



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea Magistrale in Economia e Management

**CRITERI ESG: PERFORMANCE ED IM-
PIEGO NELLE PMI**

**ESG CRITERIA: PERFORMANCE AND
APPLICATION IN SMEs**

Relatore: Chiar.mo
Prof. Marco Cucculelli

Tesi di Laurea di:
Lorenzo Missinato

Correlatore:
Dr. Marco Chiaromonte

Anno Accademico 2021 – 2022

INDICE

INTRODUZIONE.....	5
CAPITOLO 1: ESG: DEFINIZIONE ED EVOLUZIONE STORICA.....	7
1.2 IL PROBLEMA DEL GREENWASHING.....	14
1.3 FATTORI AMBIENTALI, SOCIALI E DI GOVERNANCE.....	17
1.4 CLASSIFICAZIONE.....	26
CAPITOLO 2: INVESTIMENTI ESG.....	36
2.1 APPROCCI DIFFERENTI DI INVESTIMENTO SOSTENIBILE.....	39
2.2 L'IMPATTO SULLE PERFORMANCE AZIENDALI.....	47

2.3 IL RATING ESG.....	55
2.4 GLI EFFETTI DELLA SOSTENIBILITÀ SUI COMPORTAMENTI DELLE IMPRESE.....	63
2.5 LE CERTIFICAZIONI AMBIENTALI, SOCIALI E DI GOVERNANCE.....	71
CAPITOLO 3: SOSTENIBILITÀ NELLE PMI.....	75
3.1 PMI: CORPORATE GOVERNANCE E RECENTE EVOLUZIONE.....	78
3.2 OSTACOLI ALLA SOSTENIBILITÀ NELLE PMI.....	84
3.3 PERCHÉ LE PMI DEVONO SPINGERE SULLA TRANSIZIONE GREEN.....	89
3.3.1 I VANTAGGI NEL MEDIO-LUNGO TERMINE.....	95
3.4 RENDICONTAZIONE DI SOSTENIBILITÀ PER LE PMI.....	97
3.5 LA TRASFORMAZIONE DIGITALE GUIDA IL PROCESSO SULLA SOSTENIBILITÀ NELLE PMI.....	102
3.6 “FOGLIO BIANCO “FOSTERING SUSTAINABILITY IN SMALL AND MEDIUM- SIZED ENTERPRISES”” - RICERCA REALIZZATA DA SDA BOCCONI IN COLLABORAZIONE CON ASSICURAZIONI GENERALI.....	107

CAPITOLO 4: INDAGINE SULLE PMI DELL'ITALIA CENTRALE.....	111
4.1 IL PROCESSO DI ANALISI.....	113
4.2 ESPOSIZIONE DEI RISULTATI OTTENUTI.....	120
CONCLUSIONI.....	129
SITOGRAFIA E BIBLIOGRAFIA.....	131

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. Questi criteri negli anni hanno assunto sempre più importanza, non solo in termini di immagine e brand, ma soprattutto avranno un forte impatto sulla performance aziendale: questi, infatti, devono essere considerati nell'ambito della valutazione delle imprese, comprese le PMI.

Vista la sempre maggior diffusione di tali fattori e, più in generale, delle tematiche di sostenibilità, sorge spontaneo chiedersi se un'azienda potrebbe essere vista sotto una luce diversa qualora fosse evidente l'applicazione di logiche ESG nella sua attività, o qualora invece non preveda alcuna politica ambientale, sociale o di governance. Inoltre, è chiaro come, nell'applicazione del metodo dei multipli, sulla scelta di un'azienda comparabile piuttosto che di un'altra potrebbe pesare il rispetto dei criteri ESG. È proprio questo l'argomento centrale trattato in questa tesi. Al fine

di comprendere al meglio quella che sia la rilevanza di tali strumenti, 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” esponendo le principali tipologie di investimento, verranno analizzati i diversi criteri di misurazione della sostenibilità e le ripercussioni che queste strategie generano sui risultati economico-finanziari e reputazionali. Nel terzo capitolo verrà approfondita la diffusione delle tematiche ESG nelle PMI, soprattutto in base alle peculiari caratteristiche delle aziende italiane di piccole e medie dimensioni. Nel quarto ed ultimo capitolo verranno mostrati i risultati conseguiti mediante un’indagine svolta su un campione di imprese dell’Italia centro-adriatica, spiegando i ragionamenti fatti nell’assegnazione degli score e le finalità del lavoro svolto.

1. ESG: DEFINIZIONE ED EVOLUZIONE STORICA

I fattori ambientali, sociali e di governance sono centrali per misurare la sostenibilità, l'etica e l'impatto sociale di un'azienda. I fattori ESG non riguardano necessariamente l'aspetto finanziario, ma svolgono comunque un ruolo significativo nel rischio a lungo termine di un'azienda e nel relativo ROI. In poche parole, le aziende che integrano fattori ESG sono meno esposte al rischio e hanno maggiori possibilità di successo. In merito ai 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. Al di là dei prodotti e servizi che offre, un'impresa è un insieme di persone che lavorano per raggiungere obiettivi comuni. Di conseguenza, il cosiddetto "employer branding" e la sua conformità agli standard di salute e sicurezza consentono agli investitori di valutare opportunità e rischi. Il fattore sociale nell'ambito ESG comprende i rapporti con il personale, le comunità locali e l'inclusione. Relativamente alla Governance, invece, l'azienda pone l'accento su temi che attengono le modalità con cui un'organizzazione viene gestita, ovvero 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.¹ Si tratta di tre macrosettori che permettono, tramite l'acquisto di prodotti o tramite investimenti, di controllare e sostenere l'attività svolta dall'impresa in un contesto di sostenibilità. In particolare, gli ESG consistono in un insieme di criteri di misurazione e di standard ai quali l'impresa si deve ispirare per raggiungere determinati obiettivi in termini ambientali, sociali e di governance; questi fattori, poi, vengono anche utilizzati come parametro di riferimento sia dagli investitori per le loro scelte di investimento, sia dagli istituti creditizi per la cessione o meno di finanziamenti.²

Nonostante la terminologia "ESG" risalga al 2005, 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

¹ <https://www.servicenow.co.it/products/risk-management/what-is-esg.html>

² M. Bellini, "ESG: tutto quello che c'è da sapere per orientarsi su Environmental, Social, Governance", ESG360, 2021, pg.10

inglese John Elkington³, che coniò tale espressione nel 1997. Sulla base di tale concetto un'impresa, nello svolgere la propria attività, non aveva il solo compito di generare profitto, ma anche quello di concentrarsi su policies volte a garantire un miglioramento delle condizioni ambientali, nonché sociali. E' proprio in questa logica che cominciava 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". Tuttavia, il dovere di rendicontazione non finanziaria, infatti, è stato reso definitivamente esecutivo dal 25 gennaio 2017, con l'entrata in vigore del decreto legislativo del 30 dicembre 2016 n. 254 di attuazione della direttiva 2014/95/UE del Parlamento e del Consiglio del 22 ottobre 2014, il quale dispone, per imprese e gruppi di grandi dimensioni, un obbligo di dichiarazione individuale di carattere non finanziario e, per tutte le altre imprese non sottoposte a tale obbligo, la possibilità di presentare volontariamente la dichiarazione stessa, prevedendo forme semplificate per le piccole e medie imprese.

³ J. Elkington, *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line on the 21th Century Business*, New Society 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).

Negli anni sono state elaborate anche diverse iniziative internazionali, come quella dell'Organizzazione delle Nazioni Unite in merito ai Principles for Responsible Investing (PRI), principi supportati dalle Nazioni Unite insieme con un'altra importante iniziativa internazionale, il Global Compact. I sei UN-PRI rientrano nel concetto di soft-law, pertanto, l'adesione ad essi è di carattere esclusivamente volontario, con il solo obbligo richiesto di pubblicare una volta all'anno un report sulle politiche di investimento responsabile adottate e di osservare alcuni requisiti basilari. Il PRI opera anche come una vera e propria organizzazione, composta dai circa 3000 firmatari, i quali si impegnano ad incoraggiare gli asset owner all'implementazione dei criteri ESG nelle proprie politiche, alla collaborazione per una politica del cambiamento, fondando la propria attività su concreti impegni collaborativi.

Un'altra iniziativa importante è sicuramente l'Action Plan, lanciato dalla Commissione Europea nel 2019, il cui scopo è quello di indirizzare gli investimenti sul sentiero della sostenibilità, gestendo in modo equilibrato i rischi che possono derivare dal mutamento del clima e dalle profonde disuguaglianze sociali anche attraverso un rafforzamento della trasparenza delle informazioni⁴. Anche a livello nazionale, nel settore finanziario, non sono mancate occasioni di enforcement della “cultura della sostenibilità” cui le organizzazioni sono sempre più chiamate a far

⁴ V. Regolamento UE 2019/2088.

riferimento. Uno dei frutti sicuramente meglio riusciti è rappresentato dalla Carta dell'Investimento Sostenibile e Responsabile, sottoscritta, nell'ambito della Prima Giornata Italiana dell'Investimento Sostenibile e Responsabile svoltasi a Roma il 6 giugno 2012, da parte delle maggiori associazioni finanziarie italiane, ABI, ANIA, Assogestioni e FeBAF. La carta è espressione di una specifica necessità, ovvero quella di integrare le logiche ESG per uno sviluppo sostenibile, tramite strategie di investimento responsabile che mirino a creare una bilancia di valori ambientali, sociali e di governance “nell'ambito delle scelte degli investimenti, non solo per il valore morale ad essi connesso, ma anche per il loro significato economico”⁵

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. Quella della 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

⁵ Carta degli Investimenti Sostenibili e Responsabili, principio 1- Investimenti sostenibili e responsabili.

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.

Ma perché la presenza di tali criteri viene considerata così positiva?

Da un punto di vista finanziario, questa domanda può avere diverse risposte: 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 legali⁶. 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.

⁶ M. Bellini, "ESG: tutto quello che c'è da sapere per orientarsi su Environmental, Social, Governance", ESG360, 2021, pgg.10-11

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 economy⁷.

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. Tema che verrà analizzato meglio nel seguente paragrafo.

⁷ 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/>)

1.2 IL PROBLEMA DEL 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 sostenibile⁸

Come si può fare per evitare le trappole del greenwashing? L'Europa sta venendo in aiuto creando una normativa stringente su quello che può essere definito green. Il principale strumento normativo è la Tassonomia UE, adottata dal Parlamento nel 2020, con l'intento di definire univocamente, nell'ambito dei mercati finanziari, "l'attività economica sostenibile dal punto di vista ambientale". Un sempre maggior numero di aziende sarà poi tenuto a dare il proprio resoconto delle attività sostenibili e dei reali risultati raggiunti attraverso la dichiarazione non finanziaria delle imprese come ribadito con la direttiva EU NFDR (Non Finance Reporting Directive), mentre i fondi comuni di investimento dovranno precisare il grado di

⁸ <https://www.glossariomarketing.it/significato/greenwashing/>

allineamento dei propri asset alla Tassonomia, come stabilito dalla SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation).

Ma ciò sicuramente non basta, è fondamentale che i sistemi di standardizzazione siano chiari e resi obbligatori il più possibile. E prima di comprare un prodotto o uno strumento di investimento proprio per le caratteristiche green bisogna informarsi accuratamente⁹.

1.3 FATTORI AMBIENTALI, SOCIALI E DI GOVERNANCE

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: parlare di queste problematiche, che interessano tutto il mondo, è fondamentale per comprendere l'importanza del mondo ESG nella nostra società.

⁹ <https://esgnews.it/focus/analisi-e-approfondimenti/greenwashing-definizione-ed-esempi/>

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 riaperto 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, sicuramente perché durante il periodo del lockdown la natura ha beneficiato di un maggior "respiro" grazie al seppur 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 popolazione¹⁰. Purtroppo, ad oggi solo quattro delle maggiori economie mondiali hanno posto in essere delle strategie per aiutare il pianeta, nella speranza di aver trovato soluzioni migliori e comuni durante la Conferenza sul Cambiamento Climatico tenutasi nel novembre 2021¹¹. 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

¹⁰ Come osservato dal Commissario per l'Ambiente Virginijus Sinkevičius, "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.

¹¹ World Economic Forum, "The Global Risks Report 2021, 16th Edition. Insight Report", 2021, pg.24

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 una maggiore stabilità.

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 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”¹²: 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 smartworking. 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

¹² World Economic Forum, “The Global Risks Report 2021, 16th Edition. Insight Report”, 2021, pg.19

quelle sociali. Emblema di questa evoluzione è il SURE¹³, 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 consiste 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.

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 colpito¹⁴. 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 gender pay-gap, espressione che si riferisce al divario retributivo ancora largamente esistente tra uomini e donne.

¹³ SURE è l'acronimo di Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency e può essere considerata come una cassa integrazione dell'UE che si regge soprattutto sulle garanzie prestate dagli Stati proporzionalmente al loro PIL.

¹⁴ Il coronavirus è un disastro per il femminismo, H. Lewis, 19/03/2020.

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 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 angloamericano¹⁵, 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

¹⁵ Jeffrey N. Gordon & Mark J. Roe, *Convergence and persistence in corporate governance*, 2004.

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 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 investitori¹⁶.

1.4 CLASSIFICAZIONE

Environmental: Per quanto riguarda gli aspetti ambientali, che sappiamo essere i più diffusi, possiamo distinguere tre categorie¹⁷:

1. L'uso delle risorse che riflette la capacità di un'impresa di ridurre l'impiego di materiali, di energia o di acqua e di riuscire a trovare soluzioni eco efficienti per implementare la gestione della supply chain.
2. La riduzione delle emissioni che misurano l'impegno della società verso l'ambiente.

¹⁶ <https://www.servicenow.co.it/products/risk-management/what-is-esg.html>

¹⁷ C. Bellavite Pellegrini, M. Dalocchio, E. Parazzini, "Valutazione d'azienda nel mondo ESG", Egea, 2020, pg. 99

3. L'innovazione che mostra la capacità di ridurre i costi ambientali e il relativo peso per i clienti, la creazione di nuove prospettive di mercato mediante tecnologie ambientali, prodotti e processi ecosostenibili.

I parametri compresi nel macrosettore "Environmental" sono numerosi, tra questi ricordiamo, in particolare:

- Cambiamento climatico.
- Emissioni.
- Rispetto della biodiversità.
- Impiego delle risorse naturali.
- Rifiuti.
- Riciclaggio.

E tanti altri ancora.

In questo contesto ambientale è importante andare a sottolineare la differenza tra fattori e rischi. Iniziando dai fattori ambientali, questi sono "legati alla qualità e al funzionamento del sistema e dell'ambiente naturale, che potrebbe avere un impatto sulle attività delle istituzioni¹⁸". I principali canali di trasmissione di tali fattori, che

¹⁸ European Banking Authority, "EBA Discussion paper. On management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms", 2020, pg.29

incidono sull'intero valore dell'azienda, possono essere sia fisici, con riferimento ad eventi estremi come le alluvioni o il deterioramento delle condizioni climatiche, sia transitori, come delle restrizioni o tassazioni o il cambiamento delle preferenze dei consumatori.

Passando ai rischi ambientali, invece, questi sono necessariamente guidati dai fattori ambientali. Possono essere visti come “rischi finanziari a carico di quelle aziende che possono contribuire o essere colpite dal cambiamento climatico e da altre forme di degradazione ambientale”¹⁹, come l'inquinamento dell'aria e dell'acqua, la deforestazione o la perdita delle biodiversità. Tra queste aziende possiamo individuare il caso di quelle che vengono danneggiate da alluvioni o che basano la loro produzione sulle emissioni.

Anche se in questo contesto parliamo spesso di cambiamento climatico, ovviamente non tutti i rischi ambientali sono derivanti da esso: la riduzione delle riserve d'acqua, ad esempio, è dovuta al forte aumento della popolazione che si è verificato negli ultimi anni e che, di conseguenza, ha portato ad un aumento della domanda dell'acqua. Tuttavia, tra cambiamento climatico e rischi ambientali esiste una forte connessione. La capacità delle aziende di rispondere al climate change sta inevitabilmente diventando un fattore competitivo: le

¹⁹ European Banking Authority, “EBA Discussion paper. On management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms”, 2020, pg.30

imprese vedono questo fenomeno sia come un rischio da affrontare, sia come una situazione da trasformare in opportunità.

Oltre ai rischi, però, abbiamo anche parlato della possibilità di ricavare opportunità da tale situazione. Le aziende, infatti, per fronteggiare gli effetti del climate change devono essere pronte sia ad adattarsi sia a mitigare tali effetti: si parla misure di protezione per i propri asset nel primo caso e di riduzione dei gas nel secondo. Le imprese devono quindi sviluppare delle strategie aziendali sfruttando dati scientifici e climatici; questo porterà inevitabilmente ad un miglioramento del proprio modello di business.

Social: Come per il macrosettore precedente, andiamo a vedere quelli che sono gli aspetti sociali più diffusi²⁰:

1. L'attenzione per la forza lavoro che misura l'impegno dell'impresa nel creare soddisfazione per il lavoro, ambienti di lavoro salubri e sicuri, rispettando la diversità di genere e uguali opportunità di carriera per tutti.
2. L'attenzione al rispetto dei diritti umani.

²⁰ C. Bellavite Pellegrini, M. Dallochio, E. Parazzini, "Valutazione d'azienda nel mondo ESG", Egea, 2020, pg. 99

3. L'attenzione agli aspetti comunitari che misura il coinvolgimento dell'impresa verso una buona cittadinanza che protegge la salute pubblica e rispetta l'etica degli affari.

4. La responsabilità del prodotto che riflette la capacità di un'impresa di produrre beni di qualità e servizi che integrano la salute del cliente, la sicurezza, l'integrità e la privacy.

5. Formazione.

I parametri che quindi comprende la lettera "S" di ESG toccano tematiche di impatto sociale oggi molto diffuse anche al di fuori dell'ambito economico, rendendoli così i più facilmente comprensibili anche all'esterno dell'organizzazione. Tra questi parametri individuiamo, ad esempio:

- Relazioni con terzi soggetti: comunità, clienti, dipendenti, sindacati.
- Salute e sicurezza.
- Affari controversi.
- Diritti umani.
- Gestione del capitale umano.
- Diversità.

I diritti, il benessere e l'interesse degli individui e della comunità sono gli elementi che stanno alla base dei fattori sociali, i quali possono impattare sulle

attività delle aziende. I fattori sociali, come la salute, le relazioni sul lavoro, l'inclusività e l'investimento in capitale umano, stanno diventando sempre più rilevanti all'interno delle strategie aziendali. In questo contesto possiamo citare "The European Commission's Action Plan: Financing Sustainable Growth", che è un documento volto a reindirizzare il capitale verso investimenti sostenibili, tenendo conto anche delle dinamiche sociali.

Parlare di rischi sociali invece risulta più complesso: investitori, manager e agenzie di rating fanno riferimento ai rischi sociali in maniera generica come rischi ESG. Possiamo dire che "trattano di aspetti della società e della comunità, delle relazioni con i dipendenti o con i clienti o con i fornitori, dei diritti umani e della povertà"²¹.

I rischi sociali sono strettamente legati con i rischi ambientali, tanto che un peggioramento delle condizioni ambientali porta necessariamente all'aumento dei rischi sociali: ad esempio, la mancanza di scorte d'acqua causa inevitabilmente delle disparità all'interno delle comunità tra chi ha la possibilità di accedere a tali fonti limitate e chi no; allo stesso tempo, la degradazione ambientale e il riscaldamento climatico possono causare un aumento della

²¹ European Banking Authority, "EBA Discussion paper. On management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms", 2020, pg.39

migrazione, dato che le persone cercano di spostarsi verso zone meno colpite da tali problematiche. Per il futuro si prevede soltanto un peggioramento di questa situazione. Anche le tematiche sociali possono “determinare forti variazioni di percezione delle aziende”²² e le nuove generazioni sono molto interessate a questi aspetti, soprattutto per quanto riguarda la parità di genere e il rispetto della diversità e dei diritti umani. La responsabilità sociale è quindi diventata un fattore necessario per riuscire a valorizzare l’impresa. Fortunatamente, anche grazie a questa sempre maggior considerazione data dai giovani alle tematiche sociali, gli standard lavorativi di oggi in termini di qualità e sicurezza sono superiori rispetto al passato: le condizioni lavorative, il coinvolgimento dei dipendenti, le iniziative per il rispetto della salute e la cultura/formazione generale sono gestiti con attenzione dal personale impiegato nelle risorse umane.

Alcuni strumenti utilizzati dalle aziende per garantire l’applicazione di logiche di responsabilità sociale sono i seguenti:

- Codice etico.
- Bilancio sociale.
- Norma SA8000.

²² <https://www.aziendaetica.com/marketing-ethics/csr-i-fattori-ambientali-sociali-e-di-governance/>

Per quanto riguarda il codice etico, questo consiste in uno “strumento di autoregolamentazione con cui l’impresa definisce l’insieme dei diritti/doveri fiduciari nei confronti dei propri stakeholder e attraverso cui può esplicitare la propria politica comportamentale su alcune delle maggiori questioni ambientali, sociali ed anche economiche”²³.

Il bilancio sociale permette di ottenere informazioni sulla retribuzione media dei lavoratori dell’azienda, sulla gestione della parità e della diversità e sui tassi di permanenza nell’impiego. Queste informazioni rafforzano i rapporti di fiducia con i propri clienti e consentono di attrarre personale qualificato.

La norma SA8000 è la “prima norma internazionale nata con l’obiettivo di fornire garanzia sull’origine etica dei prodotti e servizi”²⁴. Questa norma prevede dei requisiti minimi relativi a diritti umani e sociali: il rispetto di questi viene verificato da terzi soggetti, con rilascio di certificazione²⁵.

Governance: Gli aspetti di Governance, o Corporate Governance, più diffusi sono i seguenti²⁶:

²³ C. Ragno, “La responsabilità sociale come fattore per valorizzare le imprese”, pg.7

²⁴ C. Ragno, “La responsabilità sociale come fattore per valorizzare le imprese”, pg.7

²⁵ C. Ragno, “La responsabilità sociale come fattore per valorizzare le imprese”, pg.8

²⁶ C. Bellavite Pellegrini, M. Dallochio, E. Parazzini, “Valutazione d’azienda nel mondo ESG”, Egea, 2020, pg.99

1. Capacità del management.
2. Uguale trattamento degli azionisti e adozione di strumenti contro le offerte Pubbliche.
3. Politica dei dividendi.
4. La Corporate Social Responsibility, che riflette la capacità della società di integrare le dimensioni economiche, finanziarie, sociali e ambientali nella gestione quotidiana dell'impresa.

Alcuni dei parametri più diffusi riguardano:

- Misure anti-acquisizione.
- Struttura e dimensioni.
- Dualità CEO
- Diritti degli azionisti.
- Trasparenza.
- Procedure di voto.
- Struttura proprietaria.
- Sistemi di retribuzione dei dirigenti.
- Corruzione.

Con riferimento a quest'ultimo parametro, Bellavite Pellegrini, Sergi e Sironi (2015) hanno osservato una correlazione negativa tra il parametro della corruzione e le performance aziendali. Lo studio è stato condotto prendendo in esame l'impatto di questa variabile, insieme ad altri parametri di governance, sui rendimenti azionari delle imprese industriali e finanziarie quotate in dieci Paesi asiatici (Cina, India, Indonesia, Giappone, Malesia, Pakistan, Filippine, Singapore, Sri Lanka, Thailandia) per il periodo 2004-2013 utilizzando come modello quello di Fama e French²⁷.

Dai risultati ottenuti in questo studio si è giunti alla conclusione secondo cui maggiore è la corruzione, minore è la performance del titolo, e questo comporta un aumento del costo del capitale e una diminuzione della capitalizzazione dell'impresa.

Anche in questo caso, come per i due criteri precedenti, parliamo di fattori e di rischi. I fattori di governance fanno riferimento alle “pratiche di governance delle aziende, tra cui la stessa inclusione dei fattori ESG nelle pratiche e nelle procedure interne”²⁸. Tali fattori possono portare ai conseguenti rischi in molti modi: per esempio, “la mancanza di azione o una scarsa strategia possono rendere difficile per un'azienda acquisire risorse finanziarie e non finanziarie, influenzando la sua

²⁷ C. Bellavite Pellegrini, M. Dallochio, E. Parazzini, “Valutazione d'azienda nel mondo ESG”, Egea, 2020, pgg.105-106

²⁸ European Banking Authority, “EBA Discussion paper. On management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms”, 2020, pg.44

capacità di generare profitti”²⁹; inoltre, se tali debolezze diventano pubbliche, sia i lavoratori che i consumatori possono perdere fiducia nell’azienda, mettendo in difficoltà l’impresa nello svolgere la sua attività nel lungo termine.

La governance svolge inoltre un ruolo fondamentale nell’inclusione di considerazioni ambientali e sociali: un’azienda che è cosciente del cambiamento climatico e delle sue conseguenze, o che tiene conto di aspetti come l’inclusività e il rispetto dei diritti umani, viene considerata un’azienda con una buona governance. Non tener conto di questi aspetti può provocare forti conseguenze negative.

2. INVESTIMENTI ESG

Oggi si parla spesso di finanza socialmente responsabile e di finanza sostenibile, conosciuta dal termine americano “Socially Responsible Investment” o “Sustainable and Responsible Investment” (SRI). Con SRI si intende quell’investimento che

²⁹ European Banking Authority, “EBA Discussion paper. On management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms”, 2020, pg.44

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 (SRI o Socially Responsible Investment) 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 Verde³⁰: "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".

³⁰ Commissione Europea, Libro Verde - Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese, Bruxelles, 2001.

In questa definizione si parla di “base volontaria” poiché sono le imprese che, al di là degli obblighi di legge, decidono se adottare delle 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, sebbene questo possa essere al di sotto del rendimento di mercato per altri investimenti con profili di rischio simile.

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 aziende”³¹.

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

Quando un investitore considera nella fase di costruzione di un portafoglio tematiche ambientali, sociali o di corporate governance, si parla di ESG Incorporation; vediamo ora più nel dettaglio in cosa consistono le tecniche principali e successivamente la loro diffusione a livello mondiale:

³¹ Eurosif, European SRI Study 2016

1) *Screening*: consiste nell'utilizzare una serie di variabili-filtro al fine di determinare quali società, settori, tipologie di business sono da includere o sono da escludere nella creazione di un portafoglio. Tale criterio può essere basato esclusivamente su preferenze, valori ed etica dell'investitore, oppure le variabili filtranti possono essere definite da un framework normativo già presente (Norm- based screening). In generale l'attività di screening può essere identificata come Negative Screening (o anche Exclusion approach) se l'obiettivo è di escludere i worst-performer, ovvero le aziende che, stando a determinati parametri (valori, etica, principi) ottengono i risultati peggiori, ad esempio, si possono escludere le aziende che in uno specifico settore hanno le emissioni di CO2 più elevate. Diversamente, si parla di Positive Screening (o anche Best-in-class approach) quando si ricercano esclusivamente le aziende più virtuose in base a specifici parametri; riprendendo l'esempio di prima, anziché escludere le aziende con emissioni più elevate, si selezionano solamente quelle con le minori emissioni di CO2. I portafogli privilegiano i titoli migliori sulla base dei criteri positivi, che comprendono fattori ambientali, sociali, etici e di governance come, per esempio, misure di efficienza energetica, gestione ambientale o standard lavorativi. Questo approccio fornisce all'investitore una visione olistica dell'impegno delle aziende in termini di sostenibilità, difatti si analizza dal punto di vista macro, ovvero studiando quali sono le best-practices in un

determinato settore in merito a questioni ESG e stilando una lista delle aziende leader o “best-in-class”. Contemporaneamente, dal punto di vista micro, si osservano come le aziende ottemperano gli interessi di tutti gli stakeholder in una prospettiva ESG.

- 2) *Integrazione ESG (Integration of ESG factors in financial analysis)*: Con la crescita degli investimenti sostenibili, si sono sviluppati diversi approcci per l'utilizzo dei dati sulla sostenibilità (ESG). La strategia “ESG Integration”, in particolare, ha riscontrato un notevole successo negli ultimi anni. L'integrazione ESG si riferisce all'inclusione sistematica ed esplicita dei rischi e delle opportunità ESG nell'analisi degli investimenti³². L'integrazione ESG non richiede alcun criterio ex ante per l'inclusione o l'esclusione. L'integrazione dei rischi e delle opportunità ESG nell'analisi degli investimenti è rilevante per la maggior parte degli investitori, se non per tutti. Attraverso la combinazione degli indicatori finanziari classici con i fattori ESG vengono selezionate le imprese che meglio rispecchiano l'attività sostenibile.
- 3) *Investimento tematico (Thematic Investing)*: tali investimenti a tema sostenibile sono focalizzati nella ricerca di aree che siano collegate con lo sviluppo sostenibile, concentrandosi su prodotti finanziari che si focalizzano

³² “Environmental, Social, and Governance issues in investing: A Guide for Investment Professionals”, CFA Institute, 2015.

su specifici elementi della sostenibilità, dell'ambiente e della responsabilità sociale: sanità, energia pulita, sanificazione. In questa categoria sono di particolare rilevanza i “green bonds” o “obbligazioni verdi”, ossia obbligazioni la cui emissione è legata a progetti con impatto positivo sull'ambiente. Affinché un'azienda possa qualificarsi come candidato per investimenti tematici sostenibili, deve possedere due qualità. In primo luogo, un'azienda sostenibile dovrebbe “do the right thing”. La sua attività principale dovrebbe concentrarsi sullo sviluppo di prodotti e servizi che cercano direttamente di ridurre l'impatto e lo sfruttamento delle risorse naturali o contribuire a superare le sfide sociali. In secondo luogo, un'azienda sostenibile dovrebbe “do things right”. In altre parole, dovrebbe cercare attivamente di migliorare il proprio impatto ambientale e sociale in tutte le sue operazioni, dall'approvvigionamento di materie prime alle modalità di riciclo dei prodotti obsoleti.

- 4) *Engagement and voting on sustainability matters - La strategia dell'azionariato attivo*: consiste nel dialogo tra azionisti e vertici societari al fine di sensibilizzare e influenzare i comportamenti aziendali sul tema della sostenibilità. Ad esempio, uno dei momenti di incontro e di coinvolgimento più rapidi e diretti che permettono di mettere in atto questa strategia è la partecipazione alle assemblee annuali durante le quali gli

azionisti hanno la possibilità di intervenire e di esercitare il proprio diritto di voto.

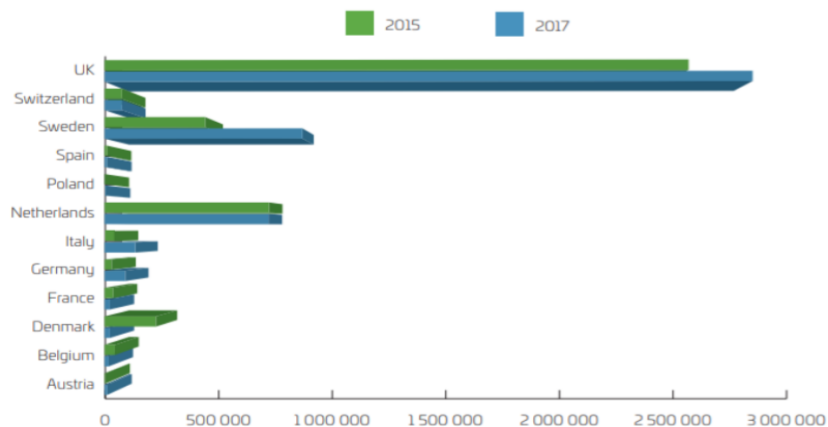
- 5) *Impact Investing*: in questo caso si vanno a selezionare progetti aventi “obiettivi di impatto sociale o ambientale positivi e misurabili, subordinando il rendimento finanziario al raggiungimento del risultato prefissato”³³. L’obiettivo prevalente è quello ambientale e sociale, tuttavia non si può parlare di sola attività filantropica perché il capitale investito rimane di proprietà dell’investitore che si aspetta un rendimento. Ne sono esempi le energie rinnovabili, gli investimenti in microfinanza e in edilizia abitativa sociale (investimenti “comunitari”) in cui il capitale è specificamente diretto a favorire individui o comunità marginali.

A livello mondiale, il report biennale pubblicato alla fine del 2018 dal Global Sustainable Investment Alliance (Gsia) registra una crescita del 34% rispetto al report precedente della diffusione degli investimenti sostenibili e responsabili che sono passati da un ammontare di 22,9 trilioni nel 2016 ad oltre 30 trilioni di dollari. In particolare, concentrandosi sull’Europa, il Gsia afferma che la quota di investimenti ESG si sta riducendo di anno in anno: nel 2014 rappresentava il 58,8% del totale, nel 2016 il 52% e nel 2018 il 48,8%. I seguenti dati sono stati ricavati dal rapporto pubblicato da Eurosif nel 2018 che permette di avere una panoramica

³³ A. Del Giudice, “La finanza sostenibile. Strategie, mercato e investitori istituzionali”, G. Giappichelli Editore, 2019, pg. 19

sull'evoluzione delle strategie di investimento sostenibili e responsabili (SRI) a livello comunitario e nazionale nel biennio 2015 – 2017.

A livello Europeo, l'engagement, in particolare, rappresenta la seconda strategia più diffusa dopo lo screening. Il successivo istogramma evidenzia come questa strategia sia fortemente applicata nel Regno Unito, anche Svezia e Olanda adottano ampiamente la strategia di engagement nella costruzione dei portafogli di investimento, mentre in Paesi come la Francia, il Belgio e soprattutto la Danimarca si nota un forte calo³⁴.

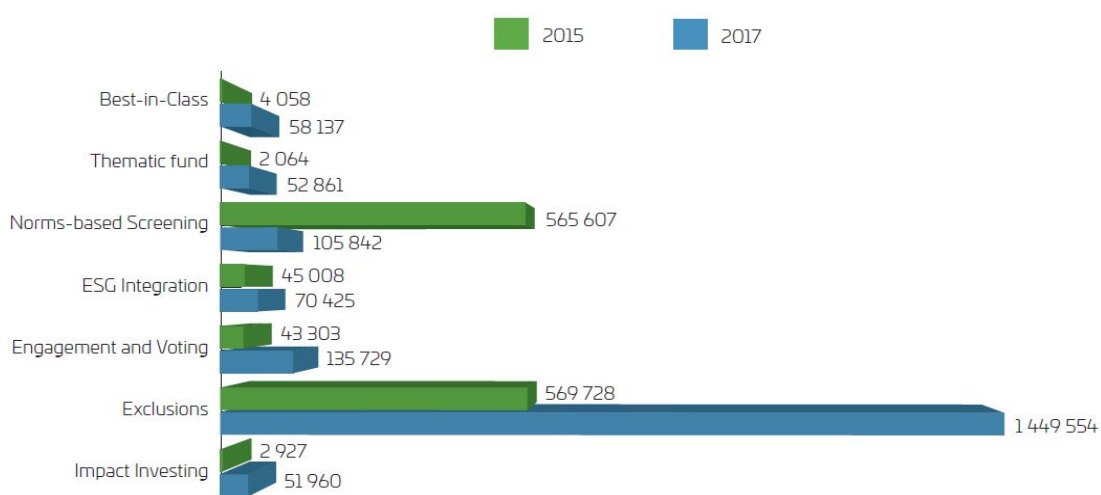


Fonte: *Eurosif, European SRI Study 2018, 2018.*

³⁴ EUROPEAN SRI STUDY 2018; Eurosif.

Un dato particolarmente interessante è quello relativo agli investimenti sottoposti ad Engagement and Voting in Italia che, nel biennio in esame, hanno registrato una notevole espansione con un tasso di crescita del 213%.

Infatti, analizzando il focus sulle strategie SRI adottate in Italia si nota che dopo l'approccio dell'esclusione, l'engagement rappresenta la strategia più utilizzata dagli asset manager italiani.



Fonte: Eurosif, European SRI Study 2018, 2018.

La figura rivela come in Italia c'è stato un incremento delle somme gestite secondo criteri di sostenibilità per tutte le strategie SRI esistenti. L'aumento registrato nell'utilizzo della strategia Engagement and Voting nei diversi Paesi europei fornisce una chiara indicazione della volontà degli investitori di impegnarsi con le

società in cui investono e di contribuire positivamente alla sostenibilità del loro modello di business. Questa attività è incoraggiata anche dal legislatore europeo che, allo scopo di favorire la centralità del ruolo dell'investitore, è intervenuto con la Direttiva del 20 maggio 2017 n. 2017/828 per modificare la Direttiva 2007/36/CE (Shareholders' Right Directive) e spingere gli azionisti di società quotate ad impegnarsi a lungo termine nel perseguimento di obiettivi environmental, social and governance (ESG). In realtà l'obiettivo di coinvolgere maggiormente gli azionisti nel governo societario nasce dalla convinzione della Commissione Europea che il disinteresse dei soci nelle società quotate sia stato uno dei fattori all'origine della crisi finanziaria del 2007/2008 in quanto avrebbe favorito comportamenti speculativi da parte dei manager spesso orientati a rendimenti di breve periodo piuttosto che a una visione di lungo periodo. La nuova direttiva 2017/828 quindi tenta di accrescere l'impegno degli investitori nel tutelare la buona gestione delle società quotate focalizzandosi sui seguenti aspetti:

- l'agevolazione nell'esercizio dei diritti di voto degli azionisti;
- la tempestiva e corretta trasmissione delle informazioni attraverso un'efficace comunicazione delle società con i propri azionisti, per i quali è prevista l'identificazione;

- il coinvolgimento dei soci nella definizione delle politiche di remunerazione degli amministratori e nell'espressione del voto sul report che illustra i compensi corrisposti;
- il controllo da parte degli azionisti sulle operazioni con parti correlate.

2.2 L'IMPATTO SULLE PERFORMANCE AZIENDALI

Per completare questo capitolo concentrato sugli investimenti ESG, andiamo a vedere quali sono gli effetti di tali fattori e delle conseguenti strategie sulle performance aziendali.

Ci sono molti studi relativi a questo tema, che danno diverse interpretazioni al riguardo: noi ne andremo a spiegare alcuni.

Il modo in cui la finanza sostenibile impatta sul valore delle imprese non è ancora al 100% chiaro. Nello studio “Corporate Social Responsibility and Firm Risk”³⁵, infatti, gli autori hanno cercato di spiegare come il rischio sistematico e il valore

³⁵ R. Albuquerque, Y. Koskinen, “Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence”, SSRN Electronic Journal, 2011

dell'azienda possano essere influenzati da questo fenomeno. Lo studio comprende un insieme di aziende americane con riferimento ad un periodo compreso tra il 2003 e il 2015, per un totale di 28.578 osservazioni. Si va a costruire un punteggio di Corporate Social Responsibility (CSR) complessivo che vada a combinare le informazioni sulla performance aziendale relative a: comunità, diversità, relazioni con i dipendenti, ambiente, produzione, rispetto dei diritti umani. Viene applicato il modello CAPM (Capital Asset Pricing Model), utilizzando i beta stimati come variabile dipendente.

In questo modello di equilibrio dove le aziende scelgono se adottare o meno pratiche e tecnologie CSR, si è subito notato che quelle imprese con costi più bassi sono portate a scegliere di applicare la CSR. È importante sottolineare che, in questo modello, un'azienda CSR affronta una domanda meno elastica, ottenendo così profitti e prezzi dei prodotti più alti; maggiori margini di profitto portano però anche ad una minor elasticità di questi rispetto agli shock aggregati e, dal punto di vista di un investitore avverso al rischio, questo fa sì che l'impresa abbia un rischio sistematico più basso e un maggiore valore³⁶.

Allo stesso tempo, però, questi alti profitti comportano che sempre più aziende adotteranno pratiche CSR, pagando costi sempre più elevati, cosa che fa aumentare

³⁶ R. Albuquerque, Y. Koskinen, "Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence", SSRN Electronic Journal, 2011, pgg.1-2

il rischio sistematico e abbassare il valore dell'azienda. Ci possono quindi essere due effetti opposti legati alla scelta di diventare o meno un'azienda CSR: tutto in realtà dipende dalla spesa dei consumatori in beni CSR. Se la spesa è abbastanza contenuta, allora questa fa sì che un'azienda CSR abbia un rischio sistematico più basso e un valore di mercato maggiore di un'azienda non-CSR: questi effetti sono superiori in aziende dove c'è una bassa elasticità della domanda o una produzione molto differenziata. La conclusione di questo studio prevede che, sulla base dei risultati ottenuti, “le aziende con un'alta applicazione di pratiche CSR hanno un più basso costo dell'equity, sottolineando l'importante ruolo giocato dai consumatori”³⁷.

Il secondo studio che andiamo ad analizzare è quello pubblicato dall'Harvard Business School nel 2014, intitolato “The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance”³⁸ che considera innanzitutto il fatto che le imprese che vanno ad inserire all'interno della loro attività strategie ESG ottengono dei profitti elevati, basse spese di capitale e un forte rendimento azionario. Anche in questo caso viene sottolineata la differenza tra quelle imprese che adottano strategie di finanza sostenibile e quelle che non lo fanno. Questo studio ha considerato un campione di 180 aziende, per osservarne la performance di

³⁷ R. Albuquerque, Y. Koskinen, “Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence”, SSRN Electronic Journal, 2011, pg.14

³⁸ R. G. Eccles, I. Ioannou, G. Serafeim, “The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance”, Harvard Business School, 2014

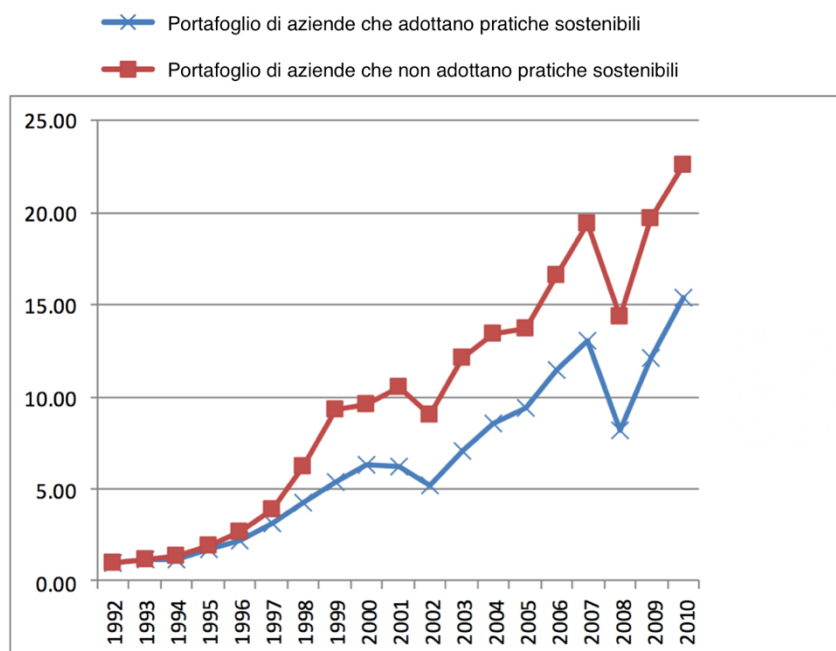
mercato in un periodo che va dal 1993 al 2009. Novanta di queste aziende, definite “High Sustainability companies”, avevano già “volontariamente adottato politiche di responsabilità sociale nel 1993”³⁹, mentre altre novanta, chiamate “Low Sustainability companies”, non avevano previsto “alcuna applicazione in tali termini e seguivano un modello di massimizzazione del profitto più tradizionale”⁴⁰. Le aziende “High Sustainability” sono tendenzialmente orientate al lungo periodo, dato che hanno un ampio bacino di investitori che guardano in questa direzione e forniscono informazioni a lungo termine. L’attenzione attribuita al rispetto dei diritti degli azionisti e alla trasparenza nei loro confronti è un ulteriore elemento che differenzia le High Sustainability companies dalle Low Sustainability Companies. Lo studio ha rivelato che, nel tempo, le aziende High Sustainability hanno mostrato una sovraperformance rispetto alle Low Sustainability, sia in termini di mercato che in termini contabili. Le prime hanno, inoltre, una migliore performance sia in termini di ROE che di ROA, e la sovraperformance è più evidente in aziende B2C (Business-to-Customer). Secondo gli autori, questi risultati così positivi per le High Sustainability companies sono dovuti non solo a politiche ambientali e sociali, ma anche a scelte legate alla governance, ossia a tutti quegli aspetti indicati in precedenza che le differenziano rispetto alle più

³⁹ R. G. Eccles, I. Ioannou, G. Serafeim, “The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance”, Harvard Business School, 2014, pg.3

⁴⁰ R. G. Eccles, I. Ioannou, G. Serafeim, “The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance”, Harvard Business School, 2014, pg.3

tradizionali Low Sustainability companies. La differenza tra i due gruppi di aziende si può notare dal prossimo grafico.

Evoluzione degli investimenti nel mercato azionario in portafogli di aziende che adottano/non adottano pratiche sostenibili



Source: Robert G. Eccles, Ioannis Ioannou, and George Serafeim, "The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance". *Management Science* 60, no.11, November 2014.

Introduciamo, a questo punto, un altro studio, presentato dall'articolo "Corporate Social Responsibility, Customer Satisfaction, and Market Value"⁴¹, pubblicato nel 2006 sul *Journal of Marketing*, si pone l'obiettivo di spiegare come il valore di

⁴¹ X. Luo, C.B. Bhattacharya, "Corporate Social Responsibility, Customer Satisfaction, and Market Value", *Journal of Marketing*, 2006

mercato delle imprese venga influenzato da tali politiche. Grazie a questo studio sono emersi dei dati che collegano le politiche ESG alle variabili aziendali. Un dato è che la CSR influenza il valore di mercato parzialmente attraverso la soddisfazione dei consumatori: questo è un aspetto che in passato non era stato considerato. Un'altra considerazione derivante da questo studio riguarda il fatto che i risultati finanziari derivanti dalla CSR variano in base alla situazione interna dell'impresa. In particolare, si è osservato che quelle aziende che presentano una qualità più elevata dei prodotti hanno risultati più positivi rispetto alle altre, grazie ad una giusta combinazione tra criteri ESG e capacità di corporate. Allo stesso tempo, però, aziende scarsamente innovative rischiano di trovare nella CSR solo un costo, portando ad una bassa soddisfazione dei consumatori, bassi risultati finanziari e uno scarso valore di mercato.

Parliamo poi dei risvolti positivi in termini reputazionali che un'azienda socialmente responsabile può ottenere. L'effetto positivo sulla reputazione dell'azienda si può osservare sotto diversi punti di vista:

- **Lavoratori:** si possono attrarre nuovi talenti e rendere i dipendenti più fedeli all'azienda.
- **Consumatori:** incrementa il loro numero e la loro soddisfazione con effetti positivi sui valori di mercato elencati in precedenza.

- Investitori: si vanno ad attrarre nuovi investitori, dato che sempre più persone desiderano avere titoli di aziende ESG nei loro portafogli.

La ragione di questi risultati è dovuta al fatto che tematiche come quella del rispetto dei diritti umani o del cambiamento climatico attirano giorno dopo giorno sempre maggiore interesse e preoccupazione da parte della comunità.

Attraverso uno studio più recente, nel corso degli ultimi anni, il tema in questione è stato analizzato, soprattutto per ciò che concerne il legame tra elementi ESG, performance di sostenibilità e aspetti squisitamente connessi al mondo della corporate finance e del capital budgeting, quali il costo del capitale e la redditività aziendale. Le ricerche e le analisi condotte a livello internazionale hanno constatato, ancora una volta, che le migliori performance aziendali in termini di sostenibilità sono connesse ad una riduzione del costo dell'equity per le imprese e, di conseguenza, del costo medio ponderato del capitale (WACC). L'attenzione a tali elementi è determinante anche per l'accesso al credito e per il relativo costo della provvista finanziaria.

Oltre a una riduzione dei rischi e del costo del capitale, l'evidenza mostra come gli investimenti in aspetti sociali, ambientali e di governance rappresentino dei driver che generano, ad esempio, una maggiore redditività dell'equity, principalmente attraverso le seguenti azioni per creare valore:

- *Crescita dei ricavi*; Una forte proposta ESG aiuta le aziende ad attingere ai nuovi mercati ed espandersi in quelli esistenti. Quando le autorità governative si fidano degli attori aziendali, è più probabile che concedano loro l'accesso, le approvazioni e le licenze che offrono nuove opportunità di crescita.
- *Riduzione dei costi operativi*; L'esecuzione efficace di ESG può aiutare a combattere l'aumento dei costi operativi (es. Costi delle materie prime, costo dell'acqua o del carbonio)
- *Riduzione di interventi normativi e legali*; La forte presenza di ESG può consentire alle aziende di ottenere una maggiore libertà strategica, allentando la pressione normativa. Infatti, in tutti i settori e le aree geografiche, la ricerca ha dimostrato che la forza dell'ESG aiuta a ridurre il rischio delle aziende di azioni governative avverse.
- *Aumento della produttività dei dipendenti*; Una forte proposta ESG può aiutare le aziende ad attrarre e trattenere dipendenti di qualità, aumentare la motivazione degli stessi instillando un senso di scopo e aumentare la produttività in generale, generando margini più elevati nonché incrementi nella capitalizzazione delle imprese. La soddisfazione dei dipendenti è positivamente correlata ai rendimenti degli azionisti.
- *Ottimizzazione degli investimenti e delle spese in conto capitale*; Una forte proposta ESG può aumentare i rendimenti degli investimenti allocando il

capitale ad opportunità più promettenti e sostenibili (ad es. energie rinnovabili, riduzione dei rifiuti).

2.3 IL RATING ESG

Abbiamo ben chiaro come attraverso l'analisi ESG l'impresa viene sottoposta ad uno screening per valutarne il livello di sostenibilità sociale, ambientale e di governance. Il giudizio sintetico o punteggio che scaturisce da un'analisi ESG si chiama rating ESG. Esso assegna una sorta di merito di credito tenendo in considerazione una serie di variabili economico-finanziarie. Quando si va a valutare il merito creditizio delle imprese, normalmente si tiene conto sia della capacità di generare futuri flussi di cassa, ricorrendo all'analisi del bilancio, sia della probabilità di default dell'azienda, facendo riferimento ad aspetti operativi e patrimoniali-finanziari. La valutazione della performance ESG è volta a promuovere l'integrazione con i criteri ESG nella valutazione del merito creditizio delle imprese. Il rating indirizza gli investitori istituzionali e i consulenti finanziari nella giusta direzione per individuare l'investimento sostenibile più opportuno.

D'altro canto, per le imprese il rating etico può rappresentare uno strumento cardine per la gestione della propria attività economica e per dimostrare agli stakeholders l'impegno nel perseguire una strategia aziendale che integra i criteri ESG (ambientale, sociale e di governance). L'attività di rating etico viene svolta da soggetti esterni specializzati in tema di finanza sostenibile.

Valutare le aziende sotto la lente ESG non è un compito facile. Mentre infatti nel caso dei rating e degli score creditizi strettamente finanziari esistono misure osservabili e comunemente riconosciute che sono stimate entro un orizzonte temporale definito, viceversa, per i rating e gli score ESG le grandezze osservabili sono molteplici, sia di natura quantitativa sia qualitativa, e per ciascun criterio (ambientale, sociale, di governance) si osservano numerose caratteristiche, ecco perché risulta utile andare a definire quelli che sono gli elementi e le variabili alla base di una valutazione ESG delle imprese nella prospettiva della Corporate Social Responsibility, cioè dei comportamenti che l'impresa può tenere verso i suoi stakeholders. Per misurare e quindi valutare le performance ESG vengono utilizzati degli indicatori-chiave, meglio noti con l'acronimo KPI (Key Performance Indicator), che fanno riferimento alle tre dimensioni ambientale, sociale e di governance.

Per quanto riguarda la dimensione ambientale, esempi di indicatori sono quelli che misurano: il livello di emissioni di CO₂ nell'atmosfera di cui un'azienda è

responsabile attraverso la sua attività, il livello di risparmio nei consumi di energia che un'impresa realizza da un anno all'altro, la quantità di energia prodotta da fonti rinnovabili che un'azienda utilizza sul totale dei propri consumi energetici.

In relazione alla dimensione sociale, vi sono indicatori che guardano ad esempio al numero di ore e giornate di sciopero che sono state indette nel corso di un anno, alla quantità di personale femminile sul totale del personale presente in azienda, specie nei ruoli decisionali (pari opportunità), al numero di ore di formazione di cui il personale ha fruito grazie a programmi aziendali, al numero e alla gravità degli eventuali infortuni subiti dai lavoratori.

Riguardo alla dimensione di governance, esempi di indicatori sono quelli che verificano: il numero di consiglieri indipendenti presenti all'interno del consiglio di amministrazione, il livello di trasparenza nei meccanismi di remunerazione del management, la presenza di strumenti e meccanismi per la salvaguardia dei piccoli azionisti.

Attualmente, a seconda dei settori operativi e delle caratteristiche delle imprese, si riscontrano diverse modalità di definizione e misurazione dei KPIs che possono avere un'influenza significativa sui rating ESG comparativi delle aziende e dei fondi. Una volta identificati e calcolati i KPIs, le aziende comunicano i propri dati di performance ESG agli investitori mediante il resoconto annuale. Le società, in questa operazione, possono far riferimento a diversi standard di reporting come il

Global Reporting Initiative (GRI), il Climate Disclosure Standards Board (CDSB) e il Sustainability Accounting Standards Board (SASB).

Nonostante l'aiuto di questi reporting forniti da diverse organizzazioni, un'istruttoria ESG presenta diverse problematiche nella valutazione delle imprese. Spesso, infatti, il numero di indicatori che vengono utilizzati per esprimere un rating ESG può essere anche molto elevato e superiore ai 100. Inoltre, è molto complicato risalire ad informazioni adeguate, poiché il mercato si scontra sia con l'esigenza di segretezza interna delle aziende, sia con l'oggettiva difficoltà di ottenere misure chiare e significative sotto l'aspetto ambientale, ma soprattutto sociale e di governance. Un supporto significativo proviene dalle agenzie di rating, specializzate ed indipendenti. Si tratta di organizzazioni che raccolgono in modo continuo e sistematico informazioni sul comportamento ambientale, sociale e di governance delle imprese e degli stati, le elaborano secondo proprie metodologie e le forniscono agli investitori che le utilizzano per determinare le proprie scelte. Attraverso la loro attività vanno a completare e integrare il lavoro degli analisti finanziari. Al contrario del rating tradizionale, caratterizzato dall'oligopolio di tre grandi operatori (Standard & Poor's, Moody's e Fitch) che adottano metodologie riconosciute a livello mondiale, il rating ESG è emesso da un numero maggiore di agenzie, senza che nessuna di queste riesca singolarmente a imporre la propria influenza e la propria metodologia.

Generalmente il processo di emissione del rating si basa su quattro fasi⁴²:

- 1) Raccolta delle informazioni attraverso una pluralità di fonti: tutto il materiale prodotto dall'azienda stessa, codici aziendali ed etici e dichiarazioni formali d'impegno verso i propri dipendenti o i consumatori finali, da questionari che periodicamente vengono inviati alle aziende con lo scopo di fare dei sondaggi su tali questioni. La disponibilità di dati affidabili e di alta qualità è fondamentale componente dei rating ESG.
- 2) Determinazione degli indicatori di esposizione o performance alla sostenibilità che si adattano di più al settore in cui opera l'azienda analizzata e si assegnano dei pesi a ciascuna variabile. Le variabili stesse possono cambiare a seconda dell'agenzia che emette il giudizio: di conseguenza, per alcuni valutatori potrà essere più importante che un'impresa gestisca al meglio l'ambiente, mentre per altri che intrattenga un buon rapporto con i dipendenti.
- 3) Il materiale raccolto viene selezionato, catalogato e successivamente analizzato: le informazioni ottenute dalle varie fonti vengono inquadrare in uno schema di analisi tenendo conto degli indicatori di esposizione o performance alla sostenibilità precedentemente identificati.

⁴² V. Bramanti, S. Gubelli, "Performance ESG: contano per chi giudica le imprese?", Altis Alta Scuola Impresa e Società, 2015, pg.11

- 4) La quarta fase in cui si verificano le informazioni, anche attraverso la collaborazione con i referenti dell'azienda, e si chiedono spiegazioni sui risultati preliminari emersi in fase di analisi e ricerca. Ultimo step è la costruzione di un profilo aziendale e pubblicazione della valutazione che non esprime tanto il livello di eticità dell'impresa quanto la corrispondenza ai criteri presi in esame.

Analizziamo nello specifico il ruolo e la figura delle agenzie di rating:

Le diverse norme europee in vigore sulla finanza sostenibile e la maggiore consapevolezza acquisita sulla sostenibilità dagli stakeholders hanno aumentato la responsabilità che le imprese devono assumere nell'integrare i rischi ESG nelle scelte produttive dell'azienda. Esse devono conciliare i risultati economici con i risultati connessi allo sviluppo sostenibile, prendendo in considerazione anche i bisogni derivanti dai portatori d'interesse dell'azienda. Tuttavia, è richiesta una maggiore trasparenza e condivisione delle azioni che compiono in ambito sostenibile. Questa circostanza ha portato allo sviluppo delle agenzie di rating ESG, le quali eseguono una attività di controllo sul comportamento ambientale delle imprese mediante l'utilizzo di propri strumenti di ricerca. In poco tempo tali soggetti hanno acquisito una funzione chiave nel settore della finanza sostenibile, diventando un punto di riferimento per molte aziende.

Le agenzie di rating “valutano le performance non finanziarie delle società”⁴³. Sono agenzie qualificate nella raccolta dati e informazioni e successivamente, attraverso propri strumenti di monitoraggio, esaminano gli aspetti di sostenibilità nell’attività svolta dall’emittente. Al termine dell’analisi forniscono un giudizio sintetico qualitativo e quantitativo che certifica se l’emittente abbia integrato la sostenibilità ambientale, sociale ed economica nelle strategie operative. Inoltre, il giudizio finale presenta un’ulteriore valutazione sulle capacità dell’emittente in campo sostenibile. Le principali agenzie di rating oggi conosciute sono⁴⁴: VIGEO-EIRIS; MSCI (Morgan Stanley Capital International); Thomson Refinitiv; ISS-Oekom; Sustainalytics.

Ciascuna di queste agenzie si occupa di analizzare, tramite apposite metodologie applicate dagli analisti, gli aspetti ESG delle aziende: come già anticipato, le modalità di applicazione variano, ma ciò che le accomuna riguarda la capacità di individuare delle informazioni non finanziarie che possano effettivamente impattare sull’azienda. Si parla di materialità del rating. Tali informazioni sono fondamentali per gli investitori perché questi si basano su di esse per prendere sia le decisioni di investimento che quelle di voto. Le fonti delle informazioni

⁴³ A. Del Giudice, “La finanza sostenibile. Strategie, mercato e investitori istituzionali”, G. Giappichelli Editore, 2019, pg.23

⁴⁴ A. Del Giudice, “La finanza sostenibile. Strategie, mercato e investitori istituzionali”, G. Giappichelli Editore, 2019, pg.23

ambientali provengono prevalentemente dalle aziende, grazie al bilancio d'impresa e ai report periodici sui criteri ESG che devono redigere⁴⁵. Tuttavia, questa fase presenta delle criticità a causa delle differenze presenti tra le grandi imprese e le piccole e medie imprese. In merito, le imprese di grande dimensione presentano degli obblighi normativi non previsti per le imprese di piccola e media dimensione, in quanto sulla base del d.lgs. n. 254/2016 attuativo della direttiva 2014/95/UE esse devono redigere un documento in cui comunicano le informazioni di carattere non finanziario⁴⁶. L'universo delle PMI verrà analizzato più nello specifico successivamente.

Oltre alla differenza normativa, si riscontrano altre problematiche nelle fasi di raccolta delle informazioni delle PMI, perché esse non dispongono di conoscenze e competenze specifiche per esibire i dati ambientali e sociali in appositi report. Per mitigare queste problematiche, le agenzie di rating ESG hanno ampliato nel corso degli anni le proprie ricerche sull'acquisizione di dati utilizzando altre fonti informative. Per analizzare i rischi ESG delle imprese, le agenzie individuano le informazioni effettuando sopralluoghi in azienda, interviste agli esperti del settore, oppure consultando gli studi geologici e idrogeologici condotti nelle comunità locali, i dati ISTAT e i benchmark settoriali e territoriali.

⁴⁵ RIGHI S., Il rating ambientale: uno strumento al servizio della sostenibilità, Ambiente e Sviluppo, 2007, p. 3.

⁴⁶ MARCHEGIANI L., Piccole e medie imprese societarie con scopo lucrativo e responsabilità sociale. Spunti per una riflessione, Rivista delle società, 2020, 5-6, pp. 1491 e 1492.

2.4 GLI EFFETTI DELLA SOSTENIBILITA' SUI COMPORAMENTI DELLE IMPRESE

Il ruolo della finanza in ambito dello sviluppo sostenibile ha contribuito alla crescita delle agenzie di rating ambientali, sociali e di governance (ESG). Altresì, il supporto della finanza ha indotto le imprese all'adozione di nuove strategie aziendali sostenibili. Dunque, a seguito della forte sensibilizzazione sulla tematica ambientale, sociale e di governance, i consumatori, gli investitori e le istituzioni governative hanno richiesto alle imprese di integrare il modello di business sostenibile (SBM – Sustainable Business Model)⁴⁷. La sostenibilità d'azienda rappresenta uno strumento fondamentale per favorire lo sviluppo sostenibile, in quanto l'attuazione di un SBM crea valore per l'impresa e per i suoi stakeholders. Il Sustainable Business Model utilizza un'ottica improntata sulle reazioni degli attori di mercato che emergono dalla correlazione tra il valore dell'azienda, il valore creato per i clienti e il valore per l'ambiente⁴⁸.

Spingere le imprese verso un approccio di business sostenibile è un compito che viene svolto in modo rilevante dalle agenzie di rating ESG, in quanto dalla loro

⁴⁷ SENGE P., LICHTENSTEIN B., KAEUFER K., BRADBURY H., Collaborating for systemic change, MITSloan Management Review, 2007, pp. 44 e 45.

⁴⁸ ABDELKAFI N. e TAUSCHER K., Business Models for Sustainability From a System Dynamics Perspective, Organization & Environment, 2016, pp. 74 e 75.

incidenza sull'ecosistema, varia la difficoltà nell'integrare una nuova concezione di impresa attenta agli ambiti sociali e ambientali. Poche sono le conoscenze sull'effettivo sostegno che i rating formulati dalle agenzie di rating ambientali, sociali e di governance (ESG) apportano alle imprese. Alcune ricerche hanno mostrato come, nonostante le perplessità esistenti, le metriche di valutazione hanno influenzato il comportamento delle imprese. Per comprendere il ruolo delle agenzie di rating ESG nel favorire tra le imprese nuovi modelli di business basati sui criteri sostenibili, necessaria è l'analisi sulla sostenibilità aziendale (CS – Corporate Sustainability). La Corporate Sustainability è definita dalla Commissione Europea come un concetto in base al quale le imprese considerano le problematiche ambientali e sociali nelle loro strategie operative e nelle relazioni con i propri stakeholders. Si riferisce alle azioni e alle pratiche che le imprese devono seguire per promuovere la sostenibilità, nel rispetto degli interessi dei soggetti con cui vengono a contatto durante lo svolgimento dell'attività economica⁴⁹. Il campo di applicazione della CS si riferisce sia alla dimensione interna, sia alla dimensione esterna dell'azienda. La dimensione interna della responsabilità sociale d'impresa si riflette in primo luogo sui dipendenti e in generale sulle risorse umane. Riguarda, ad esempio, gli investimenti nel capitale umano, nella sicurezza e nella salute nell'ambiente di lavoro; l'istruzione e la formazione lungo tutto l'arco della vita; un

⁴⁹ BOCCIA F. e SARNACCHIARO P., *The Impact of Corporate Social Responsibility on Consumer Preference: A Structural Equation Analysis*, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2018, pp. 151 e 152.

miglioramento del circuito d'informazione nell'impresa; l'equilibrio tra vita privata e lavorativa; la partecipazione ai benefici e le formule di azionariato, nonché la presa in considerazione della capacità d'inserimento professionale dei dipendenti. La dimensione interna comporta inoltre una crescente attenzione alla salute e sicurezza dei lavoratori, che non si limita alla gestione dei rischi previsti dalle normative vigenti in materia, ma prevede una estensione di questa gestione ai lavoratori di altre organizzazioni e all'estensione verso forme complementari di promozione della cultura della salute e della sicurezza. Rientrano nell'ambito della dimensione interna della CS anche le ristrutturazioni aziendali. Ristrutturare in un'ottica socialmente responsabile significa equilibrare e prendere in considerazione gli interessi e le preoccupazioni di tutte le parti interessate. È opportuno, in particolare, garantire la partecipazione e l'inclusione dei dipendenti coinvolti nel processo attraverso una procedura aperta di informazione e di consultazione. Le imprese devono poi diventare parte attiva nel garantire la capacità di reinserimento professionale dei loro dipendenti. Rientrano infine nella dimensione interna della CS, l'attenzione all'ambiente aziendale e alle risorse naturali, focalizzandosi in particolare sugli impatti diretti: dalle strategie finalizzate alla riduzione del consumo delle risorse e delle emissioni inquinanti e dei rifiuti, fino alla politica integrata dei prodotti, che prevede un esame dell'impatto sociale ed ambientale dei prodotti lungo tutto il loro ciclo di vita. La sostenibilità aziendale oggetto di analisi si estende poi al di là del perimetro dell'impresa, coinvolgendo

attivamente la comunità locale insieme ad un ampio ventaglio di parti interessate: partner commerciali, istituzioni pubbliche, consumatori, fornitori, azionisti, organizzazioni non profit che rappresentano la società civile. La dimensione esterna della CS riguarda poi le partnership commerciali, ovvero quelle relazioni di scambio che le aziende hanno con soggetti del territorio in qualità di clienti, di fornitori, subappaltatori o concorrenti. Le aziende socialmente responsabili sono anzitutto consapevoli del fatto che la loro immagine in materia sociale può essere danneggiata dalla prassi dei loro partner e fornitori lungo tutta la catena produttiva. Secondariamente la logica dell'impatto positivo sul territorio porta le aziende ad investire sul tessuto economico.

Data la forte pressione che la società e le istituzioni esercitano sulle imprese, queste ultime stanno assumendo maggiore consapevolezza sulla influenza che ricoprono sul mercato nel perseguire la sostenibilità attraverso una riorganizzazione delle proprie attività economiche. L'adozione di un modello di business sostenibile consentirebbe loro di ottenere maggiori vantaggi competitivi e di differenziarsi dai loro competitors. Analizzando i dati che l'ISTAT presenta nel report "Sostenibilità Nelle imprese: aspetti ambientali e sociali" pubblicato il 12 giugno 2022 possiamo notare che nel 2018, 712 mila imprese dichiarano di essere impegnate in azioni volte a migliorare il benessere lavorativo del proprio personale; 688 mila svolgono azioni per ridurre l'impatto ambientale delle proprie attività; 670 mila si sono

attivate per migliorare il livello di sicurezza all'interno della propria impresa o nel territorio in cui operano. Rispetto al rapporto con altri soggetti e con il territorio, quasi un terzo sostiene o realizza iniziative di interesse collettivo esterne all'impresa; una quota analoga di imprese supporta o realizza iniziative a beneficio del tessuto produttivo del territorio in cui opera.

Nel momento in cui le imprese decidono di intraprendere strategie sostenibili da applicare nei processi produttivi e nelle relazioni con gli stakeholders, allo scopo di far diventare la sostenibilità una fonte di valore, dovrebbero misurare la propria Corporate Sustainability. La valutazione deve essere eseguita osservando tutti le dimensioni della sostenibilità, per evitare che la considerazione di una sola dimensione impedisca di fornire un giudizio finale corretto. In tale contesto, nel condurre le analisi sui rischi e sulle potenzialità dell'impresa, le agenzie di rating ESG devono utilizzare gli indicatori economici, ambientali e sociali⁵⁰.

L'impresa che integra nella propria attività economica un modello di business improntato sulla sostenibilità crea valore economico, sociale ed ambientale volto a costituire dei legami solidi e trasparenti con i rispettivi stakeholders e, in una prospettiva più ampia, con la società stessa. Altrettanto le agenzie di rating ESG partecipano alla catena di trasformazione del valore aziendale, fornendo

⁵⁰ LOPEZ M., GARCIA A., RODRIGUEZ L., Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Based on the Dow Jones Sustainability Index, *Journal of Business Ethics*, 2007, pp. 287, 288 e 289.

informazioni utili agli investitori in merito agli investimenti sostenibili e alle politiche adottate dalle imprese socialmente responsabili⁵¹. Nel corso degli anni sono state compiute delle ricerche inerenti alle reazioni delle imprese sulle valutazioni eseguite dalle agenzie di rating ESG. Per le imprese, i risultati emessi dalle agenzie influiscono pesantemente sulla posizione che esse ricoprono sul mercato, in quanto gli effetti che ne conseguono possono nuocere alla reputazione aziendale. I giudizi che le agenzie forniscono permettono di comprendere davvero se l'impresa effettivamente persegue fini sostenibili. Pertanto, le agenzie di rating ESG condizionano il modo in cui esse vengono percepite e valutate dagli attori di mercato (investitori, istituzioni, risparmiatori, consulenti finanziaria, comunità locali e gli stakeholders). Uno studio di Chelli e Gendron riporta come in realtà le agenzie di rating ESG, tramite la propria attività di valutazione delle performance ambientali e sociali, promuovono un “regime di esclusione inclusione”, in cui distinguono le imprese ad alte prestazioni ambientali dalle imprese emarginate a causa della mancata integrazione dei criteri ESG nelle attività economiche. Gli autori Chelli e Gendron evidenziano però gli effetti che possono derivare da un approccio simile, in quanto questo regime può provocare ulteriori distinzioni ed esclusioni, accrescendo le pressioni verso le imprese, per questo l'idea che le aziende adottino nel proprio operato un approccio orientato alla sostenibilità sta

⁵¹ CIASULLO M. e TROISI O., Sustainable value creation in SMEs: a case study, *The TQM Journal*, 2013, pp. 44, 45 e 47.

negli ultimi anni aumentando. Dagli studi compiuti nell'ultimo decennio emerge come l'appartenenza ad un determinato settore, in cui le imprese che vi prendono parte sono indirizzate verso una linea di pensiero sostenibile, conduce anche le altre a conformarsi e, conseguentemente, a utilizzare i rating per verificare le proprie performance ambientali e sociali. Infatti, nel caso opposto di una impresa che opera in un settore privo di interessamento alla tematica, l'impresa risulta meno vincolata a adottare e valutare, tramite le agenzie di rating ESG, il comportamento sostenibile⁵².

Un'altra ricerca di Clementino e Perkins⁵³ ha illustrato che la gran parte delle imprese italiane esaminate hanno reagito alla presenza delle agenzie iniziando a modificare il proprio business aziendale per conformarsi ai criteri ambientali, sociali e di governance. Nonostante ciò, essi hanno sottolineato che le rettifiche intraprese dalle imprese valutate riguardavano principalmente le modalità di divulgazione delle strategie aziendali alle agenzie di rating ESG. I motivi legati a tale risultato derivano dal costo elevato che le imprese devono sostenere quando stabiliscono di integrare i criteri ambientali, sociali e di governance nelle procedure operative interne. Mentre nel caso di modifiche alle procedure di comunicazione di

⁵² SHARKEY A. e BROMLEY A., Can Ratings Have Indirect Effects? Evidence from the Organizational Response to Peers' Environmental Ratings, *American Sociological Review*, 2015, pp. 63, 64 e 65.

⁵³ CLEMENTINO E. e PERKINS R., How Do Companies Respond to Environmental, Social and Governance (ESG) ratings? Evidence from Italy, *Journal of Business Ethics*, 2020, pp. 386, 387, 389 e 390.

dati e informazioni da indirizzare alle agenzie di rating ESG, i costi e le risorse impiegate sono inferiori.

Le diverse ricerche compiute finora mostrano come le imprese rispondono in modo differente le une dalle altre, anche a causa delle peculiari richieste di informazioni poste dalle agenzie. Il contesto attuale caratterizzato dall' incremento di consapevolezza nella tematica sostenibile da parte delle istituzioni, delle autorità di regolamentazione, degli investitori, degli intermediari finanziari e dei cittadini sta trasformando gradualmente il mercato dei capitali. Questa consapevolezza aiuterà conseguentemente le imprese ad accettare le nuove prospettive sostenibili e la presenza di rating che esaminano il loro comportamento⁵⁴. Al fine di garantire una buona collaborazione tra le imprese e le agenzie di rating ESG, diversi interventi devono essere compiuti. Trattasi di interventi che le istituzioni nazionali e internazionali devono attuare attraverso delle disposizioni atte a disciplinare e migliorare il rapporto di fiducia tra i vari soggetti, e di interventi che affrontano concretamente i limiti presenti nelle agenzie di rating ESG in relazione alle modalità differenti di misurazione delle performance delle aziende.

⁵⁴ HUBEL B. e SCHOLZ H., Integrating sustainability risks in asset management: the role of ESG exposures and ESG ratings, *Journal of Asset Management*, 2019, pp. 66 e 67.

2.5 LE CERTIFICAZIONI AMBIENTALI, SOCIALI E DI GOVERNANCE

Abbiamo già accennato in precedenza che le banche, nelle loro decisioni di erogazione del credito, guardano anche all'eventuale presenza di certificazioni nell'azienda in esame. Parliamo quindi di certificazioni ambientali anche se, in realtà, dobbiamo distinguere tra sistemi di gestione ambientale e certificazione ambientale di prodotto.

Quando si parla di sistemi di gestione ambientale (SGA) intendiamo un “insieme di elementi correlati che funzionano insieme per raggiungere un obiettivo di efficace gestione ambientale”⁵⁵. Un SGA comprende in sé le responsabilità, le modalità organizzative e procedurali che garantiscono nel tempo il miglioramento della performance ambientale dell'azienda e il controllo degli impatti. In questo contesto si fa riferimento, in particolare a: EMAS e ISO 14001.

L'EMAS (Environmental Management and Audit Scheme) consiste in uno standard europeo introdotto con il Regolamento CEE n.1836/93 e modificato successivamente. Si tratta di una certificazione garantita da un'autorità pubblica, ossia il comitato Ecolabel-Ecoaudit, che prevede la pubblicazione periodica di una

⁵⁵ G. Miserochi, “SGA e greenlabel. Certificazioni ambientali”, Università degli Studi di Ferrara, pg.4

“dichiarazione ambientale”. L’EMAS intende migliorare le prestazioni ambientali delle aziende tramite: l’introduzione e l’attuazione di SGA, audit periodici, informazioni alle parti interessate, partecipazione attiva dei dipendenti.

ISO (International Standardisation Organisation), invece, ha pubblicato nel 1996 la norma “ISO 14001: Sistemi di Gestione Ambientale – Requisiti e guide per l’uso”, documento tramite il quale vengono indicati gli standard per la certificazione di un sistema di gestione ambientale. L’assegnazione della certificazione ISO 14001 prevede che chi si occupa della certificazione proponga ad un’azienda privata, il SINCERT, di concedere tale riconoscimento alla società che lo richiede. Il SINCERT valuta la richiesta e, qualora accordasse la certificazione, questa verrà recepita in Italia dall’UNI. La certificazione ISO 14001 ha una forte valenza interna, mentre l’EMAS è più utile in termini esterni.

Abbiamo poi la certificazione ambientale di prodotto, che si basa su Ecolabel, Marchi Nazionali e certificazione ISO 14024. Per quanto riguarda Ecolabel, questo rappresenta un vero e proprio “premio per i prodotti e i servizi con ridotto impatto ambientale”⁵⁶. Tale riconoscimento può essere assegnato a 21 gruppi di prodotti, i quali corrispondono a 6 settori produttivi e ad un’attività di servizi⁵⁷.

⁵⁶ G. Miserocchi “SGA e greenlabel. Certificazioni ambientali”, Università degli Studi di Ferrara, pg.20

⁵⁷ G. Miserocchi “SGA e greenlabel. Certificazioni ambientali”, Università degli Studi di Ferrara, pg.20

- Apparecchiature elettroniche ed elettrodomestici;
- Prodotti di pulizia;
- Carta;
- Giardinaggio;
- Calzature e prodotti tessili;
- Lubrificanti;
- Servizi di ricettività turistica;

I Marchi Nazionali invece consistono in certificazioni ecologiche di prodotto che si possono trovare sulle confezioni dei beni, così che i consumatori non debbano capire da soli quanto tale prodotto sia sostenibile o meno. L'azienda che volontariamente attiva l'istruttoria per il riconoscimento di tali Marchi deve rispettare una specifica legislazione ambientale e di settore.

Infine, abbiamo la certificazione ISO 14024. Si tratta di una dichiarazione ambientale volta a promuovere i prodotti di eccellenza ambientale. Questa viene rilasciata solo se il prodotto rispetta determinati criteri ambientali e prestazionali: tali criteri si distinguono in base al gruppo di prodotti. Alcuni esempi sono: la modalità di distribuzione, l'uso, lo smaltimento, la progettazione, l'estrazione delle risorse, la fabbricazione.

Appartiene alla grande famiglia delle norme di certificazione volontaria sviluppata da ISO, anche la certificazione ISO 50001. La UNI CEI EN ISO 50001:2018 è

entrata in vigore il 27 settembre 2018 e consiste nella versione aggiornata della UNI EN ISO 50001:2011 e rappresenta il nuovo standard internazionale per la gestione dell'energia. L'obiettivo della norma ISO 50001 è infatti di permettere alle organizzazioni di realizzare e mantenere un Sistema di Gestione dell'Energia (SGE) che consente di migliorare in modo continuo la propria prestazione energetica. La ISO 50001 specifica i requisiti che deve avere un sistema di gestione dell'energia (ENMS/SGE), offrendo diversi vantaggi misurabili in termini di costi per le organizzazioni di qualsiasi dimensione e settore. Consente di ottenere uno strumento per ottimizzare sistematicamente le prestazioni energetiche e promuovere una gestione energetica più efficiente⁵⁸.

Per quanto riguarda le certificazioni sociali, ricordiamo in particolare la UNI EN ISO 45001:2018, sul tema della sicurezza ed incolumità dei lavoratori. Si tratta di una norma internazionale che indica i requisiti per un sistema di gestione per la salute e sicurezza sul lavoro. Altra importante certificazione riguarda gli standard minimi per mantenere un sistema di gestione sulla sicurezza delle informazioni: si tratta della ISO IEC 27001:2013. Infine, per quanto riguarda la governance, tra le certificazioni riportiamo la ISO 37001:2016 dedicata alle misure e ai controlli

⁵⁸ <https://www.qsa.it/cms/news/1438-certificazione-iso-50001-cos-i-vantaggi-e-come-si-ottiene.html>

anticorruzione minimi che un'azienda dovrebbe adottare per combattere la corruzione.

3. SOSTENIBILITÀ NELLE PMI

Lo sforzo delle imprese di seguire un percorso di sostenibilità come leva del cambiamento, sviluppando modelli di sostenibilità, è in realtà conveniente e proficuo per i conti aziendali: di fatto chi segue realmente i criteri ESG è maggiormente tutelato e affronta un rischio inferiore. Negli ultimi anni sono cambiati i rischi nell'ambito delle imprese, nel 2010 era prevalente il rischio tipicamente economico-finanziario, a partire dal 2020 la maggiore frequenza è su rischi ambientali, sociali e di governance.

Di fatto è stato dimostrato che le imprese che più si impegnano nella sostenibilità, la rispettano e sono in linea con i criteri ESG, riducono il loro profilo di rischio complessivo. Questo fenomeno porta da un lato ad aumentare il valore dell'impresa, dall'altro consente di far percepire questo profilo di rischio inferiore e quindi di far crescere il valore dell'azienda e delle azioni in caso di mercato quotato.

In generale se vogliamo che la sostenibilità sia veramente un elemento che faccia parte del nostro futuro dobbiamo necessariamente scendere nel tessuto imprenditoriale italiano e quindi dobbiamo includere le PMI. In questa transizione non possono non essere coinvolte le piccole e medie imprese, visto che rappresentano circa l'80% dell'occupazione del nostro paese e sono gli attori fondamentali delle attività che si svolgono lungo la filiera. La grande impresa quotata, come anche il grande distributore organizzato, ha dietro di sé una filiera e questa filiera è costituita sempre da PMI.⁵⁹

In un mondo sempre più globalizzato, le piccole e medie imprese rappresentano il fulcro dell'economia italiana grazie alla loro dinamicità e alla capacità di adattamento e risultano essere le più preparate per affrontare un contesto sempre più dinamico e competitivo. Le PMI nel nostro Paese sono le chiavi di volta per il successo del Made in Italy: basti pensare che contribuiscono per un quinto al valore aggiunto prodotto in Europa dalle imprese della manifattura con meno di 50 occupati e sono un quarto delle esportatrici in Europa. Tra gli anni che vanno dal 2002 al 2015 l'Italia detiene il primato per il valore medio unitario di ben 255 prodotti in molti settori. Fonti di successo sono, perciò, la differenziazione dei prodotti con il suo conseguente frazionamento del mercato in sub-mercati grazie ad

⁵⁹ <https://www.yourgroup.it/practice/csr-sustainability/sostenibilita-esg-e-sostenibilita-come-leva-di-cambiamento-delle-pmi/>

una domanda che predilige elementi distintivi nei servizi e prodotti richiesti e l'applicazione di una strategia di nicchia, rappresentando allo stesso tempo le principali modalità operative delle PMI.

Con la nascita dell'Unione Europea e con il conseguente ampliamento degli spazi operativi delle imprese, i criteri identificativi delle piccole e medie imprese, che fino ad allora erano differenti per ciascuno Paese, arrivano ad una definizione unitaria, con la Raccomandazione 96/280/CE del 3 aprile 1996, portando così ad una definizione unica e condivisa. Ad oggi la Raccomandazione del 2003/361/CE del 6 maggio 2003 e recepita in Italia dal D.M. del 18 Aprile 2005 identifica i criteri che qualificano le PMI. L'appartenenza alla categoria delle PMI è basata su 3 criteri: il primo criterio è un requisito strutturale (art. 5) che indica il numero di dipendenti, il secondo criterio delimita il fatturato annuo ed il totale di bilancio ed è quindi un requisito economico e finanziario (art. 4). Infine, l'ultimo criterio indica l'indipendenza economica, ovvero un requisito di capitale. Nel nostro Paese è stata precisata la soglia dimensionale: è fondamentale che se non altro due dei tre requisiti rientrino nelle soglie. Tuttavia, se accadesse che per due esercizi consecutivi le soglie prefissate venissero oltrepassate, la qualifica verrebbe persa. Le tre tipologie di imprese vengono così definite: si parla di micro-impresa se il numero di occupati annui è inferiore a 10 e se o il fatturato o lo Stato Patrimoniale sono inferiori a 2 milioni di euro. Le micro-imprese costituiscono il 95% delle

aziende italiane. Si definisce piccola impresa una impresa con un numero di occupati annui inferiore a 50 persone ed un fatturato annuo o uno Stato Patrimoniale inferiore ai 10 milioni di euro. Infine, si indica come media impresa, una impresa con numero di occupati o effettivi annui inferiore a 250 con un fatturato inferiore ai 250 milioni di euro oppure il totale dello Stato Patrimoniale inferiore ai 43 milioni di euro⁶⁰.

3.1 PMI: CORPORATE GOVERNANCE E RECENTE EVOLUZIONE

Il settore delle PMI risulta essere eterogeneo, infatti le imprese presenti hanno caratteristiche qualitative e quantitative diverse anche grazie a forme giuridiche differenti. La governance aziendale ed i suoi problemi connessi sono diventati un punto di primaria importanza per le PMI, soprattutto con l'intensificarsi della concorrenza. La governance delle società non quotate rappresenta un fattore determinante per lo sviluppo delle imprese e di riflesso per tutto il Paese. Con il

⁶⁰ <https://www.yourgroup.it/practice/csr-sustainability/sostenibilita-esg-e-sostenibilita-come-leva-di-cambiamento-delle-pmi/>

termine governance si caratterizza il modo in cui le imprese sono dirette e controllate, il quale differisce tra tutte le aziende, ma che allo stesso tempo è per tutte uno strumento imprescindibile per la sostenibilità dinamica⁶¹. Se nelle imprese quotate, la corporate governance ha lo scopo principale di accedere al mercato dei capitali, nella governance delle PMI si parte dal bisogno di acquisire e far propria una metodologia professionale di fare impresa, di arrivare ad includere le competenze mancanti, quindi, non per accedere al mercato finanziario. L'applicazione di un modello di direzione e controllo si rivela essere essenziale per la sopravvivenza di una azienda nel medio e lungo termine, applicando una metodologia sistematica da seguire per svolgere l'attività imprenditoriale. In ottica di sostenibilità, l'istituzione della governance è in grado di aggiungere valore all'impresa, aumentandone la capacità di successo, oltre ad essere portatrice della mission del vertice aziendale e di migliorare l'ambiente lavorativo interno, perfezionando la trasparenza verso gli stakeholders che operano all'interno della gestione. Inoltre, è uno strumento fortemente capace di attrarre capitale di debito e di risorse di qualità nonché di migliorare la trasparenza operativa.

Per le PMI italiane, alcuni elementi caratterizzanti del sistema organizzativo e culturale sono: la focalizzazione su obiettivi di breve termine, dovuto principalmente alla “cultura del fare” in cui l'imprenditore è il perno

⁶¹ Bignami E.M., 2018, La governance delle PMI, rivista dei dottori commercialisti

dell'organizzazione ed il centro stesso delle decisioni, il quale solitamente fatica a focalizzarsi sulla visione futura e sull'aspetto strategico ed evolutivo. Altro elemento caratterizzante è che la organizzazione formale non riveste un grande peso. Viene dato erroneamente più considerazione alla sostanza e questo porta alla creazione all'interno della impresa di micro-organizzazioni, accumulate dalle esperienze professionali. All'interno delle PMI le esperienze e le culture operative sono fossilizzate, essendo il loro tramando informale, e in caso di uscita di uno stakeholder interno si rischia una perdita di qualità del sistema organizzativo. I controlli di gestione risultano insufficienti ed i flussi informativi sono deboli perché non vengono compresi come elementi necessari.

Il cambiamento è uno degli input più importanti da comprendere ed anticipare. La governance serve quindi a rendere efficiente ed efficace tutto il sistema ed a mitigare i punti di debolezza. Analizzando la natura degli interlocutori esterni e il loro specifico bisogno di conoscenza, è possibile definire quattro modelli di governance potenzialmente realizzabili in grado di mettere in contatto l'insieme di regole formali e informali e l'insieme dei vari stakeholders interni ed esterni, ovvero manager, proprietari e qualsiasi altro portatore di interessi. Il primo modello è il modello formale, con molte regole e la presenza di pochi attori coinvolti. Il secondo modello è il modello rigido, avente anch'esso molte regole ma a differenza del primo ha molti attori coinvolti. Si tratta di modelli caratteristici delle grandi aziende,

sia quotate sia non. Infine, abbiamo il modello estemporaneo, contraddistinto da un numero ridotto di regole e molteplici attori, esso rispecchia il modo di operare delle PMI. Attraverso il modello estemporaneo, aumenta l'interazione con i vari interlocutori, formali e non, arrivando ad uno sviluppo competitivo dell'azienda grazie ad un controllo che, seppur concentrato in mano a pochi, è in grado di stabilire e mantenere numerose relazioni. Ogni tipo di rapporto è fondamentale per l'azienda, anche quelli che non hanno natura strettamente economica. Anche le relazioni informali, infatti, arricchiscono il capitale aziendale. La figura dell'imprenditore e la sua capacità di stabilire relazioni valide nel tempo, sia formali che informali, sono la chiave di volta per lo sviluppo innovativo dell'impresa e la conservazione della sua superiorità competitiva, sebbene ciò conduca ad un'inefficacia dovuta alla convergenza sotto un'unica persona della proprietà e delle varie azioni di controllo. Per tutte le imprese che appartengono al modello estemporaneo, ovvero nelle quali all'imprenditore si affianca un efficiente management dotato di professionalità e promosso da principi etici, è essenziale puntare sulla governance.

I valori fondanti di una buona corporata governance delle PMI, in base alle considerazioni appena fatte, possono essere: l'etica aziendale, intesa come uno stile di direzione e di controllo basato sul rispetto delle controparti e della correttezza. Anche la cultura aziendale è fondamentale in quanto permette di creare una impresa

capace di persistere nel tempo e di instaurare relazioni e comunicazioni sane all'interno di essa. Altro valore determinante è la competenza, soprattutto riguardo alla direzione, controllo ed organizzazione da parte delle persone a capo della impresa. Le competenze si possono acquisire con il tempo ma anche attraverso programmi formativi. Anche la trasparenza riveste un ruolo cruciale, in quanto permette di migliorare l'informazione e la percezione aziendale all'interno e all'esterno, aumentando la fiducia delle controparti interessate.

Nel corso degli ultimi anni, le PMI hanno subito l'evoluzione dell'economia e il cambiamento delle relazioni economiche, che hanno portato a delle trasformazioni strutturali a partire dalla crisi del 2008. Principalmente, sono le fluttuazioni del ciclo economico che hanno causato il cambiamento dell'ambiente in cui operano le PMI. A partire da un drastico calo della domanda, i fattori di cambiamento sono stati principalmente due: la globalizzazione e l'innovazione legata all'ICT. I rapporti economici a monte e a valle tendono ad allargarsi, diventando internazionali, traducendosi in aumento delle competenze di base da parte della forza lavoro che sovente vengono sostituiti proprio dalla componente tecnologica. Si assiste ad un progressivo abbandono delle mansioni con basso livello di specializzazione. A partire dagli anni 2000, con l'affermazione delle grandi imprese nell'attività produttiva, spinte dalla globalizzazione internazionale, grazie alla possibilità di usufruire su scala globale e di approfittare più rapidamente delle innovazioni

tecnologiche, le filiere hanno iniziato a strutturarsi secondo le catene del valore globali, in cui i processi produttivi tendono a dividersi in vari passaggi della catena produttiva. Qui possono inserirsi ed operare le PMI italiane, aggredendo specifici segmenti della catena di produzione e consentendo di raggiungere mercati che un tempo non erano raggiungibili. L'innovazione tecnologica, specialmente internet, sta rivoluzionando le attività commerciali offrendo alle PMI nuove opportunità, sia nel settore dei servizi che dei prodotti. Attenzione va rivolta necessariamente ai fenomeni di concentrazione che stanno avvenendo a livello mondiale nella distribuzione di prodotti, come avviene per esempio nell'arredamento con Ikea, con Amazon e nell'abbigliamento con H&M. Il mondo economico è in rapido cambiamento e bisogna essere pronti a partecipare alla transizione. Sta avvenendo, dunque, un processo di trasformazione digitale da parte delle PMI italiane con lo scopo di ottenere un miglioramento nel business aziendale che, anche se comparato con contesti internazionali, quello italiano risulta essere meno performante.

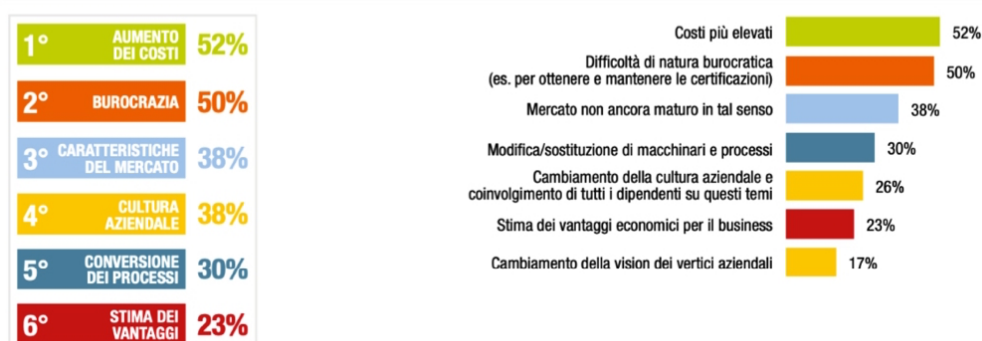
3.2 OSTACOLI ALLA SOSTENIBILITÀ NELLE PMI

Sono molte e diverse le motivazioni che, oggi, spingono un'impresa ad intraprendere un approccio sostenibile, poiché determina numerosi vantaggi. Ma di certo non mancano le difficoltà e gli ostacoli che una PMI deve affrontare per abbracciare la sostenibilità. Nel nostro Paese le PMI rappresentano il 92% delle imprese attive e impiegano l'82% dei lavoratori, quindi svolgono un ruolo indispensabile nell'economia. La loro partecipazione è fondamentale per raggiungere gli obiettivi fissati dall'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile. Tenendo presente il ruolo cruciale delle PMI nel contesto italiano, l'indagine realizzata dal Forum della Finanza Sostenibile e BVA Doxa⁶² ha analizzato le strategie sostenibili delle PMI italiane. Dai risultati dell'indagine emerge che le principali sfide e ostacoli che le PMI si trovano ad affrontare per operare in modo sostenibile sono maggiormente di natura esogena, con riferimenti ai costi maggiori, come dimostra il 52% del campione, o alla burocrazia, ad esempio per conseguire e mantenere le certificazioni lo dimostra il 50%. Inoltre, il 38% delle aziende sottoposte all'intervista reclama un mercato che non risulta essere ancora pronto per affrontare in modo adeguato i temi della sostenibilità. Altri fattori, che però risultano essere di minore impatto, sono quelli interni e organizzativi, tra questi: la

⁶² <https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2020/11/PMI-italiane-e-sostenibilita-WEB.pdf>

fatica a cambiare i sistemi valoriali (26%) e la vision dei vertici aziendali (17%), che risultano essere tuttora poco orientati a lavorare in chiave sostenibile.

Peso delle sfide e criticità che una PMI deve fronteggiare in tema di sostenibilità



Risulta ovvio come, nel perseguire i vantaggi della sostenibilità, l'azienda si trovi ad affrontare costi e sfide che variano in base al percorso che l'azienda sceglie di adottare per risultare sempre più sostenibile, alla situazione di partenza e alle specificità del settore.

È possibile raggruppare questi costi in 5 categorie:

1. Costi di cambiamento culturale: sono maggiormente di tipo non economico e fondano le loro radici nell'esigenza di un radicale cambio di mentalità rispetto ai modelli attuali e agli stili prevalenti di gestione. La realizzazione combinata di obiettivi sociali, economici ed ambientali esige sia da parte degli imprenditori, sia da parte dei manager, da un lato di imparare a conciliare gli obiettivi differenti ed

analizzare l'impatto delle decisioni e delle scelte sui tre ambiti: economico, sociale ed ambientale e dall'altro lato di instaurare un dialogo aperto e tenace nei confronti dei diversi stakeholder, anche con lo scopo di definire gli investimenti. Dunque, questi costi possono essere definiti come “costi di testa e di trasformazione culturale”.

2. Costi di investimento per la riduzione degli impatti sull'ambiente: sono tutti quei costi che devono essere sostenuti affinché il ciclo produttivo possa essere ridisegnato con lo scopo di ridurre le emissioni climalteranti, per il risparmio energetico, per ridurre i consumi di materiali, per la decarbonizzazione delle fonti energetiche, ecc.

3. Costi di investimento per le persone: comprendono soprattutto i costi impiegati per la formazione professionale, ma anche quelli impiegati nella trasformazione organizzativa con l'obiettivo di migliorare l'ambiente lavorativo, rendendolo più inclusivo e professionalizzante, per dare spazio alle diversità (es. mense che rispettano le diverse esigenze e culture) e per armonizzare i tempi di lavoro e di vita.

4. Costi di consulenza ed informazione: quelli che risultano utili per ottenere nuovi strumenti di valutazione e di misurazione per l'azienda, che si ottengono con facilità da chi risulta essere competente perché ha testato tali trasformazioni in altre imprese.

5. Costi di condivisione del potere: sono quei costi che, essendo l'impresa sostenibile, sostiene per promuovere anche la partecipazione dei lavoratori e prendere in considerazione le loro esigenze. Questi costi pesano maggiormente ad un imprenditore che vive l'impresa come se fosse casa propria, che ha dovuto creare con visione tra molte difficoltà, investendo anche le proprie disponibilità e della quale si sente responsabile in prima persona.

Le PMI si trovano, inoltre, a dover affrontare enormi ostacoli burocratici che molto spesso derivano dal fatto che vige un contesto normativo ambientale tuttora caratterizzato da regole severe, complicate, che a volte risultano addirittura incoerenti e inadatte per concretizzare i principi dell'economia circolare. Infatti, nonostante con il passare del tempo la normativa sia stata in grado di introdurre i principi di tutela dell'ambiente, non è stata però in grado di associare tale approccio alla necessità di semplificazione delle norme che caratterizzano in modo significativo le imprese, convincendosi, in modo del tutto errato, che la rigidità e il carico gravoso di tali regole sia maggiormente in grado di tutelare l'ambiente. Basti pensare al carico di adempimenti e ai loro costi per i processi autorizzativi o per la gestione e ottenimento di determinati documenti relativi ai rifiuti. Tutte queste complicazioni sottraggono energie e tempo alle imprese che potrebbero, invece, dedicarle all'innovazione dei processi produttivi e che, molto spesso, vanno ad ostacolare il principio del "chi inquina paga" piuttosto che favorirlo. Un passo in

avanti sarebbe quello di rendere le politiche ambientali più semplificate, chiare e certe, in modo da rendere compatibili la tutela dell'ambiente e le esigenze concrete dei settori economici interessati. Bisogna introdurre l'uso di strumenti concreti che siano in grado di fare eco-innovazione e di trasmetterla all'interno di ogni impresa, andando a favorire e a rafforzare le sinergie tra il sistema produttivo e quello della ricerca e dell'innovazione.

Altra sfida che un'impresa sostenibile si trova a dover affrontare è quella del cambiamento. Un'impresa responsabile e sostenibile deve essere in grado di gestire il cambiamento: solo così può perdurare nel tempo. Se vuole instaurare una relazione positiva con i diversi attori e con tutti gli stakeholder deve imbattersi in alcune caratteristiche fondamentali e necessarie quali: coerenza, creatività e apertura. Quasi sempre la parola cambiamento, che viene associata alla parola innovazione, non viene vista in un'ottica positiva da tutti, poiché molte persone sono convinte che agire come è sempre stato fatto risulta più facile e rassicurante. Ma ciò non è possibile, perché la strada verso la sostenibilità richiede un cambiamento culturale che sappia attraversare l'organizzazione e investire tutte le funzioni aziendali in un processo di crescente consapevolezza.

3.3 PERCHE' LE PMI DEVONO SPINGERE SULLA TRANSIZIONE GREEN

Nonostante il principio dell'ESG sia stato "inventato" all'inizio del 2000, l'idea di investirvi è nata già nel 1960, quando gli investitori hanno iniziato a esaminare più intensamente le attività commerciali delle aziende, escludendo in ultima istanza i titoli o i settori se non erano in linea con le loro attività o se venivano prese in considerazione le situazioni politiche. Più recentemente, l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile ha provocato un nuovo cambiamento nel diritto societario, riorientando ulteriormente l'attenzione dall'"impatto esterno delle attività aziendali" alle "implicazioni in termini di rischio e rendimento per gli investitori finanziari derivanti dalla mancata gestione delle questioni ESG"⁶³.

"L'ESG è un viaggio, non una destinazione"⁶⁴. Se si pensa agli albori del fenomeno ESG, la E era coperta se si teneva conto dello strato di ozono, la S era coperta se si consideravano i dipendenti in una prospettiva diversa dagli oggetti generati dal reddito e la G era barrata se l'azienda aveva un consiglio di amministrazione. Questo

⁶³ Iain MacNeil and Irene-marié Esser "From a Financial to an Entity Model of ESG" 13 December 2021 European Business Organization Law Review.

⁶⁴ <https://gresb.com/nl-en/2021/04/30/the-rise-of-the-s-in-esg-reporting/> accessed 22 March 2022

campo di gioco è cambiato drasticamente negli ultimi anni. È quindi fondamentale che le PMI considerino l'ESG come una bussola per raggiungere una destinazione, piuttosto che la destinazione stessa.

Secondo uno studio di Euler Hermes, è favorevole al cambiamento in ottica Esg il 50% delle aziende italiane, perché è considerato un acceleratore del business. La transizione verso un'economia sostenibile avrà un impatto positivo sull'attività. È quanto emerge da un'analisi condotta con Format Research da Euler Hermes, società del gruppo Allianz, che tocca i temi della tutela dell'ambiente, dei lavoratori e della parità di genere. L'indagine è stata condotta su un campione rappresentativo di imprese italiane, extra-agricole e non finanziarie, con un fatturato di almeno 2,5 milioni di euro. Sono le aziende di dimensioni maggiori (il 71,9% del totale) che per prime hanno compreso l'importanza di modificare il loro rapporto con l'ambiente e con l'essere umano. Investire nel green è un vero e proprio acceleratore del business, oltre che un ottimo passe-partout per accedere ai finanziamenti degli istituti di credito. In primo piano ci sono le imprese manifatturiere del Nord Italia ma anche le grandi imprese della ricezione turistica e alberghiera e dei servizi, molte delle quali presenti anche nel Mezzogiorno.⁶⁵

⁶⁵<https://www.ilsole24ore.com/art/esg-perche-pmi-devono-spingere-transizione-green-AEQHpeCB>

Negli ultimi anni, come documenta l'indagine PMI italiane e sostenibilità, pubblicata dal Forum per la Finanza Sostenibile (FFS) in collaborazione con BVA Doxa (2021), le piccole e medie imprese hanno dimostrato un'attenzione crescente ai temi ESG. 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 biennio 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 comunità⁶⁶.

Ma quali sono i motivi principali che hanno spinto le PMI a investire in sostenibilità? Per il 45% gli obiettivi 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 (25%). Lato fornitura, le imprese verificano che anche i propri fornitori dimostrino di essere sostenibili in

⁶⁶ https://www.borsaitaliana.it/borsa/notizie/teleborsa/economia/il-38-delle-pmi-italiane-investe-in-sostenibilita-segnalati-benefici-reputazionali-37_2021-07-14_TLB.html?lang=it

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. Quasi 9 PMI su 10 (88%) non considerano la sostenibilità un mero costo ma portatrice di vantaggi concreti⁶⁷.

Uno studio riguardo le modalità seguite delle PMI italiane ha rilevato che queste ultime praticano attività di CSR principalmente attraverso metodi informali e orientati internamente, in assenza di budget e divisioni dedicate e con bassa propensione alla condivisione esterna delle informazioni riguardanti il tema. Le cause di ciò possono essere ricondotte alle caratteristiche peculiari delle PMI italiane, ovvero l'elevata diffusione del family business, che comporta una bassa propensione agli stakeholder esterni e la centralità sia decisionale che comportamentale a capo del proprietario.⁶⁸

D'altro canto, va sottolineato che è in costante aumento la tendenza del tessuto economico italiano verso business model sostenibili, soprattutto riguardo la sostenibilità ambientale. Inoltre, un maggiore contributo alla sostenibilità è stato dato da imprese guidate da imprenditori giovani; infatti, le imprese amministrate da

⁶⁷ <https://www.linkiesta.it/2021/07/impres-green-pmi-covid-sostenibilita/>

⁶⁸ Coppa, M., & Sriramesh, K. (2013). Corporate social responsibility among SMEs in Italy. *Public relations review*, 39(1), 30-39.

persone al di sotto dei 35 anni hanno effettuato il 25% in più di investimenti sostenibili rispetto a quelle amministrare da over 35 anni. È altresì utile considerare un altro dato riguardante l'influenza degli investimenti sostenibili sull'internazionalizzazione. Nel 2019 si può osservare che il 51% delle PMI operanti nel settore manifatturiero che hanno effettuato investimenti sostenibili hanno ottenuto un aumento delle attività di export, rispetto al 38% delle PMI che non ne hanno effettuati.

Ai fini del buon funzionamento delle politiche di sostenibilità, è necessario che vi sia chiarezza e coerenza su tutti gli aspetti delle operazioni aziendali. Le strategie ESG devono essere vissute e valorizzate a tutti i livelli dell'azienda, dal vertice in giù. Dipendenti, investitori, ma anche consumatori e altri stakeholder devono diventare parte della strategia ESG. Tutti devono potersi identificare con l'impegno dell'azienda ad essere un cittadino sociale più responsabile. In questo modo, l'ESG deve diventare parte di tutto ciò che un'azienda dice e fa. Non si tratta semplicemente di "restituire" alle comunità, si tratta di costruire comunità e di impegnarsi con esse, condividendo innovazione e sviluppo di nuovi prodotti e servizi⁶⁹.

⁶⁹ Martina Barbagila et al “Supporting SMEs in Sustainable Strategy Development Post-Covid-19: Challenges and Policy Agenda for the G20” Sep 2020, available at: https://www.g20-insights.org/policy_briefs/supporting-smes-in-sustainable-strategy-development-post-covid-19-challenges-and-policy-agenda-for-the-g20/.

Per far sì che una PMI possa intraprendere la via della sostenibilità deve: innovare i processi andando a riconsiderarli per ridurre il superfluo, adottare il riuso del prodotto finito, in tutto o in parte, andare a ricostruire il vecchio con il nuovo, creare prodotti disassemblabili e riasssemblabili, sostituire alla vendita il noleggio, il possesso alla proprietà e infine l'autosufficienza energetica alla dipendenza energetica. È, inoltre, necessario che le PMI pongano la propria attenzione sul beneficio essenziale di ciò che offrono e sul target, con il sostegno delle reti di eccellenza sul territorio, di associazioni di categoria che credono nella sostenibilità dei propri clienti. Tutto questo è reso possibile anche dai vantaggi competitivi dei quali le PMI dispongono, tra cui: relazione diretta con il mercato, maggiore flessibilità e maggiore conoscenza dei propri clienti. In questa sezione, finora, sono stati riportati i vari aspetti relativi alle piccole e medie imprese sostenibili. Ma questi risultati possono essere, chiaramente, applicati anche alle microimprese nella misura appunto di tutti gli aspetti esaminati finora. Vale la pena ricordare che, però, le microimprese in ogni caso differiscono dalle piccole e soprattutto dalle medie maggiormente per i criteri dimensionali e ovviamente alcuni aspetti che sono validi per le piccole e medie imprese potrebbero non esserlo per le micro e viceversa⁷⁰. Va precisato che l'Italia oltre ad essere un Paese di piccole e medie imprese, è soprattutto un Paese di microimprese. Queste attività imprenditoriali sono quelle

⁷⁰ Marrano, Marianna (A.A. 2020/2021) Il modello di economia circolare nelle PMI italiane: una sfida che genera opportunità: il caso Duepi S.r.l. Tesi di Laurea in Economia e gestione delle imprese, Luiss Guido Carli, relatore Federica Brunetta

che dispongono di meno di 10 dipendenti e un fatturato o bilancio annuo inferiore ai 2 milioni di euro. Nel nostro Paese le microimprese sono 4,1 milioni, il 95% del totale e danno lavoro a quasi 7,6 milioni di cittadini, pari al 44,5% degli occupati⁷¹. È quindi appurato che queste costituiscono uno degli assi portanti della nostra economia, malgrado la politica e l'opinione pubblica in generale non le tenga in grande considerazione. Anche per questo tipo di imprese, lo sviluppo sostenibile rappresenta uno dei fattori chiavi di successo per il conseguimento, nel tempo, della competitività aziendale.

3.3.1 I VANTAGGI NEL MEDIO-LUNGO TERMINE

In virtù delle problematiche già sottolineate, le PMI riescono a misurare concretamente i risultati intorno ai 3-5 anni. Investire nella sostenibilità produce dei risparmi significativi, si pensi all'efficientamento energetico, alla cogenerazione, al riutilizzo dei materiali o anche all'adesione convinta dei collaboratori alle finalità

⁷¹ <https://www.lastampa.it/economia/2019/07/27/news/micro-imprese-ci-lavora-quasi-1-italiano-su-2-1.37211727>

aziendali. Per di più, gli investimenti che un'impresa sostiene in ottica sostenibile, sono molto spesso sostitutivi di altri e rappresentano una maggiore convenienza perché produrre in modo non sostenibile comporta altri costi. Sono diversi i vantaggi e le potenzialità che un'impresa sostenibile ha a disposizione⁷²:

- Produce valore sia per l'azienda, sia per l'ambiente e le persone;
- Crea delle basi solide per un successo aziendale durevole, con l'adozione di comportamenti "socialmente responsabili";
- Agevola l'ingresso al finanziamento green da parte delle banche e/o da iniziative di finanziamento premiate da parte delle istituzioni pubbliche;
- Accresce la competitività di mercato reputazionale delle imprese verso tutti gli investitori e di tutti gli stakeholder soprattutto a lungo termine;
- Crea un clima aziendale positivo in seguito alla partecipazione attiva dei propri dipendenti e collaboratori agli obiettivi dello sviluppo sostenibile;
- Con la redazione del bilancio di sostenibilità si ha una valutazione del patrimonio aziendale maggiormente adeguata alle sfide che l'impresa deve affrontare.

Rendere un'impresa sostenibile è sicuramente complesso e richiede una certa dose di impegno quotidiano, ma è una sfida che merita di essere colta per vivere in una

⁷² <https://www.tccitalia.it/la-pmi-sostenibile-breve-guida/>

società migliore e offrire solidità e capacità competitiva alle imprese. Per perseguire la sostenibilità sono richieste consapevolezza e determinazione, andando a costruire e attivare nuovi strumenti di analisi, di mediazione e di gestione. Questo tipo di imprese rappresentano un benchmark, un riferimento, indicano la strada per una società migliore e più accogliente e soprattutto un'economia utile al nostro Pianeta e alle future generazioni.

3.4 RENDICONTAZIONE DI SOSTENIBILITÀ PER LE PMI

Cosa serve per far progredire la rendicontazione ESG delle PMI nello specifico? Soprattutto, un quadro politico migliore per i Paesi sviluppati e per quelli in via di sviluppo, dato che attualmente le PMI (almeno nei Paesi del G20) non sono tenute a rendicontare le proprie performance ESG⁷³. In Europa, la proposta di direttiva

⁷³ Martina Barbagila et al “Supporting SMEs in Sustainable Strategy Development Post-Covid-19: Challenges and Policy Agenda for the G20” Sep 2020, available at: https://www.g20-insights.org/policy_briefs/supporting-smes-in-sustainable-strategy-development-post-covid-19-challenges-and-policy-agenda-for-the-g20/.

europea 2021/0104 imporrà a una serie di società di rendicontare su questioni non finanziarie. La direttiva prevede anche la possibilità per le PMI di scegliere se rendicontare su questioni non finanziarie. Sebbene vi sia un'attuale lacuna politica, va notato che, almeno in Europa, le banche, gli investitori e i consulenti finanziari sono tenuti, in linea con il Regolamento UE 2019/2088, a riferire in merito al loro "approccio nella valutazione degli sforzi ESG spesi dalle società partecipate e dei rischi associati, compresa l'offerta di finanziamenti"⁷⁴. In questo contesto, il termine "finanza sostenibile" può essere utilizzato per riferirsi a finanziamenti che mirano a raggiungere "gli obiettivi del movimento [ESG]". Altre limitazioni delle PMI quando si tratta di rendicontazione ESG sono le maggiori risorse finanziarie o umane richieste per far fronte al compito della rendicontazione ESG. Tuttavia, come recentemente suggerito da un direttore FS ESG di KPMG, il compito della rendicontazione ESG potrebbe non essere così difficile come si temeva inizialmente. Sebbene le risorse per le PMI siano limitate, le dimensioni permettono di solito di prendere decisioni più rapide e implementare più velocemente le strategie. Inoltre, con il tempo e con l'integrazione della rendicontazione ESG, proprio come la rendicontazione fiscale, questo non dovrebbe rappresentare un onere insormontabile. Si raccomanda che la rendicontazione ESG sia richiesta "in

⁷⁴ Martina Barbagila et al "Supporting SMEs in Sustainable Strategy Development Post-Covid-19: Challenges and Policy Agenda for the G20" Sep 2020, available at: https://www.g20-insights.org/policy_briefs/supporting-smes-in-sustainable-strategy-development-post-covid-19-challenges-and-policy-agenda-for-the-g20/.

proporzione alle dimensioni e al rendimento finanziario dell'azienda" e in modo progressivo anche se la correlazione a lungo termine si è dimostrata positiva. In questo contesto, si prevede inoltre che ci saranno disuguaglianze tra le PMI dei Paesi sviluppati e quelle dei Paesi meno sviluppati⁷⁵. Ciononostante, la linea di fondo rimane che la maggiore trasparenza determinata dal reporting ESG stimolerà gli investimenti nelle PMI, conseguendo fatturati crescenti e migliori performance nel lungo periodo.

In questo contesto, non dobbiamo dimenticare che spetta ai consigli di amministrazione delle PMI impegnarsi con gli stakeholder. Il modo migliore per farlo è condividere frequentemente le informazioni e comunicare con loro. Questo vale anche per le aziende con una base di investitori relativamente piccola, come le startup in fase iniziale. Chiaramente, le informazioni non riguardano tanto i bilanci trimestrali che si concentrano sul passato. Come tutti sappiamo, i risultati passati non sono sempre indicativi del successo prossimo. È più efficace utilizzare metriche che guardano al futuro e che integrano alcuni dei dati storici disponibili sul mercato. Gli attributi critici per la performance futura sono la soddisfazione dei clienti,

⁷⁵ Rafaela Gjergji, Luigi Vena, Salvatore Sciascia, Alessandro Cortesi "The effects of environmental, social and governance disclosure on the cost of capital in small and medium enterprises: The role of family business status" 5 Oct 2020 *Business Strategy and the Environment* 30:1 683-693; Ilze Zumente & Jūlija Bistrova "Do Baltic investors care about environmental, social and governance (ESG)" 2021 Vol. 8 no. 4 *Entrepreneurship and Sustainability Issues* 349-362.

l'impegno dei dipendenti, le connessioni con la comunità, le collaborazioni e le attività di co-creazione, ma anche l'introduzione di nuovi prodotti, le innovazioni di prodotto e/o l'ingresso in nuovi mercati. La tracciabilità crea anche trasparenza e invita a reagire, a dare suggerimenti e a fare commenti. Questi feedback obbligano i leader aziendali a essere più riflessivi e li aiutano a ripensare le azioni future e l'intera identità aziendale, se necessario. La riflessione è essenziale. Mantiene tutti vigili e garantisce che "essere bravi" non si trasformi in "sembrare bravi"⁷⁶. Non è solo la semplice condivisione di informazioni, ma la discussione interattiva tra il management esecutivo, gli investitori e gli altri stakeholder, nonché il consiglio di amministrazione, che può avere un effetto significativo sulla performance futura delle aziende. I vantaggi potenziali della rendicontazione per le PMI sono generalmente tre. In primo luogo, l'aspetto più importante dell'impegno può essere quello di entrare in contatto con altri investitori di primo piano in tutto il mondo per spiegare e discutere le strategie di crescita (e invitare a dare il proprio contributo). Queste discussioni aiutano il management a prendere decisioni migliori e ad evitare la c.d. "visione a tunnel". In secondo luogo, un'attenzione analoga è rivolta all'identificazione delle opportunità e a una migliore percezione dei loro pari e

⁷⁶ J.A. McCahery, M. Fenwick, and E.P.M. Vermeulen, 'The Future of Capitalism: 'Un-Corporating' Corporate Governance', in J. Farrar and S. Watson (editors), *Contemporary Issues in Corporate Governance*, Canterbury: Canterbury University Press 2017 as referenced in Mark Fenwick & Erik Vermeulen "New Models of 'Intelligent Investing' for the Post-Crisis Economy" ECGI Working Paper No 534/2020 13-14.

concorrenti, che spesso attraggono gli stessi investitori. In terzo luogo, l'impegno (pro-)attivo aiuta il management a individuare le carenze di competenze nel consiglio di amministrazione e nei team esecutivi. È in questo contesto di collaborazione che gli investitori e gli altri stakeholder possono avere il massimo impatto sulla strategia ESG delle PMI.

In definitiva, è indispensabile, ai fini di sopravvivenza per le PMI, porre attenzione al concetto di sostenibilità, poiché per quelle che non lo faranno vi saranno diversi rischi che potranno portarle a situazioni di crisi, fra i quali: svantaggi per l'aspetto dei costi e del valore percepito dal mercato a causa della tendenza di utilizzare business model tradizionali e non in grado di ottenere consenso fra i consumatori, difficoltà di conformarsi alle sempre più rigide normative ambientali, difficoltà di penetrare o mantenere una posizione favorevole all'interno di mercati dinamici e all'avanguardia e, infine, la minore propensione all'innovazione, essendo, come già espresso, strettamente correlata allo sviluppo sostenibile.

3.5 LA TRASFORMAZIONE DIGITALE GUIDA IL PROCESSO SULLA SOSTENIBILITA' NELLE PMI

L'orientamento al digitale e le operazioni sostenibili delle PMI, insieme alla loro capacità di introdurre cambiamenti, stanno assumendo un'importanza sempre maggiore, soprattutto nell'era dell'attenzione globale all'impatto ambientale e alle pandemie di Covid-19. Sebbene questi sembrino essere i percorsi di crescita chiave per le PMI al giorno d'oggi, le interdipendenze tra sostenibilità e digitalizzazione non sono né pienamente comprese né studiate a fondo. Fino a che punto la trasformazione digitale e la sostenibilità sono priorità in competizione per le PMI o possono essere viste come obiettivi complementari a lungo termine?

Il XXI secolo ha portato nuove sfide, emerse su una scala mai vista prima. La crisi finanziaria globale, la pandemia COVID-19, le crescenti disuguaglianze socioeconomiche e le conseguenze negative delle emissioni di gas serra che causano il cambiamento climatico mondiale sono diventate questioni di crescente preoccupazione. Le imprese hanno risposto a queste nuove sfide integrando i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nelle loro strategie aziendali. Allo stesso tempo, la pandemia COVID-19 ha indotto una rapida trasformazione digitale delle imprese, che insieme all'introduzione di obiettivi di sostenibilità ha motivato le imprese a cercare nuove tecnologie e a implementare nuovi modelli di business.

Diventare contemporaneamente sostenibili e digitali può essere difficile, in particolare per le piccole e medie imprese (PMI), in quanto le loro risorse devono essere attentamente allocate per raggiungere questi due obiettivi. Le risorse sono spesso scarse e le PMI possono essere costrette a scegliere l'obiettivo o a cercare di combinare questi due obiettivi, non necessariamente concomitanti, ovvero la sostenibilità e la digitalizzazione.

L'analisi della letteratura mira a identificare le aree comuni della trasformazione digitale (DT) e della sostenibilità, quest'ultima vista attraverso il prisma dei criteri ESG, al fine di comprendere come questi due obiettivi corrispondano tra loro, se siano complementari o competitivi, i fattori che influenzano la trasformazione digitale e l'attuazione degli obiettivi ESG, nonché le conseguenze di questi due fenomeni, in particolare per le PMI. Gran parte della letteratura si concentra sull'attuazione di uno solo di questi due obiettivi. Tuttavia, i documenti esistenti consentono di definire la trasformazione digitale e la sostenibilità e, in particolare, di capire come possono essere intese nel contesto delle PMI. Gong e Ribiere (2021), utilizzando una revisione sistematica della letteratura, hanno esaminato le definizioni esistenti e identificato gli attributi fondamentali della DT. Su questa base hanno sviluppato una definizione unificata di DT: si tratta di un processo di cambiamento abilitato dalle tecnologie digitali che si traduce in un'innovazione radicale, che crea valore facendo leva su risorse e capacità (Gong e Ribiere, 2021,

p. 10)⁷⁷. Nella nostra analisi, a questa ampia definizione va aggiunta la componente della sostenibilità. Il concetto di ESG consente di comprendere meglio l'impatto degli sforzi di responsabilità sociale dell'impresa, del suo carico ambientale e della struttura di governance sui risultati quantificabili della performance aziendale (Zhao et al. 2018; Drempevic et al., 2020; Zumente e Bistrova, 2021). Dal punto di vista delle PMI, sia il DT che l'ESG possono essere visti attraverso la lente dei fattori esterni e interni dell'azienda, necessari per raggiungere e sostenere il vantaggio competitivo. Un quadro concettuale dell'interfaccia tra trasformazione digitale e sostenibilità può essere fondato su un'analisi dei meccanismi che descrivono la creazione, l'erogazione e la cattura del valore. Le principali determinanti della creazione di valore riconosciute in letteratura sono le risorse e le capacità tangibili e intangibili, la tecnologia e le infrastrutture e il capitale organizzativo⁷⁸. L'implementazione di pratiche ESG e la loro divulgazione possono essere motivate dalla riduzione/mitigazione del rischio (Cerqueti et al., 2021; Díaz et al., 2021), dal rafforzamento della reputazione dell'impresa o dall'aumento della sua visibilità pubblica o sociale, nonché dalla risposta a pressioni e aspettative sociali.

⁷⁷ Gong C., Ribiere V.; Developing a unified definition of digital transformation, *Technovation*, 2021, vol. 102, issue C

⁷⁸ Reim W., Parida V., Tackling business model challenges in SME internationalization through digitalization; *Journal of Innovation & Knowledge*, Volume 7, Issue 3, July 2022, 100199

Tuttavia, come indicato da Drempetic et al. (2020), le dimensioni dell'azienda contano per la misurazione dell'impatto della sostenibilità sulla performance delle imprese. Per quanto riguarda le PMI, è stato dimostrato che l'innovazione sostenibile svolge un certo ruolo nella loro performance di sostenibilità (Malesios et al. 2021) ed è stata confermata l'influenza favorevole dell'ESG sulla capacità di sopravvivenza delle imprese⁷⁹. Esistono anche effetti negativi. Ad esempio, lo studio su 87 PMI italiane del settore industriale mostra che la divulgazione di informazioni ESG può aumentare il costo del capitale perché l'onere di diffondere informazioni ESG è superiore ai relativi benefici, ma non è il caso delle imprese familiari (Gjergji et al. 2020).

Quando si parla di trasformazione digitale, questo processo può avere diversi obiettivi, come l'aumento delle vendite e della produttività, la ricerca di nuovi mercati, l'introduzione di forme innovative di interazione con i clienti, nonché il miglioramento del processo decisionale aziendale o la trasformazione dell'intero modello di business (Yucel, 2018; OCSE, 2021). Numerosi studi sugli effetti dell'innovazione per le varie funzioni aziendali delle PMI e sulle sue prestazioni economiche dimostrano che può portare guadagni di efficienza, riduzione dei costi, crescita della produttività, miglioramento delle capacità di esportazione e aumento della soddisfazione dei clienti, incidendo così positivamente sul vantaggio

⁷⁹ Gangi F., Meles A., Mustilli M.; Does corporate social responsibility help the survivorship of SMEs and large firms?; Global Finance Journal, Volume 43, February 2020, 100402

competitivo dell'azienda (Dethine, Enjolras e Monticolo, 2020; Pfister e Lehmann, 2021). Tuttavia, dopo aver discusso gli effetti di ESG e DT quando sono stati analizzati separatamente, è necessario esaminare più da vicino i loro effetti combinati sulle PMI. In letteratura si discute ancora se esista una relazione positiva tra digitalizzazione e sostenibilità. Gli studi su questo tema sono ancora scarsi, in particolare quelli relativi alle PMI. I risultati degli studi condotti su tutte le imprese, indipendentemente dalle loro dimensioni, hanno confermato che, a determinate condizioni, è possibile ottenere alcune sinergie tra la digitalizzazione e l'implementazione dei principi ESG. Camodeca e Almici (2021) hanno analizzato 40 imprese italiane quotate in borsa negli anni 2016-2019 e hanno dimostrato un impatto positivo della trasformazione digitale sulla realizzazione degli scopi ESG. Tuttavia, questa interrelazione positiva tra DT e ESG può essere raggiunta solo se le imprese sono in grado di gestire i trade-off tra priorità economiche, ambientali, inclusive e tecnologiche (cioè digitali)⁸⁰. Riassumendo l'analisi della letteratura sull'interrelazione tra DT e implementazione di ESG da parte delle PMI, si può concludere che entrambi i processi hanno obiettivi diversi, ma ci si aspetta che portino allo stesso risultato. La creazione, la cattura e la consegna del valore dovrebbero essere il risultato sia della DT che dell'ESG.

⁸⁰ Camodeca R., Almici A.; Digital Transformation and Convergence toward the 2030 Agenda's Sustainability Development Goals: Evidence from Italian Listed Firms; Department of Economics and Management, Università degli Studi di Brescia, 25121 Brescia, Italy, 26 October 2021.

3.6 “FOGLIO BIANCO “FOSTERING SUSTAINABILITY IN SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES”” - RICERCA REALIZZATA DA SDA BOCCONI IN COLLABORAZIONE CON ASSICURAZIONI GENERALI

Le PMI costituiscono un pilastro dell'economia europea e delle catene globali del valore e, per tal motivo, giocano un ruolo fondamentale nella sfida verso la transizione alla sostenibilità. Senza il loro pieno coinvolgimento, infatti, la transizione semplicemente non si verificherebbe. D'altra parte, per le PMI tale sfida rappresenta un'incredibile opportunità per acquisire o consolidare il proprio vantaggio competitivo, non solo per la spinta innovativa che un approccio sostenibile produce, ma anche per garantirsi l'accesso a supply chain certificate, migliori condizioni di finanziamento, partnership strategiche con enti pubblici e privati.

Grazie ad uno studio sviluppato dal Sustainability Lab di SDA Bocconi, con il contributo di Assicurazioni Generali nell'ambito del progetto “SME EnterPRIZE” e il supporto di ricercatori provenienti dalle università di otto Paesi (Austria, Repubblica Ceca, Francia, Germania, Ungheria, Italia, Spagna, Svizzera), si è analizzato l'approccio delle PMI europee alla sostenibilità, osservandone criticità e driver di successo. In secondo luogo, lo studio ha fornito una prima









sistematizzazione degli strumenti e delle iniziative attualmente disponibili per portare PMI a bordo dell'agenda della sostenibilità e di creare una piattaforma europea che dia maggiore visibilità alle imprese sostenibili e spinga i piccoli e medi imprenditori a adottare modelli di business più responsabili dal punto vista ambientale, economico e sociale. Il Libro Bianco "Fostering sustainability In Small and Medium-sized Enterprises", promosso da Generali e sviluppato da SDA Bocconi - School of Management Sustainability Lab, esplora i progressi compiuti dalle PMI europee nella costruzione di imprese sostenibili, le sfide che devono affrontare e ciò che la comunità politica e finanziaria può fare per aiutarle. La ricerca pubblica i risultati di un'ampia indagine condotta tra i titolari di PMI sul loro approccio alla sostenibilità.⁸¹

Dal report è emerso come l'approccio delle PMI alla sostenibilità sia meno strutturato e formalizzato di quello delle imprese più grandi. Alcuni numeri lo rivelano: solo il 13% delle PMI europee dichiara di aver intrapreso strategie di sostenibilità, il 21% di essere in procinto di farlo, il 40% di diventare un'impresa sostenibile in futuro. In realtà, le PMI europee fanno molto di più di quanto sono consapevoli o in grado di comunicare. Sono infatti molte le imprese che hanno adottato politiche di welfare per i dipendenti (76% delle PMI in Austria, 68% in Ungheria, 66% in Italia e Spagna, 65% in Germania), di salvaguardia ambientale

⁸¹ <https://www.sme-enterprize.com/white-paper/>

(69% in Spagna, 67% in Italia, 66% in Svizzera) e di sostegno ad attività sociali, formative, benefiche o culturali sul territorio (per esempio, l'84% delle PMI tedesche). Il libro bianco individua poi le 5 barriere principali alla transizione sostenibile delle PMI, legata a fattori istituzionali, organizzativi e individuali: mancanza di competenze interne, mancanza di risorse finanziarie, limiti legati a fattori burocratici, carenza della domanda dei consumatori e mancanza di strumenti dedicati alle PMI. L'analisi per singolo Paese ha inoltre fornito nel dettaglio le barriere all'adozione di un approccio strutturato alla sostenibilità. Per esempio, il 52% delle PMI italiane indicano la burocrazia e i costi elevati quale principale ostacolo all'adozione di iniziative di sostenibilità, mentre il 38% lamenta di un mercato non ancora maturo per rispondere adeguatamente ai temi della sostenibilità. I vincoli di tempo e la burocrazia, così come la mancanza di personale, scoraggiano le PMI tedesche dall'adottare una strategia di sostenibilità, mentre l'incertezza del quadro politico e legale, che riduce la volontà delle imprese di fare investimenti a lungo termine, così come le incertezze sulla domanda di mercato e sulla disponibilità dei clienti a pagare per prodotti o servizi più sostenibili influenzano la capacità delle PMI francesi di adottare iniziative in tal senso. Difficoltà che possono essere riassunte dalla figura seguente:

Fonte: "Fostering Sustainability in SMEs", SDA Bocconi

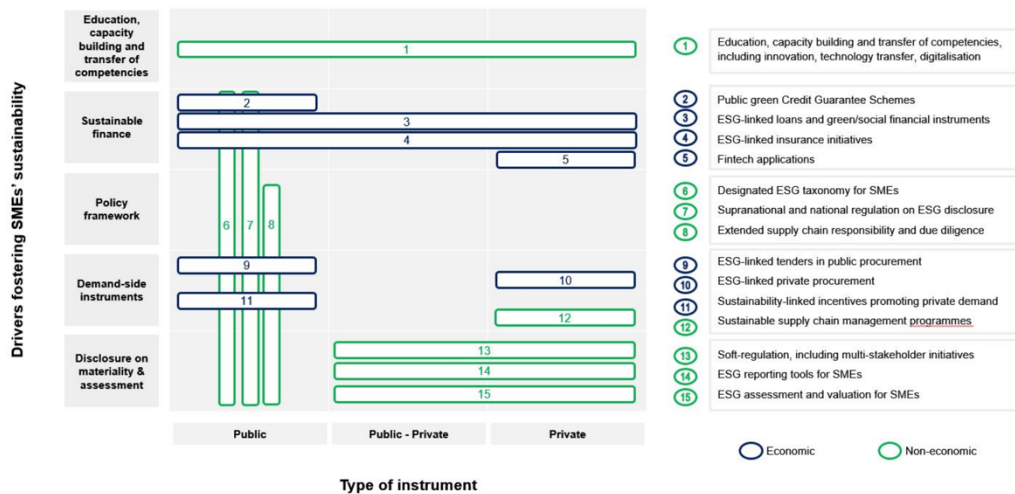
Main barriers preventing SMEs from adopting a structured sustainability approach	IT	DE	FR	ES	AT	HU	CZ	CH
								
Lack of internal resources, including competencies and skills	●	●	●	●	●	●	●	●
Lack of economic and/or financial resources	◐	◐	●	●	◐	●	●	◐
Institutional factors, including regulations and bureaucracy	●	●	◐	●	●	◐	●	◐
Lack of consumer or customer demand	●	●	●	◐	◐	◐	◐	◐
Lack of <u>routinised</u> , standardised tools for SMEs	◐	◐	◐	●	●	◐	◐	◐

● Extremely relevant ◐ Relevant

Per superare le barriere che impediscono alle PMI di adottare strategie di sostenibilità, sono indispensabili strumenti su misura, economici o no, sviluppati e gestiti da organizzazioni pubbliche o private o in partenariato. Lo studio ha identificato 15 grandi categorie di iniziative e strumenti per assicurare una giusta transizione delle PMI verso la sostenibilità, che sia compatibile con le risorse e le capacità delle imprese. Tra queste: una migliore formazione sul tema della sostenibilità; una più ampia diffusione degli strumenti finanziari ESG; l'elaborazione di KPI standardizzati e su misura per misurare gli impatti e i rischi ambientali e sociali delle PMI e per fornire gli strumenti per valutare queste aziende rispetto ai criteri ESG; la promozione di strumenti per sostenere la domanda di

prodotti e servizi ecologici; la presenza di criteri ESG nelle gare pubbliche o di nuovi strumenti di reporting.⁸²

Fonte: "Fostering Sustainability in SMEs", SDA Bocconi



4. INDAGINE SULLE PMI DELL'ITALIA CENTRALE

Il lavoro di questa tesi si conclude con l'esposizione dei risultati di un'indagine svolta su un campione di PMI dell'Italia Centrale. Dopo aver parlato in precedenza di quello che sono i criteri ESG e le specifiche strategie che meglio si adattano alla

⁸² <https://www.sdabocconi.it/it/sda-bocconi-insight/cantieri-di-ricerca/sostenibilita/il-valore-della-sostenibilita-per-le-pmi>

struttura di aziende non di grandi dimensioni, è di nostro interesse andare a comprendere quale sia il “livello” di sostenibilità raggiunto dalle aziende marchigiane ed abruzzesi. L’obiettivo principale dell’indagine è analizzare il comportamento delle PMI in riferimento agli ambiti ESG. Lo studio ha coinvolto circa 1500 aziende di piccole, medie e grandi dimensioni dell’Italia centrale. Il campione complessivo dell’indagine è formato da millecinquecento imprese marchigiane e abruzzesi. È stato chiesto a ciascuna impresa di compilare un questionario, suddiviso nelle tre dimensioni Environment, Social e Governance. Dopo un primo gruppo di domande introduttive, la prima e la terza sezione (E&G) presentano entrambe 10 domande; i quesiti di riferimento per la dimensione social sono invece 6, per un totale di 31 domande. Ad ogni quesito è stato attribuito un punteggio diverso a seconda della risposta (positiva o negativa), del numero di opzioni selezionate e della rilevanza dell’oggetto, in modo da avere uno score per ciascuna impresa. La somma di tutti i punteggi consente di assegnare ogni azienda ad una “fascia di valutazione”. Si è deciso di definire 5 distinte categorie di grado di sostenibilità: Insufficiente; Sufficiente; Medio; Buono; Ottimo.

Per lo svolgimento dell’indagine ho usufruito di un campione di 1500 aziende, messo a disposizione dall’Università Politecnica delle Marche. I dati includono: ragione sociale, partita iva, numero di telefono, l’indirizzo di sede legale, il sito web, il numero de dipendenti nell’ultimo anno disponibile, i ricavi delle vendite

espressi in migliaia di euro e il codice ATECO. Diversi sono i rami economici di appartenenza delle imprese e includono il settore dell'agricoltura, l'industria manifatturiera, l'artigianato ed altri servizi.

I ricavi delle vendite delle aziende del campione vanno da un minimo di circa 8.000 euro ad un massimo di circa 900 milioni di euro. Il numero minimo dei dipendenti, invece, è di 1 unità. Il numero di dipendenti massimo inerente alle imprese oggetto di indagine è di circa 5.000. Il campione ha una portata molto ampia per osservare nel miglior modo possibile le differenze tra le imprese di grandi dimensioni e le PMI; tuttavia, è chiaro come il focus sia orientato principalmente su quest'ultime.

4.1 IL PROCESSO DI ANALISI

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 meticolosamente che non vi fossero errori di calcolo o valutazioni incongruenti e paradossali. Ciò ha permesso di attribuire ciascuna azienda ad una delle 5 classi di sostenibilità: 1

(grado di sostenibilità “insufficiente”, l’intervallo è compreso tra zero e sei punti); 2 (grado di sostenibilità “sufficiente”, vi rientrano le aziende che abbiano totalizzato da sette a quindici punti); 3 (grado di sostenibilità “medio”, l’intervallo va da sedici a venticinque punti); 4 (grado di sostenibilità “buono”, l’intervallo è compreso tra ventisei e trentaquattro punti); 5 (grado di sostenibilità “ottimo”, oltre i trentacinque punti).

Analizziamo ora nello specifico le domande che componevano il questionario ESG e i punti assegnati alle diverse risposte. La parte introduttiva comprendeva 5 domande, alle quali non è stato attribuito alcun punteggio essendo domande di portata generale. La prima domanda chiedeva quale fosse la motivazione principale per la quale si prendessero in considerazione le tematiche ESG nelle decisioni di investimento; la seconda domanda invece si riferiva alla partecipazione dell’azienda a progetti europei o ad altre tipologie di progetti sul tema dell’economia circolare. Gli altri quesiti chiedevano informazioni sui finanziamenti, risultati struttura organizzativa.

Per quanto riguarda il criterio “Environment”, vi erano dieci quesiti. Il primo interrogativo chiedeva la quantità di energia che veniva prodotta da fonti rinnovabili in azienda. Le opzioni erano cinque: Non viene prodotta (zero punti assegnati); meno del 10% (mezzo punto assegnato); tra l’11% e il 30% (un punto assegnato); tra il 31% e il 50% (un punto e mezzo assegnato); oltre il 51% (due punti assegnati).

La seconda domanda riguardava invece la 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 chiedeva se vengono effettuate periodicamente attività di controllo della sostenibilità dei fornitori. Un punto è stato assegnato se l'audit venisse fatto solo ad alcuni fornitori; due punti se invece venissero compresi tutti i fornitori, in quanto si tratta di una pratica poco diffusa, soprattutto tra le PMI. La quarta domanda chiedeva se l'impresa utilizzasse KPI o misure di performance della sostenibilità, i punti assegnati erano due se l'impresa lo facesse come pratica manageriale consueta. La quinta domanda si riferiva alle principali certificazioni ambientali. Qualora l'impresa non avesse certificazioni, il punteggio assegnato sarebbe stato di 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 avrebbe permesso di guadagnare un punto, mentre più di una certificazione avrebbe dato due punti. Il sesto interrogativo chiedeva se esiste in azienda un piano strategico che includa esplicitamente obiettivi di sviluppo sostenibile. In caso di risposta negativa i punti assegnati sono stati zero. Il massimo (un punto e mezzo) è stato assegnato alle imprese che hanno affermato di avere un piano strategico formalizzato per lo sviluppo sostenibile. Il settimo quesito chiedeva se, nella gestione delle emissioni CO₂, l'azienda aderisse al sistema Emission Trading System o certificati bianchi. In questo caso le risposte

potevano essere due, negativa o affermativa, nel primo caso i punti riconosciuti sono chiaramente stati zero, ben due punti sono invece stati dati alle aziende che vi hanno aderito. La domanda numero otto raccomandava di indicare la quota percentuale di rifiuti prodotti che veniva riutilizzata nei processi produttivi dell'azienda. Le opzioni erano quattro ed i punteggi andavano da zero a uno e mezzo. La penultima domanda della sezione Environment chiedeva di indicare l'anno nel quale l'azienda ha effettuato un audit energetico. In questo caso, ho stabilito degli intervalli per classificare le numerose risposte. Se la data scritta fosse stata più recente, ovvero successivamente al 2018 (anno medio delle risposte riportate dalle imprese), l'azienda avrebbe ottenuto un punto, due punti sono stati assegnati per le date meno recenti, ovvero prima del 2018, zero punti se il controllo non sia mai stato effettuato. Il ragionamento deriva dal fatto che se l'azienda, già da diversi anni, perseguisse obiettivi di efficienza energetica, merita di ottenere un punto in più di chi invece ha iniziato "solo" negli ultimi anni. La domanda numero dieci chiedeva quando è stata svolta la 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 prevedeva sei domande. Il primo interrogativo chiedeva di indicare quali dei benefit proposti, fossero previsti per i dipendenti: zero punti in caso di risposta negativa; un punto è

stato riconosciuto all'azienda che ha selezionato una delle opzioni; più punti sono invece stati ottenuti dalle aziende che prevedono più di un benefit per i dipendenti, tra quelli proposti nel questionario. La seconda domanda di questa parte chiedeva se fossero stati definiti criteri sociali per la scelta dei fornitori. Zero punti previsti per la risposta negativa; mezzo punto in caso di risposta affermativa ma "in maniera informale"; un punto invece in caso di "Sì, attraverso policy e documenti ufficiali". La domanda successiva è la numero tre e si riferisce alla completezza del codice etico. È stato riconosciuto un punto per ogni risposta data, due punti qualora le opzioni selezionate siano state più di una e zero punti in caso di risposta "nessuna delle precedenti". Il quesito numero quattro elenca le principali certificazioni in ambito sociale. L'assegnazione dei punteggi segue lo stesso ragionamento previsto per le certificazioni ambientali. La quinta domanda chiedeva 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, anche in questo caso, variavano da zero a due. Il sesto interrogativo chiedeva in quale anno è stata messa in campo la prima iniziativa di sostenibilità riconducibile all'ambito "Social". Come fatto per le ultime due domande della sezione "Environment" si è stabilito che l'impresa che avesse attuato tale iniziativa dopo il 2018 (anno medio delle risposte riportate dalle imprese) otteneva mezzo punto, al contrario, chi l'avesse svolta prima del 2018 ha ottenuto un punto e mezzo.

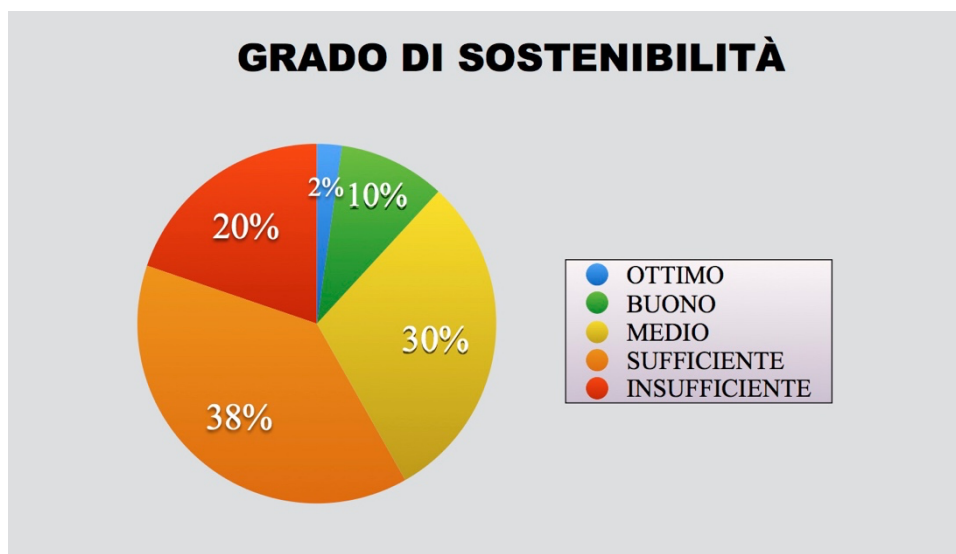
L'ultima sezione è quella che attiene ai temi della "Governance" che, come la prima, è composta da dieci domande. Il quesito numero uno chiedeva se l'amministratore delegato (o presidente del CDA) fosse esterno oppure un membro della famiglia proprietaria. Un punto nel primo caso, zero nel secondo. La domanda numero due si riferiva al tipo di remunerazione dei membri del CDA; non sono stati ottenuti punti da aziende con remunerazione fissa; mezzo punto in caso di retribuzione mista; un punto per le imprese con remunerazione variabile in base ai risultati dei membri del CDA. La domanda numero tre chiedeva se la remunerazione variabile del CDA fosse basata anche su questioni ESG. In caso di risposta positiva le venivano assegnati due punti, trattandosi di una condizione raramente inclusa nelle retribuzioni variabili; altrimenti zero punti. Il quarto quesito invece chiedeva se nel CDA fossero presenti membri con competenze specifiche in sostenibilità. Anche in questo caso le opzioni di risposta erano solo due, sì o no. Nel primo caso l'azienda ha guadagnato un punto; nel secondo caso zero punti. Il quinto interrogativo chiedeva in primis di indicare il numero di donne appartenenti alla famiglia proprietaria ed il numero di quelle non appartenenti, componenti il CDA. In entrambi i casi il punteggio era zero, in caso non vi fossero donne nel CDA. È stato inoltre assegnato un punto e mezzo alle imprese con più di due donne nel CDA esterne alla famiglia proprietaria. La seconda parte della quinta domanda si rivolge invece al numero di consiglieri indipendenti. Mezzo punto è stato assegnato alle imprese con uno o due consiglieri indipendenti o con almeno una donna tra gli stessi

consiglieri; un punto e mezzo invece se i consiglieri indipendenti fossero più di tre oppure se vi fosse più di una figura femminile al loro interno. La sesta domanda si riferisce al numero di donne dirigenti presenti in azienda. Zero punti assegnati se non vi fossero figure femminili; un punto e mezzo se le donne fossero più di due; se invece le donne dirigenti esterne alla famiglia proprietaria fossero state più di una, l'impresa ha ottenuto un punto e mezzo. L'interrogativo numero sette chiedeva quale dei documenti proposti fosse presente in azienda. Alcuni esempi sono il Bilancio di sostenibilità volontario e non, bilancio ambientale, DNF. Ad ogni risposta singola è stato assegnato un punto; due punti se sono stati selezionati almeno due documenti. L'ottavo quesito chiedeva all'impresa quali tra le funzioni aziendali esposte fossero inserite nella struttura organizzativa per il presidio dei temi di sostenibilità. In caso di risposta negativa l'azienda ha ottenuto zero punti; mentre è stato assegnato un punto per ogni funzione aziendale riportata nella risposta. La domanda numero nove chiedeva se esistesse una funzione o unità interna preposta all'innovazione ambientale o sociale. Le opzioni possibili erano cinque ed è stato previsto un punto per ogni risposta affermativa. In caso di risposta multipla l'azienda ha ottenuto due punti. L'ultima domanda della sezione Governance e quindi, del questionario, si riferisce all'anno in cui è stata svolta dall'impresa la prima iniziativa nell'ambito "Governance". Come già fatto in precedenza, si è assegnato mezzo punto alle imprese che avessero realizzato

l'iniziativa più recentemente (dopo il 2018); si è assegnato invece un punto e mezzo qualora l'iniziativa fosse stata eseguita prima del 2018.

4.2 ESPOSIZIONE DEI RISULTATI OTTENUTI

Le aziende che hanno provveduto a compilare il questionario ESG sono in totale 177. Nel grafico sottostante è possibile osservare la distribuzione delle imprese intervistate per i diversi gradi di sostenibilità, in base ai punteggi ottenuti da ciascuna di esse. Come si può notare, il 20% delle aziende viene identificato come insufficientemente sostenibile, il 38% è considerato come poco sostenibile o con un grado sufficiente di sostenibilità. Il 30% delle imprese che hanno partecipato al sondaggio sono rientrate nel grado intermedio di sostenibilità, un ulteriore 10% si presenta con un buon livello di sostenibilità, seguito dal restante 2% di imprese che raggiungono il grado di sostenibilità più alto.



Il numero di aziende rientranti nel primissimo livello è 35. Si tratta ovviamente di imprese che, in base alle risposte date, possono essere considerate lontano dall'idea odierna di impresa sostenibile e che quindi non sono in grado di aderire pienamente alle iniziative verso un approccio sostenibile. Queste imprese sono principalmente di dimensioni piccole o piccolissime che non hanno sviluppato al loro interno politiche informali per perseguire obiettivi ESG o che hanno attuato solamente da poco alcune pratiche. Solo tre delle imprese rientranti in questa classe ha avuto accesso a finanziamenti vincolati a iniziative o progetti ESG; inoltre, in nessuna di queste esiste una posizione formalizzata che si occupi delle attività ambientali, sociali e/o di governance. Osservando i dati comunicati nella sezione "Environment" emerge subito come il 74% delle aziende non produce energia da

fonti rinnovabili, solo un'azienda supera la soglia del 50%. Relativamente ai controlli di sostenibilità ambientale dei fornitori il 96% non ne ha mai effettuati; nessuna delle imprese utilizza KPI o altri rating e una piccolissima percentuale dispone di certificazioni ambientali. Altri aspetti sfavorevoli riguardano l'assenza quasi generale di piani strategici con obiettivi di sviluppo sostenibile e le bassissime percentuali di riutilizzo dei rifiuti. La media dei punti totalizzati nella sezione "Environment" è di 0,99. Nella sezione "Social" i risultati sono leggermente più soddisfacenti dei precedenti, la media di punti ottenuta è 1,7; il benefit previsto per i dipendenti più diffuso è l'offerta di corsi di formazione; solo tre di queste imprese hanno stabilito un codice etico; il 23% possiede la certificazione ISO9001, il restante 77% nessuna. Inoltre, solo cinque imprese attuano iniziative di "welfare aziendale" a favore dei dipendenti, il più ricorrente è quello dei servizi sanitari. Ciò che invece spicca nell'area "Governance" è che il CEO è principalmente membro della famiglia proprietaria e la remunerazione dei membri del CDA è sempre fissa. Il numero di donne nel consiglio di amministrazione è molto basso, e nessuna di queste è esterna alla famiglia proprietaria; stesso discorso per il numero di consiglieri indipendenti e il numero di dirigenti donne; non sono mai state attivate iniziative in ambito "Governance" e solo tre imprese presentano un "Modello di organizzazione, gestione e controllo ex D.lgs 231/2001". La media dei punti di quest'ultima sezione è 1,37. Il punteggio medio totale ottenuto dalle aziende con scarso grado di sostenibilità è 4,06. Le motivazioni possono essere diverse, in

primis la piccola dimensione delle imprese rende complicata, per certi versi, l'implementazione di pratiche ESG; potrebbe poi anche trattarsi di PMI che, solo negli ultimissimi anni hanno iniziato ad osservare certe tematiche o hanno intenzione di muoversi a breve in tale direzione.

Le aziende classificabili come “sufficientemente sostenibili” sono 68, rientrano nella categoria più vasta. Questi tipi di imprese sono per la maggioranza Srl (66%), una piccola parte Spa (22%) ed il restante 12% comprende Società cooperative. La differenza che salta immediatamente all'occhio rispetto alle sopraccitate è che si tratta di realtà che tentano, in maniera informale, di perseguire obiettivi non finanziari, con lo scopo di accrescere la reputazione del brand e ridurre il costo del credito. Il 12% di esse ha avuto accesso a finanziamenti vincolati a iniziative o progetti ESG ed alcune hanno attribuito ruoli per la cura delle attività sostenibili. Quanto al primo criterio ESG è possibile notare come il 21% delle aziende provvede periodicamente ad effettuare attività di audit del livello di sostenibilità dei fornitori principali o di prodotti più critici, il 10% effettua con frequenza controlli su tutti i fornitori; le imprese dispongono in media di un maggior numero di certificazioni rispetto a quelle della categoria precedente e sono meglio organizzate sia per quanto riguarda gli obiettivi di sostenibilità nei piani strategici, sia per il reimpiego dei rifiuti. La media dei punteggi totalizzati per la classe E è di 4,38. Per la parte “Social” i punti ottenuti sono piuttosto alti, rispetto agli altri due criteri. In

particolare, sono molteplici e di diversa natura i benefit offerti ai dipendenti e l'impresa definisce, in maniera chiara, all'interno del codice etico le regole in merito al contrasto alla corruzione e alla gestione dei contratti di lavoro. Il 34% delle aziende disponeva di una o più certificazioni in ambito social. Le maggiori criticità sono connesse al criterio "Governance", nel quale le aziende in questione hanno ottenuto punteggi bassi, dato che, anche qui, sono assenti consiglieri indipendenti donne e dirigenti donne; sono inoltre poche le imprese che riconoscono a determinate figure il lavoro di presidiare i temi della sostenibilità. Il 58% delle aziende in questione riconosce una retribuzione fissa ai membri del CDA. Il punteggio medio della terza parte del questionario per queste imprese è 3,8.

La fascia intermedia è costituita da quelle imprese definibili come "mediamente sostenibili", che quindi hanno raggiunto un punteggio compreso tra sedici e venticinque. Un buon numero delle imprese intervistate è rientrato in questo range, ovvero 53. Le Srl rappresentano il 40% del gruppo; le Spa il 43%; il restante 17% è invece rappresentato da Consorzi e Cooperative. Il 14% delle imprese che hanno raggiunto il punteggio medio ha partecipato a progetti LIFE o ad altre tipologie di progetti europei sul tema dell'economia circolare, requisito che sicuramente le differenzia dai gruppi analizzati in precedenza. Inoltre, in più della metà delle aziende esiste una posizione formalizzata che si occupa delle attività ESG. Osservando le risposte ricevute è possibile cogliere alcuni dati, come l'alto numero

di aziende che svolge controlli sui fornitori più rilevanti e che utilizza KPI o altre misure di performance sostenibilità. Altri aspetti positivi nell'ambito "Environment" riguardano l'esecuzione, soprattutto recente, di un audit energetici e il buon numero di aziende che ha attuato iniziative formalizzate legate all'ambito "Environment". Una nota poco positiva è invece l'energia autoprodotta che deriva dal riutilizzo degli scarti del proprio processo produttivo, la quale è mediamente bassa. Passando all'ambito "Social" sono da considerare rilevanti il numero dei benefit riconosciuti ai dipendenti, il numero e la qualità delle certificazioni e il numero di aspetti considerati formalmente all'interno del codice etico. I punteggi medi ottenuti nella prima sezione non si discostano troppo da quelli della prima sezione dei livelli di sostenibilità precedenti, ma una grande differenza la fanno il criterio "Social" con otto punti di media ed il criterio "Governance" con 5,42 punti di media. In quest'ultimo caso hanno permesso alle imprese di raggiungere punteggi soddisfacenti: il numero di CEO esterni alla famiglia proprietaria (più del 35%); il tipo di remunerazione degli amministratori, mediamente mista; l'esistenza di una unità interna preposta all'innovazione ambientale e/o sociale. Anche queste imprese, mediamente sostenibili, possiedono ancora cifre poco felici sulla quantità di donne nel CDA, soprattutto esterne alla famiglia proprietaria e relativamente al numero di figure femminili tra i dirigenti o quadri. Possiamo dire come indubbiamente ci siano stati sforzi importanti per quanto riguarda queste imprese verso la sostenibilità, ma sarebbe opportuno che si faccia ancora più attenzione, in

ottica di miglioramento, soprattutto ad alcune tematiche ambientali e di inclusione, nelle quali tali aziende hanno riscontrato maggiori difficoltà.

Il quarto grado di sostenibilità è quello denominato “Buono”, il quale include al suo interno 17 imprese, che possiamo considerare come “abbastanza sostenibili”. Se i numeri non mentono si tratta sicuramente di aziende che mostrano una marcia in più e una maggiore organizzazione rispetto alle precedenti. Sette sono Spa, otto sono Srl, una Società Cooperativa e un’azienda agricola. Per tutte queste 17 imprese le performance ESG sono uno strumento di comunicazione/visibilità che permette di incrementare la quantità del credito. Si tratta di imprese ben strutturate, con figure predisposte alla misurazione dei progressi ESG. I punteggi medi che queste companies hanno totalizzato nei diversi criteri E, S, G, sono rispettivamente: 10,06; 11,00; 7,74. Quanto all’ambito “Environment”, sei di queste aziende hanno dichiarato che una quota compresa tra il 10% ed il 30% di energia viene prodotta da fonti rinnovabili; come per le aziende mediamente sostenibili, la quota di energia invece autoprodotta, che deriva dal riutilizzo degli scarti del proprio processo produttivo, è generalmente bassa. La quasi totalità di queste imprese effettua controlli su tutti i fornitori; utilizza KPI; dispone di certificazioni ambientali; possiede un piano strategico per lo sviluppo sostenibile. Alcune delle aziende con buon grado di sostenibilità presentano una percentuale medio/alta di rifiuti che viene riutilizzata nei processi produttivi. Ottimi risultati sono stati conseguiti nella

parte “Social”, grazie a comportamenti quali: la redazione di un codice etico molto completo, che definisce in maniera chiara regole circa Gestione dei contratti di lavoro, Raccolta e gestione delle informazioni su clienti o fornitori, Contrasto alla corruzione; il possesso di certificazioni sociali; lo svolgimento di iniziative di sostenibilità in ambito “Social”. La sezione “Governance” presenta buoni punteggi nella domanda riferita al tipo e numero di documenti connessi alla sostenibilità presenti in azienda, particolarmente diffuso è il bilancio di sostenibilità volontario; molte imprese di questo gruppo presentano una funzione interna preposta all'innovazione ambientale e/o sociale; inoltre non sono recenti gli anni in cui le aziende hanno indicato di aver svolto iniziative relative all'ambito “Governance”. Tra le figure incaricate al presidio dei temi della sostenibilità le più diffuse sono l'Energy manager ed il Sustainability manager. I punti su cui queste imprese potrebbero fare di più sono sicuramente il tipo di remunerazione dei consiglieri, il numero di donne componenti il CDA ed il numero di consiglieri indipendenti. In questi tre aspetti i punti ottenuti dalle imprese sono, per certi versi, anche più bassi delle aziende considerate “mediamente sostenibili”.

Arriviamo ora alla prima categoria di aziende per grado di sostenibilità. L'ultimo gruppo di imprese analizzato è quello delle c.d. “best in class”, ovvero le imprese del centro Italia che, nelle risposte date al questionario, si sono dimostrate migliori di tutte le altre, centrando un ottimo punteggio in termini di sostenibilità. Le imprese

sono solamente quattro, tutte Spa, tutte e quattro di medie dimensioni. I punteggi totali ottenuti dalle imprese vanno dal 35 al 39,5. I punteggi medi dei tre criteri sono 12,13 per il criterio “Environment”; 12,25 per il criterio “Social”, 12,63 per il criterio “Governance”. I dati forniti che spiccano particolarmente nella prima parte sono che tutte le aziende hanno partecipato a progetti LIFE o ad altre tipologie di progetti europei sul tema dell'economia circolare o relativi agli aspetti ESG; in tutte e quattro esiste una posizione formalizzata che si occupa delle attività ESG; tutte utilizzano KPI; le certificazioni ambientali più diffuse in questo gruppo sono ISO 140001, EPD, LCA; una delle imprese ha dichiarato di riutilizzare il 97% dei rifiuti nei processi aziendali. L’ottimo punteggio ottenuto nella parte “Social” è dato dai tanti e diversificati benefit previsti per i dipendenti; l’utilizzo di criteri sociali per la scelta dei fornitori; la completezza di regole del codice etico; il buon numero di certificazioni sociali possedute. I migliori risultati raggiunti nella parte “Governance” sono invece legati all’esistenza di membri con competenze specifiche in sostenibilità; la presenza di donne esterne alla famiglia proprietaria nel CDA; la redazione di documenti come il bilancio di sostenibilità (volontario) e il DNF (Dichiarazione Non Finanziaria) per EIPR; la presenza di una unità interna preposta all'innovazione ambientale e/o sociale; l’avvio, poco recente, di iniziative nell’ambito “Governance”. In definitiva, tutte e quattro le imprese hanno mostrato virtuosismo ed un’ottima propensione alle dinamiche ESG e più in generale ad un approccio sostenibile.

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 14,23 che spiega la presenza della maggioranza delle imprese nella categoria “sufficiente grado di sostenibilità”. La gran parte di aziende 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 tanto lavoro da fare. Questa “difficoltà” può derivare dall'assenza di fondi sia regionali che nazionali per finanziare investimenti in sostenibilità, ma soprattutto dalle contenute dimensioni che caratterizzano le imprese del Centro Italia e non solo. Ciò può essere confermato osservando le caratteristiche dimensionali delle 177 aziende distribuite per le diverse fasce di sostenibilità. Le aziende più strutturate e organizzate si sono collocate nei livelli di sostenibilità più alti, in primis grazie all'esistenza di una programmazione in termini di sostenibilità e di piani strategici che espongono formalmente gli obiettivi ESG da perseguire.

Ma concretamente, osservando le risposte ottenute, quali sono i punti in cui possono migliorare le PMI marchigiane ed abruzzesi? Se da una parte, i punteggi conseguiti

in ambito “Social” possono essere considerati abbastanza soddisfacenti (media totale dei punteggi “Social”: 5,84), dall’altra, alcuni aspetti dei criteri “Environment” e “Governance” devono essere rivisti o migliorati. Nella prima parte i punteggi più bassi riguardano la quota di energia autoprodotta che deriva dal riutilizzo degli scarti del processo produttivo e riguardano anche la generale mancata adesione al sistema Emission Trading System o l’acquisizione di certificati bianchi per la riduzione delle emissioni CO₂, ovvero titoli che certificano il risparmio energetico. 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. 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 sempre più fondamentale.

SITOGRAFIA

- <https://www.servicenow.co.it/products/risk-management/what-is-esg.html>
- <https://circulareconomynetwork.it/economia-circolare>
- <https://www.glossariomarketing.it/significato/greenwashing/>
- <https://esgnews.it/focus/analisi-e-approfondimenti>
- [greenwashing - definizione-ed-esempi/](#)
- <https://www.servicenow.co.it/products/risk-management/what-is-esg.html>
- <https://www.aziendaetica.com/marketing-ethics/csr-i-fattori-ambientali-sociali-e-di-governance/>
- <https://www.qsa.it/cms/news/1438-certificazione-iso-50001-cos-i-vantaggi-e-come-si-ottiene.html>
- <https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2020/11/PMI-italiane-e-sostenibilita-WEB.pdf>
- <https://www.sdabocconi.it/it/sda-bocconi-insight/cantieri-di-ricerca/sostenibilita-il-valore-della-sostenibilita-per-le-pmi>

BIBLIOGRAFIA

- 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 21th Century Business, New Society Publishers”, 1998
- “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 in corporate governance”, 2004
- C. Bellavite Pellegrini, M. Dallochio, E. Parazzini, “Valutazione d’azienda nel mondo ESG”, Egea, 2020
- European Banking Authority, “EBA Discussion paper. On management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms”, 2020
- 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. Misericocchi, “SGA e greenlabel. Certificazioni ambientali”, Università degli Studi di Ferrara, 2022