



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

Corso di Laurea Magistrale o Specialistica in Economia e Management
Curriculum Amministrazione, Finanza e Controllo

**I CRITERI ESG NELLE PMI. EVIDENZE PER IL SISTEMA
PRODUTTIVO MARCHIGIANO.**

**ESG CRITERIA IN SMEs. EVIDENCE FROM THE
MANUFACTURING SYSTEM MARCHE’S.**

Relatore:

Chiar.mo Prof. Marco Cucculelli

Tesi di Laurea di:

Sara Bertozzi

Correlatore:

Chiar.mo Prof. Marco Chiaromonte

Anno Accademico 2021 – 2022

RINGRAZIAMENTI

Prima di procedere con l'elaborato, ritengo sia giusto dedicare qualche riga per ringraziare le persone che mi hanno sempre sostenuta durante questo percorso.

Al mio relatore, il prof. Marco Cucculelli, e al mio correlatore, il prof. Marco Chiaromonte, per i loro indispensabili consigli e per le conoscenze trasmesse durante tutto il percorso di stesura dell'elaborato.

Ai miei genitori, Marco e Maria, per avermi sempre sostenuta con amore e sacrificio, anche nei momenti di maggiore difficoltà, incentivandomi a dare sempre il massimo.

A mio fratello Simone che mi ha sempre supportata durante questi anni e dato la forza di superare ogni ostacolo.

A mio nonno, Donato, scomparso da poco, che durante il suo percorso di vita mi ha trasmesso tanti insegnamenti, tra cui l'impegno e la dedizione al lavoro e per aver contribuito con il suo affetto e i suoi consigli a rendermi la persona che sono oggi.

Al mio fidanzato, Matteo, per avermi sempre appoggiata e non aver smesso neppure per un secondo di credere in me. Mi hai spinto a superare costantemente i miei limiti anche nei momenti più difficili, te ne sarò sempre grata.

Agli amici, in particolare Anjeza, Matteo, Andrea e Alessandro perché, senza il vostro supporto durante i momenti di sconforto, l'appoggio di fronte le difficoltà e l'allegria e la tranquillità che portate nella mia vita, non sarei qui ora.

Infine, grazie a tutte le persone che, non hanno mai smesso di credere in me facendomi sentire la loro vicinanza anche di fronte gli ostacoli. Grazie a tutti.

Infine, dedico questa tesi a me stesso, ai miei sacrifici e alla mia tenacia che mi hanno permesso di arrivare fin qui, nonostante gli innumerevoli ostacoli incontrati durante il percorso.

INDICE

<u>INTRODUZIONE.....</u>	<u>IX</u>
<u>CAPITOLO 1: EVOLUZIONE DEI VARI APPROCCI ALLA SOSTENIBILITÀ AMBIENTALE.....</u>	<u>12</u>
1.1. LA SOSTENIBILITÀ AMBIENTALE	12
1.2. LA CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CRS)	18
1.2.1. LE TEORIE STRUMENTALI.....	20
1.2.2. LE TEORIE POLITICHE.....	21
1.2.3. LE TEORIE INTEGRATIVE	22
1.2.4. LE TEORIE ETICHE	23
1.3. OPPORTUNITÀ CRS.....	25
1.4. CRITICITÀ CRS.....	26
1.5. DALLA CSR ALL'INVESTIMENTO CHE RISPETTA I PARAMETRI ESG	28
<u>CAPITOLO 2: MODELLO DI ANALISI</u>	<u>37</u>
2.1. SOSTENIBILITÀ NELLE PMI ITALIANE.....	37
2.1.1. LA TRANSIZIONE E I RISCHI PER IL SISTEMA PRODUTTIVO ITALIANO	41
2.1.2. L'EVOLUZIONE DELLA FINANZA SOSTENIBILE	41
2.2. PMI NEL CONTESTO REGIONALE	42
<u>CAPITOLO 3: LA RELAZIONE TRA I CRITERI ESG E LE IMPRESE PIÙ ATTENTE AL TEMA</u>	<u>50</u>
3.1 RATING ESG	50
3.1.1. MOODY'S	55
3.1.2. S&P	60
3.1.3. FITCH.....	65
3.2. DISCUSSIONE.....	69
3.2.1. OSSERVAZIONI GENERALI	69

3.2.2. IMPLEMENTAZIONE DEI CRITERI ESG NELLE TRE METODOLOGIE DI RATING	71
3.2.3. MARGINE DI MIGLIORAMENTO PER IL FUTURO.....	73
3.2.4. COSNIDERAZIONI CONCLUSIVE	78
<u>CAPITOLO 4: ANALISI DELLE PMI MARCHIGIANE</u>	<u>81</u>
4.1. LA STRUMENTAZIONE ADOTTATA NELL'INDAGINE	81
4.2. FASI DELL'INDAGINE	83
4.3. EVIDENZA DEI RISULTATI OTTENUTI.....	85
4.3.1. IMPRESE MEDIAMENTE SOSTENIBILI DEL CAMPIONE	86
4.3.2. IMPRESE POCO SOSTENIBILI DEL CAMPIONE	87
4.3.3. PMI MARCHIGIANE E CRITERI ESG NEL SUO INSIEME	89
4.4. CONSIDERAZIONI FINALI.....	100
<u>CONCLUSIONI</u>	<u>104</u>
<u>BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA</u>	<u>107</u>

INTRODUZIONE

“Soddisfare i bisogni della generazione presente senza compromettere quelli della generazione futura”: con questa frase dobbiamo tenere presente qual è l'imposizione tassativa ai tempi d'oggi.

Al fine di evitare il crollo dell'ecosistema terrestre è indispensabile intraprendere un cambio di rotta nella gestione delle risorse. Già dagli anni Settanta si iniziava a percepire l'esigenza di sviluppare un sistema economico più sostenibile e attento all'ambiente.

Ormai sempre più investitori al fine di valutare un'azienda tengono conto sempre più delle tematiche ESG.

Questa tesi è suddivisa in quattro capitali. Nel primo capitolo viene trattata l'evoluzione storica delle politiche, pratiche e comportamenti adottati dall'impresa a favore delle tre dimensioni: economica, sociale e di governance.

Continuando nel secondo capitolo verranno esaminati i parametri ESG riguardo le piccole e medie imprese nel contesto nazionale italiano e successivamente nel contesto regionale.

Il terzo capitolo dell'elaborato verte sui diversi modelli di misurazione dei criteri ESG, inoltre sono state prese a campione tre agenzie di rating per analizzare le diverse metodologie di misurazione dei criteri ESG.

Nell'ultimo capitolo viene svolta un'analisi sul comportamento delle piccole e medie imprese marchigiane nei confronti dell'argomento trattato. Nel presente capitolo sono illustrati: gli strumenti utilizzati, la metodologia utilizzata nel processo di valutazione delle imprese e l'evidenza empirica dello studio.

CAPITOLO 1: EVOLUZIONE DEI VARI APPROCCI ALLA SOSTENIBILITÀ AMBIENTALE

1.1. LA SOSTENIBILITÀ AMBIENTALE

Già dagli anni '70 si inizia a sviluppare la consapevolezza che le risorse naturali non siano illimitate. Contemporaneamente si è sviluppato, in alcuni individui, il bisogno di esternare i loro valori portando un numero sempre maggiore di imprese a orientarsi verso prodotti che fossero più ecosostenibili.

Nel 1972, un gruppo di studiosi facenti parte del MIT (Massachusetts Institute of Technology) aveva ipotizzato, in un resoconto denominato “Rapporto sui limiti dello sviluppo”, la possibilità del manifestarsi di limiti di risorse per la repentina crescita dell'economia mondiale e per il suo processo di sviluppo. Hanno, quindi, analizzato nel concreto la possibilità di andare incontro ad una scarsità di materie prime, la perdita di fertilità del suolo, l'inquinamento in grado di provocare malattie, epidemie, conflitti e guerre.

Dalla conclusione di questo lavoro emergeva da un lato uno scenario negativo perché prevedeva che i limiti dello sviluppo economico sarebbero emersi nei successivi cento anni, dall'altro, invece, si generò un messaggio di speranza poiché si ritenne ancora possibile raggiungere un equilibrio ecologico e di sostenibilità ambientale anche nel lontano futuro, purché l'uomo si ponga dei limiti nella produzione di beni.

Questo studio condizionò profondamente l'opinione pubblica cosicché, nello stesso anno, venne convocata la Conferenza delle Nazioni Unite

sull'Ambiente Umano che istituì l'UNEP (United Nation Environment Programme).

Il mandato dell'UNEP consiste nel raccogliere ed analizzare i dati ambientali che provengono da tutto il mondo e nel potenziare gli strumenti politici che hanno il fine di proteggere l'ambiente e quindi, questo organo, ha il compito di assumere un ruolo di coordinamento della politica in materia di sostenibilità ambientale.

Per permettere all'UNEP di svolgere il suo ruolo sono indispensabili, oltre al sostegno politico dei Paesi membri, la garanzia di un finanziamento stabile. Durante la conferenza dell'ONU sullo sviluppo ecosostenibile che si è svolto a Rio de Janeiro nel 2012 si è disposto il rafforzamento dell'UNEP anche mediante l'adesione universale e l'elaborazione di politiche ambientali nel sistema ONU.

Però negli anni successivi con il verificarsi di eventi negativi e con l'aumento della degradazione ecologica, nel 1987, la Commissione Mondiale sull'Ambiente e sullo Sviluppo (WCED), pubblicò il “rapporto di Bruntland” che descrive il concetto di sviluppo sostenibile, come “uno sviluppo che soddisfi i bisogni del presente senza compromettere la capacità delle generazioni future di soddisfare i propri bisogni (...) e un processo di cambiamento in cui lo sfruttamento delle risorse, la direzione degli investimenti, l'orientamento dello sviluppo tecnologico e i cambiamenti istituzionali sono resi coerenti con le esigenze future e presenti” (WCED, 1987).”.

Da questo lavoro emergono due fondamenti chiave dello sviluppo sostenibile:

- Il principio inter-temporale: in questo caso ci si riferisce alla disponibilità delle risorse della Terra anche per le generazioni future.
- Il principio inter-regionale: una comunità per essere sostenibile deve vivere in armonia con il proprio territorio, senza danneggiare quello circostante.

Nel rapporto di Brundtland, non si tratta solo delle problematiche strettamente ambientali, ma anche delle loro correlazioni con l'equità sociale e la crescita economica. Questo documento, è composto di tre parti:

- 1- Preoccupazioni comuni;
- 2- Sfide collettive;
- 3- Sforzi comuni.

All'interno di ogni sezione oltre al tema della sostenibilità, si affrontano temi come il ruolo assunto dallo sviluppo economico internazionale, il rapporto tra popolazione e risorse disponibili, gli ecosistemi, l'industria e l'energia e vengono presentate le principali misure per la protezione dell'ambiente.

Le tre principali componenti della sostenibilità sono:

- La sostenibilità economica: la capacità di generare reddito e lavoro per la sopravvivenza della popolazione.
- La sostenibilità ambientale: tenere in equilibrio il nostro ecosistema naturale (si vuole contrastare l'inquinamento, lo spreco di risorse, ...).
- La sostenibilità sociale: volta al raggiungimento dell'equità nella popolazione. Attraverso la sostenibilità sociale si vuole eliminare la

povertà e garantire le condizioni di dignità di base per la vita di ogni uomo.

Negli anni '90 ci fu un evento che segnò un confine netto: l'esplosione della centrale nucleare di Cernobyl del 1986 e l'affondamento della petroliera Exxon Valdez del 1989 svelarono la fragilità del nostro pianeta. Quindi in questo periodo, nasce la necessità di prevenire alcuni disastri naturali, alla base della nascita della prima conferenza mondiale dei capi di Stato sull'ambiente e sulla sostenibilità ambientale, cioè il Summit della Terra di Rio de Janeiro del 1992.

Stiamo parlando di un evento di grande rilevanza, in quanto per la prima volta a livello mondiale viene affrontata la problematica della fragilità del nostro ecosistema e delle limitate risorse disponibili. Frutto di questo incontro furono cinque documenti di grande importanza:

- 1- La Dichiarazione di Rio sull'Ambiente e sullo Sviluppo: in cui vengono inseriti 27 principi, quali presupposti per uno sviluppo eco-sostenibile, sociale.
- 2- L'agenda 21: costituisce una sorta di manuale per lo sviluppo sostenibile, contenente un programma di azione.
- 3- La Convenzione sulla Diversità Biologica: è uno strumento giuridico internazionale per la conservazione e l'uso sostenibile della diversità biologica.
- 4- I Principi sulle Foreste: volta alla conservazione delle foreste.
- 5- La Convenzione sui Cambiamenti Climatici (UNFCCC): ha fondato una struttura che è legalmente vincolante volta a stabilizzare le concentrazioni di gas-serra in atmosfera per evitare che il sistema climatico subisca dannose interferenze.

A seguito dell'entrata in vigore dell'UNFCCC, i paesi aderenti si sono incontrati annualmente nella Conferenza delle Parti (COP) per esaminare quali sono stati i progressi e analizzare quali sono, invece, gli interventi necessari per contrastare il cambiamento climatico.

Una delle conferenze più significative è stata quella che si è svolta in Giappone nel 1997 dove fu sottoscritto, da ben 180 Paesi, il “Protocollo di Kyoto”. Questo era diretto a ridurre le emissioni globali di gas serra del 5,2% rispetto al livello raggiunto nel 1990 entro il 2012, anche se poi il limite temporale fu esteso fino al 2020.

In seguito venne firmata, nel 2000, la Dichiarazione del Millennio, con la quale i 191 Stati membri dell'ONU si sono impegnati a raggiungere, entro il 2015, otto obiettivi di sviluppo:

1. Eliminare la povertà e la fame nel mondo: dimezzare entro il 2015 la percentuale di persone il cui reddito è inferiore a 1 dollaro USA al giorno;
2. Assicurare l'istruzione elementare universale: assicurare che i bambini in ogni luogo, i ragazzi e le ragazze, siano in grado di completare un ciclo completo di istruzione primaria;
3. Promuovere l'uguaglianza di genere e l'empowerment delle donne: eliminare la disuguaglianza di genere in tutti i livelli di istruzione entro il 2015;
4. Diminuire la mortalità infantile: ridurre di due terzi il tasso di mortalità infantile al di sotto dei cinque anni d'età;
5. Migliorare la salute materna: ridurre di tre quarti il tasso di mortalità materna;

6. Combattere l'HIV/AIDS, la tubercolosi, la malaria e le altre malattie: arrestare e invertire la tendenza alla diffusione dell'HIV/AIDS;
7. Assicurare la sostenibilità ambientale: integrare i principi di sviluppo sostenibile nelle politiche dei Paesi e della comunità internazionale, ed arrestare la distruzione delle risorse ambientali;
8. Sviluppare una partnership globale per lo sviluppo: gli Stati membri si sono impegnati a promuovere iniziative significative principalmente in quattro aree: cooperazione allo sviluppo, debito estero, commercio internazionale e trasferimento delle tecnologie.

In ultima analisi è importante menzionare l'”Accordo di Parigi”, che venne stilato nella COP21 a Parigi nel 2015 e finalizzato a coinvolgere i Paesi sottoscrittori nella lotta al cambiamento climatico. Con detto accordo si sancisce che l'aumento della temperatura media globale per i prossimi anni dovrebbe essere contenuto al di sotto dei 2°C rispetto ai livelli preindustriale. Inoltre stabilisce che ogni Paese deve stabilire, ogni cinque anni, i propri “nationally determined contributions” (NDC), cioè gli impegni assunti da ognuno per la riduzione delle emissioni di gas serra. Quindi gli NDC, a partire dal 2023, verranno periodicamente esaminati, tramite il processo di Global Stocktake, per accertarsi dell'effettiva realizzazione e attivazione degli stessi impegni.

1.2. LA CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CRS)

La corporate social responsibility è stata definita come: “the responsibility of an organization for the impacts of its decisions and activities on society and the environment through transparent and ethical behavior that is consistent with sustainable development and the welfare of society; takes into account the expectations of stakeholders; is in compliance with applicable law and consistent with international norms of behavior; and is integrated throughout the organization” (Committee of Iso26000, 2010).



Figura 1 – Corporate social responsibility
Fonte: www.vises.it

Per capire bene il concetto di corporate social responsibility è necessario uno studio interdisciplinare dell'argomento. Infatti possiamo affermare che l'analisi sulla CSR affonda le sue basi su rapporti, anche contraddittori, tra

economia ed etica. Infatti, soprattutto sul piano dei processi d'industrializzazione, non risultano coerenti con i processi di sviluppo sostenibile per l'ambiente.

Un concetto più attuale di responsabilità sociale delle imprese risale agli anni Venti. In questo periodo si inizia a discutere della necessità dell'azienda di agire non solo nell'interesse degli azionisti, ma anche dei vari interlocutori.

Questo movimento, però, rimane per molti anni marginale a causa di alcuni eventi come la depressione degli anni Trenta e i conflitti mondiali.

Prima il movimento si concentra sulla responsabilità sociale dell'uomo d'affari e poi, solo in un secondo momento, si inizia a parlare di corporate social responsibility.

La responsabilità sociale del businessman è la capacità del top management di influenzare il contesto ambientale, quindi si vanno a studiare ed analizzare le esternalità positive e negative prodotte dall'attività aziendale.

Bowen, che è stato definito come il fondatore della CSR, nel 1953, nel suo lavoro "Social Responsibility of the Businessman" fornì una definizione di responsabilità sociale: "It refers to the obligations of businessman to pursue those policies, to make those decisions, or to follow those lines of action which are desirable in terms of the objectives and values of our society" (1953:6).

Bowen parte dal principio che le decisioni che vengono prese nelle imprese di maggiori dimensioni, condizionano la vita sociale sotto molti punti di vista.

A partire dall'elaborato scritto da Bowen si registra un'evoluzione del linguaggio utilizzato per definire il CSR. In questo momento, si registra una crescita di teorie e approcci differenti l'une dalle altre.

Partendo dal presupposto che sono nate una serie di teorie variegata, gli autori Garriga e Melè propongono una classificazione delle teorie di CSR, assumendo come ipotesi il fatto che gli approcci più rilevanti sono riferibili a quattro aspetti: l'economia, la politica, l'integrazione sociale e l'etica. A ognuno di questi quattro aspetti appartengono quattro teorie, che sono rispettivamente: strumentali, politiche, integrate ed etiche.

1.2.1. LE TEORIE STRUMENTALI

Le teorie strumentali raggruppano l'insieme dei pensieri che respingono il ruolo della Corporate social responsibility all'interno della strategia di un'impresa.

Il fondamento di questa teoria risale all'articolo del 1972 del New York Times, scritto da Milton Friedman che appoggia la teoria secondo cui l'unica responsabilità dell'impresa è quella di realizzare profitti economici.

Questa teoria fa un distinguo tra finalità economiche e finalità sociali. Le finalità sociali rientrano tra le strategie aziendali solo in un'ottica di massimizzazione del valore per l'azionista.

1.2.2. LE TEORIE POLITICHE

La seconda corrente di studi sulla CSR è individuata nelle teorie politiche, è il modello che analizza la relazione di potere che intercorre tra le imprese e la società.

Davis (1960) inizia a studiare la nozione di potere legata all'impresa, come elemento discriminante della CSR. Davis infatti si distacca dalle teorie tradizionali, le quali sostengono che l'impresa debba porre la propria attenzione unicamente verso il benessere sociale.

Secondo Davis le imprese influenzano gli squilibri economici, sociali, politici. Nello specifico la cosiddetta Iron law of responsibility stabilisce che “whoever does not use his social power responsibly will lose it. In the long run those who do not use power in a manner which society considers responsible will tend to lose it because other groups eventually will step in to assume those responsibilities” (Davis, 1960:63).

Davis descrive il comportamento delle imprese che non rispettano le esigenze della società civile, anche in materia di responsabilità verso l'ambiente, asserendo che potrebbero perdere un buon posizionamento verso gli altri competitor.

Altri studiosi hanno iniziato a parlare di “principio della responsabilità pubblica”: è importante prospettare strategie di CSR capaci di coinvolgere un numero sempre maggiore di soggetti.

1.2.3. LE TEORIE INTEGRATIVE

Questo terzo gruppo di teorie, secondo Garriga e Melè, raggruppa tutte le teorie che considerano la società come una condizione necessaria allo svolgimento dell'attività aziendale, e per queste deve godere di una particolare attenzione in sede di definizione degli obiettivi strategici.

Infatti, è importante che l'impresa operi nel rispetto di specifici valori sociali.

Al fine di integrare le richieste della società con la strategia aziendale, alcuni sostenitori di queste teorie hanno precisato alcune misure necessarie.

Uno dei lavori di maggior importanza, a riguardo, è la cosiddetta Stakeholder Theory (Freeman 1984, 1988, 2011): “gli stakeholder primari (quelli intesi in senso stretto), sono quegli individui e gruppi ben identificabili da cui l'impresa dipende per la sua sopravvivenza: azionisti, dipendenti, clienti, fornitori e agenzie governative chiave. In senso più ampio, stakeholder è ogni individuo ben identificabile che può influenzare o essere influenzato dall'attività dell'impresa in termini di prodotti, politiche e processi lavorativi, quali gruppi d'interesse pubblico, movimenti di protesta, comunità locali, enti di governo, associazioni imprenditoriali, concorrenti, sindacati e stampa”.

Il principio fondamentale di questa teoria deriva dall'esigenza di arrivare ad un livello di cooperazione globale tra le istanze avanzate dagli stakeholder e gli obiettivi strategici delle imprese.

La Stakeholder Theory è sostenuta da tre approcci.

Il primo descrive l'impresa “[...] come una costellazione di interessi di cooperazione e di competizione, che hanno un valore intrinseco” (Donaldson, Preston 1995:30).

Il secondo approccio definisce uno schema di analisi delle connessioni, qualora esistano, tra la gestione degli stakeholder nel corso della loro attività e il raggiungimento degli obiettivi strategici di performance aziendale.

Il terzo approccio prevede il sostegno di tre tesi:

1. Gli stakeholder vengono identificati in base ai loro interessi nell'impresa, a prescindere dall'interesse funzionale corrispondente che l'impresa stessa trovi in loro;
2. Gli interessi di tutti gli stakeholder hanno un valore intrinseco;
3. Ogni gruppo di stakeholder merita considerazione a prescindere dalla sua capacità di influenzare gli interessi di altri gruppi

1.2.4. LE TEORIE ETICHE

Le teorie etiche raggruppano tutte le teorie che esaminano il fenomeno della responsabilità sociale da una prospettiva di matrice filosofica.

L'etica è definita come: “Parte della filosofia che studia la condotta morale dell'uomo e i criteri del suo giudizio; insieme delle norme di condotta pubbliche e private”. Quindi l'etica corrisponde ad un insieme di regole e valori che disciplinano le azioni dell'uomo in relazione agli altri, quindi all'interno di una società, ma possiamo anche parlare di etica come un parametro che permette all'uomo di valutare i comportamenti, propri e altrui, rispetto al bene e al male.

Prima si parlava di etica guardando il singolo individuo, invece negli ultimi periodi si è iniziato a parlare di etica in relazione alla collettività, quindi anche in relazione alla dimensione aziendale. Il concetto di etica connesso alla dimensione aziendale consiste nei valori morali a cui l'organizzazione e tutti gli individui che ne fanno parte devono conformarsi. L'etica aziendale riguarda anche l'unione degli aspetti economici con gli aspetti sociali e ambientali.

Nel mondo attuale, per avere una posizione di successo nel mercato, è davvero importante contribuire al benessere della società. Quindi oltre a creare dei posti di lavoro è molto importante investire nella green economy e nell'innovazione.

Però è inevitabile che non ci sia un conflitto d'interessi tra l'etica e la creazione di un profitto, perché per contribuire al benessere sociale è necessario che l'azienda crei prima un profitto.

Evan e Freeman, in una loro ricerca del 1997, ribadiscono che la teoria dell'impresa deve essere riorganizzata: “[...] essenzialmente lungo linee kantiane”. Questo significa che ogni gruppo di stakeholder ha diritto di essere trattato come fine in sé e non come un mezzo per qualche altro fine, “[...] e quindi partecipare alla determinazione della direzione futura dell'impresa nella quale ha interesse” (1988:101). Infatti deducono che “l'autentico fine dell'impresa è quello di operare come veicolo per coordinare gli interessi degli stakeholder” (1988:104).

1.3. OPPORTUNITÀ CRS

Innanzitutto, possiamo affermare che con l'introduzione di obiettivi che sono rivolti all'implementazione della responsabilità sociale all'interno dell'organizzazione aziendale, l'etica non rappresenta più un limite esterno, ma diventa una vera e propria opportunità finalizzata al raggiungimento di un buon posizionamento all'interno del mercato, fino ad essere considerati dei fattori di sopravvivenza dell'azienda.

L'imprenditore che decide di introdurre l'etica tra i fattori che guidano le sue decisioni, è avvantaggiato anche nello scenario competitivo. Questo perché migliora la conoscenza dell'ambiente in cui opera e delle esigenze dei soggetti che vi operano.

“La CSR è sovente definita ed attuata in modo non univoco, soprattutto nelle motivazioni e basi concettuali, ed oscilla tra visioni più o meno filantropiche e, all'opposto, puramente burocratiche di conformità a regole, magari non condivise interiormente. In entrambi i casi il rischio è di attuare una possibile copertura del bad management, circostanza enfatizzata da Friedman (1970) nella sua critica alla CSR. L'approfondimento dei fondamenti etici della CSR e delle reali motivazioni di chi dichiara di essere socialmente responsabile rappresenta un essenziale contributo della business ethics ad un suo corretto e fruttuoso sviluppo”.

1.4. CRITICITÀ CRS

Nonostante si sia radicata la business ethics all'interno dell'organizzazione aziendale è inevitabile vedere come non si sia riusciti a risolvere alcuni gravi problemi.

Infatti la diffusione degli studi di business ethics non ha esortato le aziende dall'aver comportamenti non in linea con la sostenibilità, nonostante fossero già state sollecitate a seguire determinati codici etici. Un esempio è la grande crisi finanziaria nata negli Stati Uniti che era legata ad un irresponsabile comportamento nelle gestioni finanziarie.

Questo può derivare dal fatto che molte aziende guardano alla CSR solo come uno strumento di immagine e marketing al fine di raggiungere un buon posizionamento all'interno del mercato.

Carr ha dichiarato con estrema chiarezza che ciò non è etico nel senso corrente, ma è puro rispetto delle regole del gioco del business.

Sono un argomento di interesse le operazioni di greenwashing, "lavaggio verde", con il quale si sceglie di adottare un comportamento in linea con la Corporate Social Responsibility verso determinati stakeholder per coprire alcuni comportamenti scorretti verso gli altri interlocutori.

La presenza di diverse visioni dell'etica, unita alla globalizzazione finanziaria, comporta un dibattito fra posizioni diverse; possiamo parlare anche di conflitto di interessi con le decisioni manageriali.

La CRS è un argomento di interesse interdisciplinare e questo può portare ad avere obiettivi irrealizzabili.

L'etica aziendale si esprime come un dovere al di là della legge dove c'è il rifiuto di uno stato totalitario che impone una legge etica togliendo lo spazio alle scelte private.

In ultima analisi possiamo giungere alla conclusione che nonostante le criticità che abbiamo appena citato, lo sviluppo della Corporate Social Responsibility ha portato ad una maggiore consapevolezza da parte delle aziende.

Questo lo possiamo affermare perché desunte da alcune evidenze:

- In campo istituzionale e pubblico, dai vari documenti presentati sin dall'inizio del secolo dalla Commissione Europea e dalla nascita, sviluppo e influsso delle proposte del Global Compact delle Nazioni Unite sugli SDGs, oltre che dalla direttiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014, recepita nell'ordinamento italiano dal decreto legislativo sulla comunicazione non finanziaria n.254 del 2016 (entrato in vigore dal 1 gennaio 2017);.....
- In campo privato e non profit, dalla diffusione dei bilanci sociali/di sostenibilità e dei loro standard proposti da vari centri di ricerca, a cominciare dal Global Reporting Initiative (GRI), internazionale e diffuso tra le grandi imprese, e dal lavoro del Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale (GBS), in Italia.

1.5. DALLA CSR ALL'INVESTIMENTO CHE RISPETTA I PARAMETRI ESG

La Commissione Europea ha promosso la Corporate social responsibility con l'obiettivo di coinvolgere le imprese a prendere decisioni che vadano nella direzione di:

- Favorire l'occupazione;
- Valorizzare il capitale umano;
- Tutelare gli interessi di tutti gli stakeholder;
- Ridurre le esternalità delle imprese che abbiano un impatto negativo sull'ambiente.

Quindi gli imprenditori assumono un ruolo di rilievo nella società con riguardo alla sostenibilità ambientale e alle conseguenze economiche e sociali che l'organizzazione genera.

Anche la Costituzione con l'articolo 41 dice che: “L'iniziativa economica privata è libera. Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana. La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali”.

Nel 2005 si inizia a parlare di criteri ESG che sono nati dai principi per gli investimenti responsabili dell'ONU. I criteri ESG, da qui in poi, rappresenteranno una linea guida nell'influenzare le scelte di sviluppo nel mondo. Inoltre porterà le imprese a prendere decisioni in linea con lo sviluppo sostenibile.



Figura 2: Le tre dimensioni della sostenibilità
 Fonte: www.research.cerved.com

I criteri ESG possono essere distinti in:

- Environmental, i criteri ambientali sono quelli che interessano il mondo che ci circonda. Con i criteri ambientali si è orientati a contrastare l'inquinamento, l'aumento dei rifiuti, lo spreco delle risorse naturali, l'emissione di gas serra, il cambiamento climatico, ...
- Social, i criteri sociali concernono il modo con cui le aziende e gli Stati sviluppano la relazione con i dipendenti, le condizioni di lavoro, la gestione dei conflitti sociali, l'attenzione alla parità di genere, ...
- Governance, i criteri di governance riguardano il complesso delle strutture, delle regole e delle strategie che stanno alla base dell'organizzazione aziendale o dello Stato. Quindi si guarda all'etica

e la trasparenza, le politiche e le procedure di controllo, la corruzione, nelle società per azioni, l'indipendenza del consiglio di amministrazione, ...

Con l'urgente richiesta di sviluppo sostenibile e la crescita delle preferenze pro-sociali delle persone, negli ultimi 20 anni un gran numero di individui si è concentrato sui social responsibility investment (SRI).

Dall'inizio del XXI secolo, in particolare dalla creazione dell'Organizzazione delle Nazioni Unite per i Principi di Investimento Responsabile nel 2006, alla fine del 2018 i firmatari erano 1961.

Sustainable Investment Forum (SIF) sostiene che alcuni investitori adottano strategie SRI per gestire il rischio e adempiere ai doveri. Inoltre alcuni investitori hanno adottato i criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) per valutare la qualità e la probabilità di resilienza delle società in portafoglio di fronte alle sfide future.

Il fattore ESG è diventato una considerazione importante sia per le imprese che per i gestori patrimoniali e gli azionisti.

Inoltre consente agli investitori di ricercare attivamente investimenti che possono apportare importanti benefici sociali o ambientali, come i fondi di prestito per lo sviluppo della comunità o i portafogli di tecnologie pulite.

Vi è da aggiungere che è molto probabile che si otterranno ritorni finanziari a lungo termine grazie alla riduzione dei rischi potenziali, come il

rischio di contenzioso, il rischio fiscale, il rischio di conformità e il rischio di perdita di valore.

Sono state condotte molte ricerche per stabilire se le strategie di investimento socialmente responsabili, rispetto a quelle tradizionali, possano portare ad un incremento del risultato economico dell'impresa nel lungo termine.

A riguardo alcuni studi hanno evidenziato che non esistano differenze significative tra la performance finanziaria degli investimenti che guardano ai parametri ESG e quelle degli investimenti tradizionali.

Invece altri studi indicano che le aziende che guardano ai parametri ESG possono ottenere dei miglioramenti della performance finanziaria. Henke (2016) ha rilevato che le ottime performance dei fondi obbligazionari socialmente responsabili sono dovute all'attenuazione dei rischi ESG, in particolare durante i periodi di recessione. Gregory et al. (2014) sottolineano che le aziende con degli alti punteggi ESG possono realizzare un impiego delle risorse più efficace, avere un capitale umano migliore e modalità di gestione innovative, e sono più competitive di altre aziende dello stesso settore. Wimmer (2013) sottolinea che gli investitori value-driven dei fondi comuni di investimento SRI non possono fare affidamento sul mantenimento a lungo termine di punteggi ESG elevati e che i fondi con punteggi ESG elevati possono mantenere questo grado di successo solo per due anni in media.

A fronte di questi vantaggi, le aziende con alti punteggi ESG hanno maggiori probabilità di ottenere alti rendimenti e bassi rischi. Alcuni studiosi

hanno analizzato le cause di queste differenze dal punto di vista del comportamento degli investitori (si veda, ad esempio, Benson e Humphrey, 2008; Bollen, 2007; Lapanan, 2018; Renneboog et al., 2011).

Il problema principale dell'ottimizzazione dei portafogli ISR è come scegliere un insieme di pesi ragionevoli per gli asset, tenendo conto della responsabilità sociale. Hirschberger et al. (2013) hanno esteso il modello di ottimizzazione del portafoglio bidimensionale di Markowitz a un modello di selezione del portafoglio a tre criteri che include punteggi di rating ESG standard lineari aggiuntivi e hanno proposto una regola generale, il Custom Investment Objective Solver (CIOS), per calcolare l'insieme non dominato.

Qi et al. (2013) hanno studiato la responsabilità sociale d'impresa in Cina attraverso l'espansione a obiettivi multipli del modello tradizionale di selezione del portafoglio e hanno risolto analiticamente il problema dell'estensione attraverso l'utilizzo di un algoritmo genetico. Hanno dimostrato che il portafoglio di insiemi non dominati selezionati casualmente è superiore al portafoglio di insiemi non dominati ugualmente ponderati.

Utz et al. (2014) hanno applicato l'algoritmo CIOS al modello di utilità per risolvere l'ottimizzazione del portafoglio di fondi comuni socialmente responsabili e hanno calcolato la tolleranza al rischio implicita di determinati fondi attraverso l'ottimizzazione inversa.

Gasser et al. (2017) si sono concentrati su asset specifici di singole aziende piuttosto che su fondi comuni di investimento e hanno integrato i

punteggi ESG di Thomson Reuters ASSET4 delle aziende nel processo decisionale di investimento. Hanno applicato un metodo a posteriori per ricavare il piano di allocazione del capitale in uno spazio tridimensionale di rendimento/rischio/responsabilità sociale.

Non è difficile scoprire che gli studi esistenti ignorano l'impatto della selezione dei titoli nella costruzione dei portafogli. In realtà, però, la selezione dei titoli svolge un ruolo importante nella formulazione delle strategie di portafoglio. Inoltre, i suddetti studi si limitano a sommare i singoli punteggi di ambiente (E), sociale (S) e governance (G) per ottenere il punteggio totale di ESG, che è un approccio soggettivo.

Inoltre, quasi tutti gli studi sull'ottimizzazione dei portafogli SRI con ESG utilizzano direttamente il punteggio di rating (ad esempio, Morningstar ESG score, ASSET4 di Thomson Reuters, ecc.), che viene calcolato con un metodo di valutazione lineare ponderato.

I pesi degli indicatori di rating sono forniti dalle società di rating ESG. Questo metodo di definizione dei pesi presenta i vantaggi di un funzionamento semplice e di una facile comprensione.

Tuttavia, lo svantaggio è che il metodo richiede una rigorosa indipendenza tra gli indicatori di valutazione, che è difficile da garantire nella realtà.

Inoltre, è possibile che il punteggio del rating ESG sia ragionevolmente buono anche se alcuni indicatori ESG delle aziende partecipanti sono scarsi, poiché l'approccio ponderato lineare presuppone che ogni dimensione ESG possa essere compensata dall'altra.

La linearità non è in grado di riflettere la valorizzazione delle evidenze (Yang e Singh, 1994; Yang e Xu, 2002) e le preferenze degli investitori, poiché non considera l'impatto delle interazioni tra gli attributi di E, S e G.

I modelli di portafoglio di responsabilità sociale sopra citati hanno fatto riferimento all'ipotesi di Dorfleitner e Utz (2012) e ignorano il rischio di responsabilità sociale dovuto alle variazioni dell'ambiente interno ed esterno.

Pertanto, è evidente che il suddetto approccio non può riflettere il principio dello sviluppo sostenibile preso in considerazione dall'ESG.

Il problema della valutazione ESG di cui sopra contiene le caratteristiche di indicatori multipli. L'analisi dell'involuppo dei dati (DEA), in quanto metodo basato sui dati, è in grado di gestire più input e più output (si veda, ad esempio, Charnes et al., 1978; Banker et al., 1984). Attualmente, questo approccio è stato ampiamente utilizzato nella valutazione delle performance dei portafogli (si veda, ad esempio, Murthi et al., 1997; Briec et al., 2007; Branda, 2015; Liu et al., 2015; Zhou et al., 2018). Tuttavia, la DEA tradizionale presenta ancora alcune lacune nell'applicazione della selezione dei titoli.

In primo luogo, nella valutazione delle società quotate, i decisori possono trovare solo alcuni indicatori finanziari. Pertanto, è evidente che la valutazione delle società quotate basate sugli indicatori finanziari può essere trattata come un problema di valutazione senza input espliciti. A tal fine, Lovell et al. (1999) sono stati i primi a considerare il modello DEA radiale senza input o output espliciti. Despotis (2005) ha proposto un modello DEA che deve considerare solo gli indicatori di output. Liu et al. (2011) hanno

fornito una base assiomatica per questi tipi di modelli DEA senza input espliciti.

In secondo luogo, un obiettivo della valutazione degli ESG è lo sviluppo sostenibile, che deve essere valutato sulla base dei tre attributi degli ESG. Ciò significa che gli attributi E, S e G devono essere validi contemporaneamente, cosa che è assente anche nei modelli DEA tradizionali.

Per risolvere questo problema, alcuni ricercatori hanno proposto modelli DEA con termini quadratici dal punto di vista dell'utilità estesa (si veda, ad esempio, Kuosmanen e Post, 2002; Yang et al., 2014).

In primo luogo, questo lavoro contribuisce alla letteratura esistente costruendo un modello DEA senza input espliciti e con termini quadratici, ricalcolando oggettivamente il punteggio ESG.

In secondo luogo, abbiamo combinato il modello DEA di efficienza incrociata e il modello di media-varianza per effettuare la selezione degli asset aggiungendo i punteggi ESG come risultato della responsabilità sociale, che può ridurre il rischio di modificare il punteggio ESG in una certa misura.

In terzo luogo, proponiamo un modello di ottimizzazione del portafoglio che incorpora i punteggi ESG con gli asset selezionati. Infine, la strategia d'investimento basata sugli ISR è superiore in termini di rendimento e di responsabilità sociale rispetto alle strategie tradizionali.

CAPITOLO 2: MODELLO DI ANALISI

2.1 SOSTENIBILITÀ NELLE PMI ITALIANE

È importante studiare l'importanza che la sostenibilità e i parametri ESG assumono nelle piccole medie imprese italiane, in quanto le stesse sono presenti in tutto il territorio italiano e costituiscono il 75% del totale, che corrisponde a circa 760mila aziende.

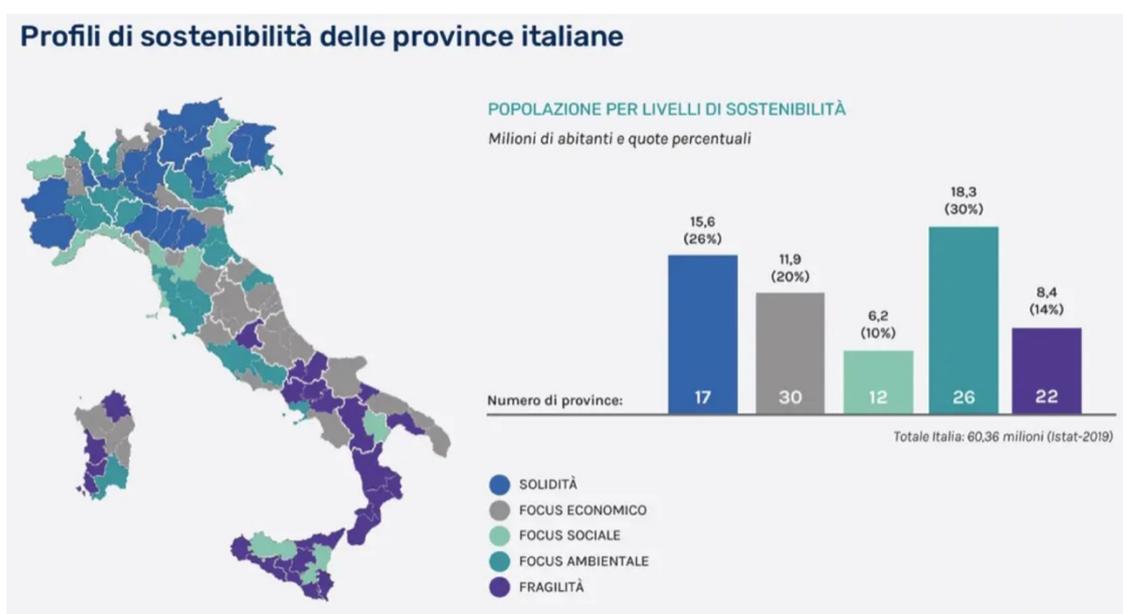


Figura 3: Profili di sostenibilità delle province italiane

Fonte: www.research.cerved.com

Per la ripresa economica è essenziale dare rilevanza alla sostenibilità e alle opportunità derivanti dall'ESG. Come possiamo notare dall'immagine, dai dati derivanti dal Rapporto Italia Sostenibile del Cerved, le opportunità derivanti dalla transizione verso la sostenibilità, contribuiscono ad accrescere il divario tra Nord e Sud che da sempre caratterizza il nostro Paese. Questo è significativo perché le imprese che ancora sono lontane dai temi della

sostenibilità sociale, economica e ambientale sono caratterizzate da una maggiore fragilità.

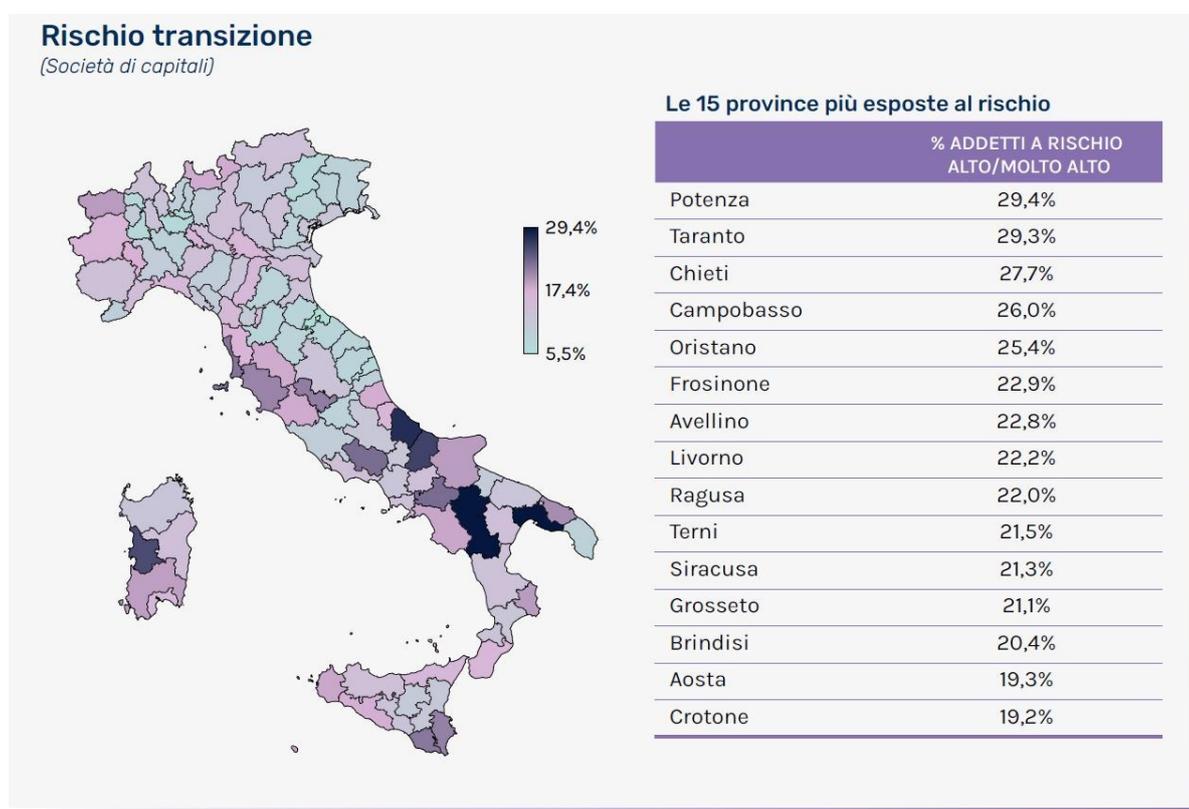


Figura 4: Rischio di transizione
Fonte: www.research.cerved.com

Ponendo l'attenzione solo sul nostro Paese, la mappa del rischio di transizione, definita in base all'indicatore che sintetizza la componente economica, sociale ed ambientale, conferma la presenza del divario tra Nord e Sud.

Oltre a questa classifica, sono state determinate 17 variabili che hanno permesso di dividere l'Italia in cluster omogenei.

Dall'elaborazione di questi dati è sorta una nuova mappa dell'Italia, "Le sette Italie: una nuova geografia della sostenibilità", che raggruppa le province con profili e caratteristiche omogenee in sette cluster di riferimento.

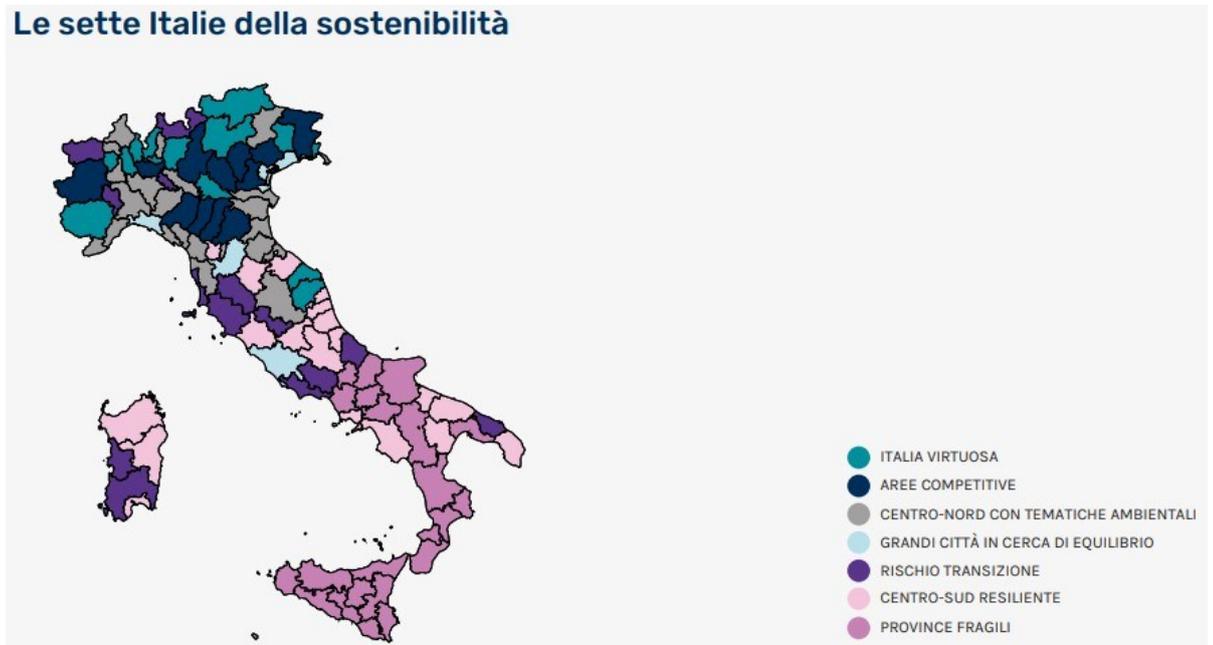


Figura 5: Le sette Italie della sostenibilità
Fonte: www.research.cerved.com

- Italia virtuosa: di questo gruppo fanno parte 14 province con un ottimo livello di sostenibilità ambientale e dei livelli superiori alla media delle altre province di sostenibilità economica e sociale.
- Aree competitive: di questi cluster fanno parte 12 province. Come possiamo notare dalla mappa fanno parte delle aree competitive le maggiori città metropolitane del Nord, hanno problemi di inquinamento, ma buone capacità di gestione della transizione ambientale.
- Centro-Nord con tematiche ambientali: parliamo di 22 province contraddistinte da un tessuto produttivo di media solidità, un

apprezzabile equilibrio sociale, ma con livelli bassi di sostenibilità ambientale.

- Grandi città in cerca di equilibrio: cinque città con delle buone infrastrutture e delle buone capacità di offerte formative e welfare, ma con bassissima attenzione alla sostenibilità ambientale.
- Rischio transizione: 14 province che si trovano disperse in tutto il Paese, con un livello medio di sostenibilità economica, sociale e ambientale. Sono caratterizzate dalla presenza di diversi settori economici qualificati come inquinanti che nel prossimo futuro dovranno affrontare abbondanti spese di transizione.
- Centro-Sud resiliente: questo gruppo è formato da 19 province che sono caratterizzate da una bassa attenzione alla sostenibilità sociale ed economica, ma possono contare su un sistema produttivo vitale, importanti infrastrutture e buone istituzioni formative. Inoltre, in questo gruppo, la sostenibilità ambientale è buona, con delle eccezioni dovute al rischio idrogeologico e sismico.
- Province fragili: 22 province, facenti parte tutte del Mezzogiorno, caratterizzate da un sistema produttivo debole e ampie fragilità sociali. Sotto il punto di vista del livello di sostenibilità ogni provincia è diversa.

2.1.1.LA TRANSIZIONE E I RISCHI PER IL SISTEMA PRODUTTIVO ITALIANO

A causa dell'elevato aumento del prezzo delle materie prime è reale il rischio che perda di rilevanza il processo di riconversione ambientale e produttivo.

Infatti le disposizioni tracciate dall'UE per un'economia e una società low-carbon potrebbe affrontare una forte decelerazione a causa del forte innalzamento dei prezzi dell'energia (gas, petrolio, elettricità, ...), dovuto ai contrasti geo-politici e agli effetti pandemici.

A questo riguardo, le aree più a rischio sono le aree meridionali e alcune province del centro del nostro Paese caratterizzate da una bassa diversificazione produttiva e una forte specializzazione nelle attività ad alto rischio, come il siderurgico.

2.1.2.L'EVOLUZIONE DELLA FINANZA SOSTENIBILE

La diffusione di debito sostenibile avvenuta nell'anno 2021, ha dato vita ad un mercato che ha superato i 1.500 miliardi di dollari, ottenendo un aumento rispetto al 2020 del 90%.

Nel nostro Paese, l'emissione di obbligazioni green, sociali e sostenibili da parte delle istituzioni in Italia ha raggiunto un valore cumulato pari a 70 miliardi di euro circa.

Infatti l'Italia già alla fine del 2021 ha raggiunto la quarta posizione tra i paesi europei per prestiti e obbligazioni sostenibili dopo la Francia, la Germania e la Gran Bretagna.

Però possiamo affermare che il ruolo delle PMI italiane resta ancora marginale sul piano della sostenibilità, ma con un buon margine di miglioramento.

Come asserito nel Rapporto Cerved 2022: “Per consentire una più agevole implementazione di tale approccio sarà necessario valutare le barriere di accesso che potrebbero ostacolare le aziende minori, quali ad esempio i costi elevati e la mancanza di expertise su tematiche di reporting ESG In questo senso fa ben sperare la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) con la quale si prevede una ulteriore estensione della disclosure sulla sostenibilità che possa essere adattata con un criterio di proporzionalità alle dimensioni delle PMI. In tale direzione dei lavori dell'EFRAG sono tuttora in corso, ed è previsto che forniscono un quadro chiaro ed esaustivo per una rendicontazione su misura per le imprese minori”.

2.2. PMI NEL CONTESTO REGIONALE

L'incontro relativo alla convenzione stipulata tra Università di Camerino e Camera Marche con la collaborazione di Ecocerved (una società facente parte del sistema camerale che si occupa di servizi amministrativi alle Pmi in campo ambientale) ha l'obiettivo di realizzare nuovi servizi e azioni offerte alle piccole e medie imprese marchigiane per favorire e stimolare lo sviluppo di un'economia circolare.

<<Nelle Marche ci sono decine di aziende eccellenti, con imprenditori illuminati che da tempo credono nella green economy e hanno investito in progetti e tecnologie abilitanti dell'economia circolare - ha proseguito il presidente di Camera di Commercio Marche Gino Sabatini -. Non siamo, quindi all'anno zero. Dobbiamo però essere consapevoli della necessità di diffondere questa cultura e lo dobbiamo fare tanto più oggi che l'Italia – e non solo le Marche – paga più degli altri suoi competitori il fatto che produce pochissime materie prime. Come Camera di Commercio, da un lato dobbiamo favorire e sostenere la ripartenza del sistema economico regionale, soprattutto delle piccole dell'impresе che sono state quelle che più hanno sofferto e ancora soffrono per l'impatto della pandemia, dall'altro dobbiamo approfittare proprio di questo momento di reset per favorire una transizione del maggior numero possibile di Pmi marchigiane verso un modello di economia circolare, che permetta la riqualificazione dei settori delle filiere produttive e riposizionamento competitivo di interi comparti rispetto ai mercati in un'ottica green.>>

La prima fase del progetto è incentrata sui sottoprodotti del manifatturiero ponendo maggiore attenzione al settore tessile e calzaturiero.

Inoltre: “La Camera di commercio delle Marche è impegnata sul tema della sostenibilità attraverso un insieme articolato di attività. Nonostante le eccellenze del territorio, che si sono fatte valere anche alla fiera di settore Ecomondo, c'è ancora molto lavoro da fare per coinvolgere tutte le imprese nella transizione verde, a vari livelli. Sui temi dell'economia circolare – ha aggiunto Sabatini – bisogna infatti puntare anche sulla diffusione dei brevetti

green, l'efficienza energetica, la realizzazione delle comunità energetiche rinnovabili, sui progetti di autoproduzione di energia e sull'implementazione regolatoria per la sostenibilità ambientale dei consumi della pubblica amministrazione”.

Di seguito si illustrano i dati resi dal Forum per la finanza sostenibile, circa la distribuzione delle PMI italiane in relazione agli investimenti sostenibili.

L'indagine si è composta di due fasi:

1. Fase qualitativa: sono state intervistate 10 PMI in maniera approfondita con colloqui di circa un'ora.
2. Fase quantitativa: attraverso le metodologie CATI (Computer Assisted Telephone Interview) e CAWI (Computer Assisted Web Interview) sono state condotte 477 interviste ad aziende da 3 a 250 dipendenti, distribuite sul territorio nazionale e attive nei seguenti macrosettori (o con attività core business riconducibili a essi): agricoltura e allevamento, industria, edilizia e logistica (trasporti e spedizioni).

La composizione dei campioni dell'indagine qualitativa è la seguente:

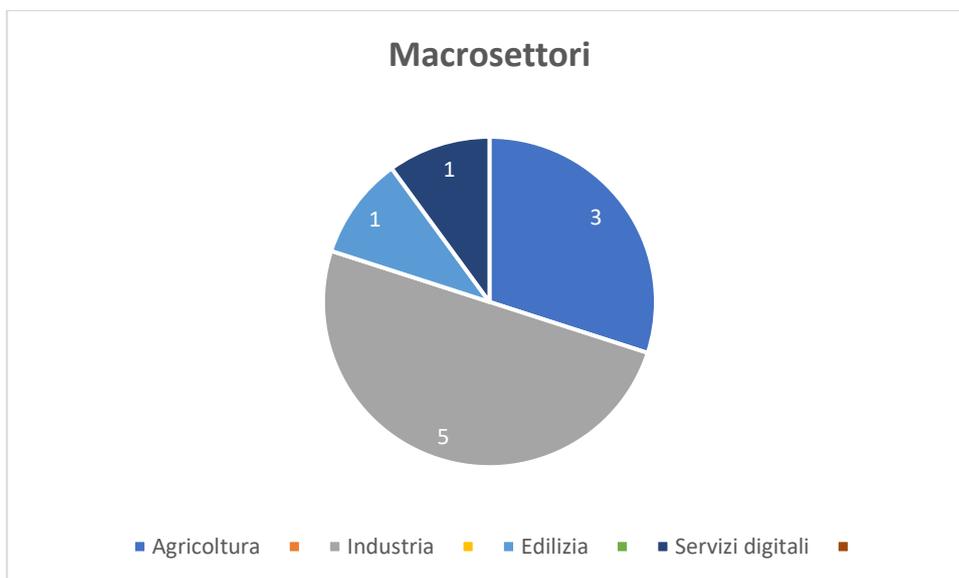


Figura 6: Macrosettori dell'indagine qualitativa

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile, PMI italiane e sostenibilità

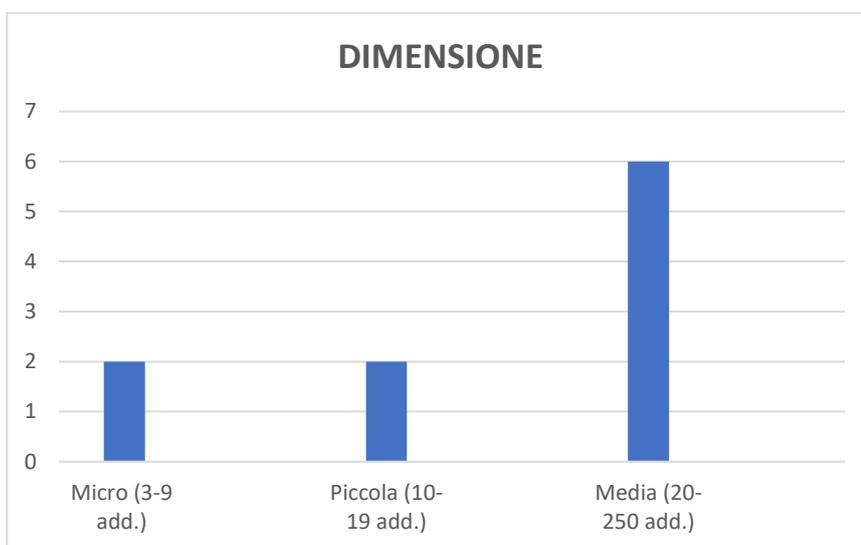


Figura 7: Dimensioni aziendali dell'indagine qualitativa

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile, PMI italiane e sostenibilità

Invece la composizione dei campioni dell'indagine quantitativa è:

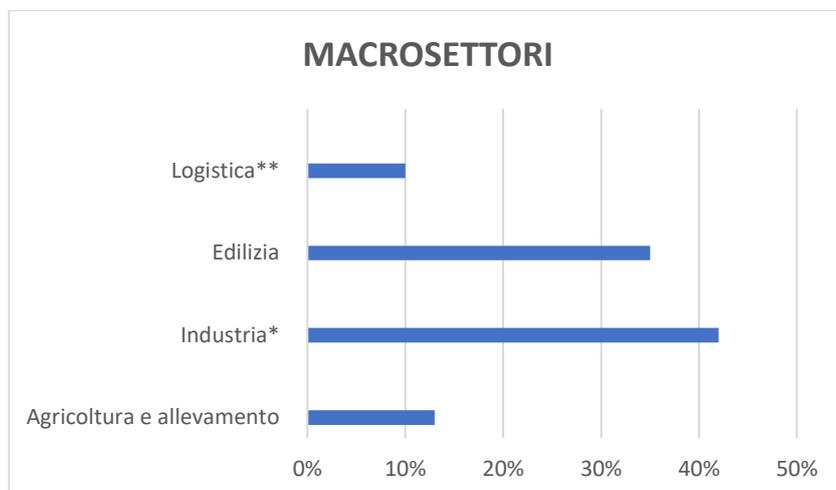


Figura 8: Macrosettori dell'indagine quantitativa

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile, PMI italiane e sostenibilità

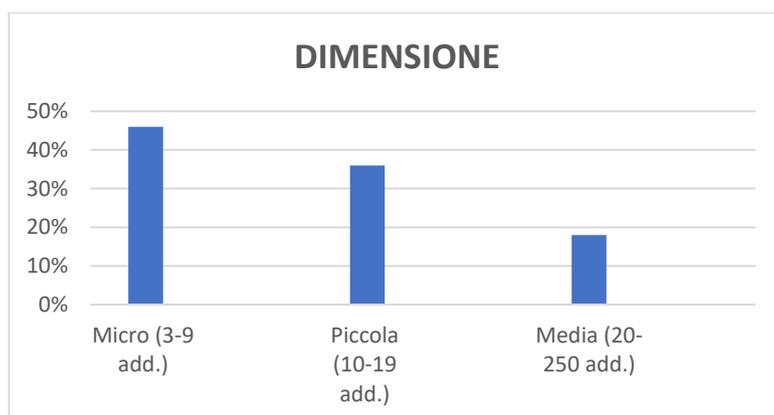


Figura 9: Dimensioni aziendali dell'indagine quantitativa

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile, PMI italiane e sostenibilità

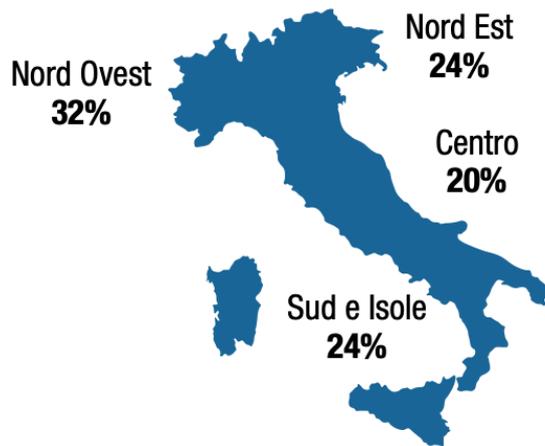


Figura 10: Posizione geografica delle aziende dell'indagine quantitativa
 Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile, PMI italiane e sostenibilità

Dalle due fasi dell'indagine possiamo intuire che la finanza sostenibile è ancora poco diffusa all'interno delle PMI italiane.

La motivazione principale è da ricercare soprattutto nella pubblicità limitata dei prodotti SRI: il 70% delle aziende indagate non ha mai ricevuto proposte al riguardo da parte dei propri consulenti partner finanziari.

Inoltre solo un'azienda su tre ha richiesto una consulenza al fine di effettuare degli investimenti sostenibili.

Di norma, le piccole medie imprese, nel momento in cui considerano le strategie aziendali sui temi della sostenibilità, faticano a concepire gli altri operatori finanziari come partner e tecnici in grado di formulare delle consulenze sull'argomento, ma vengono considerati unicamente come creditori o investitori con finalità esclusivamente speculative.

Invece le banche assumono un ruolo fondamentale, poiché le piccole medie imprese attribuiscono ad esse un ruolo essenziale, sia nella scelta degli strumenti finanziari (41% campione), sia nella diffusione dei prodotti SRI (per il 35%).

L'indagine presenta alcuni segnali promettenti: quattro aziende su cinque ritengono che gli operatori finanziari dovrebbero affiancare gli indicatori ESG a quelli tradizionali per valutare in modo corretto il merito creditizio e il 33% delle piccole medie imprese reputa che i progetti sostenibili e, più in generale, le aziende sostenibili dovrebbero beneficiare di condizioni di finanziamento migliori al fine di ottenere una diffusione dell'adozione dei criteri ESG all'interno delle imprese.

Infine, le PMI manifestano sempre più l'esigenza di ottenere più informazioni sulla finanza sostenibile, attraverso degli interventi chiari, accessibili a tutti e completi relativamente ai vantaggi che l'adozione di prodotti SRI può comportare.

Occorre quindi trasmettere il concetto di sostenibilità conveniente, coinvolgendo le imprese, il più possibile, promettendo il raggiungimento di benefici concreti (soprattutto economici) e divulgando soluzioni, strumenti e prodotti con un linguaggio semplice e immediato.

CAPITOLO 3: LA RELAZIONE TRA I CRITERI ESG E LE IMPRESE PIÙ ATTENTE AL TEMA

3.1 RATING ESG

L'ESG è uno spazio altamente eterogeneo e i fornitori di rating ESG svolgono un ruolo sempre più importante nel processo d'investimento grazie alle loro valutazioni delle società su varie metriche ESG. Purtroppo, la mancanza di dati solidi in base ai quali vengono determinati i rating ESG costituisce un ostacolo significativo a una maggiore adozione delle strategie ESG.

Inoltre, le metodologie utilizzate dai fornitori di dati ESG non sono coerenti e possono portare a risultati drasticamente diversi quando vengono utilizzate per costruire un portafoglio.

I recenti scandali societari che hanno coinvolto aziende famose come Wells Fargo, Volkswagen e Facebook hanno tenuto le strategie ESG in primo piano.

Allo stesso tempo, gli investitori si sono allontanati dalle strategie gestite attivamente e si sono orientati verso la gestione passiva. L'ascesa degli investimenti ESG, unita alla crescente popolarità degli investimenti passivi, ha reso sempre più importante la qualità e la disponibilità di dati sistematici di rating ESG.

Purtroppo, la qualità dei dati di rating ESG può essere carente a causa della mancanza di copertura e della dipendenza dalle autodichiarazioni. Questa inadeguatezza è spesso citata come uno dei maggiori ostacoli per gli investitori che vorrebbero entrare nello spazio ESG.

In un sondaggio condotto nel 2017 da BNP Paribas tra gli investitori istituzionali, il 55% degli intervistati ha dichiarato che la mancanza di dati solidi è l'ostacolo più significativo a una maggiore adozione delle strategie ESG.

Inoltre, le metodologie utilizzate dai fornitori di dati ESG non sono coerenti e possono portare a risultati drasticamente diversi nella costruzione di un portafoglio.

L'arena ESG è caratterizzata da un gran numero di fornitori di rating che offrono un'ampia gamma di dati, da fornitori specializzati che calcolano metriche su specifiche caratteristiche ESG, come il carbon score e la diversità di genere, a fornitori che valutano le società sulla base di diverse centinaia di metriche ESG.

Sapere da dove iniziare per valutare i fornitori di dati è un compito importante e nessuna fonte pubblica o directory offre una panoramica completa dei fornitori di dati.

Alcuni articoli (ad esempio, Douglas, Van Holt e Whelan, 2017) hanno cercato di organizzare le informazioni disponibili, ma data la rapida crescita dello spazio dei dati ESG, sono diventati rapidamente obsoleti.

SustainAbility pubblica il rapporto Rate the Raters dal 2010 per fornire i risultati di un sondaggio condotto da vari professionisti della sostenibilità sulla qualità di alcuni fornitori di dati ESG.

Anche SRI-Connect pubblica un sondaggio annuale chiamato Independent Research in Responsible Investment Survey, o IRRI, che fornisce classifiche sui fornitori di dati ESG e riconosce gli sforzi dei singoli ricercatori e analisti ESG.

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

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

pubblici, soggettivi, disponibili e dati prodotti dai propri analisti attraverso interviste/questionari alle aziende e analisi indipendenti. Questi fornitori utilizzano centinaia di metriche diverse relative a questioni ambientali, sociali e di governance e applicano una metodologia consolidata e sistematica per determinare il punteggio ESG complessivo di una società.

Inoltre, queste società spesso utilizzano dati provenienti da siti web e giornali pubblici per integrare i rating ESG delle aziende con informazioni aggiuntive, come valutazioni controverse relative a questioni specifiche dell'azienda. Producono anche rapporti sulle tendenze dei Paesi e dei settori.

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

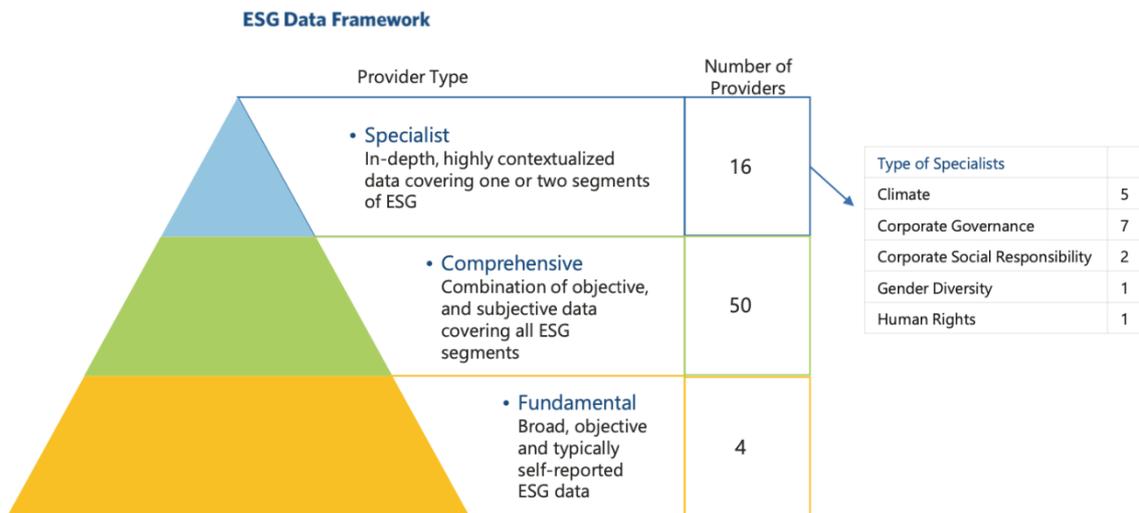


Figura 11: ESG Data Framework

Fonte: Feifei Li, PhD Ari Polychronopoulos, CFA; Research affiliates; January 2020

Sulla base della maggior parte dei fornitori di ESG fanno parte della categoria "comprehensive".

Alcuni di questi fornitori, come MSCI, Sustainalytics e Vigeo Eiris, valutano le società a livello globale, mentre altri si concentrano su dati di rating ESG completi per un paese o una regione specifici.

Il Sustainable Investment Research Institute (SIRIS), ad esempio, fornisce dati completi sui rating ESG delle aziende della regione Asia-Pacifico. Nella categoria dei fornitori specializzati, la maggior parte dei fornitori di rating si concentra sui problemi legati al clima.

I sistemi di valutazione dei fornitori di dati possono variare notevolmente, il che porta a valutazioni drasticamente diverse per la stessa azienda.

Berg, Koelbel e Rigobon (2019) illustrano che le discrepanze nei rating tra i vari fornitori sono principalmente dovute alla misurazione (ovvero quali metriche vengono utilizzate per valutare i diversi attributi ESG), seguite da differenze nell'ambito (ovvero quali attributi vengono valutati) e infine dal peso (ovvero il livello di materialità che il fornitore di rating assegna a ciascun attributo).

Gli investitori che devono scegliere un fornitore di rating ESG si trovano di fronte a molte sfide, a causa del numero e dei diversi tipi di fornitori disponibili e della mancanza di correlazione e coerenza tra i rating prodotti dai diversi fornitori. Quindi gli investitori devono studiare le metodologie dei vari fornitori di rating ESG per selezionare il fornitore i cui rating si allineano maggiormente con le opinioni dell'investitore in materia di ESG.

3.1.1. MOODY'S

Gli elementi del rischio climatico, sociale e di governance sono inclusi nella metodologia di Moody's come parte dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG). I rischi ESG devono essere considerati "materiali" e valutati su una scala assoluta di cinque punti (Moody's Investors Service, 2020, p. 2). Il concetto di materialità dei rischi riveste un ruolo di primo piano nella metodologia di valutazione del rischio relativo di default di un sovrano,

indipendentemente dall'orizzonte temporale (Moody's Investors Service, 2020, p. 5).

I rischi sociali, di governance ed ambientali sono esplicitamente rilevati dagli indicatori Carbon Transition e Physical Climate Risk che fanno parte della componente ambientale.

Per completezza, gli altri ambiti di rischio ambientale considerati sono la gestione delle acque, i rifiuti e l'inquinamento e il capitale naturale (Moody's Investors Service, 2020, p. 13).

I fattori di rischio sociale riguardano i fattori demografici, il lavoro e il reddito, l'istruzione, gli alloggi, la salute e la sicurezza e l'accesso ai servizi di base.

I rischi di governance comprendono la struttura istituzionale, la credibilità e l'efficacia delle politiche, la trasparenza e la divulgazione e la gestione del bilancio.

L'impatto potenziale delle considerazioni ESG, e quindi anche del rischio climatico, è valutato qualitativamente in modo prospettico rispetto alle caratteristiche centrali del credito sovrano, anche se l'orizzonte temporale di riferimento rimane in qualche modo oscurato.

In effetti, Moody's riconosce che l'orizzonte temporale dei rischi ESG varia ampiamente. Una volta stabilito che i rischi ESG sono rilevanti, il loro

impatto sui fattori di rating della scorecard metodologica viene determinato qualitativamente. La valutazione qualitativa consiste nel valutare l'influenza di una specifica fonte di rischio ESG che si qualifica come rilevante sui fattori di rating.

Le considerazioni ESG possono correggere sia i punteggi dei singoli fattori nella scorecard sia il risultato della scorecard espresso come intervallo (Moody's Investors Service, 2020, p. 4).

In pratica, i rischi ambientali influiscono soprattutto sui pilastri della scorecard forza economica e forza fiscale, mentre i rischi di governance sono fondamentali per il fattore di rating forza istituzionale e governance (Moody's Investors Service, 2020, p. 33).

L'influenza delle considerazioni sociali si estende a tutte le categorie rilevanti per il credito, dalla solidità istituzionale agli indicatori economici e fiscali e alla suscettibilità ai rischi domestici e geopolitici (Moody's Investors Service, 2020, pagg. 14-15).

Se non è possibile stabilire un impatto diretto sui fattori di rating, il rating viene adeguato nella fase finale al di fuori della metodologia della scorecard, come illustra la figura di seguito (Moody's Investors Service, 2020, p. 4).

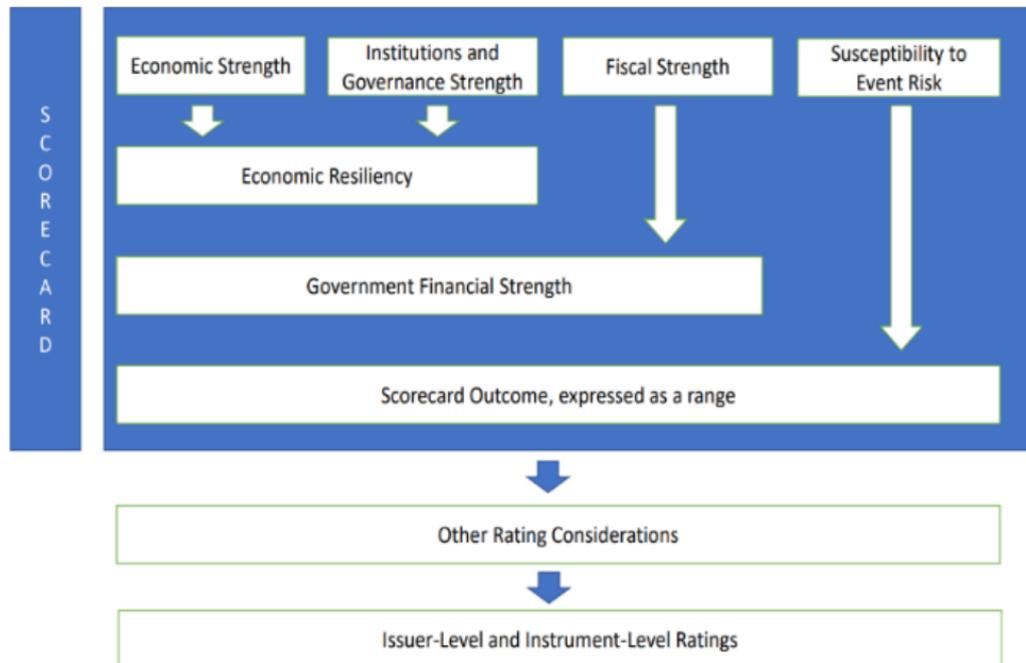


Figura 12: Metodologia di rating di Moody's
 Fonte: Moody's Investors Service, 2019, p. 3.

Alla fine, Moody's stabilisce un profilo dell'emittente per cogliere l'esposizione immediata di un sovrano ai rischi ESG. Un "credit impact score" specifico per il sovrano riflette la valutazione qualitativa del peso relativo delle considerazioni ESG in uno specifico rating sovrano.

La valutazione di Moody's riflette, con punteggi su una scala qualitativa di cinque punti che vanno da molto negativo a positivo, "la misura in cui il rating di un emittente o di una transazione è diverso da quello che sarebbe stato in assenza di esposizione ai rischi legati alle caratteristiche ESG dell'emittente".

L'impatto creditizio dei rischi ESG varia a seconda della categoria, come illustrato nella figura che segue.

I fattori ambientali sono per lo più valutati come moderati. I fattori ambientali hanno per lo più un impatto moderatamente negativo, o al massimo neutro, sui punteggi di credito, mentre i fattori sociali hanno per lo più un impatto da moderatamente a fortemente negativo.

I fattori di governance hanno un impatto positivo sui punteggi di credito per la maggior parte delle economie avanzate, con risultati variabili per le economie emergenti.

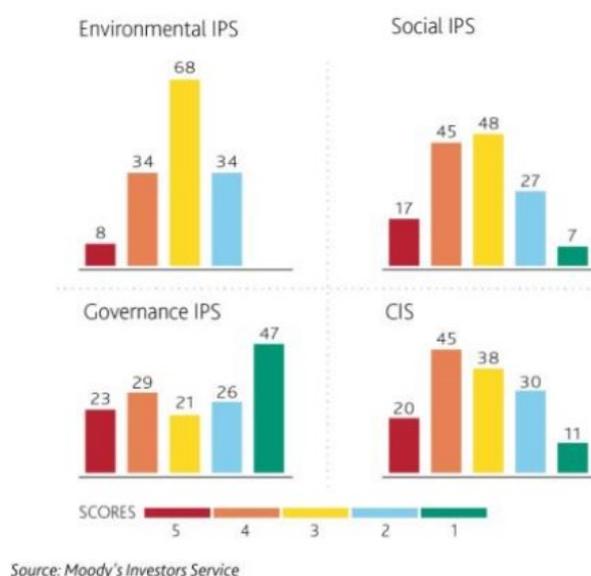


Figura 13: La distribuzione dei punteggi del profilo dell'emittente (IPS) e dei punteggi dell'impatto del credito (CIS).

Fonte: Moody's Investors Service, 2019, p. 3.

I punteggi del profilo dell'emittente misurano l'esposizione dello stesso rispettivamente ai rischi ambientali, sociali e di governance.

I punteggi di impatto del credito misurano la dimensione in cui i fattori ESG influenzano la qualità del credito di un emittente. Le categorie possibili sono:

- 5 ("Molto fortemente negativo"),
- 4 ("Molto negativo"),
- 3 ("Moderatamente negativo"),
- 2 ("Da neutro a basso"),
- 1 ("Positivo").

3.1.2. S&P

La metodologia di S&P per il rischio sovrano valuta: i fattori istituzionali, economici, monetari, esterni e fiscali (S&P Global Ratings, 2017, pag. 2).

Essi sono valutati su una scala numerica a sei punti, da "1", il più forte, a "6", il più debole, con un benchmarking della scala "basato sugli obiettivi" piuttosto che relativo.

Ad esempio, la valutazione economica dei sovrani li paragona a un'economia "ricca, diversificata, resiliente, orientata al mercato e adattabile ... con un track record di crescita economica sostenuta" (S&P Global Ratings, 2017, p. 9). Le valutazioni sono lungimiranti e si basano su informazioni sia qualitative che quantitative.

L'orizzonte temporale rilevante per i fattori ambientali che influenzano i rating sovrani è ipotizzato da cinque a dieci anni (S&P Global Ratings,

Fonte: S&P Global Ratings, 2017, p. 2.

Come per Moody's, le considerazioni sul rischio ambientale, sociale e di governance sono incluse nel quadro del rating sovrano attraverso l'analisi qualitativa di fattori ambientali, sociali e di governance simili a quelli elencati nella Tabella 11 (S&P Global Ratings, 2019, p. 3).

Analogamente agli indicatori del rischio di credito utilizzati da S&P per valutare il merito di credito di un sovrano, gli indicatori precisi del rischio ESG che costituiscono la base della valutazione sono meno chiari.

Le componenti del rischio ESG sono integrate nei rating sovrani in modo qualitativo (S&P Global Ratings, 2018, p. 4).

La metodologia di S&P li inserisce in quattro fasi dell'analisi del rating sovrano, come mostra la seguente figura.

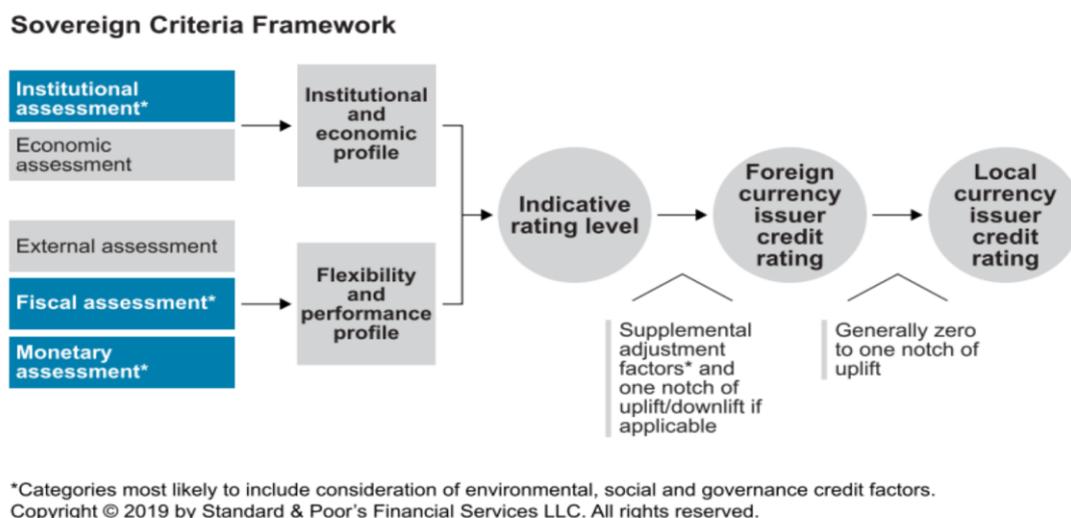


Figura 15: Le fasi dell'analisi del rating sovrano

Fonte: S&P Global Ratings, 2018, p. 5.

Svolgono un ruolo importante nelle valutazioni istituzionali, monetarie e fiscali di un sovrano.

Inoltre, sono incorporati nei fattori di aggiustamento supplementari applicati dopo la determinazione del livello di rating indicativo iniziale. In questa fase possono determinare un aggiustamento di un notch in più o in meno (S&P Global Ratings, 2019, p. 18). S&P non utilizza una metrica per quantificare la rilevanza delle considerazioni ESG ai fini del rating.

Tuttavia, tra gli ESG, i fattori di governance sono i più significativi e rappresentano circa un quarto del rating sovrano indicativo (S&P Global Ratings, 2017a, p. 3).

Si presume che i fattori sociali influenzino la qualità dell'efficacia istituzionale (ibidem). Il fattore sociale cattura la mobilità sociale, l'inclusione

sociale, la prevalenza delle organizzazioni civiche, il grado di ordine sociale e la capacità delle istituzioni politiche di rispondere alle priorità della società, poiché si presume che sia correlato a un'attività politica stabile, efficace e prevedibile.

L'inclusione sociale e l'equità dei risultati distributivi svolgono presumibilmente un ruolo fondamentale nel disinnescare la polarizzazione politica e nel promuovere la stabilità e l'efficacia del processo decisionale.

Si ipotizza inoltre che l'inclusione sociale stimoli l'economia e contribuisca alla crescita economica, al risparmio nazionale e alle finanze pubbliche (ibid.).

Le notevoli carenze nelle infrastrutture e nei servizi alla popolazione hanno presumibilmente un effetto negativo sulle finanze, come si evince dalla valutazione delle finanze pubbliche.

Si presume che i fattori ambientali legati al degrado ambientale o alla diminuzione delle risorse naturali diventino rilevanti in un arco di tempo superiore ai cinque-dieci anni e che abbiano un impatto maggiore sulle economie emergenti rispetto a quelle avanzate, anche se gli effetti possono riversarsi attraverso il commercio e i flussi migratori.

I fattori ambientali legati alle condizioni naturali, ad esempio gli eventi meteorologici estremi, possono indebolire le prospettive di crescita economica.

La mancanza di diversificazione espone inoltre le economie ad ampie ripercussioni potenziali, ad esempio i sovrani con un'elevata produzione agricola sono più suscettibili agli eventi meteorologici e quelli con risorse che dipendono da un'industria poco rispettosa dell'ambiente soffrono di una limitata flessibilità di bilancio e di passività contingenti.

È anche possibile che la riduzione della dipendenza dalle importazioni di energia a favore delle energie rinnovabili possa migliorare le metriche esterne di un sovrano.

3.1.3. FITCH

La metodologia di rating sovrano di Fitch si basa su quattro pilastri: performance macroeconomica, politiche e prospettive, finanze pubbliche ed esterne (Fitch Ratings, 2020b, p. 1).

A differenza degli approcci di Moody's e S&P, Fitch utilizza un modello econometrico per la valutazione del merito di credito sovrano e lo integra successivamente con una valutazione qualitativa per tenere conto dei fattori non riflessi dalle metriche.

Il modello econometrico, il cosiddetto sovereign rating model (SRM), mette in relazione le osservazioni passate del rating di default a lungo termine dell'emittente in valuta estera con le metriche indicative delle caratteristiche chiave del sovrano.

Il modello di regressione viene rivalutato e ristimato su base annuale per migliorare la coerenza dell'intera procedura con la teoria economica e la significatività statistica (ibidem).

La variabile dipendente nel modello di rating sovrano è il rating di default a lungo termine dell'emittente in valuta estera mappato su una scala lineare, dove la categoria di rating AAA corrisponde a 16 e la categoria di rating CCC è uguale a 0.

Alcune delle variabili indipendenti sono incluse come media centrata su tre anni per controbilanciare l'elevata volatilità, che corrisponde all'anno in corso, all'anno passato e alle previsioni per un anno a venire.

Il rating sovrano viene regredito sulla base di diciotto variabili x_k e su un'intercetta attraverso il modello di regressione lineare:

$$y = \alpha + \sum_{k=1}^{18} \beta^k x_k + e \quad (2)$$

Il termine di errore “ e ” è assunto normalmente distribuito con valore atteso 0 e varianza costante σ . I coefficienti β^k sono stimati mediante minimi quadrati ordinari e le stime sono interpretate come pesi delle variabili x_k .

Le stime dei pesi, ottenute attraverso la regressione, vengono utilizzate per calcolare un rating sovrano preliminare basato sui valori attuali dei regressori, che viene considerato come l'output del modello di rating sovrano.

Il rischio ambientale fa parte dei fattori ESG dove compare esplicitamente come "disastri naturali e cambiamenti climatici".

Purtroppo non è del tutto chiaro quali componenti facciano parte del rischio "disastri naturali e cambiamenti climatici".

In generale, i fattori ESG influenzano i rating sovrani sia attraverso il modello di rating sovrano sia attraverso il QO.

Il modello di rating sovrano tiene conto sia dell'impatto ex post delle considerazioni ESG sulle variabili indipendenti sia delle correlazioni ex ante tra i rischi ESG e i regressori.

Il QO incorpora giudizi lungimiranti quando i rischi ESG sono rilevanti.

Le categorie generali ESG sono state sviluppate dal Sovereign Group e dal Global Sustainable Finance Group di Fitch in conformità con i Principi per gli investimenti responsabili (PRI) delle Nazioni Unite e con il Sustainability Accounting Standards Board (SASB).

La rilevanza delle considerazioni ESG viene determinata con una procedura a più fasi basata su considerazioni qualitative.

In una prima fase, viene valutata la rilevanza dei rischi ESG rispetto alle variabili incorporate nel modello di rating sovrano e ai fattori catturati nell'overlay qualitativo.

Successivamente viene assegnato un punteggio di impatto a ciascun elemento ESG sia per l'SRM che per l'overlay qualitativo su una scala da 1 a 5, dove 5 rappresenta il massimo.

Il punteggio finale attribuito al fattore ESG è il più alto tra i punteggi dei componenti SRM e QO.

La distribuzione dei punteggi di rilevanza tra le diverse categorie di rischio ESG è mostrata nella figura mostrata in seguito.

Si noti che nessun sovrano è stato assegnato alla categoria "5" per quanto riguarda i rischi ambientali e pochissimi sovrani sono stati assegnati alla categoria "4", il che significa che i rischi ambientali sono raramente considerati un driver di rating.

Nella maggior parte dei casi i rischi ambientali sono rilevanti per il rating, ma solo in combinazione con altri fattori.

ESG Element Scoring Distribution

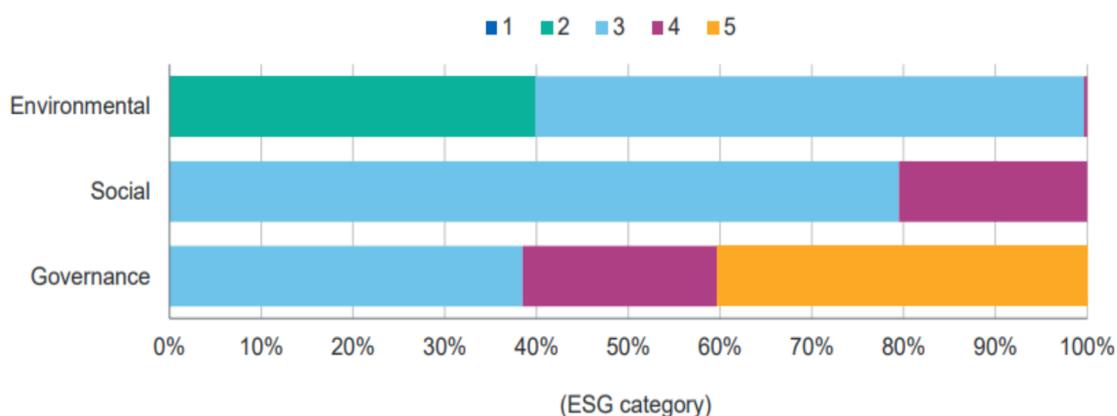


Figura 15: distribuzione dei punteggi delle dimensioni ESG
Fonte: Fitch Ratings, 2019, p. 2.

Nell'immagine possiamo vedere la distribuzione dei punteggi di rilevanza nelle diverse categorie.

Le categorie possibili sono: '5' ("altamente rilevante per il rating, un driver di rating chiave con un peso elevato"), '4' ("rilevante per il rating, un driver di rating"), '3' ("rilevante per il rating sovrano, ma che lo influenza solo indirettamente o in combinazione con altri fattori"), '2' ("irrilevante per il rating dell'entità ma rilevante per il settore"), '1' ("irrilevante per il rating dell'entità e irrilevante per il settore").

3.2. DISCUSSIONE

3.2.1. OSSERVAZIONI GENERALI

Le tre metodologie di rating sono state concepite per il loro scopo primario di informare gli investitori o i responsabili politici piuttosto che gli scienziati.

L'interesse è maggiore per il risultato del rating che per la procedura che lo conduce. Di conseguenza, la descrizione metodologica è vaga, mentre non viene offerta alcuna giustificazione rigorosa per la scelta degli indicatori, la normalizzazione, la ponderazione e i processi di aggregazione.

La scelta degli indicatori economici per il rating del rischio sovrano è forse meno problematica, in quanto tutte e tre le metodologie si basano su

variabili economiche abbastanza fondate nella teoria economica e nell'evidenza storica.

Tuttavia, vale la pena sottolineare che solo Fitch, in quanto utilizza un approccio econometrico, può testare quantitativamente la significatività delle variabili scelte nella misurazione del rischio sovrano.

L'evidenza econometrica è anche alla base del costante aggiornamento del modello di rating sovrano di Fitch, che non è fissato a priori.

Al contrario, può adattarsi ai cambiamenti per migliorare costantemente la misura del merito di credito sovrano.

Gli approcci utilizzati da Moody's e S&P devono presupporre che gli indicatori scelti siano rilevanti. Allo stesso tempo, rispetto a Fitch, S&P e Moody's offrono un insieme più ampio di sotto-fattori e metriche nelle valutazioni.

Detto questo, sia Moody che S&P utilizzano un sistema di ponderazione a più fasi basato su pesi fissi e non ottimizzati nei livelli di aggregazione inferiori e sull'assegnazione dinamica dei pesi nei livelli di aggregazione superiori.

Tutta la procedura di ponderazione riflette una struttura di preferenze soggettive. Dando per scontato che un certo grado di soggettività è inevitabile, sarebbe importante avere una maggiore trasparenza sulla scelta effettuata.

Detto questo, anche il modello di regressione utilizzato da Fitch presenta importanti lacune:

- La semplice funzione lineare utilizzata nella stima implica che non vengono considerate interazioni più complesse e di livello superiore tra i fattori di rating. Questo potrebbe falsare le stime di significatività statistica.
- La descrizione del modello di rating sovrano non include una diagnostica di regressione per valutare la performance del modello da un punto di vista statistico.

Infine, tutte e tre le metodologie, si basano su un'aggregazione lineare.

3.2.2. IMPLEMENTAZIONE DEI CRITERI ESG NELLE TRE METODOLOGIE DI RATING

Le argomentazioni sollevate in merito all'approccio di rating complessivo si applicano anche alla valutazione del cambiamento climatico come mega trend di rischio sovrano.

Tutte e tre le agenzie includono la dimensione del rischio ambientale.

Tuttavia, questa viene implementata come un fattore di correzione che concorre con gli indicatori ESG per affinare la procedura di rating "core" attraverso un processo qualitativo esterno (leggi opinione degli analisti) piuttosto che quantitativo.

Ciò è più evidente nelle metodologie di Moody's e S&P, ma si applica anche a Fitch che corregge i risultati del modello econometrico con la sovrapposizione qualitativa.

Oltre alla soggettività o alla mancanza di robustezza introdotta, questa procedura sembra alludere a una minore importanza dell'ESG in generale e dei fattori di rischio climatico in particolare nella determinazione del rischio sovrano.

Mentre Moody's e Fitch hanno introdotto metriche separate per misurare la rilevanza delle considerazioni ESG sul rating sovrano, solo Moody's elenca le metriche utilizzate per trasformare i rischi ESG e le fonti dei dati in indicatori, indici e variabili.

I rischi ambientali sembrano avere un impatto moderatamente negativo sui punteggi di credito. Nel caso di S&P, le esatte metriche ESG utilizzate non sono chiare, il che rende difficile la valutazione e la replica della metodologia.

Anche in questo caso non sono chiare la misurazione, la normalizzazione e la ponderazione dei fattori ESG e dove esattamente entrino nel quadro del rating sovrano.

La possibilità di un doppio conteggio non può essere esclusa a priori in nessuna delle tre metodologie.

Inoltre, nessuna delle tre metodologie utilizza una definizione "consolidata" di rischio climatico come, ad esempio, quella proposta dall'IPCC AR5 basata su pericolosità, esposizione e capacità di adattamento e ampiamente adottata da altri studi come Mysiak et al. (IPCC, 2014, p. 3), (Mysiak et al., 2018).

L'utilizzo di un quadro concettuale standardizzato può consentire una valutazione più completa e quindi informativa del ruolo del rischio climatico.

Alcuni elementi di sensibilità e capacità di adattamento sono tuttavia riportati tra i fattori di rating utilizzati per valutare l'affidabilità creditizia degli Stati e tra i fattori sociali e di governance. Ciò richiede una certa cautela nell'utilizzo diretto del quadro di rischio dell'IPCC per evitare ridondanze e doppi conteggi.

Una valutazione esplicita e l'armonizzazione degli orizzonti temporali utilizzati nella definizione dei rischi ESG sono necessarie per garantire la comparabilità dei risultati.

3.2.3. MARGINE DI MIGLIORAMENTO PER IL FUTURO

Le metodologie possono essere migliorate secondo diverse linee.

Il set di indicatori utilizzato per riflettere il rischio di cambiamento climatico è per lo più rappresentato dalla componente di pericolo, mentre le

componenti di esposizione e vulnerabilità sono meno considerate o sono incluse separatamente come parte dei domini sociali o di governance.

Un approccio più strutturato potrebbe quindi rappresentare meglio la dimensione del rischio climatico.

In qualsiasi approccio basato su indicatori sono essenziali la rilevanza degli indicatori scelti.

La rilevanza dovrebbe essere verificata quantitativamente con tecniche econometriche o statistiche. Quando non è possibile, si può ricorrere a pareri qualitativi di esperti.

Una volta effettuata la selezione degli indicatori, si può ricorrere all'analisi di correlazione, all'analisi delle componenti principali per distillare un insieme più ristretto di indicatori ancora sufficientemente rappresentativi.

La normalizzazione potrebbe includere la definizione di un benchmark adeguato e/o l'implementazione di una funzione di valore con l'obiettivo di tradurre il valore della variabile originale, espresso in una scala propria, in una scala comune in cui i valori bassi/alti indicano valori insoddisfacenti/soddisfacenti.

Una scala chiusa, comune a tutte le variabili coinvolte, è utile per la successiva fase di aggregazione.

Tuttavia, questa attività cruciale non è priva di difficoltà, dato che la forma delle funzioni di normalizzazione dipende fortemente dall'atteggiamento personale del decisore.

Le alternative basate solo sulla distribuzione dei dati, come l'interpolazione lineare tra il minimo e il massimo, lo Z-score e così via, possono essere critiche e soggette a fenomeni indesiderati come l'inversione di rango.

Al contrario, i benchmark riconosciuti a livello internazionale o raccomandati dalle politiche comunemente applicate possono essere utili in queste circostanze.

Altrimenti, queste informazioni potrebbero essere ricavate da un gruppo di esperti utilizzando un focus group, un brainstorming, un questionario progettato ad hoc o un altro approccio.

La trasparenza e l'obiettività della normalizzazione possono essere migliorate da un benchmarking neutrale e basato sui dati. Invece di un benchmarking arbitrario "basato su obiettivi", si può applicare il clustering k-mean, in base al quale i dati vengono raggruppati intorno a dei centroidi secondo criteri di somiglianza più oggettivi (di solito la distanza euclidea), al fine di minimizzare la distanza all'interno dei cluster e massimizzare la distanza tra i cluster.

Come già osservato, il modo in cui vengono determinati i pesi soffre generalmente di un'arbitrarietà intrinseca.

Anche una scelta apparentemente neutra, come quella di attribuire pesi uguali, si basa implicitamente su un giudizio di valore che assegna la stessa rilevanza ai fattori coinvolti.

Una parziale eccezione è rappresentata dall'approccio di Fitch, che ricava i pesi attraverso una stima OLS.

L'approccio di Fitch presenta ancora alcuni elementi di arbitrarietà nella scelta della forma funzionale da stimare, ovvero nella scelta delle variabili esplicative e nell'utilizzo di un modello puramente lineare.

Proponiamo di testare forme funzionali alternative, compresi i modelli non lineari e la selezione delle variabili esplicative utilizzando un approccio rigoroso.

L'aggregazione ha il vantaggio di concentrare tutti i dati disponibili in un unico numero, in molte circostanze utilizzato per ottenere una classifica, ma è chiaro che alcune informazioni vanno perse.

È quindi necessario chiarire come si è arrivati a un determinato risultato, quali sono i criteri considerati più importanti e perché.

Le procedure di aggregazione utilizzate dalle agenzie di rating sono parzialmente lineari, il che implica una perfetta sostituibilità tra gli indicatori.

È possibile adottare metodologie più sofisticate per riflettere la rilevanza congiunta di gruppi di indicatori e tenere conto delle complementarità e/o della sostituibilità imperfetta.

In generale, la migliore prassi in materia di normalizzazione-aggregazione consiste nel definire un metodo generale che dipende da alcuni parametri che devono essere elicitati dalle persone coinvolte nel processo decisionale, decisori o esperti.

Dopo aver accettato la natura soggettiva del processo decisionale, la procedura di normalizzazione-aggregazione adottata dovrebbe riflettere il meglio possibile la "reale" struttura delle preferenze del decisore, che di solito si basa su processi mentali complessi e non lineari.

Ciò richiede l'introduzione di approcci più sofisticati, come la media generalizzata, gli operatori logici, le misure non additive, la logica fuzzy, ma anche algoritmi basati sul machine learning e così via.

L'insieme degli indicatori di rischio climatico può essere utilizzato per esercizi di previsione.

Sono infatti disponibili molti dati sui rischi climatici per diversi scenari di cambiamento climatico a lungo termine.

Questi, insieme alle proiezioni economiche sociali sull'esposizione, consentono di effettuare proiezioni a lungo termine del rischio climatico e del suo impatto sul rischio sovrano.

Ciò può essere particolarmente interessante per l'analisi di scenario del rischio paese più generale e per l'esplorazione del livello subnazionale per l'analisi.

3.2.4. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

La soggettività evidente nelle metodologie attuali può essere compensata introducendo una procedura di selezione degli indicatori che consenta di verificare la loro rilevanza rispetto al rischio di cambiamento climatico a livello sovrano.

Una procedura strutturata e basata su dati statistici aumenterebbe anche la parsimonia.

La normalizzazione degli indicatori potrebbe includere la definizione di un benchmark riconosciuto a livello internazionale o di una funzione di valore esplicita.

Un altro miglioramento della procedura di normalizzazione consisterebbe nell'applicazione di una tecnica di benchmarking guidata dai dati, come il clustering statistico.

I pesi potrebbero essere determinati elicitando le preferenze delle persone coinvolte nel processo decisionale, ad esempio i decisori o gli esperti, in modo da ridurre al minimo l'arbitrarietà di questa scelta.

La linearità delle procedure di aggregazione, che implica una perfetta sostituibilità tra gli indicatori, potrebbe essere migliorata adottando approcci più sofisticati che riflettano le complesse interrelazioni tra gli indicatori.

Si potrebbe introdurre una procedura per evitare il doppio conteggio del rischio. L'analisi di sensibilità potrebbe essere utilizzata per comprendere la solidità dei risultati.

Un altro miglioramento potrebbe essere l'utilizzo di dati sui rischi climatici abbinati a proiezioni socio-economiche di esposizione e vulnerabilità per le proiezioni a lungo termine del rischio climatico e dell'impatto del rischio climatico sul rischio sovrano.

Ciò può offrire spunti per valutare il profilo di rischio degli investimenti a lungo termine in settori sensibili al clima.

CAPITOLO 4: ANALISI DELLE PMI MARCHIGIANE

L'analisi svolta si è concentrata su dati raccolti tra ottobre 2022 e gennaio 2023. Lo studio si è concentrato su un tipo di indagine quantitativa.

Nel corso del capitolo si tenterà di estrapolare un quadro riassuntivo dei dati raccolti nella prima fase dello studio.

4.1. LA STRUMENTAZIONE ADOTTATA NELL'INDAGINE

Nella fase iniziale viene fornito un file di survey dalla Facoltà di Economia dell'Università Politecnica delle Marche. Il file riporta un database di oltre 1000 imprese aventi sede nelle Marche.

Per ogni azienda, il file, riporta varie informazioni:

- La ragione sociale;
- La provincia della sede legale dell'azienda;
- L'anno dell'ultimo bilancio disponibile;
- I ricavi delle vendite espressi in migliaia di euro;
- Il numero dipendenti;
- La partita iva;
- Il numero di telefono;
- Il website.

Di queste 1000 aziende, è stato estrapolato un campione di 500 aziende collocate tra la posizione 250 e la posizione 500 in termini di fatturato. A queste aziende è stato sottoposto il questionario di indagine relativo all'utilizzo dei criteri ESG.

Le società del campione oggetto di studio hanno diverse forme giuridiche: alcune sono società per azioni, altre società a responsabilità limitata, società in nome collettivo, società in accomandita semplice, società semplice. Inoltre, all'interno del campione, si possono trovare anche le società cooperative e mutualistiche.

I settori delle imprese oggetto di studio sono i principali dell'economia regionale: fabbricazione di autoveicoli, ciclomotori, di calzature, confezione di articoli di abbigliamento, produzione di vini, trasporto di merci su strada, fabbricazioni di mobili per la cucina, il settore della nautica.

Il numero minimo di dipendenti del campione di aziende è pari a 2, in linea con la definizione di piccola impresa. Il numero massimo di dipendenti è di 179. L'azienda in questione è una società a responsabilità limitata di Ancona che concentra la sua attività nel confezionamento di articoli di abbigliamento (escluso l'abbigliamento in pelliccia).

Il fatturato minimo delle aziende del nostro campione è di Euro 7.215 (in migliaia) e il fatturato massimo raggiunto dalle aziende oggetto di studio è di 13.300 (in migliaia di Euro).

4.2. FASI DELL'INDAGINE

Le fasi dell'indagine sono:

1. Individuazione del campione di imprese nel file di survey;
2. Ricerca di un contatto telefonico;
3. Acquisizione di un indirizzo email aziendale (in questa fase si è ricercato un contatto con persone con ruoli di responsabilità in azienda (titolare, socio, partner, Amministratore Delegato) o afferenti alle funzioni finanziarie ed amministrative;
4. Contatto e invio dell'email;
5. Contatto di verifica a distanza di alcuni giorni;
6. Calcolo della Score ESG ;
7. Costruzione del ranking;
8. Analisi finale dei risultati.

La prima fase del processo era finalizzata alla scelta del campione per la survey.

Successivamente è stato ricercato un contatto telefonico al fine di ottenere la mail aziendale.

L'email aziendale ricercata è quella appartenente a persone con ruoli di responsabilità all'interno dell'azienda o afferenti a funzioni finanziarie o amministrative.

In seguito, è stata inviata una mail contenente la spiegazione del progetto e l'indirizzo url di Google Forms. Quest'ultima è la piattaforma dove è stato creato il questionario finalizzato a raccogliere i dati delle diverse aziende.

Le aziende che dopo una settimana non avevano proceduto alla compilazione del questionario sono state ricontattate telefonicamente, al fine di sollecitare la trasmissione di dati.

Le ultime due fasi della ricerca riguardano l'assegnazione di un punteggio ESG e la relativa trascrizione.

Il questionario che è stato inviato alle varie imprese è composto da circa 40. Esse costituiscono la struttura complessiva di analisi dei fattori ESG presenti in azienda. Alcune delle domande sono commentate di seguito.

Tra le principali domande sulle quali poniamo l'attenzione in tema di ambiente ci sono: "Quanta energia viene prodotta da fonti rinnovabili in azienda?"; "Qual è la quota di energia autoprodotta che deriva dal riutilizzo degli scarti del proprio processo produttivo?"; "Vengono effettuate periodicamente attività di controllo dei fornitori per verificare il rispetto dei criteri di sostenibilità ambientale?". Le successive domande corrispondono a domande aperte e chiedono informazioni sulla quota percentuale di rifiuti prodotti nel processo produttivo che finisce in discarica, la quota di rifiuti riutilizzata nei processi produttivi e altre relative all'inizio delle attività.

Il secondo criterio riguarda il criterio social, ovvero quello attinente a tutte le iniziative e decisioni che hanno un impatto sociale. I principali quesiti indagano i benefit per i dipendenti, i criteri per la scelta dei fornitori, la presenza di un codice etico, le certificazioni, il welfare aziendale.

Il terzo criterio su cui verte il questionario è il criterio di governance. Il criterio di governance riguarda il rispetto della meritocrazia, il contrasto ad ogni forma di corruzione, la parità di genere e l'etica retributiva. Tra le principali domande quelle rivolte alle caratteristiche della gestione, la

remunerazione del CDA e l'attenzione dedicata dal CDA ai temi della sostenibilità.

4.3. EVIDENZA DEI RISULTATI OTTENUTI

L'analisi empirica riporta informazioni su un campione di 70 risposte ottenute. In aggiunta a queste, circa 60 imprese hanno esplicitamente dichiarato di non voler partecipare all'indagine per poco interesse sul tema trattato.

Sulla base dei punteggi assegnati alla singole risposte, è stata formulata una graduatoria di punteggi sintetizzata nella scheda seguente:

- Le aziende che hanno totalizzato un punteggio superiore a 50 rientrano nella classe “Ottimo grado di sostenibilità”;
- Le aziende che hanno conseguito un punteggio inferiore a 20 sono state incluse nella classe “Poco sostenibile”.
- Le altre aziende sono state inserite nella classe “Mediamente sostenibile”;

Delle imprese considerate, circa il 96% ha raggiunto un punteggio ESG che corrisponde a “Basso di sostenibilità”.

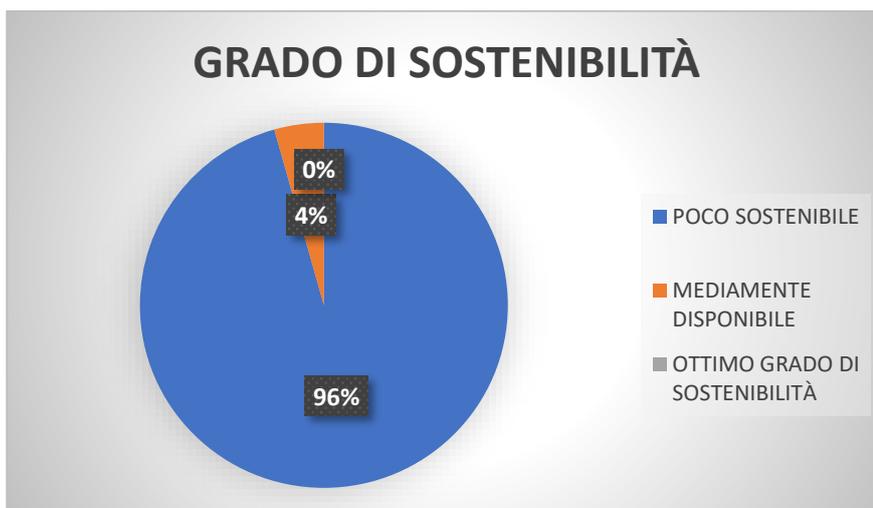


Figura 16: Grado di sostenibilità
 Fonte: Elaborazione su Indagine DISES - UNIVPM

Nessuna PMI del campione ha raggiunto lo score ESG “Ottimo grado di sostenibilità”, mentre solo il 4% è riuscito a raggiungere il punteggio ESG “Mediamente sostenibile”.

4.3.1. LE IMPRESE “MEDIAMENTE SOSTENIBILI”

Nella classe “Mediamente sostenibile”, solo un’azienda ha raggiunto il punteggio massimo nella prima domanda, in quanto produce oltre il 50% dell’energia attraverso fonti rinnovabili.

Nessuna delle PMI considerate riutilizza gli scarti del proprio processo produttivo al fine di produrre energia. Tra le tre aziende considerate, solo una effettua controlli periodici per verificare il rispetto dei criteri di sostenibilità da parte dei fornitori, mentre due effettuano controlli solo sui fornitori che distribuiscono prodotti più critici.

Nessuna delle aziende considerate aderisce al sistema Emission Trading System o ai certificati bianchi. I certificati bianchi sono dei titoli di efficienza

energetica che attestano il Risparmio energetico conseguito da vari soggetti realizzando specifici interventi.

Passando alla sostenibilità sociale, solo un'azienda offre ai dipendenti corsi di formazione, aggiornamento continuo, accesso a cure mediche e controlli periodici della salute psico-fisica.

Soltanto una azienda ha definito criteri sociali per la scelta dei fornitori e ha definito un codice etico per la gestione dei contratti di lavoro, la raccolta e la gestione delle informazioni su clienti o fornitori e il contrasto alla corruzione.

A seguito dell'analisi svolta si evince come solo una delle PMI, prese in esame, offra ai propri dipendenti il servizio di asilo nido interno e delle convenzioni con esercizi non commerciali.

In merito al criterio di Governance, nessuna azienda remunera il proprio CDA in base ai risultati ottenuti. In due aziende il Consiglio d'Amministrazione ha membri con competenze specifiche in sostenibilità. Solo due aziende dispongono di una funzione preposta all'innovazione e relativa al packaging sostenibile, all'eco-design del prodotto e l'innovazione del prodotto in ottica sociale.

4.3.2. LE IMPRESE “POCO SOSTENIBILI”

Tre delle aziende del gruppo delle “poco sostenibili” producono più del 50% dell'energia da fonti rinnovabili in azienda; circa il 53% non produce energia attraverso le fonti rinnovabili. Il 12% delle imprese considerate riutilizza gli scarti del proprio processo produttivo al fine di produrre una quota minore del 25% del totale dell'energia autoprodotta. Circa il 9% delle

aziende considerate effettuano periodicamente dei controlli per verificare il rispetto dei criteri di sostenibilità da parte dei fornitori.

È interessante vedere come solo quattro aziende utilizzano misure di performance della sostenibilità e circa una su dieci usa occasionalmente indicatori specifici per misurare la performance della sostenibilità, mentre la gran parte delle aziende non ne fa uso.

Quasi la metà delle imprese non ha un piano strategico per lo sviluppo sostenibile, ma hanno solo uno o più obiettivi di sviluppo che tengono conto di tematiche ambientali e sociali.

Il 3% delle aziende aderisce al sistema Emission Trading System o dispone di certificati bianchi. Relativamente al profilo sociale, circa il 53% delle imprese ha definito criteri sociali per la scelta dei fornitori, mentre solo 6 aziende hanno redatto un codice etico che definisce in maniera chiara quali sono le regole inerenti i temi della gestione dei contratti di lavoro, delle informazioni su clienti e fornitori e del contrasto alla corruzione. Una sola azienda è particolarmente attiva sulle politiche di welfare aziendale a favore dei dipendenti, mentre il 45% non attua nessuna iniziativa di welfare aziendale a favore dei dipendenti.

Infine, relativamente al criterio di governance, abbiamo osservato i seguenti comportamenti.

Sono otto le aziende nelle quali la remunerazione del Consiglio d'Amministrazione è variabile in base ai criteri ottenuti, mentre la remunerazione del CDA di circa il 54% è fissa e del restante è mista.

Delle aziende che hanno una remunerazione variabile ne risulta solo una ad utilizzare la remunerazione basata anche su questioni ESG. Infine, solo il

9% delle imprese possono disporre di membri con competenze specifiche in sostenibilità.

4.3.3. PMI MARCHIGIANE E CRITERI ESG NEL SUO INSIEME

È interessante vedere qual è il motivo principale per il quale si prendono in considerazione le tematiche ESG nelle decisioni di investimento. Di seguito verrà mostrata la rappresentazione grafica delle risposte ricevute dalle aziende.

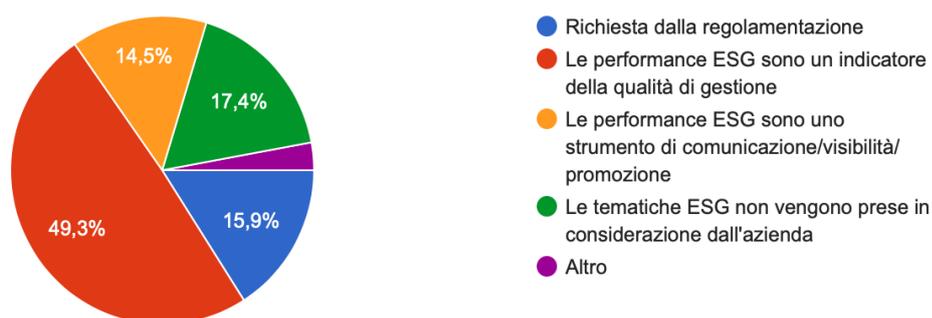


Figura 17: Motivo principale per il quale si prendono in considerazione le tematiche ESG
Fonte: Elaborazione su Indagine DISES - UNIVPM

Dalle risposte possiamo vedere come la metà circa delle imprese (49,3%) utilizza le tematiche ESG nelle decisioni di investimento in quanto le performance ESG sono un indicatore della qualità di gestione. Sono solo 11 le PMI che utilizzano le tematiche ESG negli investimenti solo perché sono richieste dalla regolamentazione.

Dalle risposte delle aziende si evince che l'adozione sistematica di pratiche ESG ha permesso all'azienda di:

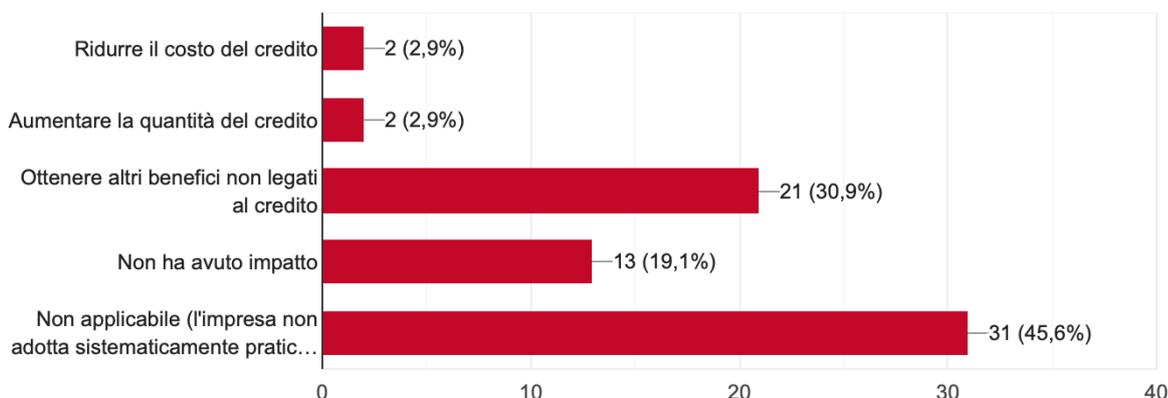


Figura 17: Vantaggi dell'adozione sistematica di pratiche ESG
Fonte: Elaborazione su Indagine DISES - UNIVPM

Mentre per quanto riguarda l'esistenza di una funzione formalizzata che si occupi di attività ambientali, sociali e di governance:

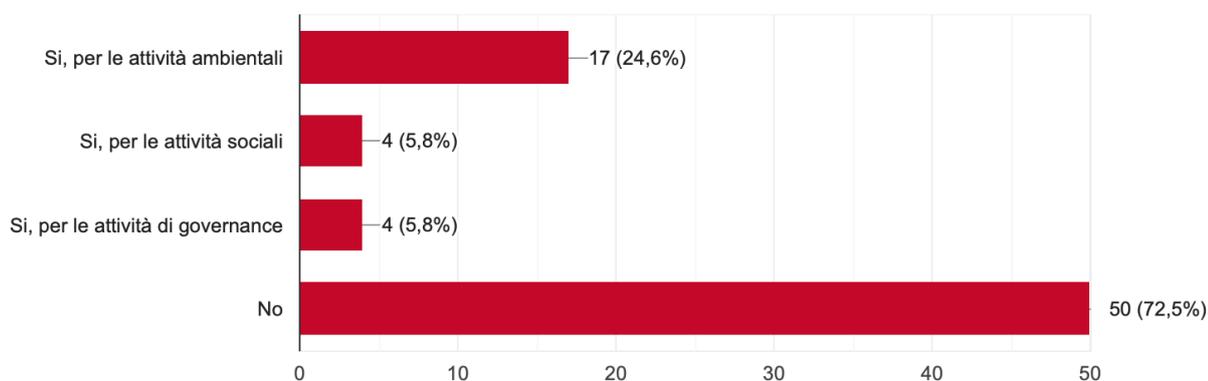


Figura 18: Esistenza di una funzione formalizzata che si occupi di pratiche ESG in azienda
Fonte: Elaborazione su Indagine DISES - UNIVPM

Si evince che nella maggior parte delle imprese oggetto di analisi non esiste una funzione formalizzata che si occupi di attività ambientali, sociali e di governance. La maggior parte delle PMI ha introdotto una funzione ad hoc a partire dal 2020, anche se già nel 2000 il 7% delle imprese aveva già provveduto.

Proseguendo sul primo criterio ESG affrontato nel questionario, riscontriamo la percentuale di energia che viene prodotta da fonti rinnovabili in azienda:

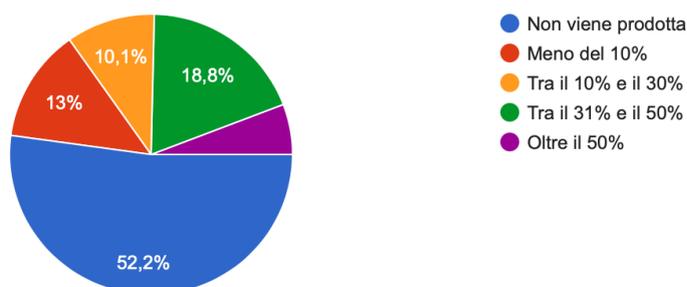


Figura 19: Percentuale di energia prodotta da fonti rinnovabili nelle aziende
Fonte: Elaborazione su Indagine DISES - UNIVPM

Il 52,2% delle imprese non produce energia attraverso fonti rinnovabili, mentre sono solo 4 le imprese che producono oltre il 50% dell'energia utilizzata nei processi produttivi.

E' stato chiesto alle aziende se vengono effettuate periodicamente attività di controllo dei fornitori per verificare il rispetto dei criteri di sostenibilità ambientale ed è stato riscontrato quanto segue:

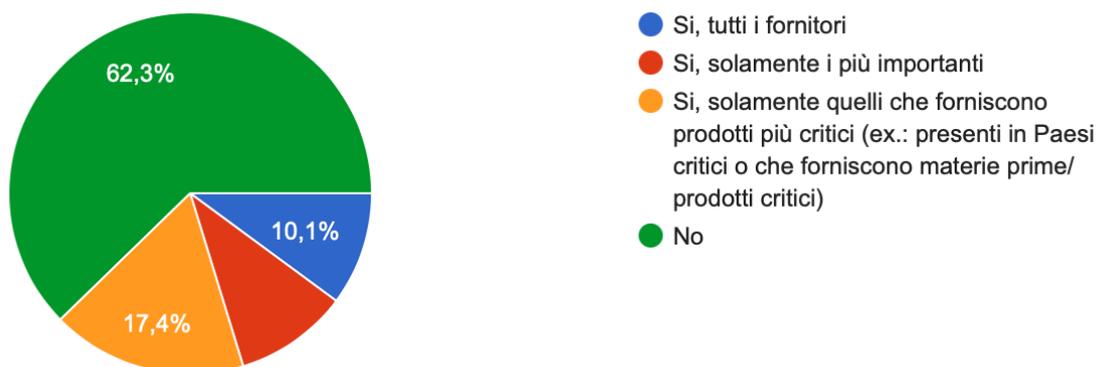


Figura 20: Attività di controllo dei fornitori per verificare il rispetto dei criteri di sostenibilità ambientale
Fonte: Elaborazione su Indagine DISES - UNIVPM

A rafforzare la tesi sopra citata, cioè che la maggior parte delle PMI marchigiane sono solo in parte attente ai temi della sostenibilità, si può notare come il 62,3% delle imprese oggetto di analisi non effettua alcuna attività di controllo dei fornitori per verificare il rispetto dei criteri di sostenibilità ambientale.

Analizzando i dati di questo grafico possiamo notare che la maggior parte delle imprese non utilizza nessuna misura di performance della sostenibilità.

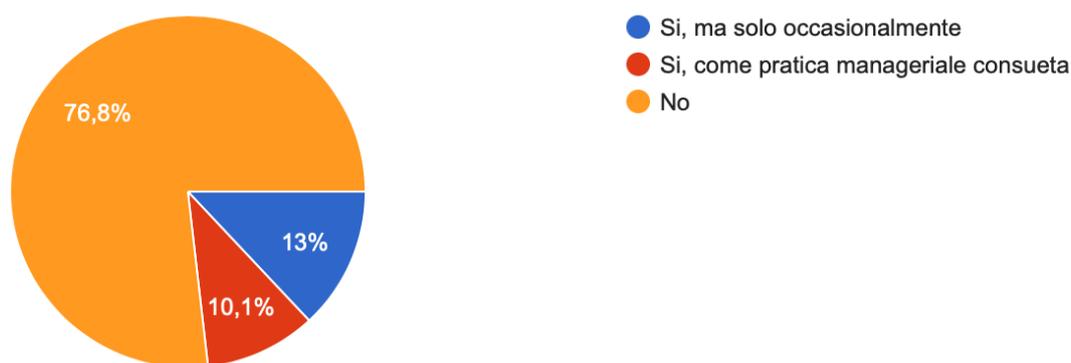


Figura 21: Percentuale di aziende che utilizzano KPI per misurare la sostenibilità
Fonte: Elaborazione su Indagine DISES - UNIVPM

Alla domanda “Avete un piano strategico che includa esplicitamente obiettivi di sviluppo sostenibile?”, le aziende hanno dato le seguenti risposte:

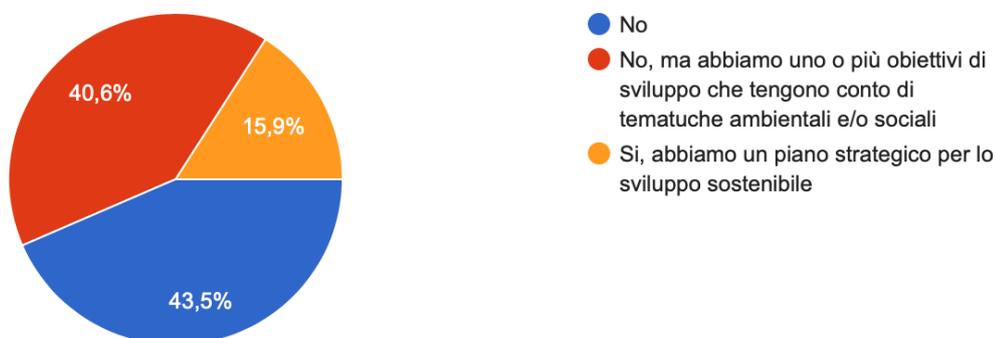


Figura 22: Presenza di un piano strategico che includa obiettivi di sviluppo sostenibile
Fonte: Elaborazione su Indagine DISES - UNIVPM

Dalle risposte si evince che molte imprese non hanno un piano strategico che includa obiettivi di sviluppo sostenibile, però il 40,6% ha uno o più obiettivi di sviluppo che tengono conto di tematiche ambientali.

Quindi si può notare come non ci sia un totale disinteresse in merito all'argomento trattato.

In seguito, è stata affrontata la tematica afferente alla sostenibilità sociale.

Nel seguente grafico verranno illustrati i benefit previsti dalle varie aziende per i propri dipendenti.

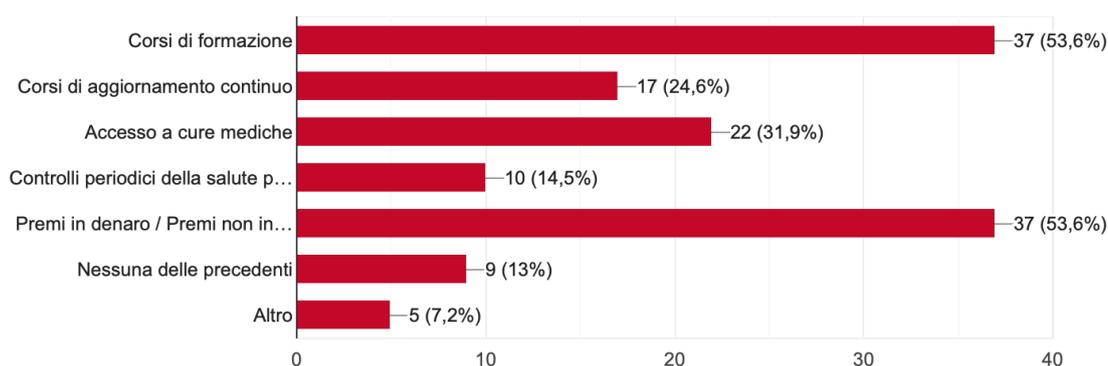


Figura 23: Benefit previsti dalle aziende per i propri dipendenti
Fonte: Elaborazione su Indagine DISES - UNIVPM

Dal grafico si deduce che i benefit maggiormente forniti ai lavoratori da parte delle aziende sono i premi (sia in denaro che non in denaro) e i corsi di formazione. Inoltre, solo poche aziende offrono controlli periodici della salute psico-fisica, anche se sarebbe molto importante, in quanto molti studi dimostrano che una buona salute psico-fisica del dipendente aumenta la sua produttività. Un altro benefit molto importante per i dipendenti è l'offerta di

corsi di aggiornamento continuo: all'interno del nostro campione solo 17 PMI concedono questo benefit.

Nella domanda seguente è stato chiesto alle aziende se hanno definito dei criteri sociali per la scelta dei fornitori. Le risposte sono state le seguenti:

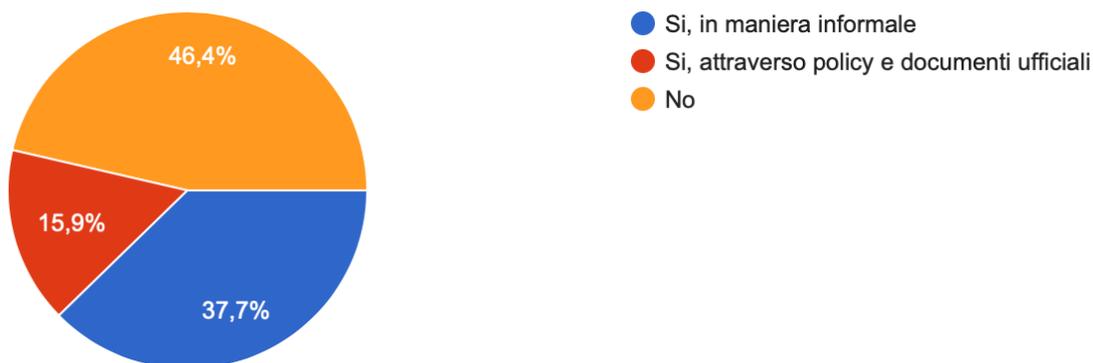


Figura 24: Definizione dei criteri sociali per la scelta dei fornitori
Fonte: Elaborazione su Indagine DISES - UNIVPM

Si può notare come i criteri sociali non vengano considerati nella scelta dei fornitori per molte imprese e solo il 15,9% abbia definito dei criteri sociali per la scelta dei fornitori attraverso policy e documenti ufficiali.

Di seguito è chiesto alle aziende se avevano redatto un codice etico che definisce in maniera chiara quali sono le regole circa: la gestione dei contratti

di lavoro, la raccolta e gestione delle informazioni su clienti e fornitori e il contrasto alla corruzione.

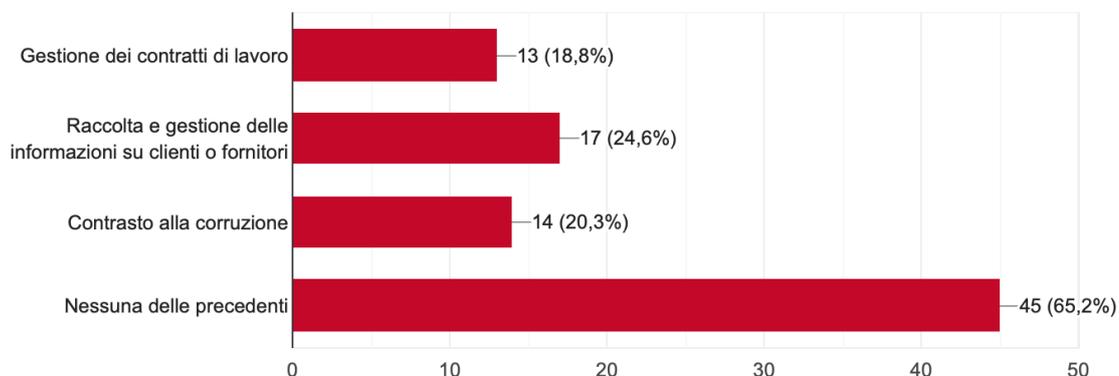


Figura 25: Presenza di un codice etico
Fonte: Elaborazione su Indagine DISES - UNIVPM

Dal grafico si può comprendere che la maggior parte delle aziende non hanno redatto alcun codice etico riguardo ai tre temi.

Invece il 24,6% ha redatto un codice etico che definisce le regole circa la raccolta e gestione delle informazioni su clienti e fornitori.

Le evidenze empiriche riguardo alle politiche di welfare attuate dalle aziende sono:

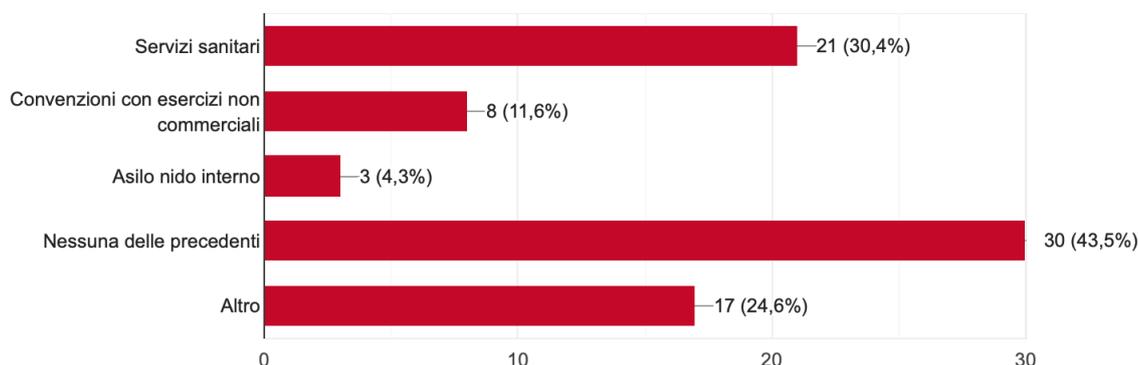


Figura 25: Politiche di welfare attuate dalle aziende
Fonte: Elaborazione su Indagine DISES - UNIVPM

Il 43,5% delle aziende non ha disposto delle politiche di welfare a favore dei dipendenti. Invece il 30,4% mette a disposizione dei dipendenti dei servizi sanitari.

In ultima analisi è stato preso in esame il criterio di governance.

È stato chiesto alle aziende se la remunerazione del CDA fosse fissa, variabile in base ai risultati ottenuti o mista.

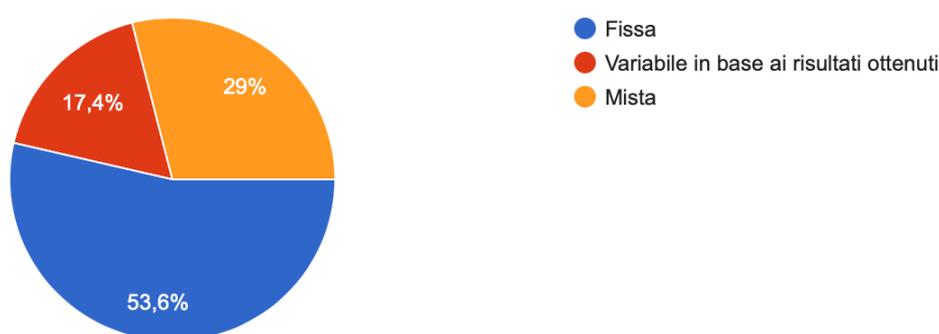


Figura 26: Remunerazione del CDA
Fonte: Elaborazione su Indagine DISES - UNIVPM

La maggior parte delle piccole-medie imprese prese in esame remunera il proprio CDA con un sistema fisso e solo il 17,4% remunera il proprio CDA in base ai risultati ottenuti.

Tra le aziende che remunerano il proprio Consiglio d'Amministrazione in modo variabile in base ai risultati ottenuti, quelle che considerano anche i

risultati ottenuti nelle questioni ESG è solo una su 69 aziende. Come mostrato nella rappresentazione grafica che segue:

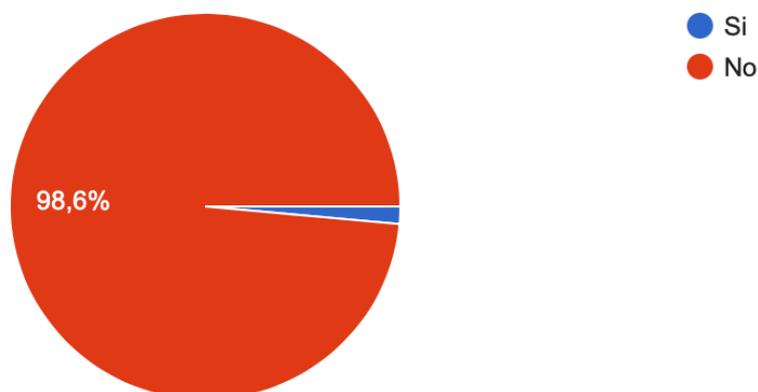


Figura 27: Remunerazione del CDA variabile sulla base dei criteri ESG
Fonte: Elaborazione su Indagine DISES - UNIVPM

Solo nell'8,7% delle aziende del campione sono presenti dei membri con competenze specifiche in sostenibilità all'interno del CDA:

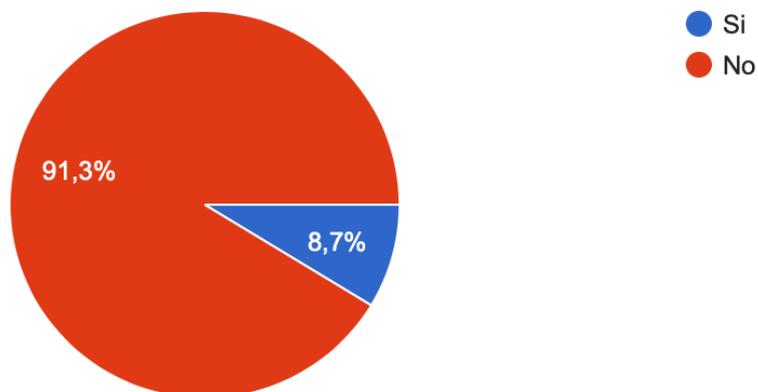


Figura 28: Presenza di membri con competenze specifiche in sostenibilità all'interno del CDA
Fonte: Elaborazione su Indagine DISES - UNIVPM

Successivamente è stato chiesto alle aziende quali documenti fossero presenti all'interno dell'impresa e le risposte sono state le seguenti:

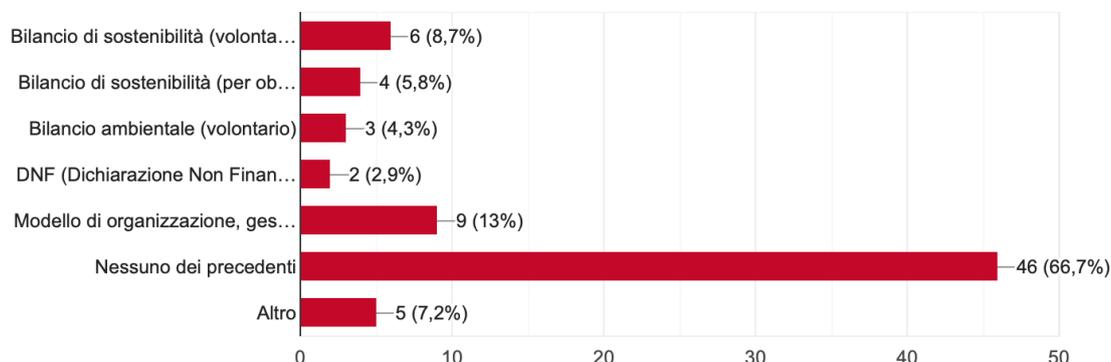


Figura 29: Documenti presenti in azienda riguardo la sostenibilità
Fonte: Elaborazione su Indagine DISES - UNIVPM

Dal grafico si desume che molte aziende non dispongono di nessun documento inerente alla sostenibilità. Il 13% delle aziende dispone del documento attinente al modello di organizzazione, gestione e controllo ex D.lgs. 231/2001: si tratta di “disposizioni organizzative, forme di organizzazione, linee guida, principi, procure, deleghe, processi, procedure, istruzioni, standard, programmi di formazione, clausole, organi, piani, report, checklist, metodi, sanzioni, internal auditing, modulistica, codici di comportamento concepiti in maniera tale da rendere minore la probabilità di commissione di determinati reati (reati di presupposto)”.

Una riflessione molto importante nasce dalle risposte alla penultima domanda del questionario: “Esiste una funzione/unità interna preposta all'innovazione ambientale e/o sociale?”:

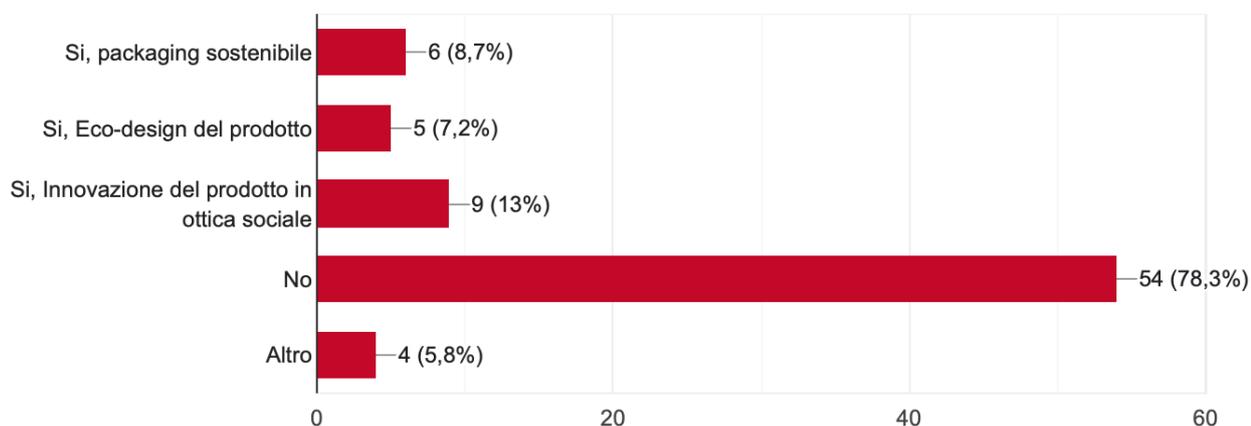


Figura 29: Esistenza di una funzione preposta alla sostenibilità
Fonte: Elaborazione su Indagine DISES - UNIVPM

Il 78,3% delle imprese non ritiene importante disporre di una funzione interna che si occupi dell'innovazione ambientale e sociale. Tra le funzioni, la più quotata è quella che si occupa dell'innovazione del prodotto in ottica sociale, quindi che preoccupa di creare dei prodotti o servizi in grado di soddisfare i bisogni sociali e sono in grado di creare nuove relazioni sociali.

L'ultima domanda analizza l'anno dal quale è stata svolta la prima iniziativa relativa all'ambito "Governance". Le aziende hanno risposto zero se ancora non è stata svolta nessuna iniziativa.

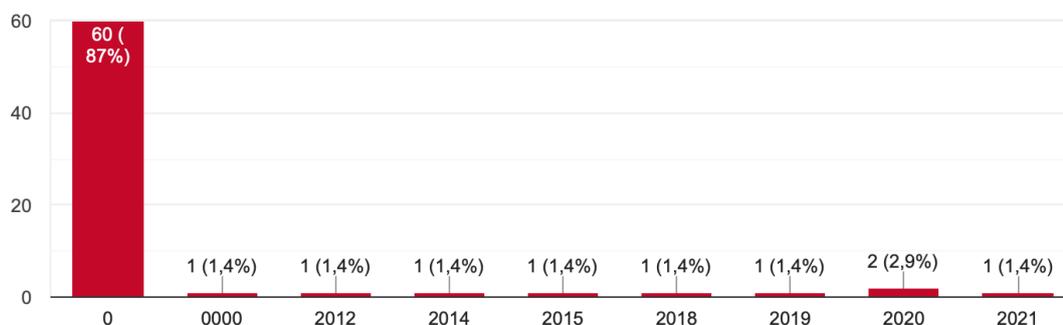


Figura 30: Anno dal quale è stata svolta la prima iniziativa di Governance

Fonte: Elaborazione su Indagine DISES - UNIVPM

Solo il 13% delle aziende ha impostato delle iniziative relative all'ambito di Governance, mentre nella parte restante del campione possiamo notare un certo disinteresse rispetto al tema.

4.4. CONSIDERAZIONI FINALI

Dai dati raccolti nell'analisi, le imprese del campione, dimostrano un basso coinvolgimento dei criteri ESG nello svolgimento della loro attività, in quanto, in questo momento, dimostrano di non essere in grado di adempiere totalmente a progetti contenuti un approccio sostenibile.

Per quanto riguarda il criterio ambientale esse hanno totalizzato un punteggio basso, in quanto pochissime imprese utilizzano gli scarti derivanti dal proprio processo produttivo per produrre energia.

Inoltre, solo poche imprese dispongono di una certificazione ambientale e l'unica certificazione di cui poche imprese sono in possesso è "ISO 14001" che garantisce il possesso da parte di un'organizzazione di un sistema di

gestione ambientale idoneo alla natura delle proprie attività, prodotti e servizi e che sia conforme ai requisiti della norma ISO 14001.

Un'altra domanda su cui le imprese hanno totalizzato un punteggio molto basso è quella che indaga sull'adesione delle imprese all'Emission Trading System. Dalle risposte si evince che solo due imprese aderiscono.

Un punteggio molto basso è stato totalizzato anche nella parte del questionario inerente al criterio di governance. Questo perché, come già detto in precedenza, solo poche imprese prendono in considerazione, per la remunerazione del Consiglio d'Amministrazione, le tematiche ambientali, sociali e di governance. Un'altra carenza riguardo al criterio di governance è l'assenza nelle imprese di un membro con competenze specifiche in sostenibilità.

Invece, il criterio sociale è quello che assume un'importanza superiore all'interno delle imprese del campionario. Una delle domande dove è stato ottenuto un buon punteggio è quella che indaga sui benefit che le imprese offrono ai propri dipendenti: solo 9 imprese infatti non offrono alcun benefit ai propri dipendenti.

Come abbiamo visto in precedenza, il 53,6% delle PMI marchigiane ha definito dei criteri sociali per la scelta dei fornitori, sia in maniera informale che attraverso policy o documenti ufficiali. Molte imprese possiedono delle certificazioni che documenta il loro impegno per quanto riguarda il criterio sociale, come mostrato qui di seguito:

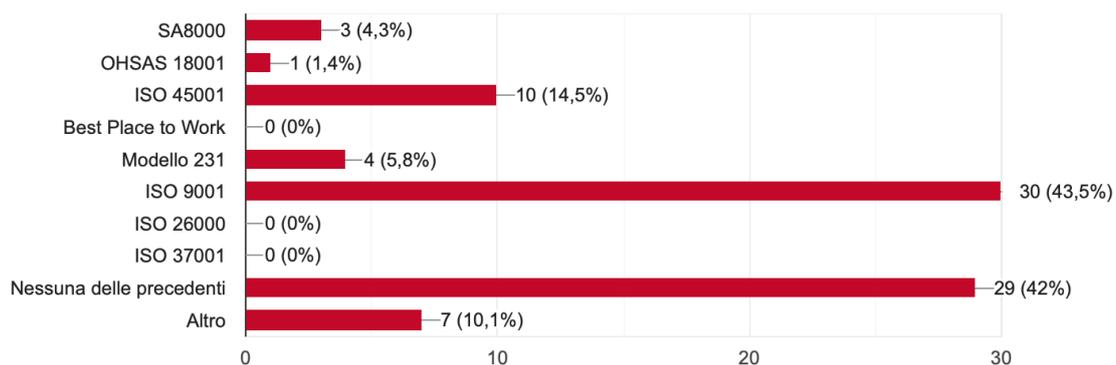


Figura 31: Certificazioni che documentano l’impegno delle aziende per quanto riguarda il criterio sociale

Fonte: Elaborazione su Indagine DISES - UNIVPM

CONCLUSIONI

Traiamo, infine, delle conclusioni in merito ai dati raccolti durante l'indagine.

La sostenibilità non rappresenta un trend temporaneo, ma è un tema che condizionerà sempre più l'attività produttiva di ogni impresa.

Le imprese, nella sostenibilità, possono vedere una minaccia o un'opportunità di crescita. In questo periodo, è molto importante diffondere un approccio strategico alla sostenibilità per poter cogliere le opportunità che derivano da una gestione ottimale delle risorse in merito ai criteri ambientali, sociali e di governance.

È quindi indispensabile la realizzazione di una cultura della sostenibilità che permea nell'intera organizzazione.

Dopo aver raccolto i dati sulle piccole e medie imprese rispetto l'adozione dei criteri ESG, ciò che affiora dall'analisi è che la maggior parte delle imprese del campione danno poca importanza alla sostenibilità. Questo può avere diverse motivazioni:

- Molte aziende pensano che la sostenibilità sia solo un costo;
- Altre pensano che la sostenibilità sia un ostacolo per la crescita;
- Altre aziende pensano che sia un freno per l'innovazione;
- Assenza di aiuti economici da parte dello Stato e delle Regioni per poter intraprendere delle iniziative inerenti alle pratiche ESG.
- Assenza delle informazioni sufficienti riguardo le possibili applicazioni dei criteri ESG in azienda.

Ci sono molte imprese che stanno programmando nel prossimo futuro di intraprendere delle iniziative e progetti per il proprio sviluppo sostenibile,

partendo dal programma dell'Agenda 30: “redatta dai governi dei 193 paesi membri dell'Onu, in cui vengono definiti 17 macro-obiettivi per lo sviluppo sostenibile, in un grande programma d'azione per un totale di 169 target o traguardi, che dovranno guidare il mondo sulla strada da percorrere nell'arco dei prossimi 10 anni: i paesi, infatti, si sono impegnati a raggiungerli entro il 2030”.

In genere le piccole-medie imprese del campione dovrebbero comprendere che:

- Gli investitori sono sempre più interessati all'impegno che le imprese assumono verso le tematiche della sostenibilità;
- Un'azienda più attenta alle tematiche ESG rafforza il legame con il cliente, fidelizzando la propria clientela;
- In molti casi, chi introduce dei comportamenti etici, riesce a trarre dei benefici in termini economici;
- Un'impresa sostenibile riduce lo spreco di risorse.

Quindi sarebbe molto importante che le aziende aderissero alle tematiche ESG con un'ottica di lungo periodo.

Altresì, è importante essere coerenti e guardare all'intera filiera produttiva, scegliendo fornitori e partner che aderiscono alla strategia in questione.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

BIBLIOGRAFIA

Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital, Private Debt; “Linee guida ESG”, Convegno annuale AIFI

Conferenza delle Nazioni Unite sull’Ambiente e lo sviluppo; “Dichiarazione di Rio sull’Ambiente e lo Sviluppo”.

Conferenza delle Nazioni Unite sull’Ambiente e lo sviluppo; “La dichiarazione di Rio De Janeiro”; 12 Agosto 1992

Denitsa Angelova Francesco Bosello Andrea Bigano Silvio Giove; “Sovereign rating methodologies, ESG and climate change risk: an overview”; 2021

Feifei Li, PhD Ari Polychronopoulos, CFA; “What a Difference an ESG Ratings Provider Makes!”; Gennaio 2020

Forum per la finanza sostenibile; “PMI italiane e sostenibilità”

Gruppo Cerved; “Rapporto Italia Sostenibile 2022”; 13 Settembre 2022, sede della Società Geografica Italiana, Roma.

Li Chen , Lipei Zhang , Jun Huang , Helu Xiao , Zhongbao Zhou; “Social responsibility portfolio optimization incorporating ESG criteria”; 4 Febbraio 2021

Ruggieri M., Pinna M.; “Corporate Social Responsibility: an overview”; Gennaio 2012

United Nation; “Accordo di Parigi”, 2015

United Nation; “Convention on Biological Diversity”, 1992

United Nation; “La dichiarazione del millennio”, 2000

United Nation; “United Nations Framework Convention on Climate Change”, 1992

United Nations; “Agenda 2021”, Giugno 1992

United Nations; “Report of the World Commission on Environment and Development”.

SITOGRAFIA

www.green-mktg.com

www.bafu.admin.com

www.impresaprogetto.it/

www.esg360.it

www.research.cerved.com

www.finanzasostenibile.it

www.cronachefermane.it

www.confindustria.marche.it

www.procedure231.it