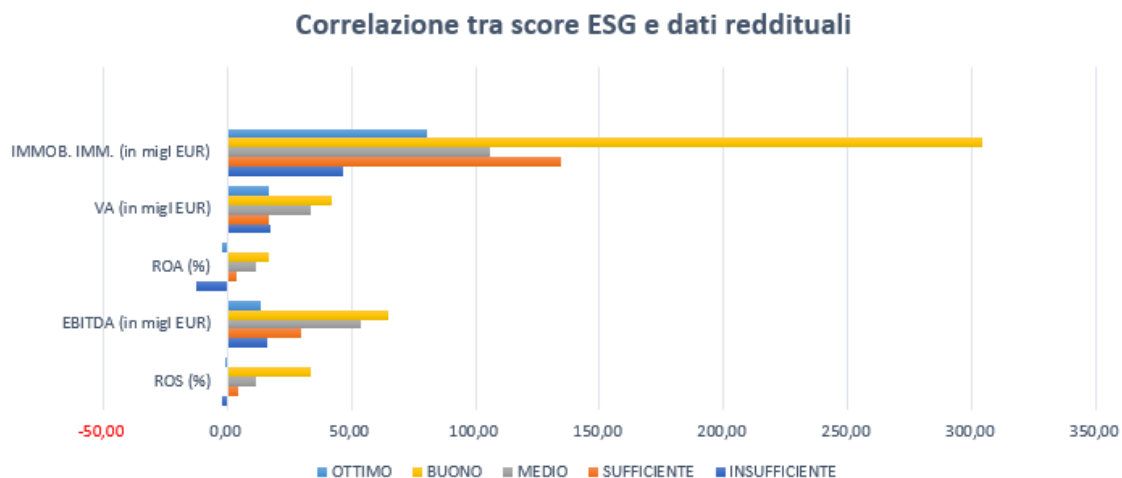


Figura III.9 - Correlazione tra score ESG e performance reddituali nel periodo 2017 – 2021. Fonte: rielaborazione personale Questionario ESG e survey Facoltà di Economia – UNIVPM, 2023.

Queste indicazioni possono rappresentare delle possibili soluzioni agli ostacoli che le aziende incontrano giornalmente nel loro percorso verso la sostenibilità. Un miglioramento degli interventi e quindi delle performance connesse ai criteri ESG porta le PMI in uno stato di salute economico, in un modo di fare impresa moderno e sostenibile. Le “regole del gioco” stanno cambiando e conformarsi a tali standard diventa fondamentale.

SITOGRAFIA E BIBLIOGRAFIA

- <https://www.servicenow.co.it/products/risk-management/what-is-esg.html>
- M. Bellini, “ESG: tutto quello che c’è da sapere per orientarsi su Environmental, Social, Governance”, ESG360, 2021
- J. Elkington, Cannibals with Forks, “The Triple Bottom Line on the 21thCentury Business, New Society Publishers”, 1998
- <https://circulareconomynetwork.it/economia-circolare>
- <https://www.glossariomarketing.it/significato/greenwashing/>
- [https://esgnews.it/focus/analisi-e-approfondimenti/greenwashing- definizione-ed-esempi/](https://esgnews.it/focus/analisi-e-approfondimenti/greenwashing-definizione-ed-esempi/)
- “The Global Risks Report 2021, 16th Edition. Insight Report”, 2021
- H. Lewis, “Il coronavirus è un disastro per il femminismo”, 2021
- Jeffrey N. Gordon & Mark J. Roe, “Convergence and persistence incorporate governance”, 2004
- <https://www.servicenow.co.it/products/risk-management/what-is-esg.html>
- C. Bellavite Pellegrini, M. Dallochio, E. Parazzini, “Valutazione d’aziendanel mondo ESG”, Egea, 2020
- European Banking Authority, “EBA Discussion paper. On

management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms”, 2020

- <https://www.aziendaetica.com/marketing-ethics/csr-i-fattori-ambientali-sociali-e-di-governance/>
- A. Del Giudice, “La finanza sostenibile. Strategie, mercato e investitori istituzionali”, G. Giappichelli Editore, 2019
- Marchegiani L., “Piccole e medie imprese societarie con scopo lucrativo e responsabilità sociale. Spunti per una riflessione”, Rivista delle società, 2020
- G. Miserocchi, “SGA e greenlabel. Certificazioni ambientali”, Università degli Studi di Ferrara, 2022
- <https://www.qsa.it/cms/news/1438-certificazione-iso-50001-cos-i-vantaggi-e-come-si-ottiene.html>
- Martina Barbagila et al “Supporting SMEs in Sustainable Strategy Development Post-Covid-19: Challenges and Policy Agenda for the G20”, 2020
- Gong C., Ribiere V.; “Developing a unified definition of digital transformation”, Technovation, 2021
- <https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2020/11/PMI-italiane-e-sostenibilita-WEB.pdf>
- <https://www.sdabocconi.it/it/sda-bocconi->

insight/cantieri-diricerca/sostenibilita/il-valore-
della-sostenibilita-per-le-pmi