



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea Magistrale in Economia e Management

SOSTENIBILITA' E RISCHI AZIENDALI CON ANALISI EMPIRICA

SUSTAINABILITY AND CORPORATE RISKS WITH EMPIRICAL
ANALYSIS

Relatore: Chiar.mo
Prof. Marco Giuliani

Tesi di Laurea di:
Ilaria Giacobbi

Anno Accademico 2019 – 2020

INDICE

INTRODUZIONE	5
CAPITOLO 1	8
SVILUPPO SOSTENIBILE E FATTORI ESG	8
1.1 IL CONCETTO DI SVILUPPO SOSTENIBILE	8
1.2 LE INIZIATIVE GOVERNATIVE IN MATERIA DI SVILUPPO SOSTENIBILE FINO ALL'AGENDA 2030	14
1.3 LA SOSTENIBILITÀ AZIENDALE E LA RSI	22
1.4 LE SFIDE ESG E IL CONCETTO DI EQUILIBRIO ECONOMICO ALLARGATO	32
CAPITOLO 2	42
I RISCHI AZIENDALI	42
2.1 I RISCHI AZIENDALI	42
2.2 ANALISI E MISURAZIONE DEI RISCHI: DAL RISK MANAGEMENT AL ERM	45
2.3 IL REPORTING DEI RISCHI: MODELLI MANAGERIALI E DI DISCLOSURE	63
2.4 PROSPETTIVE EVOLUTIVE SUI RISCHI AZIENDALI	71
CAPITOLO 3	76
RISCHI ESG	77

3.1	RISCHI ESG RICORRENTI.....	77
3.2	INDICATORI DI PERFORMANCE SOCIO-AMBIENTALI	82
3.3	DISCLOSURE DEI RISCHI ESG	89
3.3.1	GRI Standard	91
3.3.2	IR Framework	94
3.4	EFFETTI DEI RISCHI ESG	97
3.5	ELEMENTI CARATTERIZZANTI LE DISCLOSURE.....	100
CAPITOLO 4		106
ANALISI DEI BILANCI DI SOCIETÀ QUOTATE DEL SETTORE MULTI-SERVIZI.....		106
4.1	METODOLOGIA DELLA RICERCA.....	106
4.2	RISULTATI.....	107
4.2.1	A2A S.p.A.....	108
4.2.2	Acea S.p.A.	112
4.2.3	Hera S.p.A.....	115
4.2.4	Iren S.p.A.	121
4.2.5	Acsm-Agam S.p.A.	125
4.2.6	Quadro di sintesi	129
4.3	ANALISI CRITICA DELLE EVIDENZE EMPIRICHE.....	130
CONCLUSIONE.....		136
BIBLIOGRAFIA		139
SITOGRAFIA		147

INTRODUZIONE

Nel presente lavoro affronteremo il fenomeno della sostenibilità d'impresa e della disclosure dei rischi ESG. L'internazionalizzazione dei mercati, la crescente sensibilità alle tematiche socio-ambientali, la progressiva consapevolezza della multidimensionalità del valore, hanno reso sempre più evidente il ruolo che le imprese ricoprono nel mantenimento di un ambiente sostenibile.

In questa prospettiva, lo sviluppo della corporate social responsibility e la considerazione dei fattori ESG nelle strategie aziendali, costituiscono per le imprese al tempo stesso un'opportunità e una necessità, data la sempre maggiore attenzione degli stakeholder verso la sostenibilità.

Questo elaborato ha l'obiettivo di analizzare la disclosure dei rischi ESG, nell'ambito dei bilanci di sostenibilità e DNF, al fine di comprendere l'esistenza e l'ampiezza del gap tra i principali modelli teorici e la prassi attuale, nonché il grado di omogeneità dei comportamenti adottati dalle aziende, e di confrontare i rischi ESG considerati dalle società quotate nella borsa Italiana di uno dei settori ESG sensitive con la griglia dei rischi ESG maggiormente considerati a livello internazionale. Allo scopo si analizzeranno le DNF e Bilanci di sostenibilità delle aziende italiane quotate, operanti nel settore multiutility. Il seguente lavoro si struttura in quattro capitoli. Il primo capitolo ha la finalità di introdurre in termini generali il concetto di sostenibilità d'impresa inquadrando gli aspetti più rilevanti e

cercando di capire come si è arrivati allo sviluppo sostenibile. Si parte dalla descrizione degli eventi che hanno portato al concetto di Sviluppo Sostenibile e si ripercorrono le iniziative governative ad esso riferite, dalla Conferenza delle Nazioni Unite sull'ambiente del 1972, alla recente Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile. Successivamente si affronta il tema della CSR (Customer Social Responsibility) o responsabilità d'impresa, fondamentale per l'implementazione della sostenibilità nelle politiche aziendali, al fine di dare concretezza al raggiungimento dell'obiettivo di sostenibilità. Nell'ultima parte del capitolo si descrive il programma d'azione volto al raggiungimento dello Sviluppo Sostenibile, definendo nello specifico le sfide ESG che l'UE si impegna ad affrontare a livello globale.

Completata l'analisi generale ed introduttiva sui temi della sostenibilità d'impresa, si passa, nel secondo capitolo, ad analizzare più specificatamente il tema dei rischi aziendali, inizialmente considerati solo con significato negativo e imputandogli, successivamente, una doppia accezione: negativa - intesa come effetti negativi - e positiva - intesa come opportunità. Nel proseguo del capitolo si analizza il modo in cui le società gestiscono tali rischi, descrivendo il passaggio dalla funzione di Risk management all'Enterprise Risk management che, a differenza del primo, include anche i rischi ESG. Si provvede, inoltre, alla descrizione delle fasi del processo di ERM, facendo particolare attenzione alla comunicazione dei rischi ESG.

Partendo dalla crescente attenzione verso i rischi ESG e del loro evolversi negli ultimi anni, attraverso la letteratura internazionale, nella prima parte del terzo capitolo, si costruisce la griglia dei rischi ESG maggiormente considerati dalle società e le modalità di misurazione degli stessi, introducendo il tema degli indicatori di performance socio-ambientali. La seconda parte del capitolo si concentra, invece, sulla comunicazione dei rischi ESG, definendo i framework elaborati nel corso degli anni, con le relative caratteristiche, e sugli effetti e le problematiche che ne derivano.

Il quarto capitolo è dedicato all'analisi empirica dei bilanci di sostenibilità e DNF di alcune società Italiane ESG sensitive quotate in borsa, al fine di individuare i rischi ESG considerati rilevanti dalle stesse e di verificare se esiste una coerenza tra gli impegni dichiarati e le azioni poste in essere. In un primo momento si individuano i rischi rilevanti per i singoli gruppi di società nei rispettivi Bilanci e le attività realizzate per migliorare la performance di sostenibilità. In un secondo momento si riportano tutti i rischi individuati in un'unica tabella riepilogativa e le considerazioni conclusive relative al confronto delle due griglie di rischi ESG, quella a livello internazionale e quella riepilogativa delle società italiane del settore ESG sensitive, e all'analisi delle evidenze empiriche.

CAPITOLO 1

SVILUPPO SOSTENIBILE E FATTORI ESG

1.1 IL CONCETTO DI SVILUPPO SOSTENIBILE

Fin dalla preistoria l'uomo modifica l'ambiente circostante per adattarlo alle proprie esigenze e creare uno spazio adeguato in cui vivere. Da ciò deriva che lo sviluppo implica il consumo delle risorse naturali, e quindi che esiste una relazione inversa tra sviluppo e ambiente naturale.

Per molto tempo lo sviluppo non ha generato alcuna preoccupazione per l'esaurimento futuro delle risorse naturali, in quanto ve ne erano in abbondanza. Questa è una delle ragioni per cui l'iniziativa economica, con le sue teorie, credeva al concetto di una crescita illimitata. Alla base dell'idea di crescita perpetua vi era la fiducia cieca verso il mercato e la crescita senza limite che favorirono le politiche di investimento senza tenere in alcun conto gli aspetti ambientali. Sempre in questa ottica, lo sfruttamento illimitato delle risorse naturali era comunemente accettato come prezzo da pagare per alimentare la crescita economica e dare occupazione. L'ambiente aveva quindi valore strumentale, era lì per essere plasmato dall'uomo mentre la scarsità delle risorse naturali non era un problema. I primi a rendersi conto del limite delle risorse naturali furono due economisti della scuola classica dell'economia che elaborarono rispettivamente la Teoria di Malthus e la Teoria di

Ricardo. L'aspetto più rilevante dei due studi è la consapevolezza della scarsità delle risorse naturali: esiste un limite allo sviluppo economico posto dall'ambiente che l'uomo deve rispettare¹.

Inevitabilmente, con il trascorrere degli anni, l'idea che la crescita economica trainata dal progresso fosse illimitata si è scontrata con l'evidenza delle conseguenze ambientali, dell'inquinamento e dell'impatto sulla salute dell'uomo. La visione ottimista dell'economia sempre in crescita e senza limiti², che ha caratterizzato gran parte del novecento, è entrata in crisi negli anni '60 con i primi fenomeni di smog, di scarsità e di inquinamento. Anche lo sviluppo industriale e il più recente sviluppo tecnologico, se da un lato hanno consentito progressi nel campo socio-economico, dall'altro, a causa del continuo ricorso a risorse non rinnovabili per la produzione di energia e dell'immissione nell'ambiente di una quantità di sostanze inquinanti, hanno pregiudicato fortemente gli equilibri ambientali. Ad oggi, le moderne economie industriali sono responsabili dello sfruttamento della maggior parte delle risorse naturali e producono elevate quantità di rifiuti ed emissioni inquinanti con danni ambientali su scala globale e, unite alla rapida crescita demografica, stanno causando il degrado di risorse naturali quali foreste, suoli ed acqua. Alla luce dell'attuale contesto economico, sociale e ambientali, caratterizzato da forti povertà, iniqua distribuzione di ricchezza, desertificazione, inquinamento

¹ Per ulteriori approfondimenti visitare www.ecoage.it/teoria-di-malthus-e-ambiente

² www.ecoage.it/crescita-illimitata

ambientale ecc., è entrato in crisi il modello tradizionale di crescita illimitata. Tale modello è stato sostituito da un diverso sistema che tiene conto delle nuove esigenze, dei nuovi mercati, del problema dell'inquinamento e delle dinamiche sociali: lo sviluppo sostenibile³. Quando si parla sostenibilità l'errore comunemente commesso è quello di limitare il suo significato alla sola sostenibilità ambientale, ma non è solo quello: il concetto di sviluppo sostenibile è, infatti, da intendersi come l'interazione tra sostenibilità ambientale, sociale ed economica (Figura 1.1).

Figura 1.1



³ L'UNEP (Il Programma delle Nazioni Unite per l'ambiente, la principale autorità ambientale globale che definisce l'agenda ambientale globale) ha individuato le priorità ambientali per il XXI secolo: i cambiamenti climatici, la qualità e quantità delle risorse idriche disponibili, la deforestazione e desertificazione.

Si può quindi affermare che il modello di crescita perpetua entra in crisi con la presa consapevolezza di due limiti:

1. Limite fisico: la crescita di un sistema socio-economico non può essere infinita in quanto si basa sull'utilizzo di risorse di per sé scarse⁴;
2. Limite sociale: per effetto dello sviluppo economico assistiamo a un divario sempre maggiore di ricchezza tra i diversi Paesi del Nord e del Sud del mondo.

L'idea di sviluppo compatibile con la necessità di proteggere e migliorare l'ambiente umano viene introdotta nel dibattito internazionale della United Nations Conference on the Human Environment⁵ per considerare i diritti della famiglia in un ambiente sano e produttivo. Al termine della Conferenza viene approvata una dichiarazione di principi che costituiscono le linee guida a cui gli Stati si ispirano per cooperare in tema di tutela ambientale.

Il concetto di sviluppo sostenibile è stato definito per la prima volta nel 1987 dalla Commissione Mondiale sull'Ambiente e lo Sviluppo delle Nazioni Unite⁶,

⁴ Meadows, D., Meadows, D., Randers, J. (2006), *I nuovi limiti dello sviluppo*, Milano, Oscar Mondadori.

⁵ La Conferenza delle Nazioni Unite sull'ambiente umano, alla quale parteciparono gran parte dei membri delle Nazioni Unite, ovvero 112 stati, nonché le agenzie specializzate ONU ed altre organizzazioni internazionali, ha avuto luogo a Stoccolma (Svezia), dal 5 al 16 giugno 1972; nasce dalla sempre maggior cooperazione tra gli stati per la necessità di proteggere l'ambiente in cui l'essere umano vive.

⁶ Nel 1983 viene costituita, su iniziativa del segretario generale delle Nazioni Unite, la *World Commission on Environment and Development*, un'organizzazione indipendente che si focalizzi su ambiente e sviluppo, con il compito di elaborare "un'agenda globale per il cambiamento".

presieduta da Gro Harlem Brundtland e composta da ventiquattro membri di altrettante nazioni, nel documento “Our common future”, anche noto come rapporto di Brundtland⁷. Tale documento evidenzia la necessità di attuare una strategia, a livello globale, in grado di integrare le esigenze dello sviluppo e dell’ambiente. Secondo quanto afferma la Commissione Brundtland, lo sviluppo sostenibile deve intendersi come «sviluppo che soddisfi i bisogni del presente senza compromettere la capacità delle generazioni future di soddisfare i propri bisogni».

Successivamente il rapporto della Commissione Brundtland viene recepito dall’ONU con la Risoluzione 187 della 42° Assemblea delle Nazioni Unite, la quale evidenzia la necessità di individuare un percorso universale per costruire uno sviluppo sostenibile globale. In questa prospettiva la comunità mondiale è stata chiamata a negoziare una soluzione che coinvolgesse tutti gli Stati, in uno spirito di cooperazione globale, finalizzata a tutelare e ripristinare la salute e l’integrità dell’ecosistema terrestre. Nella Risoluzione si afferma, infatti, che «la conferenza dovrà elaborare strategie e misure atte ad arrestare ed invertire gli effetti del degrado ambientale, grazie all’aumento degli sforzi nazionali ed internazionali diretti a promuovere uno sviluppo sostenibile ed ambientale sano in tutti i Paesi»⁸.

⁷ Prende il nome da Gro Harlem Brundtland, presidente della Commissione Mondiale su Ambiente e Sviluppo delle Nazioni Unite.

⁸ www.eur-lex.europa.eu

L'Assemblea Generale dell'ONU decide di convocare nel 1992 la United Nations conference in Environment and Development (UNCED)⁹. La Conferenza testimonia che il mondo ha preso coscienza del rapporto che lega l'ambiente all'economia, ed ha prodotto diversi documenti:

- 1 Dichiarazione di Rio sull'Ambiente e lo Sviluppo;
- 2 Agenda 21;
- 3 Convenzione sui cambiamenti climatici;
- 4 Convenzione sulla diversità biologica;
- 5 Dichiarazione autorevole di principi non giuridicamente vincolante sulle foreste.

Nel complesso, gli atti di Rio contribuiscono a delineare i principi generali per la realizzazione di un modello di sviluppo sostenibile, secondo un approccio che vede coinvolti tutti gli attori interessati (Stato, autorità locali, cittadini, associazioni, imprese). Nella dichiarazione di Rio sull'Ambiente e lo Sviluppo vengono espressi i 27 principi sui diritti e responsabilità delle nazioni nel perseguimento dello sviluppo e del benessere umano (Carta di Rio).

L'Agenda 21¹⁰, invece, si configura come il più importante Master Plan nella storia della comunità internazionale, delineando specifiche iniziative economiche, sociali

⁹ La Conferenza sull'ambiente e lo sviluppo delle Nazioni Unite (UNCED), o Earth Summit (Vertice della Terra), si è svolta a Rio de Janeiro dal 3 al 14 giugno 1992, con la partecipazione di 183 Stati.

¹⁰ È il primo programma per l'ambiente e lo sviluppo. Un ampio piano di azione per la comunità internazionale, suddiviso in Preambolo e 4 sezioni articolate in 40 capitoli.

ed ambientali. Indica le linee direttrici per uno sviluppo sostenibile e affronta tematiche ambientali, economico-sociali, e trasversali. Per ogni area di programma sono identificati la base d'azione, gli obiettivi da perseguire, le attività da realizzare e gli strumenti di attuazione. La realizzazione di questo programma si basa sulla consapevolezza che solo l'impegno delle comunità locali (Comuni, Province, Regioni) può portare ad un suo effettivo svolgimento.

1.2 LE INIZIATIVE GOVERNATIVE IN MATERIA DI SVILUPPO SOSTENIBILE FINO ALL'AGENDA 2030

Il concetto di sviluppo sostenibile, ormai da anni, è oggetto di dibattito a livello internazionale, e questo per la presa consapevolezza del fatto che il nostro attuale stile di vita è in netto contrasto con la salvaguardia del pianeta e dei suoi abitanti. Da ciò deriva la necessità per le imprese di rendere più sostenibili non solo i propri prodotti ma anche i processi produttivi. Numerose sono state le iniziative governative elaborate a riguardo nel corso del tempo, le principali sono riportate nella Figura 2.1.

Figura 2.1



Prima fra tutte la Conferenza delle Nazioni Unite sull'ambiente umano, svoltasi a Stoccolma nel 1972, che ha portato alla nascita del Programma Ambientale delle Nazioni Unite (UNEP, United Nations Environmental Programme), ovvero il programma delle Nazioni Unite sui problemi ambientali, con lo scopo di coordinare e promuovere le iniziative delle Nazioni Unite relativamente alle questioni ambientali. Il Quinto programma di azione a favore dell'ambiente¹¹(PPA) è stato preparato come principale risposta della Comunità al vertice sulla Terra di Rio (1992), che ha invitato la comunità internazionale ad elaborare nuove politiche, come indicato nell'Agenda 21, per indirizzare la nostra società verso forme di sviluppo sostenibile. Il programma doveva avviare questo processo nella Comunità attraverso l'identificazione degli obiettivi che necessitano di un intervento a livello comunitario, nazionale e locale. Parte centrale del programma era il riconoscimento che la legislazione ambientale da sola non è sufficiente a migliorare l'ambiente. Le attività economiche, oltre a rafforzare la politica ambientale, devono quindi tenere meglio conto degli obiettivi ambientali. Ciò presuppone un impegno da parte dei soggetti interessati, della società e dei cittadini, nonché da parte degli Stati membri

¹¹ Strategia comunitaria in materia di ambiente. Il Primo programma di azione a favore dell'ambiente è da ricondurre al periodo 1973-1976, mentre il Secondo fa riferimento al periodo 1977-1981; entrambi indispensabili per determinare i principi base che vengono poi ripresi in tutti i successivi programmi europei di azione per l'ambiente (EAP, Environment Action Programmes). Il Terzo EAP relativo al periodo 1982-1986 sposta l'attenzione dal controllo alla prevenzione degli effetti. Il Quarto EAP (1987-1992) integra le problematiche ambientali nelle altre politiche europee.

e delle autorità regionali e locali¹². Il Quinto programma rappresenta una svolta nella politica ambientale comunitaria. Si impone il superamento di una logica command e control¹³ basata principalmente su un'impostazione legislativa. Il Programma, valido fino al 31 dicembre 2000, adotta un nuovo approccio basato sui concetti di sostenibilità e di sussidiarietà introdotti dal Trattato di Maastricht¹⁴ sull'Unione europea. Tale programma rappresenta, quindi, il primo impegno della Comunità europea a favore dello sviluppo sostenibile, individuando nella riconciliazione tra ambiente e sviluppo socioeconomico uno dei più importanti obiettivi degli anni '90 per tutto il pianeta. Successivamente, nel luglio 2002, la Commissione Europea ha adottato il sesto programma d'azione dell'UE, "Ambiente 10: il nostro futuro, la nostra scelta", a favore dell'ambiente, che

¹² Nel capitolo 8 l'Agenda 21 sostiene, infatti, che "I governi, in cooperazione, se del caso, con le organizzazioni internazionali, dovrebbero adottare una strategia nazionale per lo sviluppo sostenibile basata, tra l'altro, sull'attuazione delle decisioni prese alla Conferenza, in particolare riguardo all'Agenda 21.

¹³ Come suggerito dal nome stesso, uno strumento di command and control si compone di due ambiti. Il primo, il comando, attiene alla fissazione di obblighi o divieti stabiliti dal legislatore o dall'amministrazione, per indirizzare un utilizzo efficiente delle risorse ambientali. Tale aspetto si traduce nella fissazione di standard qualitativi o quantitativi, calibrati sulla differente sensibilità ambientale del settore considerato. Il secondo, il controllo, attiene invece all'effettivo monitoraggio delle attività svolte dai soggetti regolamentati, ovvero alla verifica del rispetto degli standard. Nel caso in cui sia riscontrato uno scostamento dai parametri, l'autorità pubblica procede nel comminare pene di carattere pecuniario, interdittivo o anche penale, nonché sanzioni con funzione ripristinatoria dell'integrità ambientale.

¹⁴ Firmato il 7 febbraio 1992, nel nuovo articolo 2 che istituisce la Comunità europea stabilisce che "La Comunità ha il compito di promuovere, mediante l'instaurazione di un mercato comune e di una unione economica e monetaria e mediante l'attuazione delle politiche e delle azioni comuni di cui agli articoli 3 e 3A, uno sviluppo armonioso ed equilibrato delle attività economiche nell'insieme della Comunità, una crescita sostenibile, non inflazionistica e che rispetti l'ambiente, un elevato grado di convergenza dei risultati economici, un elevato livello di occupazione e di protezione sociale, il miglioramento del tenore e della qualità della vita, la coesione economica e sociale e la solidarietà tra gli Stati membri.»

accoglie un'accezione più ampia di sviluppo sostenibile, includendo oltre la dimensione ambientale, anche i fattori economici e sociali. Presupposti di questo programma sono: un uso razionale delle risorse naturali del pianeta, la salvaguardia dell'ecosistema, la prosperità economica e un'equilibrata organizzazione sociale. Si focalizza, quindi, su quattro aspetti fondamentali: cambiamento climatico, ambiente e salute, natura e biodiversità, uso sostenibile delle risorse naturali e gestione dei rifiuti.

La difficoltà di realizzare i programmi internazionali sui temi ambientali e di avviare un effettivo processo di sviluppo sostenibile ha portato alla necessità di convocare nuovamente tutti i capi di governo della Terra per partecipare a un nuovo vertice mondiale. Nel World Summit on Sustainable Development¹⁵, che si è svolto a Johannesburg dal 26 agosto al 4 settembre 2002, si è dovuto constatare che, a dieci anni da Rio, la gran parte dei parametri ambientali è peggiorata mentre sono aumentate ancora le disuguaglianze economiche nel mondo. Sebbene le tematiche ambientali siano rimaste al centro dell'attenzione del vertice, durante gli incontri è emerso che alla base dei problemi dello sviluppo globale vi è soprattutto il crescente divario tra paesi ricchi e paesi poveri. Rispetto a Rio, il Summit di Johannesburg si

¹⁵ Il Summit mondiale sullo sviluppo sostenibile, o anche WSSD dal suo nome ufficiale in inglese World Summit on Sustainable Development, si è svolto a Johannesburg, Sudafrica, dal 26 agosto al 4 settembre del 2002. È stato organizzato dalle Nazioni Unite, 10 anni dopo il Summit sulla terra di Rio de Janeiro, per discutere lo stato di attuazione delle decisioni prese a Rio e per prendere atto di una serie di nuove esperienze e conoscenze sviluppatasi nel frattempo. Anche per questo la Conferenza di Johannesburg viene anche indicata con il nome di "Rio+10".

è così trasformato da un “summit sull’ambiente” in una piattaforma collegata a programmi per la riduzione della povertà. Dopo Rio, affinché l'Europa rispondesse positivamente alla sfida dello sviluppo sostenibile, viene organizzata nel 1994 la Conferenza di Aalborg nel cui ambito nasce la Campagna europea città sostenibili. Numerose sono le città europee che, presa consapevolezza del fatto che molti dei problemi ambientali e sociali che l’umanità stava affrontando erano di propria responsabilità, hanno firmato la carta di Aalborg, impegnandosi con progetti innovativi per realizzare la città sostenibile. Questi progetti hanno portato a radicali cambiamenti nel comportamento e nello stile di vita delle città come l’adozione di mezzi di trasporto ecologici, trasformazione dei rifiuti in compost agricolo per ridurre la quantità di rifiuti da smaltire, pedonalizzazione dei centri storici e costruzioni di reti pedonali e ciclabili, creazione di zone residenziali senza auto, progetti di occupazione, orientamento e formazione, per la qualificazione e riqualificazione della forza lavoro¹⁶. A seguire, la Conferenza di Lisbona del 1996 e quella di Hannover del 2000 rappresentano un momento di confronto importante per i paesi che hanno raccolto questa sfida.

Il programma successivo, il Settimo programma d’azione per l’ambiente, fissa un’agenda strategica per le politiche ambientali e individua nove obiettivi prioritari da realizzare entro il 2020:

¹⁶ Voula Mega, *Our city, our future: towards sustainable development in European cities*, SAGE Journals, 1996.

1. Tutelare, salvaguardare e valorizzare il capitale naturale dell'UE;
2. Creare un economia UE basata su un uso efficiente delle risorse e a basse emissioni di anidrite carbonica;
3. Proteggere i cittadini dell'UE dai rischi ambientali che ne minacciano la salute;
4. Garantire la corretta applicazione delle normative UE in materia di ambiente;
5. Migliorare la base di conoscenze per la politica ambientale;
6. Promuovere gli investimenti nella politica per l'ambiente e il clima, e stabilire prezzi giusti;
7. Integrare i fattori ambientali in tutti i settori politici e rafforzare la coerenza delle politiche stesse;
8. Contribuire a fare in modo che le città europee siano più sostenibili;
9. Rafforzare l'efficacia dell'UE nell'affrontare le sfide ambientali regionali e globali.

Per raggiungere tali obiettivi si prevede un intervento su due livelli: a livello locale, l'intervento si concentra sulle città che dovrebbero essere sostenute nel tentativo di dirigersi verso un futuro sostenibile; a livello globale, come ha dimostrato il vertice di Rio + 20 nel giugno 2012, vi è una consapevolezza sempre maggiore dell'importanza della sostenibilità ambientale e del potenziale economico e sociale di un'economia verde inclusiva.

Nel consiglio europeo del 4 ottobre 2019 sono state adottate conclusioni che offrono orientamenti per le politiche dell'UE in materia di ambiente e cambiamenti climatici nel periodo 2021 - 2030. Nelle conclusioni il Consiglio invita la Commissione a presentare, entro l'inizio del 2020, una proposta ambiziosa e mirata relativa all'8° programma d'azione per l'ambiente (PAA¹⁷). Le conclusioni si basano sulla nuova agenda strategica dell'UE adottata dal Consiglio europeo il 20 giugno 2019, che insiste sull'impellente necessità di costruire un'Europa verde, equa, sociale e a impatto climatico zero. Nelle sue conclusioni il Consiglio sottolinea che i cambiamenti climatici, l'inquinamento, la perdita di biodiversità e la domanda sempre più incalzante di risorse naturali stanno mettendo a repentaglio il benessere e le prospettive delle generazioni presenti e future. Inoltre, il Consiglio sottolinea la necessità di adottare ulteriori misure per proteggere e ripristinare la biodiversità e di inserire nell'8° PAA obiettivi ambiziosi in materia di biodiversità.

Il 25 settembre 2015, le Nazioni Unite hanno approvato l'Agenda 2030¹⁸ per lo sviluppo sostenibile, un piano di azione globale per le persone, il Pianeta e la prosperità. Tale programma comprende 17 obiettivi per lo sviluppo sostenibile (OSS, Sustainable Development Goals, SDG, in inglese) da raggiungere entro

¹⁷ Da oltre 40 anni i PAA forniscono all'UE quadri strategici che producono risultati e garantiscono un'azione prevedibile e coordinata per la politica europea in materia di ambiente e cambiamenti climatici.

¹⁸ L'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, o Agenda globale per lo sviluppo sostenibile, è un programma d'azione sottoscritto dai governi dei 193 Paesi membri dell'ONU. Essa ingloba 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile – Sustainable Development Goals, SDGs – in un grande programma d'azione per un totale di 169 'target' o traguardi.

l'anno 2030. Tali obiettivi danno seguito ai risultati degli Obiettivi di Sviluppo del Millennio (Millennium Development Goals)¹⁹ che li hanno preceduti, ed hanno carattere universale, si rivolgono cioè tanto ai paesi in via di sviluppo quanto ai paesi avanzati, e sono fondati sull'integrazione tra le tre dimensioni dello sviluppo sostenibile (ambientale, sociale ed economica), quale presupposto per sradicare la povertà in tutte le sue forme. Da qui l'impegno internazionale a definire strategie per raggiungere gli obiettivi delineati. Ogni anno, gli Stati possono presentare lo stato di attuazione dei 17 SDGs nel proprio paese attraverso l'elaborazione di Rapporti Nazionali Volontari (Voluntary National Reviews).

A livello nazionale invece, con la delibera del 28 dicembre 1993, il Comitato Internazionale per la Programmazione Economica (CIPE)²⁰ ha approvato il piano nazionale per lo sviluppo sostenibile in attuazione dell'agenda 21. Si tratta del primo documento che il governo dedicato al tema ed ha una valenza fondamentale per l'affermazione del concetto di sostenibilità in Italia. In vista del World Summit on Sustainability Development l'Italia, come altri Paesi firmatari della Dichiarazione di Rio, ha preparato la nuova Strategia d'azione ambientale per lo

¹⁹ Gli obiettivi di sviluppo del millennio (Millennium Development Goals o MDG, o più semplicemente "Obiettivi del Millennio") delle Nazioni Unite sono otto obiettivi che tutti i 193 stati membri dell'ONU si sono impegnati a raggiungere per l'anno 2015. A differenza dei MDG, il quadro degli SDG non fa distinzione tra Paesi sviluppati e Paesi in via di sviluppo, poiché essi riguardano indistintamente tutti gli stati.

²⁰ E' un organo collegiale del Governo, è presieduto dal Presidente del Consiglio dei Ministri e composto dai Ministri con rilevanti competenze in materia di politica economica. Svolge funzioni di coordinamento in materia di programmazione e di politica economica nazionale, nonché di coordinamento della politica economica nazionale con le politiche comunitarie.

sviluppo sostenibile. Secondo tale strategia, l'azione ambientale è diretta a limitare le pressioni dell'attività umana sugli ecosistemi per ricondurle all'interno della carrying capacity²¹, cioè la capacità portante dell'ambiente e delle risorse di sostenere un certo numero di individui. Coerentemente con gli impegni sottoscritti nel settembre 2015, l'Italia ha elaborato la “Strategia Nazionale per lo Sviluppo Sostenibile” (SNSVS) declinando gli OSS dell'Agenda 2030 nell'ambito della programmazione economica, sociale e ambientale. L'approccio utilizzato per la definizione del percorso di elaborazione della SNSVS si basa sulla condivisione della sostenibilità come modello di sviluppo e sul coinvolgimento dei soggetti che sono parte attiva nello sviluppo, fra cui le imprese.

1.3 LA SOSTENIBILITÀ AZIENDALE E LA RSI

Nel precedente capitolo abbiamo portato in rassegna le iniziative governative in materia di sviluppo sostenibile, tra cui, in ultimo, i 17 obiettivi dell'agenda 2030, a cui tutti gli organismi coinvolti, nazioni, istituzioni e imprese devono tendere. Nello specifico, l'agenda prevede degli obiettivi, tradotti in indicatori, a cui gli Stati devono mirare. Per dare concretezza al raggiungimento dell'obiettivo di sostenibilità, è quindi necessario declinare tali obiettivi a livello aziendale: si parla

²¹ Kenneth Arrow, Bert Bolin, Robert Costanza, Partha Dasgupta, Carl Folke, C. S. Holling, Bengt-Owe Jansson, Simon Levin, Karl-Goran Maler, Charles Perrings, David Pimentel, *Economic Growth, Carrying Capacity, and the Environment*, 1995.

infatti di “sostenibilità aziendale”. La sostenibilità aziendale fa riferimento all’insieme di quelle politiche aziendali che permettono a un’impresa di perseguire una combinazione virtuosa delle tre dimensioni dello sviluppo sostenibile (economica, sociale, ambientale). Grazie alla sostenibilità diventa possibile integrare nella strategia, nei processi e nei prodotti del business anche considerazioni ambientali e sociali. L’obiettivo è chiaro: generare valore in una prospettiva di lungo periodo.

Per gestire un’impresa in modo sostenibile è necessario integrare il concetto di sostenibilità sia nella pianificazione aziendale che nei sistemi di informazione e controllo di gestione. Sono necessarie 7 fasi, dall’analisi degli stakeholder al miglioramento dei processi di monitoraggio interno, compresa la determinazione degli obiettivi di performance operativi da raggiungere²².

Negli ultimi anni, infatti, molte organizzazioni hanno introdotto o modificato politiche, prodotti e / o processi per affrontare l’inquinamento, ridurre al minimo l’uso delle risorse e migliorare le relazioni con la comunità e gli stakeholder²³.

Diversi studiosi, tuttavia, sostengono che questi cambiamenti siano insufficienti in quanto sono solo superficiali e non favorevoli alla formazione di organizzazioni e

²² *Strategie aziendali per lo sviluppo sostenibile*, basato sul libro *Business Strategy for Sustainable Development: Leadership e Responsabilità per gli anni '90*, pubblicato nel 1992 dall'Istituto Internazionale per lo Sviluppo sostenibile in collaborazione con Deloitte & Touche e il World Business Council for Sustainable Development.

²³ A. Crane, A., 2000, *Corporate greening as amoralization*. *Organization Studies*, 21(4): 673–696.

industrie sostenibili²⁴. Per rispondere pienamente alle sfide ambientali e sociali, infatti, c'è chi sostiene che le organizzazioni devono subire un cambiamento culturale significativo e una trasformazione²⁵. L'idea centrale è che le organizzazioni devono sviluppare una cultura organizzativa orientata alla sostenibilità²⁶. Diversi studi si sono sviluppati con l'intento di definire come un'organizzazione possa integrare la sostenibilità aziendale. Insieme, questi studi suggeriscono che la sostenibilità aziendale è un concetto multiforme che richiede cambiamento organizzativo e adattamento a diversi livelli. L'adozione dei principi di sostenibilità aziendale diventa visibile attraverso soluzioni tecniche come la pubblicazione dei report di sostenibilità aziendale, l'integrazione di misure di sostenibilità nella valutazione delle prestazioni dei dipendenti e la formazione dei dipendenti. A tal proposito, in una pubblicazione del *Journal of World Business*, è stato riportato il profilo di diversi orientamenti culturali dell'azienda e su come questi impattano sulla sostenibilità aziendale. Nel dettaglio vengono individuate 4 tipologie di cultura (Figura 3.1), che pongono l'accento su diversi aspetti nel perseguimento della sostenibilità aziendale, che vanno da un focus sullo sviluppo

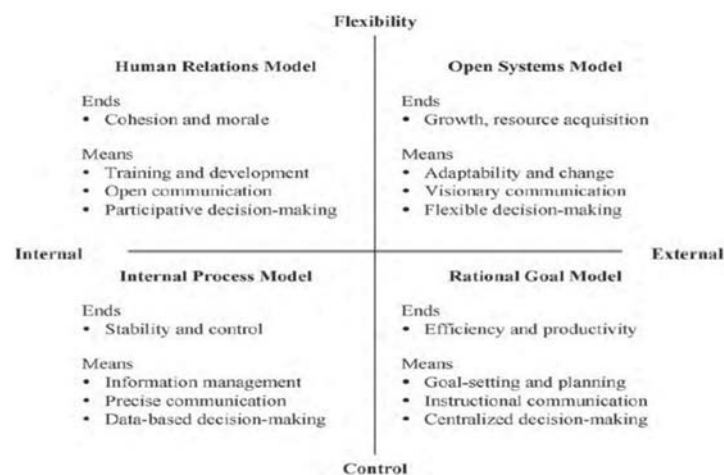
²⁴ S. L. Hart, & M. B. Milstein, 1999, *Global sustainability and the creative destruction of industries*. Sloan Management Review, 41(1): 23–33. P. M. Senge & G. Carstedt, 2001, *Innovating our way to the next industrial revolution*, MIT Sloan Management Review, 42(2): 24–38.

²⁵ Post, J. E., & Altman, B. W., 1994, *Managing the environmental change process: Barriers and opportunities*, Journal of Organizational Change Management, 7(4): 64–81. Stead, W. E., & Stead, J. G. 1992, *Management for a small planet: Strategic decision making and the environment*. Newberry Park, CA: Sage. Welford, R. 1995, *Environmental strategy and sustainable development*. London: Routledge.

²⁶ Crane, A. 1995, *Rhetoric and reality in the greening of organizational culture*. Greener Management International, 12: 49–62.

del personale interno, fino alle risorse, efficienza, protezione ambientale o coinvolgimento degli stakeholder, sulla base di due dimensioni, la prima interna-esterna, che riflette se l'organizzazione è focalizzata sulle dinamiche interne, o sulle esigenze del suo ambiente esterno; la seconda sul controllo e la flessibilità, che riflette le preferenze organizzative per la strutturazione, coordinamento e controllo. Ogni quadrante enfatizza diversi aspetti: persone, adattamento, stabilità e realizzazione del compito.

Figura 3.1



Condurre il proprio business in modo sostenibile significa, quindi, gestire in modo efficiente e strategico le risorse a disposizione, siano esse naturali, finanziarie, umane o relazionali. In questo modo si genera valore per l'impresa e si ha la possibilità di contribuire alla crescita, al miglioramento e allo sviluppo socio-economico delle comunità in cui l'azienda opera e degli attori che compongono la sua catena del valore. Quindi la sostenibilità è da intendersi come un processo

continuo, fatto di più azioni, volto a bilanciare le tre dimensioni fondamentali e inscindibili dello sviluppo: ambientale, economica e socio-culturale.

È per questo che, in anni recenti, il tema della responsabilità sociale d'impresa (RSI), o corporate social responsibility (CSR), ha acquisito enorme rilevanza nell'ambito della gestione aziendale. Si riferisce in particolare alle implementazioni, all'interno del modello d'impresa, di strategie per la salvaguardia e il potenziale miglioramento delle condizioni sociali, economiche ed ambientali delle rispettive aree d'azione.

Il termine “responsabilità” dal latino “response”, richiama la necessità di rispondere a qualcuno di qualcosa. L'oggetto della responsabilità d'impresa è, infatti, l'impatto causato dall'operare dell'azienda nella realtà sociale e ambientale di cui fa parte e con la quale esiste un rapporto di reciproca interdipendenza. Per le PMI questo si traduce in una particolare attenzione nei confronti delle necessità del territorio locale, mentre per le multinazionali, in un interesse rivolto a intere nazioni e continenti. Essere socialmente responsabili non vuol dire solamente avere un impatto positivo sulla società ma anche portare all'azienda vantaggi competitivi per differenziarsi dalla concorrenza. È quindi l'ambiente circostante a fungere da forza motrice nel processo di responsabilizzazione delle aziende, diretto a garantire un processo produttivo che sia sostenibile e permetta all'impresa di generare benessere per i proprio impiegati. Come riportato su un documento elaborato dall' istituto internazionale per lo Sviluppo sostenibile, molti consumatori sono disposti a pagare

di più per prodotti di aziende sostenibili²⁷. Ed è ormai chiaro che le aziende non vengano più giudicate unicamente in base alla qualità e al gradimento dei prodotti finali ma anche in base alla natura dei processi sovrastanti, in particolare quello produttivo.

Tutti gli studiosi sono ormai concordi nell'attribuire a Howard Bowen il merito di essere stato il primo ad occuparsi e a definire la CSR. La responsabilità sociale viene definita da Bowen come il “dovere degli uomini di affari di perseguire quelle politiche, di prendere quelle decisioni, di seguire quelle linee di azione che sono desiderabili in funzione degli obiettivi e dei valori riconosciuti dalla società”²⁸.

Si è molto dibattuto, nel corso degli anni, sul concetto di CSR (Corporate Social Responsibility) e CS (Corporate Sustainability). Le conclusioni basate su prospettive storiche, su analisi filosofiche, impatto del cambiamento di contesto e considerazioni pratiche, hanno portato ad affermare che non esiste un definizione univoca di responsabilità sociale delle imprese, piuttosto, il punto di vista delle imprese sulla RSI si allinea alla loro situazione specifica e alle loro sfide, al loro modo di gestire la qualità, il marketing, la comunicazione, la finanza, la gestione delle risorse umane e il reporting²⁹.

²⁷ Strategie aziendali per lo sviluppo sostenibile, basato sul libro *Business Strategy for Sustainable Development: Leadership e Responsabilità per gli anni '90*, pubblicato nel 1992 dall'Istituto Internazionale per lo Sviluppo sostenibile in collaborazione con Deloitte & Touche e il World Business Council for Sustainable Development.

²⁸ H. Bowen, *The social responsibilities of the Businessman*, Harper, New York, 1953.

²⁹ Marcel van Marrewijk, *Concepts and Definitions of CSR and Corporate Sustainability- between agency and communion*, September 2002, Journal of business ethics.

Jacques Scraven, presidente del VINO-NCW, l'associazione olandese dei datori di lavoro, ha dichiarato che “non esiste una ricetta standard: la sostenibilità aziendale è un processo su misura”. Ogni azienda dovrebbe scegliere, tra le tante opportunità, quale concetto e definizione è l'opzione migliore e in linea con i propri obiettivi e con la propria strategia aziendale.

Nonostante le tante definizioni e gli studi alla ricerca di una definizione univoca, si è giunti all'individuazione di un punto comune, e cioè la coerenza del significato sostanziale: essere socialmente responsabili significa gestire un determinato business in modo da controllare e possibilmente migliorare gli effetti sociali e ambientali dell'attività d'impresa.

In passato la sostenibilità riguardava solo l'ambiente e la RSI si riferiva ad aspetti sociali, come i diritti umani. Oggi molti considerano la CS e la RSI come sinonimi. In realtà vi è una sottile distinzione: la RSI si riferisce a fenomeni quali la trasparenza, il dialogo con gli stakeholder e la rendicontazione di sostenibilità, mentre CS si concentra sulla creazione di valore, sulla gestione ambientale, sui sistemi di produzione rispettosi dell'ambiente e gestione del capitale umano. In generale, sia la sostenibilità aziendale che la CSR si riferiscono alle attività aziendali volte a integrare le preoccupazioni sociali e ambientali nelle operazioni commerciali e le interazioni con le parti interessate.

Al fine di facilitare una visione d'insieme del concetto di responsabilità sociale, alla luce delle tante linee guida, codici, convenzioni, elaborate nei decenni, Sodalitas³⁰ ha prodotto una sintesi dei “principi della Responsabilità Sociale”. Tali principi generali dovrebbero guidare le decisioni e le relazioni delle imprese in chiave di coesione sociale e sviluppo sostenibile.

Sono 7 i principi enunciati:

- 1 Responsabilità e coerenza: consiste nel valutare attentamente le conseguenze prevedibili delle proprie azioni su tutti i portatori di interesse legittimi (stakeholder);
- 2 Integrità ed equità: attenersi sempre a una condotta onesta, con buona fede e in maniera equa, così da assicurare a tutti i portatori di interesse un effettivo equilibrio di trattamento;
- 3 Correttezza e trasparenza: rispettare integralmente gli impegni contrattuali nella loro esecuzione, affinché lo scambio produca benefici reciproci, assicurando parità di informazione alle parti interessate e tutelando il valore di mercato.
- 4 Centralità della persona: rispettare la dignità del lavoratore e i suoi diritti fondamentali, assicurare buone condizioni di lavoro e di vita, promuovendo

³⁰ Fondazione Sodalitas è il partner di riferimento per le imprese che considerano la sostenibilità un fattore distintivo e la integrano nelle strategie di business.

- la formazione e la crescita del “capitale umano” e garantendo a tutti pari opportunità;
- 5 Protezione di consumatori/clienti: assicurare loro trattamento equo, comunicando in modo corretto le politiche e attività che possono influenzare le loro scelte;
 - 6 Cittadinanza sociale: contribuire al benessere della comunità in cui si opera, alla soluzione condivisa dei problemi esistenti sul territorio, alla crescita di relazioni basate sulla fiducia reciproca;
 - 7 Sviluppo sostenibile: tutelare gli interessi delle generazioni future, riconoscendo la stretta interdipendenza tra decisioni aziendali e impatti ambientali, andando oltre il puro e semplice rispetto delle norme, impegnandosi per lo sviluppo e l’adozione di tecnologie innovative ed eco-efficienti.

Gli strumenti e le strategie di responsabilità sociale che possono essere attuati dalle imprese si declinano, secondo la classificazione data dal Libro Verde della Commissione europea, in base a due dimensioni principali: una interna ed una esterna all’azienda. Nell’ambito dell’impresa, le prassi socialmente responsabili si riflettono in primo luogo sui dipendenti e in generale sulle risorse umane. Esse riguardano, ad esempio, gli investimenti nel capitale umano, nella sicurezza e nella salute nell’ambiente di lavoro; l’istruzione e la formazione lungo tutto l’arco della vita; l’equilibrio tra vita privata e lavorativa. La dimensione interna della

responsabilità sociale d'impresa comporta inoltre una crescente attenzione alla salute e sicurezza dei lavoratori; le ristrutturazioni aziendali equilibrate e il coinvolgimento dei dipendenti attraverso informazione e consultazione; l'attenzione all'ambiente aziendale e alle risorse naturali, adottando strategie finalizzate alla riduzione del consumo delle risorse e delle emissioni inquinanti e dei rifiuti, e l'esame dell'impatto dei prodotti lungo tutto il loro ciclo di vita. La dimensione esterna della responsabilità sociale d'impresa coinvolge attivamente la comunità locale, cioè i partner commerciali, istituzioni pubbliche, consumatori, fornitori, azionisti, organizzazioni no profit che rappresentano la società civile. Le imprese recano il loro contributo alla comunità, in particolare quella locale, fornendo posti di lavoro, salari, prestazioni di alta qualità ed entrate fiscali. Rientrano sempre nella dimensioni esterna le partnership commerciali, cioè le relazioni di scambio tra l'azienda e i clienti, fornitori, concorrenti del territorio; i diritti dell'uomo; la preoccupazione delle conseguenze ambientali globali delle attività aziendali.

La scelta volontaria di intraprendere la strada della CSR consente all'impresa di migliorare la capacità di relazionarsi con gli interlocutori esterni, tramite la possibilità di valorizzare le attività da essa svolte e i risultati ottenuti a vantaggio di tutti nella gestione di questi nuovi aspetti. Di grande importanza per gli investitori è la coerenza dei comportamenti concreti dell'impresa con quanto dichiarato in relazione al seguire le politiche di responsabilità sociale.

Tra le responsabilità primarie dell'impresa si ravvisa l'esigenza di assicurare che: i loro prodotti siano sani e sicuri, vengono prodotti con materiali e processi nel rispetto della società e dell'ambiente, tutti i dipendenti vengono trattati equamente.

Tra le responsabilità sociali primeggiano la riduzione degli abusi sui diritti umani nel mondo, l'impegnarsi per prevenire la diffusione di malattie e per ridurre la differenza tra ricchi e poveri.

Il valore della responsabilità sociale può essere misurato in differenti modi sia quantitativi che qualitativi; tali misurazioni hanno evidenziato un ampio numero di vantaggi, che includono:

- Miglioramento nella gestione dei rischi;
- Miglioramenti della performance finanziaria;
- Riduzione dei costi operativi;
- Rafforzamento dell'immagine e della reputazione aziendale;
- Aumento delle vendite e della fedeltà della clientela;
- Incremento della produttività e della qualità;
- Aumento della capacità di attrarre e mantenere dipendenti di talento;
- Miglioramento della relazione con le autorità pubbliche;
- Maggiore accesso al credito e minore costo del denaro;

1.4 LE SFIDE ESG E IL CONCETTO DI EQUILIBRIO ECONOMICO ALLARGATO

L'azione dell'impresa può generare degli impatti positivi o negativi, che inevitabilmente influenzano e plasmano l'ambiente circostante, per cui è necessario che un'azienda, operante in un determinato territorio, sia consapevole del tipo di effetti che genera. In particolare è necessario che le aziende siano in grado di misurare e valutare il loro impatto perché gli investitori valutano le organizzazioni non solo in base alle performance finanziarie, ma tenendo conto anche di fattori non finanziari e di come l'organizzazione stessa gestisce i rischi e le opportunità legati a questi aspetti.

Perché un'impresa sia sostenibile è necessario coniugare le 3 dimensioni fondamentali della sostenibilità (ambientale, sociale ed economica) attraverso le famose sfide ESG. L'acronimo ESG sta per Environmental, Social and Governance (ambiente, sociale e gestione), un concetto ormai affermatosi come base per valutare la sostenibilità dell'impresa. La prassi conferma che i criteri ESG sono caratteri distintivi della qualità di un'azienda nel lungo periodo. Le imprese che prendono sul serio gli aspetti ESG sono in generale meglio gestite, più sostenibili e orientate al futuro. Le sfide ESG (Figura 4.1) descrivono un approccio che prende in considerazione l'impatto dell'attività d'impresa sui fattori ambientali, sociali e di governance nel processo decisionale. Nel dettaglio:

- **Environmental:** i fattori ambientali si riferiscono al comportamento dell'impresa rispetto a questioni ambientali. Le relative sfide sono legate alla misurazione del cambiamento climatico, riduzione dell'inquinamento, riutilizzo o riciclo dei rifiuti prodotti, utilizzo di energia rinnovabile.
- **Social:** i fattori sociali si riferiscono al trattamento dell'azienda per quanto riguarda le persone, i lavoratori, le condizioni di lavoro, inclusi il lavoro minorile e le diversità tra i dipendenti, l'integrazione del business con le comunità locali e tematiche di salute e sicurezza. Le sfide aziendali riguardano lo sviluppo di nuovi modelli di gestione del personale, modelli di valorizzazione delle risorse umane (tema della privacy, sicurezza, benessere, pari opportunità).
- **Governance:** questi fattori si riferiscono alle politiche aziendali e alla governance, ad esempio strategia fiscale, lotta alla corruzione, adeguata struttura organizzativa, adeguata remunerazione.

Figura 4.1



Nell'ultimo decennio, una delle più grandi sfide che si trova ad affrontare l'economia è crescere attraverso l'innovazione e l'utilizzo di risorse rinnovabili. Vent'anni dopo la conferenza dell'ONU sull'ambiente e lo sviluppo, la conferenza di Rio+20 ha coniato il concetto di "economia verde"³¹. Con il termine Green Economy si indica una economia il cui impatto ambientale sia contenuto entro dei limiti accettabili ed in cui tecnologia e conoscenza scientifica svolgono un ruolo di primaria importanza. L'economia verde viene infatti percepita come un percorso verso la sostenibilità³².

Il concetto di economia verde è molto interessante per i governi e le imprese in quanto mira a fornire una soluzione simultanea sia alla disoccupazione, sia ai problemi ambientali con nuove industrie verdi e strumenti per mitigare i danni ambientali³³. Nel concetto di economica verde rientrano una serie di strumenti volti al raggiungimento di un'economia sostenibile, come la "produzione più pulita"³⁴, un approccio che cerca di prevenire l'inquinamento piuttosto che trattare l'inquinamento con tecniche di fine ciclo³⁵. Altri elementi importanti della green

³¹ Barbier, E., *La Green Economy Post Rio+20*, 2002. Scienza.

³² E. Loiseau, L. Saikku, R. Antikainen, N. Droste, B. Hansjürgens, K. Pitkänen, P. Leskinen, P. Kuikman, Maiken Thomsen, *Green economy and related concepts: an overview*, Journal of Cleaner Production.

³³ Borel-Saladin, J.M., Turok, I.N., *L'economia verde: Cambiamento o trasformazione incrementale? L'ambiente*, 2013.

³⁴ Il termine è stato definito dall'UNEP nel 1990 come "l'applicazione continua di una strategia ambientale integrata a processi prodotti e servizi per aumentare l'efficienza e ridurre i rischi per l'uomo e l'ambiente".

³⁵ El Kholy, O.A., Cleaner Production, in: *Enciclopedia del cambiamento ambientale globale*, 2002, John Wiley & Sons.

economy sono la gerarchia dei rifiuti e la prevenzione dei rifiuti. Con la prevenzione, gli impatti negativi possono essere evitati attraverso il riutilizzo o riciclaggio dei materiali per lo scopo originale o per altri scopi. L'approccio della gerarchia dei rifiuti si concentra principalmente sulla riduzione della produzione e quindi dell'inquinamento ambientale dei processi produttivi. Un altro elemento da considerare è l'ecologia industriale, cioè l'uso dell'energia e dei materiali ottimizzati e la produzione di rifiuti ridotta al minimo per passare dalla produzione lineare ai materiali a ciclo chiuso e all'uso di energia.

Per fare in modo che l'economia mondiale raggiunga contemporaneamente stabilità, maggior trasparenza e una crescita più sostenibile, è necessario uno sforzo a livello globale. Per tanto, i governi di tutto il mondo hanno deciso di adottare accordi internazionali, come l'accordo di Parigi del 2015 e l'Agenda 2030 delle Nazioni Unite.

Con l'accordo di Parigi del 2015, per la prima volta, 195 paesi hanno deciso di indirizzare i loro sforzi verso una causa comune, ovvero combattere il cambiamento climatico. Per il raggiungimento di tale obiettivo, gli elementi chiave che sono stati presi in considerazione in tale accordo sono:

- Ridurre il riscaldamento climatico a un valore ben al di sotto di 2° C;
- Comunicare lo stato di evoluzione verso gli obiettivi prefissati, attraverso un sistema basato su trasparenza e responsabilità;
- Sostenere i paesi in via di sviluppo;

- Creare un sistema di coordinazione a livello internazionale in grado di intervenire di fronte ad emergenze e rischi climatici;
- Riconoscere il ruolo chiave delle città, regioni ed enti locali, affinché promuovano le loro azioni per affrontare i cambiamenti ambientali.

Questi accordi internazionali dimostrano come l'Europa attraverso politiche, legislazioni ed iniziative, contribuisca alla realizzazione della crescita sostenibile. Infatti, alla fine del 2016 la Commissione ha istituito un gruppo di esperti ad alto livello sulla finanza sostenibile, il cui compito era quello di elaborare una strategia globale e una tabella di marcia su come integrare la sostenibilità nei processi finanziari. Tale lavoro si è concluso nel gennaio 2018 con la pubblicazione del Final Report, il quale attraverso otto raccomandazioni prevede l'inclusione dei fattori ESG nel processo decisionale d'investimento, la promozione di un orizzonte temporale di medio-lungo periodo e il sostegno di progetti sostenibili. A partire dalle otto raccomandazioni contenute nel Final Report, la Commissione europea ha formulato un documento denominato Action Plan. Quest'ultimo riporta dieci azioni che l'UE intende attuare da qui ai prossimi anni per ottenere una crescita economica più sostenibile ed equa.

I tre temi chiave dell'Action Plan sono:

- Riorientare i flussi di capitale verso un'economia più sostenibile;
- Includere nella gestione dei rischi la sostenibilità;
- Promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine.

In generale, le sfide che il mondo si trova di fronte sono titaniche: impedire che la temperatura si alzi ulteriormente, con tutte le conseguenze che porterebbe con sé; fare in modo che l'innovazione tecnologica non si trasformi in nemica del lavoro, costringendoci a una società post-lavoro che ancora non abbiamo iniziato a immaginare; riuscire a sviluppare le smart cities del futuro, senza dimenticare tutte le realtà locali che oggi rischiano di essere abbandonate, ed evitando che queste metropoli globali diventino inaccessibili ad ampi strati di popolazione. E ancora: la diffusione delle energie rinnovabili in tutto il mondo, la creazione di un turismo sostenibile, la messa a frutto delle potenzialità dell'economia circolare e molto altro ancora.

Nel 2015 la comunità mondiale ha riconfermato il suo impegno verso il raggiungimento di uno sviluppo sostenibile creando l'Agenda 2030, l'ultimo programma di azione per l'ambiente e lo sviluppo adottato dall'Assemblea Generale dell'ONU, che richiama tutti i temi sopracitati e fissa gli obiettivi da raggiungere entro il 2030. Lo scopo è quello di assicurare la crescita economica, l'inclusione sociale e la protezione dell'ambiente, ovvero rispettando l'approccio della "triple bottom line"³⁶ del rapporto di Brundtland. Energia, clima, consumo, lavoro e città rappresentano i cinque punti cruciali del programma:

³⁶ Si tratta di un approccio basato sulla triplice dimensione dell'attività economica di un'impresa che sottende non solo il raggiungimento del profitto, ma anche il rispetto dei diritti dei lavoratori e della comunità, nonché la tutela dell'ambiente. Il Triplice approccio propone di incorporare il concetto di sviluppo sostenibile nella valutazione delle performance ambientali, attraverso indicatori e target

- ❖ Energia pulita e accessibile: l'energia è la principale responsabile del cambiamento climatico e rappresenta circa il 60% delle emissioni di gas serra globali. L'obiettivo dell'ONU è quello di ridurre il consumo di fonti inquinanti, come carbone e oli combustibili, a favore delle energie rinnovabili.
- ❖ Consumo e produzione responsabile: la riduzione dello spreco, non solo di tipo alimentare, passa in gran parte attraverso un'ottimizzazione del rapporto offerta/domanda. Occorre, da un lato, produrre solo ciò che viene venduto, dall'altro, acquistare solo ciò che serve.
- ❖ Clima: Secondo l'ONU, è ancora possibile limitare l'aumento della temperatura media a 2°C rispetto ai livelli pre-industriali, utilizzando una vasta gamma di misure tecnologiche e modificando il nostro comportamento.
- ❖ Città e comunità sostenibili: il concetto di smart city si basa sull'inclusione dei cittadini nelle decisioni e nelle attività che rendono una città più vivibile e sostenibile. Pensiamo all'utilizzo di auto elettriche, meno inquinanti, che in modalità sharing permettono di ridurre traffico, consumi e spazi.
- ❖ Lavoro dignitoso e crescita economica: l'ONU punta alla piena occupazione, all'utilizzo della tecnologia per aumentare la produttività e

ambientali. Si supera così il tradizionale concetto di bottom line quale indicatore esclusivamente economico e la tradizionale concezione di sostenibilità quale fattore prettamente ambientale.

rivoluzionare il modo di lavorare, in modo da consentire ai lavoratori di esprimere maggiori potenzialità, liberandosi da mansioni ripetitive e alienanti e di diffondere un'economia della conoscenza.

Nel dettaglio, i 17 obiettivi di sviluppo sostenibile definiti nel programma, anche denominati SDGs (dall'inglese, Sustainable Development Goals) per un impegno globale a favore di un futuro migliore per le persone ed il pianeta, sono riportati nella Figura 5.1.

Figura 5.1: The Global Goals



Fonte: Agenda 2030 - ONU Italia - UNRIC.org

Tali obiettivi sono declinati in tre dimensioni, quali:

- **Sostenibilità Economica:** garantire efficienza economica e reddito per le imprese, producendo nel rispetto dell'ecosistema.
- **Sostenibilità Ambientale:** garantire la disponibilità e la qualità delle risorse naturali in modo da contrastare il degrado ambientale.
- **Sostenibilità Sociale:** garantire qualità della vita, sicurezza e servizi per i cittadini (indice di sviluppo umano in termini di reddito dignitoso, aspettative di vita, alfabetizzazione, indice demografico positivo e sanità).

Gli obiettivi rappresentano una bussola per l'Italia e il mondo su un sentiero sostenibile. Per realizzare gli obiettivi dell'Agenda 2030, le imprese dovranno fare i conti con diverse sfide che ne possono minare l'efficacia. Innanzitutto i costi da affrontare per la sua realizzazione rimangono alti, dunque l'allocazione di fondi dovrà essere di primaria importanza. Dovrà essere rinforzata la politica di dare lo 0.7% del PIL nazionale delle nazioni più ricche per la cooperazione allo sviluppo, ad oggi ampiamente disattesa, mentre nuovi standard di finanziamento, più specifici e trasparenti, dovrebbero essere concordati. Anche la responsabilizzazione degli attori coinvolti dovrà essere più efficace, soprattutto per quanto riguarda la distribuzione di risorse a livello sia ministeriale e statale, che amministrativo locale. Infine, i target adottati dovranno essere supportati da una buona disponibilità di dati, accurati e tempestivi, la cui raccolta dovrà essere rapida e accompagnata da una capacità di misurazione adeguata. Quindi, alla base della sostenibilità aziendale vi

è il ripensamento della formula dell'equilibrio economico, dove l'azienda sostenibile è quella in grado di creare valore, inteso non solo nella sua accezione economica ma come valore economico, sociale e ambientale, superiore al valore consumato dalla stessa attività d'impresa. Ciò ha innescato un vero e proprio processo di cambiamento del modello di sviluppo, passando dal modello business tradizionale, con focus sul profitto, al modello più evoluto, sustainable business model, in cui le sfide diventano parte della strategia aziendale con l'obiettivo di creare valore ascoltando gli stakeholders: la strategia non va dall'interno all'esterno ma è condivisa con il mercato.

CAPITOLO 2

I RISCHI AZIENDALI

2.1 I RISCHI AZIENDALI

Durante la sua esistenza l'impresa si trova ad interagire in continuazione con il mercato e con l'ambiente nel quale è inserita ed opera: si trova a misurarsi in un contesto economico altamente mutevole e quindi esposta a una serie di rischi.

Le definizioni di rischio aziendale sono molteplici e, volendo racchiuderle tutte in un'unica definizione, potremmo dire che: "Il rischio aziendale è l'insieme dei possibili effetti negativi, nonché di quelli potenzialmente positivi, che si verificano a causa di un evento inaspettato di natura economica, finanziaria, patrimoniale o di immagine". Il rischio aziendale può essere, quindi, considerato come il risultato di un processo di analisi e valutazione, che trae origine dall'esistenza dell'incertezza, e si manifesta nello scostamento potenziale esistente tra quanto previsto da un soggetto all'interno di un'organizzazione e quanto empiricamente osservato. In tal modo, il rischio risulta essere strettamente correlato alla combinazione di variabili di sistema che determinano sia l'esposizione al rischio, sia le potenzialità di creazione di valore dell'impresa.

Negli ultimi decenni in particolare, l'impresa ha assistito da un lato all'aumento del numero e della portata dei rischi con i quali confrontarsi e, dall'altro, all'aumento della sua sensibilità verso il rischio.

In ambito accademico i primi studi relativi ai rischi aziendali risalgono agli inizi del Novecento, quando il rischio era concepito con accezione negativa (downside risk) connessa al manifestarsi di danni o perdite³⁷. Solo a partire dagli anni duemila, si rileva l'adesione ad un concetto più "positivo" di rischio (upside risk), portatore anche di possibili opportunità di creazione di valore. Per esempio, il rischio legato ai volumi di vendita di un'impresa può generare effetti economici positivi nel caso in cui le quantità effettivamente vendute siano superiori a quelle attese, ed effetti economici negativi nel caso in cui le vendite si rivelino inferiori alle aspettative.

La rilevanza del rischio nell'attività imprenditoriale è stata fortemente sottolineata ed ha assunto valore cruciale a partire dagli anni '90, con il diffondersi di una maggiore consapevolezza che fare impresa significa, infatti, affrontare costantemente fattori economici, sociali e ambientali il cui variare può favorire o ostacolare il successo dell'organizzazione. Secondo tale approccio, la profittabilità dell'impresa deve quindi essere vista come la remunerazione della capacità di assumere e gestire i rischi imprenditoriali. Molti interventi normativi hanno, infatti,

³⁷ Nel linguaggio corrente il termine rischio viene solitamente associato a manifestazioni negative. In realtà, se valutato rispetto a situazioni medie o attese, "il rischio aziendale d'impresa è definito come l'insieme dei possibili effetti positivi e negativi di un evento rischioso sulla situazione economica, finanziaria e/o patrimoniale dell'impresa".

comportato l'obbligo per le imprese di dotarsi di procedure di contenimento del rischio e di controllo interno, portando all'attenzione di tutte le imprese la necessità di destinare adeguate risorse alla gestione dell'incertezza.

La gestione del rischio, quindi, è vista come uno strumento che consente ai manager di affrontare "le complessità e le incertezze che sempre più circondano il cambiamento tecnologico e la sua gestione"³⁸. ISO 31000³⁹ pone il focus della gestione del rischio sulla valutazione dei rischi significativi e l'implementazione di risposta adeguate ai rischi, con l'obiettivo di massimizzare il valore sostenibile da tutte le attività organizzative⁴⁰.

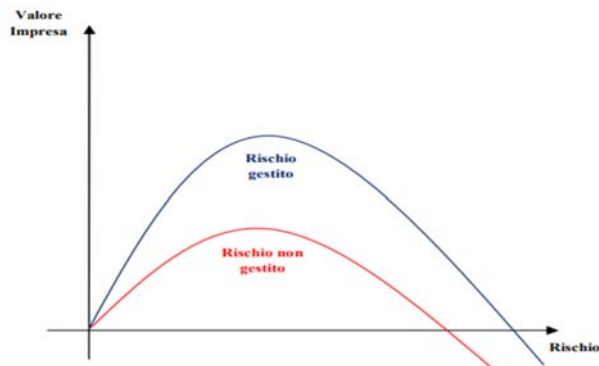
Il rischio, nell'ambito aziendale, diventa quindi un elemento da gestire secondo i principi di imprenditorialità e managerialità, al pari di qualsiasi altro fattore produttivo⁴¹. Il grafico di seguito riportato aiuta a comprendere la natura della relazione tra rischio e valore d'impresa.

³⁸ Smith H. A., McKeen J. D., Staples D. S., *Risk Management in Information Systems: Problems and Potentials*, 2001. Comunicazioni dell'Associazione per i sistemi informativi, 7.

³⁹ La norma ISO 31000 "*Risk management - Principles and guidelines*" racchiude le linee guida per la gestione del rischio. Pubblicato per la prima volta nel 2009 e successivamente nell'ultima versione del 2018. Comprende tutti quegli eventi/rischi che impediscono o ostacolano il raggiungimento degli obiettivi prefissati: rischi naturali, sociali, finanziari, competitivi, informatici, fisici, privacy, compliance.

⁴⁰ R. Florea, R. Florea, *Internal Audit and Risk Management, ISO 31000 and ERM Approaches*, 2016, Economy Transdisciplinarity Cognition.

⁴¹ Confindustria, Università Cà Foscari, Demos & Pi, *Afferrare il futuro! Strategie di risk management per l'impresa di domani*, 2011.



Il grafico evidenzia inoltre come solo un approccio di gestione del rischio possa consentire di sfruttare al massimo i benefici che questo comporta in termini di valore dell'impresa. Nello specifico ambito aziendale, il rischio si può associare alla generale incertezza relativa al raggiungimento delle finalità prefissate, tra le quali, l'obiettivo di creare valore.

2.2 ANALISI E MISURAZIONE DEI RISCHI: DAL RISK MANAGEMENT AL ERM

Le problematiche relative alla gestione degli eventi avversi all'interno delle aziende sono demandate ad una funzione creata ad hoc, cioè il Risk Management, una innovazione manageriale. Il Risk management è il processo attraverso il quale le organizzazioni affrontano i rischi legati alla loro attività con lo scopo di ottenere benefici durevoli nell'ambito di ogni attività⁴². La base di un buon risk management consiste nell'identificazione e nel trattamento di questi rischi. Il suo obiettivo

⁴² Federation of european risk management associations, *Standard di risk management*.

consiste nel garantire la protezione del sistema aziendale dagli eventi sfavorevoli e dai loro effetti.

Nell'attuale contesto di mercato, caratterizzato da un clima di incertezza diffuso e da una costante volatilità, le aziende sono chiamate a rivedere le proprie politiche di Risk Management. Nello specifico, il Risk Management, utilizzato per formulare strategie ponderate per il rischio assunto, deve evolversi verso un approccio integrato con tutti i processi aziendali, che consideri il rischio non solo come una minaccia, ma anche come fonte di opportunità e vantaggio competitivo. Uno dei limiti dell'approccio tradizionale alla gestione del rischio è legata al fatto che si basa su un'ipotesi errata riguardo all'obiettività del rischio: il presupposto che il rischio sia oggettivo dà ai manager un falso senso di sicurezza, creando l'aspettativa che possono essere completamente controllati ed eliminati anche quei rischi che potrebbero essere specifici di un'organizzazione o di una situazione⁴³. Da ciò deriva la principale critica alla gestione tradizionale dei rischi, cioè la mancata considerazione dell'incertezza del rischio e il cambiamento organizzativo⁴⁴.

L'approccio integrato richiesto al risk management è quello dei sistemi di Enterprise Risk Management, cioè "Attività strategica di supporto al processo

⁴³ Stahl B. C., Lichtenstein Y., Mangan A., *The Limits of Risk Management-A social construction approach*. Communications of the International Information Management Association, Volume 3 Issue 3.

⁴⁴ Lyytinen, Kalle, Mathiassen, Lars, Ropponen, Janne: *Attention Shaping and Software Risk. A Categorical Analysis of Four Classical Risk Management Approaches*, 1998. In: Information Systems Research.

d'impresa volta a creare valore aziendale a favore degli azionisti, attraverso un processo integrato di identificazione, stima, valutazione, trattamento e controllo di tutti i rischi aziendali⁴⁵, un framework che coinvolge in maniera interattiva e capillare le diverse funzioni aziendali secondo dei processi gestiti d'insieme. L'aggettivo integrata, infatti, è dovuto al fatto che il rischio viene valutato a livello di azienda considerando così le interdipendenze che si possono generare. I metodi di gestione del rischio tradizionali, precedenti all'ERM, invece, gestivano il rischio a livello di ogni singola business unit: ognuna opera per proprio conto senza comunicare con le altre, e agisce con l'obiettivo di contenere il costo della propria strategia di gestione economicamente vantaggiosa⁴⁶. Inoltre, questo tipo di gestione, valuta il management sulla base di obiettivi di breve termine, senza considerare gli effetti delle scelte nel lungo periodo. L'ERM è un passo oltre la tradizionale gestione del rischio, in cui l'azienda compie ulteriori sforzi per unire il processo di gestione del rischio in modo organizzato attraverso i sistemi interni, i processi e le persone⁴⁷. In sostanza, le aziende integrano il tradizionale processo di gestione del rischio con la governance del rischio per ottenere un approccio integrato alla gestione del rischio.

⁴⁵ A. Floreani, *Introduzione al risk management*, Parma 2005.

⁴⁶ Ad esempio, i chief technology officer gestiscono l'infrastruttura informatica per garantire che i rischi IT siano ridotti al minimo mentre i consulenti generali gestiscono i rischi legali e normativi. Tuttavia, solo raramente le persone incaricate delle responsabilità di gestione del rischio si riuniscono per condividere le informazioni sulla supervisione del rischio.

⁴⁷ Culp, C.L., *The Risk Management Process: Business Strategy and Tactics*, 2001.

Lo scopo dell'ERM è infatti quello di non gestire il rischio a silos, ma di tenere conto di rischi strategici e più qualitativi, e porre attenzione non solo al lato negativo del rischio ma anche all'opportunità che ne deriva⁴⁸.

Quindi i principali limiti e svantaggi dei metodi precedenti la gestione integrata del rischio sono incompletezza, inefficacia e inconsistenza. L'incompletezza si lega alla valutazione dei singoli rischi senza considerare le implicazioni del verificarsi di altri eventi dannosi. I modelli precedenti, infatti, si basano su una forte semplificazione della realtà poiché scompongono il tutto in singole parti senza valutare l'insieme. L'inefficacia fa riferimento, invece, ai problemi di comunicazione che possono svilupparsi o al sostenimento di costi in eccesso dovuti alla gestione separata dei rischi. Il concetto di inconsistenza fa riferimento alla diversità delle valutazioni di scenari tra le diverse funzioni. Tale aspetto è legato alla mancanza della definizione di una base comune di visione, regole e modalità di valutazione dei rischi, che invece sono presenti nell'Enterprise Risk Management. Se da un lato l'ERM promuove una maggiore consapevolezza del rischio che migliora il processo decisionale operativo e strategico, dall'altro, il suo sviluppo è da legare al fatto che, in un contesto economico e finanziario sempre più integrato e competitivo, la capacità di fronteggiare le minacce e di sfruttare le opportunità

⁴⁸ Bromiley, P., McShane, M.K., Nair, A., Rustambekov, E., *Enterprise risk management: review, critique, and research directions*, 2015.

non è importante solo per garantire l'equilibrio e la crescita della singola azienda, ma anche per la stabilità e la crescita di interi settori dell'economia, dei mercati finanziari e dei sistemi-paese. Tutto ciò ha portato all'introduzione di adeguati sistemi di controllo e di gestione dei rischi aziendali.

In sostanza, il sistema ERM adotta un approccio di tipo enterprise, partendo dall'analisi delle conseguenze del possibile malfunzionamento di una o più componenti del sistema stesso. Considerare la struttura nella sua essenza significa recepire l'evoluzione nel tempo e potenzialmente prevedere rischi emergenti, quelli cioè che non hanno mai prodotto conseguenze in passato e che quindi non possono essere recepiti da un approccio di tipo retrospettivo. Un approccio efficace per la gestione del rischio deve essere, in sostanza, in grado di adattarsi all'evoluzione strutturale della realtà di riferimento, cioè di tipo dinamico. Nel modello ERM vengono considerate diverse tipologie di rischi: rischi finanziari, rischi strategici, rischi operativi.

Nei rischi finanziari rientrano il rischio di mercato, quello di credito e quello di liquidità, tutti quei rischi aziendali con una forte componente di fonti finanziarie. Si tratta di tutti quei rischi presenti in azienda che derivano da posizioni commerciali e finanziarie non coperte, esposte a variazioni di mercato dei tassi di cambio, dei tassi di interesse, delle varie attività presenti in portafoglio, e del merito di credito delle controparti. I rischi strategici sono da riferire a tutti gli eventi aleatori esterni ed interni che possono incidere in misura rilevante e durevole sulla gestione

dell'impresa. Ne sono un esempio le decisioni di entrare su nuovi segmenti di mercato o di abbandonare quelli esistenti, che comportano strategie di diversificazione o specializzazione il cui successo è incerto e, dunque, soggetto a rischi; le scelte riguardanti il lancio di nuovi prodotti che sono particolarmente rilevanti per l'impresa e/o che richiedono l'investimento di ingenti risorse per essere realizzate.

Nel definire e perseguire una data strategia è estremamente importante identificare tutti i rischi che possono influenzare la realizzazione. Il fattore chiave per affrontare e gestire il rischio strategico è quello di individuare la pratica di successo per il conseguimento, il mantenimento e l'accrescimento nel tempo dei vantaggi competitivi aziendali. I rischi strategici non sempre conducono a delle perdite specifiche, spesso il loro impatto finanziario è rappresentato da un costo opportunità. I rischi operativi sono riconducibili a tutti gli eventi aleatori che al loro verificarsi determinano livelli insoddisfacenti di efficienza nei processi di gestione, nonché bassi livelli nel soddisfacimento della clientela e nel raggiungimento degli obiettivi di qualità, di costo e di tempestività nella performance. I rischi operativi, quindi, riguardano l'attività d'impresa.

Una nuova categoria di rischi considerata nel modello è quella dei rischi emergenti⁴⁹, che risultano i più temuti degli ultimi anni e che comportano una

⁴⁹ Il documento World Economic Forum's Global Risk 2012 propone alcune riflessioni: ai principali rischi globali si aggiungono rischi emergenti, cioè strumenti di comunicazione che agevolino la

rivisitazione dei rischi considerati dal risk management aziendale. Tra i rischi emergenti risultano particolarmente importanti i rischi ambientali e i rischi di governance legati a amministratori e dirigenti. Quando si parla di rischi ambientali si fa riferimento a un problema comune a tutti i settori, non solo a quelli tradizionalmente “inquinanti”. Tutte le aziende sono esposte al rischio ambientale, attualmente esistono numerose normative che si occupano di contaminazione di aria, acqua e terreni. I rischi di governance sono legati a questioni fondamentali quali: la corruzione, i cambiamenti nella legislazione sull’illecito colposo aziendale, gli errori di rendicontazione.

Il processo ERM si può definire come l’insieme delle fasi che permettono il raggiungimento degli obiettivi previsti da una gestione dei rischi d’impresa⁵⁰. Le principali linee guida in materia ERM sono state fornite dal Committee of

condivisione delle informazioni e, meccanismi collaborativi decisionali diventano fattori critici di successo per la gestione delle complessità.

⁵⁰ Per altre definizioni guardare Monda & Giorgino, *Dal risk management all’enterprise risk management*, 2013; Floreani, Aalberto, *Enterprise risk management: i rischi aziendali e il processo di risk management* 2004.

Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)⁵¹ e dall'organizzazione per gli standard internazionali (ISO)⁵².

Il framework proposto da COSO, che negli anni ha subito delle evoluzioni⁵³, è uno dei primi standard internazionali in materia di ERM e risulta essere il più utilizzato dalle imprese che instaurano processi integrati di gestione dei rischi. Tale documento, pubblicato nel settembre del 2004, definisce l'Enterprise Risk Management come "un processo posto in essere dal consiglio di amministrazione, dal management e dagli altri operatori della struttura aziendale, utilizzato per la formulazione di strategie aziendali e progettato per individuare eventi che possono influire sull'attività d'impresa e per gestire i rischi assunti, al fine di fornire una ragionevole certezza sul conseguimento degli obiettivi aziendali"⁵⁴.

Nel modello COSO, il processo di ERM viene suddiviso nelle seguenti fasi:

⁵¹ Treadway Commission, negli anni '80, ha dato vita a un apposito sottogruppo di lavoro, denominato Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (cd COSO), una commissione indipendente statunitense, composta da cinque associazioni di professionisti della gestione e della consulenza aziendale, con il compito di realizzare uno studio sulla dottrina esistente in tema di controlli interni, in vista della definizione di un modello di riferimento innovativo e utile per il management aziendale. Nel dettaglio le associazioni partecipanti sono l'American Accounting Association, l'American Institute of Certified Public Accountant, la Financial Executives International, l'Association for Accountants and Financial Professionals in Business e l'Institute of Internal Auditors.

⁵² L'Organizzazione internazionale per la normazione (in inglese International Organization for Standardization, abbreviazione ISO), è la più importante organizzazione a livello mondiale per la definizione di norme tecniche. Svolge funzioni consultive per l'Organizzazione delle Nazioni Unite per l'educazione, la scienza e la cultura (UNESCO) e per l'Organizzazione delle Nazioni Unite (ONU).

⁵³ Nel 1992 Internal Control, Integrated Framework (conosciuto come COSO report); nel 2004 Enterprise Risk Management Framework; nel 2007 Enterprise Risk Management Framework, revisione del precedente.

⁵⁴ Comitato delle organizzazioni sponsor della Commissione Treadway (COSO), 2004.

- Definizione degli obiettivi strategici dell'impresa e di risk management;
- Risk assessment, che inizia con l'identificazione dei rischi e si conclude con la loro valutazione;
- Reporting sui risultati del risk assessment;
- Gestione/trattamento dei rischi;
- Assessment reporting sui rischi residui;
- Monitoraggio continuo dei rischi, supportato da idonei indicatori (KRI).

L'ERM è strutturato in modo da garantire il perseguimento di diverse tipologie di obiettivi, tra i quali obiettivi strategici non inclusi nei modelli precedenti:

- Strategic, obiettivi di sintesi aziendali correlati e di supporto alla visione/mission strategica dell'impresa;
- Operations, obiettivi relativi alla efficacia ed efficienza delle operazioni aziendali;
- Reporting, obiettivi relativi alla efficacia del sistema di reporting aziendale, sia interno sia esterno, con riferimento all'informativa economico-finanziaria e a quella operativa;
- Compliance, obiettivi relativi alla conformità delle attività aziendali rispetto alle leggi e regolamenti applicabili.

Da un sondaggio condotto nel 2008 intervistando 700 organizzazioni nell'ambito della ricerca di "Report on the Current State of Enterprise Risk Oversight", si evince

che, date le crescenti pressioni per una supervisione del rischio più efficace, che stanno emergendo dalla recente crisi finanziaria, e la relativa immaturità della supervisione del rischio a livello aziendale in un ampio spettro di organizzazioni, le organizzazioni hanno una significativa opportunità di abbracciare una prospettiva dall'alto verso il basso della supervisione del rischio a livello aziendale attraverso l'ERM⁵⁵. I consigli di amministrazione e le agenzie di valutazione del rischio stanno spingendo per una gestione del rischio più strutturata e integrata, e la domanda che sorge spontanea è se le aziende stanno implementando l'ERM per placare le parti interessate, o se si tratta di un tentativo ponderato di migliorare la governance del sistema di gestione del rischio⁵⁶. I motivi che portano ad adottare l'ERM possono essere studiati affrontando la complessità dello stesso. ERM è principalmente sinonimo di integrazione: assume una visione olistica del portafoglio dei rischi aziendali⁵⁷. Il fatto che molte aziende hanno adottato, negli ultimi anni, il modello ERM per la gestione dei rischi è dovuta, non soltanto alla necessità di una gestione integrata dei rischi, ma anche alla relazione positiva tra processo ERM e performance aziendale. Ciò che è interessante capire è se, effettivamente, l'applicazione da parte delle imprese dell'ERM contribuisce alla creazione di

⁵⁵ Branson S. C., Hancock B. V., "ERM: Opportunities for Improvement", 2009, Journal of Accountancy.

⁵⁶ Sara A. Lundqvist, *Why firms implement risk governance – Stepping beyond traditional risk management to enterprise risk management*, 2015, Journal Account, Public Policy.

⁵⁷ Bromiley, P., McShane, MK, Nair, A., Rustambekov, E., *Enterprise risk management: revisione, critica e ricerca indicazioni*, 2015.

valore. Diversi sono gli studi empirici svolti al fine di comprendere se l'adozione del processo di ERM ha effetti positivi nella creazione di valore per l'impresa.

Uno degli studi è stato condotto su un campione di 112 aziende statunitensi che adottano il modello ERM e, successivamente pubblicato sul *Journal of Accounting and Public Policy*⁵⁸. I risultati di questo studio dimostrano che esiste una relazione positiva tra ERM e performance aziendale; risultato, quest'ultimo, che però è subordinato alla corrispondenza tra il sistema ERM di un'impresa e i cinque fattori presi in esame: incertezza ambientale, concorrenza nel settore, complessità dell'impresa, dimensione dell'impresa e monitoraggio del consiglio di amministrazione.

L'aumento della performance operativa delle aziende, secondo alcuni autori, è da attribuire alla percezione degli investitori della credibilità e della prestazione degli utili come risultato della governance aziendale⁵⁹. Un'altra motivazione a supporto dell'implementazione del modello ERM è dato dalla maggiore attenzione che su questo aspetto ripongono le agenzie di rating. Nel 2008, Standard and Poor's ha annunciato la sua intenzione di incorporare un'analisi ERM nei rating aziendali affermando che "ERM aggiungerà una dimensione alla nostra analisi di gestione e corporate governance, creando un quadro più sistemico per un argomento

⁵⁸ Il *Journal of Accounting and Public Policy* è una rivista accademica bimestrale con revisione paritaria che copre l'interazione tra contabilità e politica pubblica.

⁵⁹ Baxter, R., Bedard, J.C., Hoitash, R., Yezegel, A., *Enterprise risk management program quality: determinants, value relevance, and the financial crisis*, 2013.

intrinsecamente soggettivo”⁶⁰. Le aziende quindi, rispondono alla pressione delle autorità di regolamentazione, delle agenzie di rating e delle società di revisione, implementando l’ERM nel vero tentativo di aderire alla spinta per una migliore governance del sistema di gestione del rischio.

Una volta individuati gli obiettivi strategici in linea con il profilo di rischio desiderato dagli stakeholder⁶¹, l’impresa deve preoccuparsi della gestione dei rischi insiti nella propria attività. Ogni impresa è quindi chiamata a definire l’atteggiamento che deve essere assunto di fronte alle diverse tipologie di rischio, le risorse da dedicare alle attività di ERM, la strutturazione del processo e le modalità di valutazione e trattamento dei rischi. L’impresa deve definire il cosiddetto Risk Appetite, cioè la propensione al rischio⁶² dell’azienda, l’ammontare complessivo di rischio che è disposta ad assumere entro i limiti imposti dalla sua capacità di rischio, nel raggiungimento degli obiettivi di crescita del valore aziendale⁶³.

⁶⁰ Standard and Poor’s, *Standard and Poor’s to Apply Enterprise Risk Analysis to Corporate Ratings*, 2008.

⁶¹ I principali misuratori utilizzati per definire la soglia di rischio accettabile sono gli indicatori di performance aggiustati per il rischio, come l’indice di Sharpe, l’indice di Sortino ecc.

⁶² Ad esempio, quando un’azienda dichiara di non poter accettare il rischio di subire una perdita significativa della sua base di utili sta in realtà delineando il proprio appetite to risk. Nel caso in cui invece il management stabilisce, in maniera più puntuale, di non essere disposto ad accettare il rischio di una perdita superiore al 10% dei ricavi realizzati con i suoi 10 maggiori clienti, sta difatti quantificando il proprio grado di appetite esprimendo specificatamente il limite massimo accettabile di variazione in diminuzione delle proprie performance rispetto all’obiettivo rappresentato, nella fattispecie, da conseguimento di una determinata soglia di ricavi.

⁶³ Rivista dei dottori commercialisti, Periodico, *Enterprise risk management: dal governo dei controlli alla sostenibilità dei rischi*, 2006.

Il processo di Risk assessment è la fase più tecnica del processo di ERM e può essere scomposta nella fase di identificazione dei rischi e nella fase di valutazione degli stessi (stima e prioritizzazione). L'obiettivo è quello di individuare un elenco dei rischi accettabili e non accettabili, per i quali è necessario intervenire con opportune misure di trattamento.

Nello specifico, l'identificazione dei rischi consiste nel creare un inventario dei rischi significativi cui l'impresa è esposta, classificandoli all'interno di determinate categorie. Sono diverse le tecniche utilizzabili dalle imprese per identificare i rischi. Ne sono un esempio l'analisi dell'esperienza passata, il brainstorming, il check o prompt list, il self assessment e interviste, l'analisi SWOT⁶⁴.

Tutte le informazioni raccolte nella fase di identificazione alimentano il registro di rischio, un catalogo dinamico contenente tutti i rischi identificati corredati da una serie di informazioni, raccolte secondo una modalità standardizzata, che supportano l'intero processo di risk management.

Questo consente di individuare i rischi non accettabili e per cui procedere con misure di trattamento⁶⁵. La stima può avvenire tramite tecniche di tipo qualitative, semi-quantitative o quantitative. La preferenza di un approccio piuttosto che dell'altro dipende da variabili come il tipo di rischio, la volatilità, la rilevanza e il

⁶⁴A. Floreani, *Introduzione al Risk management*, Parma 2005.

⁶⁵ Ad esempio, una società con un basso livello di propensione al rischio potrebbe essere obbligata ad investire in mercati maturi caratterizzati da livelli di instabilità contenuti tali da limitare il rischio di subire eccessive perdite economiche nel breve termine.

costo di implementazione. La tecnica di stima dei rischi di tipo qualitativa prevede l'utilizzo di parole o scale descrittive per rappresentare probabilità e impatti di ciascun rischio individuato. Generalmente tale tecnica viene utilizzata come base di partenza per uno studio più dettagliato. La tecnica semiquantitativa, invece, attribuisce dei numeri alle categorie individuate attraverso l'analisi qualitativa. Tali numeri servono a ordinare le diverse tipologie di rischi che sono state individuate. Il terzo tipo di tecnica di valutazione è quella quantitativa, che permette di determinare la distribuzione di probabilità associata ai possibili impatti di un certo evento rischioso.

Le tecniche qualitative e semiquantitative sono più semplici e meno costose da realizzare rispetto a quelle quantitative. Nella scelta della tecnica da utilizzare bisogna tener conto anche del tipo d'informazione a disposizione (effettiva conoscenza delle persone coinvolte o di esperti, ricerche di mercato, informazioni storiche) e della tipologia di rischio che si vuole misurare. Sono consigliabili tecniche qualitative o semiquantitative se l'informazione a disposizione sugli eventi rischiosi è scarsa, data la presenza di maggiore incertezza che renderebbe meno significative le più onerose tecniche quantitative. Relativamente alla tipologia di rischio da valutare, si ricorre all'adozione di tecniche quantitative soprattutto per la misurazione dei rischi finanziari, poiché l'incertezza dipende in questi casi da variabili facilmente esaminabili nei mercati finanziari. Al contrario, per la valutazione dei rischi strategici e operativi, l'utilizzo di tecniche qualitative o

semiquantitative viene generalmente preferito, data la maggiore incertezza legata ai continui cambiamenti dell'ambiente che rendono difficilmente utilizzabili le informazioni storiche a disposizione.

La valutazione dei rischi consiste nella stima di due parametri fondamentali che definiscono il rischio: la probabilità di manifestazione dell'evento incerto, e l'impatto sulla capacità dell'organizzazione di conseguire gli obiettivi prefissati. Il management inoltre, nello svolgimento di questa fase, deve considerare sia il "rischio inerente", sia il "rischio residuo". Con "rischio inerente" si intende quel rischio che un'azienda assume nel caso in cui il management non abbia realizzato alcun intervento per modificare probabilità e impatto, cioè il rischio che prescinde dal tipo di controllo istituito in azienda. Il "rischio residuo" è invece quello che resta dopo che il management ha avviato una risposta al rischio.

La tecnica qualitativa più diffusa è la "matrice probabilità-impatto", che consente di giungere a un ordinamento dei rischi individuati. In questo caso la valutazione viene eseguita considerando unitamente probabilità di manifestarsi e impatto atteso. Questa tecnica richiede prima di tutto la definizione di una scala qualitativa che rappresenti le probabilità di manifestarsi dell'evento incerto, e di una scala qualitativa che rappresenti gli impatti attesi, ovvero le conseguenze economiche dell'evento. Ciascun attributo utilizzato per la definizione delle due scale qualitative

dovrà essere associato a una breve descrizione, in modo tale da facilitare e dare maggiore uniformità al processo di valutazione (Figura 1.2⁶⁶).

Figura 1.2



Ponendo in relazione la probabilità e l'impatto del rischio preso in esame, il management potrà inserire ciascuno di essi nella matrice probabilità-impatto ottenendo in tal modo una mappatura dei rischi gravanti sull'organizzazione.

Per poter ricorrere alla matrice probabilità-impatto è necessario definire:

- Una scala qualitativa delle probabilità che si possa verificare l'evento avverso;
- Una scala qualitativa degli impatti, cioè delle conseguenze economiche dell'evento;

⁶⁶ Fonte: Bocconi School of Management

- Una scala quantitativa che assegna ad ogni combinazione di probabilità e impatto un giudizio detto risk rating;
- Dei criteri di valutazione del risk rating per poter associare l’atteggiamento, che l’azienda deve assumere nei confronti del rischio, ad ogni determinato risk rating.

Le scale della probabilità, di impatto, di risk rating e dei criteri di valutazione sono affidate al risk manager.

Le tecniche semiquantitative assegnano alle classi di rischi, individuate tramite la valutazione qualitativa, dei numeri a ogni livello di probabilità e impatto individuato, consentendo all’azienda di valutare sinteticamente i rischi tramite un punteggio, detto risk score. Il punteggio si ottiene moltiplicando il peso associato a ogni livello di probabilità di accadimento con quello associato al corrispondente impatto atteso. L’aspetto chiave di questa tecnica è la scelta dei pesi associati ad ogni classe di probabilità ed impatto individuata. Possono, infatti, essere assegnati dei punteggi lineari, cioè proporzionali all’effettiva probabilità di accadimento e all’impatto atteso, oppure punteggi più che proporzionali o ancora punteggi che crescono con tasso decrescente.

Il management deve quindi pianificare e realizzare degli adeguati interventi sui rischi con elevati livelli di esposizione, finalizzati a ridurre la probabilità di manifestazione di tali rischi, in modo tale da ricondurla a un livello ritenuto accettabile dall’azienda.

L'obiettivo delle tecniche di stima di tipo quantitative è quello di determinare la distribuzione delle variabili aleatorie rappresentative dei rischi oggetto d'indagine. Esistono tipicamente due rappresentazioni: la distribuzione dei risultati possibili e la distribuzione delle perdite possibili.

Per il processo di stima quantitativa esistono molti modelli scientifici che possono essere impiegati. All'interno del gruppo generico delle tecniche quantitative, occorre poi distinguere tra tecniche probabilistiche e non probabilistiche. I modelli non probabilistici utilizzano ipotesi soggettive per stimare l'impatto di eventi senza quantificare una probabilità associata ai singoli eventi. Tra questi modelli si evidenziano: l'analisi di sensitività, finalizzata a misurare l'impatto sui risultati aziendali derivante dalla variazione di alcuni fattori di rischio interni all'impresa; l'analisi di scenario, che si fonda sulla stessa logica dell'analisi di sensitività, considerando però i fattori di rischio esterni all'impresa. Infine, i modelli probabilistici che utilizzano ipotesi soggettive per stimare l'impatto di eventi senza quantificare una probabilità associata ai singoli eventi.

I rischi, una volta identificati e stimati nelle fasi precedenti, vengono confrontati con le soglie di rischio fissate dall'organizzazione, definite in funzione del risk appetite, al fine di discriminare la rilevanza o meno di ogni specifico rischio. Se i rischi sono stati valutati qualitativamente con la matrice P-I, verranno considerati critici quei rischi che superano il valore soglia prefissato, considerando congiuntamente la probabilità di accadimento e la severità dell'impatto. Nel caso in

cui i rischi siano stati valutati quantitativamente, verrà valutato l'impatto di ciascun fattore di rischio sulla distribuzione di probabilità di determinati obiettivi di performance: verranno classificati come critici, tutti i rischi aventi un'incidenza maggiore di una soglia percentuale sulla variazione delle prestazioni aziendali.

L'esposizione dell'impresa ai rischi non è statica: l'azienda e i singoli progetti sono realtà che evolvono nel tempo; pertanto la fase di risk assessment, non può essere effettuata una tantum, ma periodicamente.

2.3 IL REPORTING DEI RISCHI: MODELLI MANAGERIALI E DI DISCLOSURE

Un ulteriore beneficio del modello di ERM è dato dalla disclosure⁶⁷ dei rischi. Essa è fondamentale sia per dare informazioni all'esterno ai vari stakeholder, sia per fare comunicazione interna al fine di comprendere l'esposizione dell'azienda alle potenziali minacce e le reali condizioni economiche, finanziarie e patrimoniali, integrando così i documenti informativi del bilancio.

Tutta l'attività informativa richiede un complesso sistema informatico idoneo a raccogliere grandi quantità di dati e capace di renderli disponibili ogni qualvolta si

⁶⁷ Nella dottrina nazionale il termine "disclosure" è utilizzato come sinonimo di "informativa", e il suo studio è associato ai tentativi di superare i limiti contabili del tradizionale bilancio d'esercizio. M. Maffei, *La disclosure sui rischi*, 2016.

renda necessario. Tale sistema, inoltre, deve essere ben integrato con l'attività aziendale per favorire sia la raccolta di dati attuali sia quella di dati storici.

La fase di risk reporting del modello ERM prevede la redazione di report sintetici, volti a evidenziare i risultati dell'assessment, in modo tale da permettere, a chi ne ha la responsabilità, di prendere adeguate decisioni nella successiva fase di trattamento del rischio. Il report è quindi un documento strutturato in cui si presentano tutti i rischi emersi nella fase di identificazione. Questa iniziale relazione darà la possibilità ai manager di prendere una prima decisione sulla base di un quadro completo e dettagliato dei rischi che insistono sull'azienda. I responsabili di tale fase avranno l'onere di rivedere, se necessario, le politiche di gestione dei rischi già assunti dall'impresa, incentivando il monitoraggio di alcuni e riducendo lo sforzo di altri, e di definire le strategie di gestione per i nuovi rischi, alla luce delle nuove informazioni raccolte dagli studi precedenti nel processo.

Un ruolo importante nella gestione del rischio spetta all'audit interno, che è un'attività indipendente e oggettiva di assurance e consulenza, finalizzata ad aggiungere valore e migliorare le operazioni di un'organizzazione attraverso un approccio sistematico e disciplinato per valutare e migliorare l'efficacia dei processi di gestione, controllo e governance⁶⁸. Il suo ruolo principale per quanto riguarda l'ERM è quello di fornire garanzie oggettive al consiglio di

⁶⁸ IIA, "*International Professional Practices Framework (IPPF)*", The Institute of Internal Auditors Research Foundation, Altamonte Springs, FL, 2009.

amministrazione sull'efficacia della gestione del rischio, garantendo che i principali rischi aziendali siano gestiti in modo appropriato e che il quadro di gestione dei rischi e di controllo interno funzionino efficacemente⁶⁹. Le attività dell'IA incluse in ERM sono:

- Individuazione di potenziali minacce al raggiungimento degli obiettivi;
- Valutazione dei rischi (ossia l'impatto e la probabilità che la minaccia si verifichi);
- Selezione e implementazione delle risposte ai rischi;
- Comunicare le informazioni sui rischi in modo coerente a tutti i livelli dell'organizzazione;
- Monitorare e coordinare centralmente i processi di gestione del rischio e i risultati;
- Fornire garanzia sull'efficacia con cui vengono gestiti i rischi.

Pertanto, l'audit interno può essere concettualizzato come un meccanismo che aiuta la direzione e il consiglio di amministrazione a gestire il rischio non solo identificando e valutando operazioni, rendicontazione e conformità, ma anche fornendo consulenza e raccomandazioni relative ad azioni appropriate per gestire il rischio e sviluppare l'azione al fine di raggiungere gli obiettivi aziendali stabiliti⁷⁰.

⁶⁹ R. Florea, R. Florea, *Internal Audit and Risk Management, ISO 31000 and ERM Approaches*, 2016, Economy Transdisciplinarity Cognition.

⁷⁰ Mihret, DG, e Grant, B, *"The Role of Internal Auditing in Corporate Governance: A Foucauldian Analysis"*, Contabilità, Auditing & Accountability Journal, 2017.

Negli anni passati, la mancanza di specifiche norme sulla comunicazione dei rischi aveva incoraggiato le imprese alla divulgazione di informazioni su base volontaria, generando però una disomogeneità nelle pratiche di risk disclosure impiegate. Gli organismi di regolamentazione, per favorire il confronto tra i bilanci e assicurare una maggiore trasparenza della comunicazione agli stakeholder, hanno introdotto norme standard sulla comunicazione dei rischi (le principali norme in materia di disclosure dei rischi sono sintetizzati nella tabella 2.2).

Tabella 2.2

Testo Unico della Finanza (D. Lgs. 58/1998) e successive modifiche e integrazioni	Richiede che nella relazione sulla gestione allegata al bilancio: <ul style="list-style-type: none"> – Sia data informativa dei principali rischi e incertezze (art. 154 ter) – Sia data informativa sulle principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria (art. 123 bis)
Art. 2428 del Cod. civ.	Stabilisce che il bilancio debba “essere corredato da una relazione degli amministratori contenente[...] una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta”.
D. Lgs. 39/2010	Interviene sul codice civile, prevede che il collegio sindacale vigili sull’efficacia dei sistemi di controllo interno e di gestione del rischio.
D. Lgs 231/2001	Introducendo la responsabilità amministrativa e penale degli enti ha contribuito a promuovere processi di identificazione e valutazione del rischio di commissione di specifiche fattispecie di reato e soprattutto una cultura di risk management a tutti i livelli aziendali.
D. Lgs 81/2008	Contiene riferimenti alla gestione dei rischi e ribadisce la centralità dei processi di identificazione e valutazione dei rischi.

Dal punto di vista teorico, le tipologie di informazioni che possono essere comunicate sono:

- Voluntary disclosure, deriva dalla scelta volontaria dell'impresa di fornire informazioni aggiuntive ai minimi obbligatori;
- Recommended disclosure, si pone a metà tra quella volontaria e obbligatoria, frutto delle pressioni degli stakeholder che portano gli organi di regolamentazione a raccomandare la comunicazione di determinate informazioni.
- Mandatory disclosure, è costituita dall'insieme di informazioni divulgate dall'impresa per attenersi agli obblighi normativi imposti dalla legge.

Numerose sono state le normative emanate negli ultimi anni riguardanti la comunicazione dei rischi. Nel nostro paese si possono distinguere tre fasi principali che hanno caratterizzato il graduale passaggio da disclosure volontaria a obbligatoria. Il primo periodo comprende gli anni fino al 2005, ossia prima dell'adozione dei principi contabili internazionali, durante i quali la comunicazione era prevalentemente volontaria, con ampia libertà da parte delle imprese riguardo i rischi da divulgare. I rischi maggiormente comunicati sono quelli strategici, finanziari e relativi ai processi aziendali. La seconda fase si sviluppa dal 2005 al 2007, ed è caratterizzata da un continuo incremento dei vincoli normativi riguardo i rischi finanziari, anche grazie all'introduzione degli IAS/IFRS⁷¹ e al recepimento

⁷¹ Gli International Accounting Standards (IAS) sono principi contabili internazionali, emanati da un gruppo di professionisti contabili (International Accounting Standards Committee, IASC). Fino al 2001, lo IASC ha agito come comitato interno all'organizzazione mondiale dei professionisti contabili (International Federation of Accountants, FAC) trasformandosi poi in una fondazione privata di diritto statunitense (IASC foundation). All'interno di questa fondazione, l'organo

delle direttive europee⁷². Il terzo ed ultimo periodo inizia con la modifica dell'art. 2428 cod. civ, ad opera dell'art. 1 del Decreto Legislativo n. 32 del 2 febbraio 2002, il quale dispone che la relazione degli amministratori debba contenere “un’analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione, [...] nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta”. L’analisi inoltre deve essere “coerente con l'entità e la complessità degli affari della società e contiene [...] gli indicatori di risultato finanziari e, se del caso, quelli non finanziari pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale”. Ecco che, con la modifica di tale articolo del codice civile, si giunge ad una comunicazione obbligatoria comprendente sia i rischi finanziari che non finanziari, aventi un potenziale impatto sulle performance aziendali.

Possiamo quindi affermare che, anche la disclosure è cambiata profondamente nel corso del tempo, grazie in particolare alle spinte normative che impongono un’informativa sempre più trasparente e chiara, non solo riguardo ai risultati economici e alle performance finanziarie, ma anche e soprattutto riguardante i temi dell’impatto ambientale e sostenibilità sociale delle organizzazioni.

incaricato di emanare i principi contabili è denominato IASB (acronimo di International Accounting Standards Board) e i principi redatti da questo comitato sono denominati IFRS (International Financial Reporting Standards). Poiché tali principi coesistono con i precedenti IAS, ci si riferisce spesso ai principi internazionali con il termine IAS/IFRS.

⁷² Con l’introduzione degli IAS/IFRS e il recepimento della cosiddetta “Direttiva Modernizzazione” (Direttiva n. 2003/51/CE), la divulgazione di informazioni sui rischi ha assunto maggior rilievo nel quadro della disclosure economico-finanziaria delle aziende italiane.

Le imprese di grandi dimensioni sono infatti obbligate a redigere un'apposita dichiarazione di carattere non finanziario riguardante proprio questi argomenti, e le altre aziende sono incoraggiate dal legislatore a seguire il loro esempio.

Prima del 2005 la comunicazione sui rischi non era prevista, se non in qualche caso, in maniera esplicita nella normativa primaria e secondaria, ad avere prevalentemente natura volontaria. A tal riguardo, gli standard internazionali non offrono particolari indicazioni, a differenza della Circolare 262/2005 che definisce, come documento principale, la Nota Integrativa (NI), in cui riportare un insieme ampio e strutturato di informazioni qualitative e quantitative, e un documento secondario, rappresentato dalla Relazione sulla Gestione (RG), in cui si riconosce agli amministratori la possibilità di divulgare ulteriori informazioni sui rischi finanziari rispetto a quanto riportato in NI.

Possiamo quindi affermare che i documenti principali attraverso i quali le organizzazioni forniscono informazioni relative ai potenziali rischi e minacce sono la Nota integrativa e la relazione sulla gestione; in esse infatti deve essere contenuta la descrizione dei principali rischi e incertezze a cui le imprese sono soggette, con le relative azioni intraprese dalle stesse per la gestione dei rischi.

La prevalenza dell'uno o dell'altro documento varia da azienda ad azienda. Da un'analisi empirica condotta sugli annual reporto 2008 delle banche italiane quotate, è emerso che la Nota integrativa risulta il documento più utilizzato in tema di risk disclosure (94% dell'informativa esaminata). Si nota inoltre una rilevanza

dell'informativa⁷³ riguardante i rischi di credito e di mercato sul totale dell'informativa divulgata, che è esclusivamente di tipo obbligatorio a causa di una bassa propensione all'informativa volontaria. Quanto rilevato è perfettamente comprensibile se si prende atto della rilevanza che la gestione di tali rischi assume per salvaguardare il processo di creazione di valore degli intermediari bancari.

Diversi sono stati i temi di indagine sulla disclosure dei rischi. Ad esempio, tra i possibili ostacoli alla produzione di una disclosure sui rischi, si segnala il timore che divulgando informazioni su danni potenziali si possa penalizzare l'immagine aziendale e la redditività prospettica dell'azienda o, ancora, che la produzione di informazioni possa comportare eccessivi costi⁷⁴. Parte della letteratura sostiene, invece, che la più ampia disclosure sul rischio comporti alcuni benefici, quali il minor costo del capitale⁷⁵ e una più elevata percezione da parte degli stakeholder della capacità dell'azienda di gestire il rischio⁷⁶.

Un altro tema di indagine riguarda gli obiettivi della politica di comunicazione in materia di risk disclosure. Alcune ricerche empiriche hanno voluto esaminare se le politiche di comunicazione sui rischi rispondono all'esigenza di ridurre il rischio percepito. La politica di comunicazione, infatti, può essere vista quale fattore volto

⁷³ F. Bernini, G. D'Onza, E. Gonnella, *Business and Management Sciences International Quarterly Review*, L'informativa sui rischi nelle banche italiane quotate al FTSE All Share.

⁷⁴ Drago D., Mazzuca M. (2005), *La risk disclosure nelle banche italiane*, Dipartimento di Scienze Aziendali, Università della Calabria, Working Paper, vol. 2.

⁷⁵ Solomon, Norton, Joseph, *A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform*, 2000.

⁷⁶ Linsley, Shrivs 2000; Jorion 2002

alla mitigazione del livello di rischio percepito dal mercato e, quindi, alla riduzione del premio per il rischio richiesto dagli investitori a fronte dell'impiego di capitale⁷⁷. Questo porterebbe a ritenere che le aziende a cui si associano più elevati livelli di rischio possano divulgare maggiori informazioni. Baumann e Nier hanno realizzato un'indagine empirica che ha posto in evidenza che le banche che divulgano livelli informativi superiori presentano un grado inferiore di volatilità dei prezzi azionari, quindi profili di rischio più contenuti.

2.4 PROSPETTIVE EVOLUTIVE SUI RISCHI AZIENDALI

La Federation of European Risk Management Associations⁷⁸ ha pubblicato i risultati dell'European Risk Manager Report 2020⁷⁹. Alla luce di tale indagine si evince che due dei rischi entrati nella Top 5 2018 sono rimasti in cima alle lista nel corso degli anni: l'incertezza sulla crescita economica e sul ritmo di modifica normativa e le minacce informatiche. Oltre a queste, hanno raggiunto il massimo livello di preoccupazione dei gestori del rischio anche la disponibilità di

⁷⁷ Linsley & Shrivies 2006 e 2000

⁷⁸ FERMA è un'organizzazione no-profit nata nel 1974 con sede a Bruxelles che rappresenta la professione dei Risk Manager in Europa; riunisce 21 associazioni di gestione del rischio in 20 paesi europei. Rappresenta quasi 5000 gestori del rischio professionali attivi in una vasta gamma di settori. Tra i suoi compiti: Fornire una prospettiva di gestione del rischio su questioni europee; Parlare con le istituzioni europee; Rafforzare la professione attraverso la nostra certificazione europea di gestione dei rischi; Promuovere la comunicazione sul rischio con eventi e pubblicazioni; Supportare la comunità globale di gestione dei rischi come membri della Federazione internazionale delle associazioni di gestione dei rischi e delle assicurazioni.

⁷⁹ Questa è la decima edizione del rapporto e rappresenta le informazioni più ampie disponibili dai gestori del rischio professionisti in tutta Europa. Si effettua ogni due anni dal 2002.

competenze chiave e frode e il furto di dati. La prima si riferisce alla difficoltà di attrarre, sviluppare e mantenere le competenze necessarie per adattarsi alle nuove tecnologie e modi di lavorare. La seconda evidenzia le minacce relative all'espansione della gestione e dell'utilizzo dei dati. La crisi del Covid-19, inoltre, ha contribuito ad accrescere la preoccupazione dei gestori del rischio:

- C'è stato un aumento degli attacchi informatici sfruttando il maggior numero di connessioni digitali e le potenziali vulnerabilità delle persone che lavorano da casa.
- Una crescita economica incerta era già evidente prima del Covid-19. Durante la pandemia, molte aziende hanno interrotto le loro operazioni in modo significativo o ridotto l'attività. Le economie europee si sono ridotte durante il primo trimestre con una recessione economica prevista.

Sebbene tra questi 5 rischi principali le minacce informatiche sono presenti in tutti i settori di attività, l'incertezza della crescita economica è stata più marcata nell'industria e nel settore dei servizi (rispettivamente 33% e 23% degli intervistati). Tra il 2018 e il 2020, molteplici eventi hanno sconvolto la prospettiva di rischio europeo: sviluppi economici e politici, cambiamenti tecnologici e crescenti pressioni ambientali. “Con minacce esterne sotto i riflettori e situazione economica

post-pandemia ancora da vedere, il risk manager è più che mai all'intersezione tra rischi e opportunità"⁸⁰.

Nel dettaglio, il sondaggio ha chiesto ai gestori del rischio di selezionare e classificare le principali minacce per le prospettive di crescita della loro organizzazione in diversi orizzonti temporali (12 mesi, 3 anni e 10 anni). I risultati sono riportati nella seguente tabella:

	12 mesi	3 anni	10 anni
1°	Rischi digitali	Rischi digitali	Cambiamento climatico e danni ambientali
2°	Crescita economia incerta	Velocità del cambiamento tecnologico	Cambiare il comportamento del cliente
3°	Furto di dati e Frodi	Crescita economica incerta	Eventi meteorologici estremi

Questa analisi evidenzia 2 nuovi rischi nel 2020:

- Eventi meteorologici estremi;
- Disastro naturale.

Alla luce di questa prospettiva sui rischi aziendali 2020, anche il punto di vista degli amministratori delegati e quindi il loro approccio ai rischi è cambiato.

La 23esima indagine sui CEO, che raccoglie le opinioni di 1581 amministratori delegati in 83 paesi, mostra che amministratori delegati e gestori del rischio hanno

⁸⁰ FERMA, *European Risk Manager Report 2020*.

una preoccupazione comune e crescente per il cambiamento climatico e i danni ambientali, registrando aumento del 25% del numero di amministratori delegati “estremamente preoccupati” su questo argomento tra il 2019 e il 2020.

“Non importa dove guardino i CEO o da dove stiano guardando, il percorso da seguire è pieno di ostacoli e incertezza. E l'incertezza pesa sulla crescita. Negli ultimi due anni, la percentuale di amministratori delegati che crede che la crescita del PIL globale diminuirà è decuplicata (dal 5% al 53%). In ogni regione, i CEO riferiscono un aumento del pessimismo. E in quasi tutte le regioni, mostrano una diminuzione significativa della fiducia nelle prospettive di crescita del fatturato di 12 mesi della propria organizzazione. I livelli di fiducia sono ancora a un minimo mai visto dal 2009”.

Questa classificazione del rischio a medio e lungo termine mostra anche che i gestori del rischio hanno 2 preoccupazioni principali:

- A medio termine, la trasformazione digitale in conseguenza della velocità del cambiamento tecnologico e delle minacce informatiche, in un contesto di incertezza economica;
- A più lungo termine, la transizione verso un ambiente sostenibile con un grande accento sui danni ambientali, cambiamenti climatici ed estremi eventi meteorologici.

Poiché tali argomenti sono prevalenti, complessi e trasversali, il sistema ERM sta diversificando la mappatura dei rischi per affrontarli attraverso uno specifico

sistema di valutazione del rischio. La mappatura del rischio rimane una delle più importanti attività nell'agenda del gestore del rischio. La percentuale di gestori del rischio che mappano i rischi CSR è leggermente aumentato (dall'8% nel 2018 all'11%). Ciò è coerente con la loro identificazione del cambiamento climatico, danni ambientali (17%) ed estremi eventi meteorologici (10%), tra i rischi più critici entro i prossimi 10 anni. Inoltre, la pressione dei regolatori nel contesto europeo Green Deal e strategia di finanza sostenibile dell'UE spinge le aziende ad aumentare la divulgazione delle propri attività sostenibili.

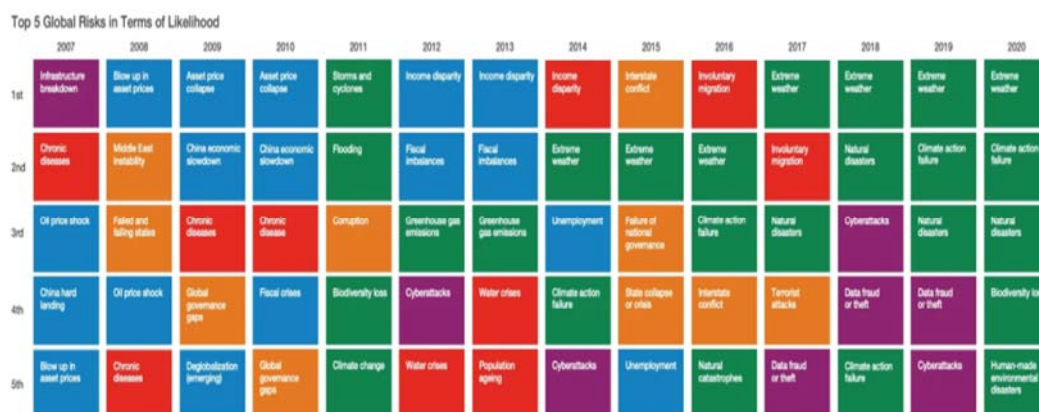
CAPITOLO 3

RISCHI ESG

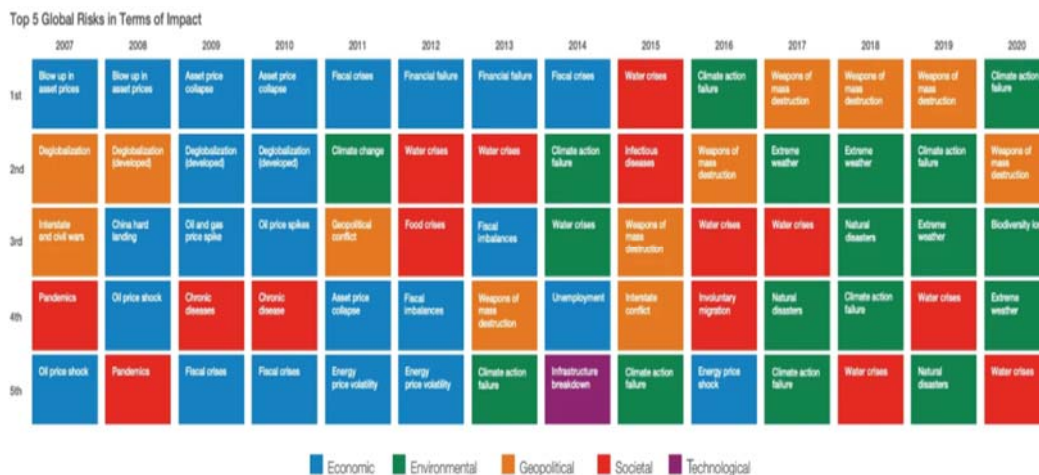
3.1 RISCHI ESG RICORRENTI

L'attuale contesto macroeconomico, come più volte sottolineato, sta evidenziando una crescente attenzione in materia di gestione dei rischi, soprattutto con riferimento ai rischi di “natura non finanziaria” o rischi “ESG”. Secondo il Global Risks Report⁸¹ (Figura 1.3), elaborato dal World Economic Forum, negli ultimi dieci anni la natura dei rischi si è profondamente trasformata, evolvendo dall'ambito economico-finanziario verso trend-topic legati all'ambiente, in particolare ai cambiamenti climatici, e alla dimensione sociale.

Figura 1.3: Evolving Risks Landscape, 2007-2020



⁸¹ The Global Risks Report 2020, www.weforum.org



Tra i rischi ESG, il principale rischio ambientale sul quale si è più dibattuto negli anni è il cambiamento climatico ritenuto esacerbante dal riscaldamento globale⁸². L'inquinamento si accumula e impedisce al calore di lasciare la terra, provocando l'innalzamento del livello del mare e lo scioglimento del ghiaccio. Oltre a questi, ci sono numerosi altri problemi ambientali, come lo strato di ozono eroso, piogge acide che provocano danni e degrado ambientale, l'aria, i mari, l'acqua e la terra sono minacciati dagli inquinanti. Va inoltre ricordato che un quarto del mondo è a rischio di desertificazione, il 40% delle nostre foreste pluviali è andato perduto e l'elenco delle specie in via di estinzione è passato da 230 a oltre 35000⁸³. L'acqua è una risorsa insostituibile, vitale per la vita umana, e sta rapidamente diventando una delle risorse più scarse e ricercate al mondo⁸⁴.

⁸² Schneider, S. H., *Sustaining earth: Response to the environmental threat*, 1990, in *The changing climate and problems of prediction*. In D. J. R. Angell, J. D. Comer, & M. L. N. Wilkinson (Eds.).

⁸³ Adams, R., *The greening of consumerism*, June 1990, Accountancy.

⁸⁴ Fogel, D.S., Palmer, J.E., *Water as a corporate resource*, 2014, J. Glob. Responsib.

Dato che l'attività aziendale è una delle principali cause dirette e indirette del declino ambientale attraverso l'inquinamento, lo sfruttamento delle risorse e dei servizi ambientali, le strategie di investimento e gli impatti ambientali e sociali del commercio internazionale⁸⁵, e che la società legittima l'industria, vi è il dovere di agire da parte delle stesse e di riferire la loro attività sostenibile agli stakeholder. La rendicontazione è quindi considerata essenziale per garantire che le organizzazioni siano socialmente e ambientalmente responsabili⁸⁶.

Sebbene i ricercatori abbiano attinto da un'ampia gamma di prospettive teoriche, hanno costantemente ipotizzato che ci si possa aspettare che le aziende più grandi e più redditizie e quelle in settori "socialmente" e "ambientalmente" sensibili facciano un maggiore uso della divulgazione di informazioni sulle proprie attività sociali e ambientali⁸⁷.

L'obiettivo di questa fase del mio studio è individuare quelli che sono i rischi ESG maggiormente considerati, e quindi rendicontati, dalle aziende a livello internazionale, attraverso l'analisi degli studi che contribuiscono alla letteratura per una migliore comprensione delle pratiche di reporting integrato.

⁸⁵ Elliott, L., *Global Environmental Governance: Democratization and Local Voices*, In *The Global Politics of the Environment*, 2004, New York University.

⁸⁶ The Economist, *Triple Bottom-line. It consists of three Ps: profit, people and planet*, 2009, www.economist.com.

⁸⁷ Rob Gray, Mohammed Javad, David M. Power and C. Donald Sinclair, *Social and Environmental Disclosure and Corporate Characteristics: A Research Note and Extension*, *Journal of Business Finance & Accounting*, 2001.

Partendo da un'analisi condotta sulle prestazioni ESG delle società quotate, che operano nei settori sensibili di paesi con economia emergenti, anche denominati BRICS (Brasile, Russia, Cina, India e Sud Africa), è stato possibile individuare gli aspetti ESG maggiormente considerati dalle stesse, in termini di Performance ambientale, Sociale e di Governance.

Sotto il profilo ambientale, queste società, considerano: l'uso di energia, il riutilizzo dell'acqua, le emissioni di anidrite carbonica e il riciclaggio dei rifiuti. Relativamente all'aspetto sociale, fanno riferimento a: Turnover del personale, tassi di informazione sul lavoro, ore di formazione e programmi sanitari e di sicurezza per i lavoratori. Per quanto riguarda la governance, le società menzionate considerano: i diritti degli azionisti di minoranza, la remunerazione dei dirigenti, membri del consiglio di amministrazione indipendenti e gli organi di controllo⁸⁸.

Un' altro studio è stato condotto, invece, su un campione di società australiane operanti nei settori ESG sensitive, con rilevanti impatti sull'ambiente a causa della natura delle loro attività, selezionate tra le 200 società ASX⁸⁹ quotate nell'Australian Securities Exchange. I risultati dello studio hanno evidenziato quelli che sono gli aspetti ESG maggiormente considerati dalle stesse aziende. Nello specifico, i fattori ESG riscontrati relativamente ai rischi ambientali sono:

⁸⁸ Alexandre Sanches Garcia, Wesley Mendes-Da-Silva b, Renato J. Orsato, *Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets*, 2017, Journal of Cleaner Production.

⁸⁹ Australian Securities Exchange (ASX) è la principale borsa valori australiana.

l'emissione di gas serra, il consumo di carburante, il riutilizzo dell'acqua. Per quanto riguarda i rischi legati alla sfera sociale si sono registrati: l'assunzione nuovi dipendenti, il turnover dipendenti, le ore medie di formazione, il tasso di infortuni e il numero di scioperi. Infine, relativamente alla Governance si è tenuto conto: della struttura del CdA, del Comitato responsabile delle decisioni economiche, ambientali e sociali, delle dirigenti donne nel consiglio, degli anni di presenza nel CdA⁹⁰.

Un altro studio ha invece analizzato e confrontato le pratiche di divulgazione di informazioni non finanziarie tra società europee e statunitensi, prese da un campione internazionale. I risultati ottenuti mostrano differenze per quanto riguarda l'entità della divulgazione, e individuano quei fattori di rischio ESG maggiormente considerati quali, materiale rinnovabile, energia, riutilizzo acqua, biodiversità, emissioni, salute e sicurezza dei lavoratori, diritti umani e responsabilità del prodotto⁹¹.

Spostando, invece, l'attenzione verso oriente, uno studio ha selezionato un campione di 15 società in diversi settori della Borsa di Singapore, ed ha studiato le performance economiche, ambientali e sociali considerate nei report di

⁹⁰ Chitra S. de Silva Lokuwaduge, Keshara de Silva, *Emerging Corporate Disclosure of Environmental Social and Governance (ESG) Risks: An Australian Study*, 2020, Australian Accounting, Business and Finance journal.

⁹¹ Michelon Giovanna, *Sustainability disclosure and reputation: a comparative study*, 2013, Corporate Reputation Review journal.

sostenibilità⁹². Gli aspetti ESG considerati dalle società sono risultati i seguenti: energia, acqua, biodiversità, occupazione, salute e sicurezza sul lavoro, formazione e istruzione, coinvolgimento della comunità e salute e sicurezza dei clienti.

Molte parti del mondo, e in particolare il Sudafrica, stanno affrontando una crisi idrica, non solo a causa della scarsità di acqua, ma anche per la qualità dell'acqua disponibile. Oltre all'agricoltura, l'industria è vista come il secondo maggior utilizzatore di acqua e può, quindi, avere un impatto significativo sul risparmio idrico.

Osservando un campione selezionato di 9 società minerarie sudafricane, tra quelle quotate alla Borsa di Johannesburg, sono stati individuati i principali rischi idrici: scarico di effluenti urbani nei sistemi fluviali, lavori di trattamento delle acque reflue mal mantenuti, salinità dai flussi di ritorno dell'irrigazione, drenaggio delle miniere di acido, servizi igienici inadeguati, consumo risorse idriche, deforestazione⁹³.

Attraverso un'analisi di confronto degli studi precedentemente riportati, tramite la costruzione di tabelle, è stato possibile individuare e costruire una griglia dei rischi/fattori ESG maggiormente considerati dalle società a livello internazionale.

⁹² Amir Khaveh1, Seyed Rajab Nikhashemi, Abdolaziz Yousefi, and Ahasanul Haque, *Voluntary Sustainability Disclosure, Revenue, and Shareholders Wealth- A Perspective from Singaporean Companies*, 2012, Business Management Dynamics.

⁹³ Theresa M. Askham, Huibrecht M. Van der Poll, *Water Sustainability of Selected Mining Companies in South Africa*, 2017, Sustainability.

I principali rischi ESG considerati, e verso i quali le aziende intervengono, sono riportati nella tabella seguente:

Environmental Risks	
Scarsità d'acqua	Cambiamento climatico
Emissione di carbonio	Cambiamento climatico
Biodiversità	Cambiamento climatico
Emissioni GHG	Cambiamento climatico
Deforestazione	Cambiamento climatico
Energia rinnovabile	Scarsità di elettricità e blackout
Emissioni atmosferiche	Inquinamento dell'aria
Trattamento/Scarico rifiuti	Inquinamento del mare e del suolo
Materie rinnovabili	Inquinamento del mare e del suolo
Emissioni	Inquinamento del mare e del suolo
Social Risks	
Tasso infortuni sul lavoro	Salute nell'ambiente di lavoro
Malattie professionali	Salute nell'ambiente di lavoro
Sicurezza dei lavoratori	Sicurezza nell'ambiente di lavoro
Prodotti sicuri	Sicurezza dei prodotti
Nuovi dipendenti	Turnover personale
Dimissioni e licenziamenti	Turnover personale
Sciopero del lavoro	Rischi socio-politici
Indigeni	Associazioni per i diritti umani
Razzismo/Discriminazione	Associazioni per i diritti umani
Formazione Personale	Competitività aziendale
Governance	
Remunerazione dei dirigenti	Rischio reputazionale
Struttura comitati CdA	Conformità alle norme
Comitato responsabile delle decisioni ESG	Conformità alle norme
N° Dirigenti nel CdA	Conformità alle norme
N° Amministratori indipendenti nel CdA	Diversità ed Equilibrio
Dirigenti donne nel CdA	Diversità ed Equilibrio
Rappresentanza degli Stakeholder	Mancato coinvolgimento Stakeholder
Anni di presenza nel CdA	Rischio dipendenza

3.2 INDICATORI DI PERFORMANCE SOCIO-AMBIENTALI

È solo con la misurazione, attraverso la selezione e raccolta sistematica di indicatori di performance socio-ambientali, che l'impresa può valutare la coerenza tra i risultati e gli impegni assunti⁹⁴. La funzione principale degli indicatori è la comunicazione, cioè promuovere lo scambio di informazioni sulla questione che affrontano. Gli indicatori risultano, infatti, essere sempre più importanti per la valutazione sulla performance aziendale⁹⁵, in quanto, le aziende concorrenti a livello globale sono sempre più impegnate a rendicontare le prestazioni di sostenibilità⁹⁶.

Il social statement⁹⁷ del GRI rappresenta lo strumento di autovalutazione e rendicontazione dei comportamenti sociali e ambientali delle imprese. Da un lato, lo strumento accresce il grado di consapevolezza delle imprese sulle tematiche della responsabilità sociale, e le guida in un'autovalutazione, dall'altro, definisce un modello di rendicontazione agli stakeholder delle proprie performance sociali e ambientali chiaro e condiviso. Il set di indicatori proposto (tabella 1.3), organizzati in tre livelli (categorie, aspetti, indicatori), si suddivide in due categorie principali:

⁹⁴ A. Beda, R. Bodo, *La responsabilità sociale d'impresa*, Il Sole 24ORE, Milano, 2006.

⁹⁵ Singh, R. K., H. R. Murty, S. K. Gupta, and A. K. Dikshit, "An Overview of Sustainability Assessment Methodologies", 2012, Ecological Indicators.

⁹⁶ Labuschagne, C., A. C. Brent, and R. P. G. van Erck, 2005. "Assessing the Sustainability Performances of Industries", 2005, Journal of Cleaner Production.

⁹⁷ Il Social Statement vuole essere uno strumento semplice, modulare e flessibile, per consentire a tutte le imprese, indipendentemente dalla dimensione, dal settore di appartenenza, dalla natura giuridica, dall'esperienza, di comunicare il proprio impegno sociale ai consumatori e a tutti cittadini.

indicatori comuni, che devono essere utilizzati da tutte le imprese per la realizzazione del social statement; indicatori addizionali, che si possono applicare alle imprese di maggiore dimensione. Per ogni indicatore è stata predisposta, inoltre, una scheda esplicativa diretta a facilitare l'applicazione e a guidare la modalità di rendicontazione secondo il modello di seguito riportato. La scheda contiene:

- Codice progressivo e nome dell'indicatore;
- Indicazione sulla rilevanza per le imprese (indicatore comune o indicatore addizionale);
- Natura qualitativa o quantitativa delle informazioni richieste;
- Commento esplicativo;
- Modalità di misurazione suggerite;
- Documentazione di supporto richiesta o suggerita.

Tabella 1.3

Set di Indicatori

Categorie, aspetti e indicatori		C/A	X	Y
1.	Risorse Umane			
1.1	Composizione del personale			
1.1.1	Categorie	A		•
1.1.2	Età	A		•
1.1.3	Anzianità	A		•
1.1.4	Provenienza territoriale	A		•
1.1.5	Nazionalità	A		•
1.1.6	Tipologia contrattuale	A		•
1.1.7	Titolo di studio	A		•

1.2	Turnover			
1.2.1	Politiche occupazionali	A	•	
1.2.2	Dipendenti e non dipendenti	A		•
1.2.3	Cessazioni (per tipologia)	A		•
1.3	Pari opportunità			
1.3.1	Personale maschile e femminile (a livelli di quadri e dirigenti)	A		•
1.3.2	Relazione tra salario maschile e femminile (per categoria e anzianità)	A		•
1.3.3	Politica verso le persone con disabilità e le minoranze in genere	C	•	•
1.4	Formazione			
1.4.1	Progetti di formazione (tipologia)	A	•	
1.4.2	Ore di formazione per categoria (al netto della formazione obbligatoria per legge o per contratto)	C		•
1.4.3	Stage	A		•
1.5	Orari di lavoro per categoria	A		•
1.6	Modalità retributiva			
1.6.1	Retribuzioni medie lorde	A		•
1.6.2	Percorsi di carriera	A	•	•
1.6.3	Sistemi di incentivazione	A	•	•
1.7	Assenze			
1.7.1	Giornate di assenza	A		•
1.7.2	Causale			•
1.8	Agevolazioni per i dipendenti	C	•	•
1.9	Relazioni industriali			
1.9.1	Rispetto dei diritti di associazione e contrattazione collettiva	A	•	•
1.9.2	Percentuale di dipendenti iscritti al sindacato	A		•
1.9.3	Altro (ore di sciopero, partecipazione dei lavoratori al governo aziendale, ecc.)	A	•	•
1.10	Comunicazione interna	A	•	
1.11	Sicurezza e Salute sul luogo di lavoro			
1.11.1	Infortuni e malattie	C	•	•
1.11.2	Progetti	A	•	
1.12	Soddisfazione del personale	A		
1.12.1	Ricerche di customer satisfaction rivolte all'interno	A	•	•
1.12.2	Progetti	A	•	
1.13	Tutela dei diritti dei lavoratori	C	•	
1.13.1	Lavoro minorile	A	•	•
1.13.2	Lavoro forzato	A	•	
1.14	Provvedimenti disciplinari e contenzioso	A		•
2	Soci/Azionisti e Comunità finanziaria			
2.1	Composizione del capitale			
2.1	Numero azionisti per tipologia di azioni	A		•
2.2	Segmentazione soci per categoria	A	•	•
2.2	Remunerazione degli azionisti/soci (rapporti e indicatori azionari)			
2.2.1	Utile per azione	A		•
2.2.2	Dividendi	A		•

2.2.3	Prezzo/Utile per azione	A		•
2.2.4	Altro (ad esempio, ristorno, contributi obbligatori per fondi mutualistici)	A	•	•
2.3	Andamento quotazioni	A		•
2.4	Rating	A	•	•
2.5	Partecipazioni dei soci al governo e tutela delle minoranze	A		
2.5.1	Presenza di consiglieri indipendenti nel CdA	A	•	•
2.5.2	Presenza di soci di minoranza nel CdA	A	•	•
2.5.3	Frequenza riunioni CdA	A	•	•
2.5.4	Altro (ad esempio, adesione codici di autoregolamentazione)	A	•	
2.6	Agevolazioni e servizi per i soci	A	•	
2.7	Investor relation			
2.7.1	Attività di comunicazione e rendicontazione	C	•	
2.7.2	Prestazioni e documenti istituzionali	A	•	
2.7.3	Roadshow	A	•	•
2.7.4	Incontri one to one	A	•	•
2.7.5	Sviluppo comunicazione via Internet	A	•	•
2.7.6	Altro (ad esempio, giornate aperte)	A	•	•
3	Clienti			
3.1	Caratteristiche della clientela			
3.1.1	Ripartizione dei clienti per categorie	A	•	•
3.1.2	Ripartizione dei clienti per tipologia di offerta	A	•	•
3.2	Sviluppo del mercato			
3.2.1	Nuovi clienti	A	•	•
3.2.2	Nuovi prodotti/servizi	A	•	•
3.3	Customer satisfaction e customer loyalty			
3.3.1	Iniziative di customer satisfaction (ricerche, iniziative di misura e utilizzo, call center e gestione dei reclami)	A	•	•
3.3.2	Iniziative di customer loyalty	A	•	•
3.4	Informazioni di prodotto/servizio (sicurezza, LCA, iniziative	C	•	•
3.5	Prodotti/servizi a connotazione etico-ambientale (ad esempio al	A	•	•
3.6	Politiche promozionali (rispetto codici di autodisciplina)	A	•	•
3.7	Tutela della Privacy	A	•	•
4	Fornitori			
4.1	Politica di gestione dei fornitori	C	•	•
4.1.1	Ripartizione dei fornitori per categoria	A	•	•
4.1.2	Selezione dei fornitori	A	•	•
4.1.3	Comunicazione, sensibilizzazione e informazioni	A	•	•
4.2	Condizioni negoziali	C	•	•
5	Partner finanziari			
5.1	Rapporti con le banche	A	•	
5.2	Rapporti con le compagnie assicurative	A	•	
5.3	Rapporti con società di servizio finanziari (ad esempio società di leasing)	A	•	
6	Stato, Enti locali e Pubblica Amministrazione			
6.1	Imposte, tributi e tasse	A	•	•
6.2	Rapporti con gli enti locali	A	•	

6.3	Norme e codici etici locali			
6.3.1	Norme e codici per il rispetto della legge e sistemi di auditing interno	C	•	
6.3.2	Verifiche di conformità e controlli ispettivi	A	•	•
6.4	Contributi, agevolazioni o finanziamenti agevolati	A	•	•
7	Comunità			
7.1	Corporate giving	C	•	•
7.2	Apporti diretti nei diversi ambiti di intervento			
7.2.1	Istruzione e formazione	C	•	•
7.2.2	Cultura	C	•	•
7.2.3	Sport	C	•	•
7.2.4	Ricerca e Innovazione	C	•	•
7.2.5	Solidarietà sociale (anche internazionale)	C	•	•
7.2.6	Altro (ad esempio, volontario, posti asilo per comunità)	C	•	•
7.3	Comunicazione e coinvolgimento della comunità (stakeholder)	C	•	
7.4	Relazioni con i mezzi di comunicazione	A	•	•
7.5	Comunità virtuale			
7.5.1	Contatti (caratteristiche e analisi)	A	•	•
7.5.2	Security	A	•	
7.5.3	Strumenti di gestione delle relazioni	A	•	•
7.6	Prevenzioni della corruzione	C	•	
8	Ambiente			
8.1	Consumi di energia, materiali ed emissioni	C	•	•
8.1.1	Energia	A	•	•
8.1.2	Acqua	A	•	•
8.1.3	Materie prime, materiali ausiliari e imballaggi	A	•	•
8.1.4	Emissioni in atmosfera	A	•	•
8.1.5	Scarichi idrici	A	•	•
8.1.6	Rifiuti	A	•	•
8.2	Strategia ambientale e relazionale con la comunità	A	•	•

Diversi sono i quadri di indicatori elaborati per facilitare la valutazione in termini di sostenibilità delle aziende⁹⁸. Ne sono un esempio i quadri, del Global Reporting Initiative⁹⁹, della Commissione delle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile, le

⁹⁸Carin Labuschagne, Alan C. Brent a and Ron P. G. van Erckb, *Assessing the sustainability performances of industries*, openUP, 2007.

⁹⁹ Nel 1997, il Programma delle Nazioni Unite per l'ambiente (UNEP) insieme all'organizzazione non governativa degli Stati Uniti, Coalition for Environmentally Responsible Economics (CERES) ha lanciato il GRI con l'obiettivo di "migliorare la qualità, il rigore e l'utilità del reporting di sostenibilità".

GRI, *Sustainability reporting guidelines*, Global Reporting Initiative, Boston (MA) 2002.

metriche di sostenibilità dell'Istituto degli ingegneri chimici, Indicatori di sostenibilità di Wuppertal.

Le linee guida proposte dal Global Reporting Initiative, e quindi i loro indicatori (GRI indicators), risultano quelle che trovano maggiore diffusione sia a livello nazionale che internazionale¹⁰⁰. Nelle versioni di GRI guidelines pubblicate da GRI gli indicatori sono articolati in base alle tre dimensioni della performance in ottica Triple Bottom Line¹⁰¹. La GRI-G4 prevede in particolare, a differenza delle altre versioni, una loro integrazione con considerazioni riguardanti la supply chain.

Attualmente è in uso un'ampia varietà di indicatori ambientali, che riflettono le tendenze dello stato dell'ambiente e monitorano i progressi compiuti nella realizzazione degli obiettivi della politica ambientale. In relazione al processo decisionale, gli indicatori ambientali vengono utilizzati per tre scopi principali:

- Fornire informazioni sui problemi ambientali, al fine di consentire ai decisori politici di valutare la loro gravità;
- Sostenere lo sviluppo delle politiche e la definizione della priorità, identificando i fattori chiave che causano pressioni sull'ambiente;
- Monitorare gli effetti delle risposte politiche¹⁰².

¹⁰⁰ KPMG, *KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting*, 2008/2011/2013.

¹⁰¹ Elkington J., *Cannibals with forks: the triple bottom line of 21st century business*, Oxford, 1997, Cap-stone.

¹⁰² Edith Smeets and Rob Weterings, *Environmental indicators: Typology and overview*, European Environment Agency, 1999.

Tra gli indicatori ambientali di impresa è possibile individuare due categorie: gli indicatori di performance ambientale e gli indicatori di impatto ambientale. I primi permettono di valutare l'efficacia e l'efficienza nell'uso della risorsa ambientale da parte di un'impresa, e si classificano a loro volta in indicatori di processo, indicatori ecofinanziari, indicatori di gestione; i secondi, invece, valutano l'impatto delle attività dell'impresa sull'ambiente naturale, calcolato attraverso indicatori fisici o indicatori monetari¹⁰³.

3.3 DISCLOSURE DEI RISCHI ESG

L'informativa sui rischi ambientali, sociali e di governance (ESG) è una delle principali informative aziendali emergenti di crescente importanza, alimentata dall'interesse degli stakeholder, e degli investitori, come abbiamo visto in precedenza, e che porta a una domanda importante: qual è il modo migliore per garantire tale divulgazione.

Numerosi studi hanno indagato sulle forme e i contenuti di rendicontazione non finanziaria, ma anche sulle variabili che ne definiscono le caratteristiche. Una prima distinzione da prendere in considerazione è quella tra reporting obbligatorio e reporting volontario. Quest'ultimo è stato sempre più utilizzato per sostenere l'adozione volontaria di pratiche sostenibili. Un altro aspetto della forma di

¹⁰³ M. Bartolomeo, R. Malaman, M. Pavan, G. Sammarco, *Il Bilancio ambientale d'impresa*, Il Sole 24ORE, Milano.

rendicontazione riguarda la possibilità, per le organizzazioni, di scegliere di divulgare informazioni selezionate sui loro impatti sociali e ambientali, nonché le loro politiche, in rapporti indipendenti, separati o come parte dei loro rapporti annuali, gestendo le interazioni tra l'organizzazione e l'ambiente esterno¹⁰⁴. Anche se esistono numerosi framework di rendicontazione come l'IR dell'International Integrated Reporting Council (IIRC), l'Un Global Compact e il Global Reporting Initiative (GRI) per il reporting non finanziario, che coprono aspetti del reporting ESG, non forniscono misure comparabili tra aziende dello stesso settore o di settori diversi. Le informazioni divulgate dalle aziende differiscono in termini di contenuto, perimetro, stile e complessità. Quindi, è difficile per le parti interessate giudicare le prestazioni ambientali di quelle società e capire quali sono le società migliori o peggiori¹⁰⁵.

Tra i diversi standard e linee guida di sustainability reporting, pubblicati a livello internazionale, due sono risultati i più rilevanti e maggiormente utilizzati:

- GRI Sustainability Reporting Standards (GRI Standards), definiti dal Global Reporting Initiative (GRI);
- International Integrated Reporting Framework (IR Reporting), definite dall'International Integrated Reporting Council (IIRC).

¹⁰⁴ De Villiers, C., Rinaldi, L., Unerman, J., *Integrated reporting: Insights, gaps and an agenda for future research*, 2014, Account. Audit. Account. J.

¹⁰⁵ Kokubu H., Onishi Y., Higashida A, and Noda, A., *An Analysis on the Contents and Determinant Factors of Japanese Companies' Environmental Reports*, 2002, Annual Report of Society of Environmental Economics and Policy Studies.

3.3.1 GRI Standard

Dalla fine degli anni novanta il GRI¹⁰⁶ ha permesso la redazione dei bilanci di sostenibilità mediante la definizione di un modello di reporting completo e universalmente accettato, guidato dallo scopo di favorire comparabilità, affidabilità e verificabilità delle informazioni. Oggi rappresenta il modello più utilizzato al mondo. I punti di forza del GRI possono essere sintetizzati come segue:

- È uno Standard di rendicontazione riconosciuto a livello internazionale ed è il più diffuso;
- Permette di integrare gli aspetti di sostenibilità economica, sociale e ambientale in un unico documento, ma distinto dal bilancio di esercizio;
- Si applica ad aziende e organizzazioni di ogni tipo, dimensione e settore;
- Utilizza specifici principi per la definizione dei contenuti del bilancio al fine di garantire la completezza e la rilevanza delle informazioni rendicontate rispetto alle caratteristiche delle singole aziende;
- Utilizza specifici principi per la definizione della qualità del bilancio che ne assicurano equilibrio, chiarezza, accuratezza, tempestività, comparabilità ed affidabilità;

¹⁰⁶ La Global Reporting Initiative (GRI) è un'organizzazione nonprofit internazionale che, dal 1997, fornisce il framework che definisce i principi e gli indicatori per misurare e comunicare le performance economiche, sociali e ambientali delle aziende.

- Definisce specifici indicatori per la misurazione delle performance dell'azienda in merito alle tre dimensioni: economica, ambientale e sociale;
- Permette la coerenza della rendicontazione nel tempo e la comparabilità con i bilanci di altre aziende.

I GRI Standards inoltre possono essere utilizzati anche in combinazione con alcuni degli altri modelli di rendicontazione citati tra i quali l'IR Framework.

I GRI Sustainability Reporting Standards, definiti nel 2016, sono l'ultima edizione dello standard di rendicontazione per la redazione delle Dichiarazioni Non Finanziarie¹⁰⁷. La preparazione di un bilancio in conformità ai GRI Standards fornisce una rendicontazione completa dei temi materiali di un'azienda, dei relativi impatti e di come sono gestiti. Occorre, infatti, applicare i principi di reporting per la definizione dei contenuti del bilancio atti ad identificare i temi economici, ambientali e sociali rilevanti. Tali principi¹⁰⁸ si dividono in:

1. Universal Standard (GRI 101, GRI 102, GRI 103);
2. Topic-Specific Standards (GRI 200, GRI 300, GRI 400).

¹⁰⁷ Lo standard IR può essere usato come riferimento per la DNF, ma non è considerato uno standard ad oggi utilizzabile per l'assurance. Ne consegue che, ad oggi, poiché in Italia è obbligatoria per le società soggette al D.Lgs. 254/2016 la revisione, lo standard IR deve essere sempre comunque utilizzato in abbinamento al GRI.

¹⁰⁸ www.globalreporting.org



Attualmente sono disponibili 33 topic-specific Standards, raggruppati nelle 3 categorie (economico, ambientale e sociale):

- **Economic topics (200 series)**, suddiviso in sei moduli riferiti a: performance economica, presenza sul mercato, impatti economici indiretti, pratiche di approvvigionamento, lotta alla corruzione e comportamenti anti competitivi.
- **Environmental topics (300 series)**, suddivisi in otto moduli riferiti a: materiali utilizzati, energia, acqua, biodiversità, emissioni, rifiuti, conformità ambientale, valutazione ambientale dei fornitori.
- **Social topics (400 series)**, suddivisi in diciannove moduli riferiti a: lavoro, occupazione, salute e sicurezza, educazione, lavoro forzato, diritti dei popoli

indigeni, rispetto dei diritti umani, comunità locali, catena di fornitura, politiche pubbliche, protezione del consumatore.

Nel 2019 il GRI ha avviato un nuovo programma, il GRI sector Program, per lo sviluppo di standard specifici settoriali. L'obiettivo è quello di coprire tutti i settori ad alto impatto. I primi settori selezionati (Oil, Gas and Coal e Agriculture) sono infatti collegati a rilevanti impatti su tutte e tre le dimensioni, economica, ambientale e sociale, come impatti sui cambiamenti climatici, la biodiversità e il rispetto dei diritti umani.

3.3.2 IR Framework

Nell'agosto 2010 viene formalmente costituito l'Integrated International Reporting Committee (IIRC), con lo scopo di sensibilizzare l'opinione pubblica sull'integrated reporting, e di predisporre un proprio standard di rendicontazione idoneo a regolare un processo che integri, in modo trasparente, coerente e completo, la raccolta, l'analisi e la comunicazione di dati e informazioni sia economico-finanziari sia non finanziari, tra i quali le informazioni ESG e di sostenibilità.

Il 9 dicembre viene pubblicato l'IR Framework 1.0. Tale framework viene concepito con l'obiettivo di migliorare la connessione tra la dimensione economico-finanziaria e le performance conseguite in ambito sociale e ambientale, facendo leva sui processi di creazione del valore basati sul modello di business e sulle strategie operative dell'azienda. Tale modello cerca di "standardizzare" il processo

di reporting delle non-financial information. In particolare, illustra le modalità con cui l'organizzazione interagisce con l'ambiente esterno e le risorse utilizzate, che l'IR Framework definisce in diverse tipologie di "capitale", al fine di creare valore. I requisiti dell'IR Framework si basano su principi di carattere generale, proprio al fine di perseguire un efficace equilibrio tra l'idoneità del report ad adattarsi alle circostanze gestionali e la possibilità di assicurare la comparabilità delle performance tra diverse organizzazioni. Le tipologie di capitale considerate nel Framework sono: capitale finanziario (financial capital), industriale (manufactured capital), umano (human capital), intellettuale (intellectual capital), naturale (natural capital) e sociale (social capital).

Capitale Finanziario	Insieme dei fondi che un'organizzazione può utilizzare per produrre beni o fornire servizi. Sono ottenuti tramite forme di finanziamento, quali l'indebitamento, l'equity, i prestiti obbligazionari oppure generati tramite l'attività operativa o dai risultati degli investimenti.
Capitale Industriale	Oggetti fisici fabbricati (in contrapposizione alle risorse fisiche naturali) che un'organizzazione può utilizzare per produrre beni o fornire servizi. Essi includono: Edifici, Macchinari, impianti e attrezzature, infrastrutture (quali strade, porti, ponti e impianti di trattamento di acqua e rifiuti). Il capitale produttivo è spesso creato da altre organizzazioni, ma include beni prodotti dall'organizzazione che redige il report per la vendita o per uso interno.
Capitale Umano	Competenze, capacità ed esperienza delle persone e la loro motivazione ad innovare, che includono: condivisione e sostegno del modello di governance, dell'approccio di gestione dei rischi e dei valori etici dell'organizzazione; capacità di comprendere, sviluppare e implementare la strategia di un'organizzazione; lealtà e impegno per il miglioramento di processi, beni e servizi, inclusa la loro capacità di guidare, gestire e collaborare
Capitale Intellettuale	Relazioni fra gruppi di stakeholder al fine di aumentare il benessere individuale e collettivo. Tale capitale include: regole, comportamenti e valori comuni e condivisi; relazioni con gli stakeholder, nonché l'impegno di un'organizzazione a vantaggio degli stakeholder; beni immateriali associati al marchio e alla reputazione; licenza di operare di un'organizzazione nel suo contesto sociale.

Capitale Relazionale	Beni immateriali corrispondenti al capitale organizzativo e al valore della conoscenza. Essi includono: Proprietà intellettuale, quali brevetti, copyright, software, diritti e licenze; Capitale organizzativo, come conoscenze implicite, sistemi, procedure e protocolli.
Capitale Naturale	Tutti i processi e le risorse ambientali, rinnovabili e non rinnovabili, che forniscono beni o servizi per il successo passato, presente e futuro di un'organizzazione. Esso include: Aria, acqua, terra, minerali e foreste; biodiversità e integrità dell'ecosistema.

3.4 EFFETTI DEI RISCHI ESG

Le informazioni ESG si presentano come un insieme aggiuntivo di informazioni in grado di fornire indicazioni sulle prestazioni future. Basta pensare all'importanza di gestire le emissioni di carbonio in risposta alla crescente pressione normativa e sociale derivante dalla minaccia del cambiamento climatico.

Il mondo accademico cerca attivamente di dimostrare una connessione tra i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) e la performance finanziaria aziendale (CPF) sin dall'inizio degli anni '70. Da allora un numero crescente di studi si sono focalizzati su questa relazione. La grande maggioranza degli studi riporta risultati positivi della relazione, ma anche che l'impatto positivo dei fattori ESG sulla performance finanziaria appare stabile nel tempo¹⁰⁹, e che le società di sostenibilità

¹⁰⁹ Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen, *ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*, 2015, Journal of Sustainable Finance & Investment.

“Alta” superano le società di sostenibilità “Bassa” in termini di performance del mercato azionario e contabile¹¹⁰.

Molti sono gli studi che aiutano a spiegare il legame tra l’impegno ESG di una singola azienda e la sua performance finanziaria, cercando di identificare e valutare gli effetti. Un primo effetto delle attività ESG è quello di migliorare l’immagine aziendale, in particolare per quelle aziende i cui clienti risultano essere individui attenti alla sostenibilità.

Tra gli altri effetti riscontrati si annovera la riduzione del costo del capitale, in quanto i costi sostenuti per la costituzione di una struttura socialmente responsabile in un’impresa siano compensati da una diminuzione del costo del capitale. Si aggiunge inoltre l’effetto informativo del rischio residuo: diversi autori sostengono che i rating di un’azienda su parametri ESG spiegano il modo in cui l’azienda controlla i rischi che deve affrontare, quindi rating ESG elevati indicano un rischio residuo inferiore. In tale prospettiva la creazione di un programma ESG all’interno

¹¹⁰Tim Verheyden, Robert G. Eccles, and Andreas Feiner, Arabesque Partners, *ESG for All? The Impact of ESG Screening on Return, Risk, and Diversification*, 2016, Journal of applied corporate finance.

di un'azienda comporta alcuni costi che l'impresa si aspetta vengano compensati da un effetto positivo sulla performance finanziaria¹¹¹.

Al contrario, altri studi riportano che una bassa considerazione dei fattori ESG determina per le imprese perdita di valore. Basta pensare, ad esempio, alle perdite di reputazione dovute a incidenti ESG passati, che possono tradursi in contratti meno interessanti con i fornitori, dipendenti meno motivati o clienti critici che pagano prezzi inferiori per prodotti dell'azienda. Queste conseguenze si riversano su profitti inferiori nel tempo. Una buona reputazione, invece, consente alle aziende di applicare prezzi premium, attrarre dipendenti altamente qualificati, migliorare l'accesso ai mercati dei capitali e attrarre azionisti. Inoltre, in caso di incidenti gravi e spesso illegali, le conseguenze negative sul valore dell'azienda sono legati anche ai risarcimenti di danni e sanzioni da pagare. Gravi incidenti ESG sono violazioni dei diritti umani, inquinamento ambientale, più infortuni sul lavoro o frodi. Una delle ragioni per cui i gestori possono essere tentati a ridurre gli investimenti nella RSI, e quindi nei fattori ESG, e accettare rischi maggiori nel lungo periodo, è

¹¹¹ Jean-Michel Sahut and Hélène Pasquini-Descomps, *ESG Impact on Market Performance of Firms: International Evidence*, 2015, International Management / Gestión Internacional.

aumentare i profitti a breve termine. Ad esempio, una società mineraria può ridurre i costi abbassando gli standard ambientali, il che aumenterebbe i profitti a breve termine, ma creerebbe anche il rischio di un incidente ambientale. Nel lungo periodo, però, implementando una migliore CSR, le aziende possono ridurre il rischio di nuovi incidenti ESG, e quindi favorire e aumentare il valore aziendale¹¹².

3.5 ELEMENTI CARATTERIZZANTI LE DISCLOSURE

Per quanto riguarda i report, diverse indagini condotte prima dell'entrata in vigore della direttiva 2014/95 dell'UE sulla prassi di rendicontazione non finanziaria (ESG) hanno dimostrato che le organizzazioni divulgano informazioni di sostenibilità attraverso diversi mezzi di report aziendali. La maggioranza delle imprese fornisce tali informazioni emettendo un report di sostenibilità, tuttavia, una piccola minoranza, in particolare coloro che hanno maturato diversi anni di esperienza nel reporting di sostenibilità, inseriscono il report all'interno di un report integrato secondo le linee guida dell'IIRC¹¹³. Inoltre, l'organizzazione media produce un rapporto lungo 150 pagine e scritto in inglese, mentre altre utilizzano

¹¹² Simon Gloßner, *The Price of Ignoring ESG Risks*, 2018, University of Virginia - Darden School of Business.

¹¹³ Chitra S. de Silva Lokuwaduge, Keshara de Silva, *Emerging Corporate Disclosure of Environmental Social and Governance (ESG) Risks: An Australian Study*, 2020, Australian Accounting, Business and Finance journal.

rapporti lunghi 18 pagine o pubblicati solo in italiano. Sebbene la scrittura risulta il sistema di rappresentazione più diffusa, ne esistono molti altri, come immagini, grafici, diagrammi, mappe e diagrammi di flusso¹¹⁴.

Con la direttiva 2014/95/UE viene imposto alle grandi aziende dell'UE di includere informazioni sociali e ambientali nei loro rapporti annuali. Negli Stati Uniti, dal 2001, il Sustainability Accounting Standards Board Commission (SASB) ha fornito linee guida di settore obbligatorie per la divulgazione di questioni di sostenibilità all'interno di dichiarazioni obbligatorie delle società Securities and Exchange Commission (SEC). In sud Africa, la Borsa di Johannesburg ha richiesto l'adozione del reporting integrato. Di conseguenza, il report integrato è diventato in modo crescente la forma di divulgazione più diffusa tra le aziende.

Per quanto riguarda il contenuto, il nuovo G4 emesso dal GRI richiede alle aziende di fornire una descrizione dettagliata dell'identificazione dei rischi, dell'impatto e delle opportunità su un'ampia gamma di temi sociali, etici e ambientali. Inoltre, richiede la divulgazione dell'approccio di gestione utilizzato per affrontare tali rischi. In generale la letteratura in materia di disclosure ESG dimostra che sono le aziende ESG sensitive a divulgare molte più informazioni rispetto alle società di altri settori, riflettendo una maggiore sensibilità verso le questioni ambientali. Inoltre, con riferimento alle informazioni sociali e ambientali, si evince che c'è

¹¹⁴ Elisa Truant, Laura Corazza and Simone Domenico Scagnelli, *Sustainability and Risk Disclosure: An Exploratory Study on Sustainability Reports*, 2017, Sustainability.

anche un effetto paese, per cui i report differiscono, ad esempio, fra le società europee e quelle americane. Le differenze nei diversi paesi dipendono dagli impatti etici, sociali, ambientali e dalle questioni politiche che l'azienda deve affrontare e dal suo comportamento¹¹⁵.

Nel corso del tempo si è registrato un progressivo interesse per la comunicazione di questi tre aspetti della sostenibilità, sia per le crescenti pressioni di gruppi di stakeholder prima considerati poco rilevanti, sia per la disponibilità manifestata dai consumatori e per acquistare prodotti o servizi orientati alla sostenibilità. Alle imprese è parso, perciò, conveniente nel comunicare il proprio impegno in termini di sostenibilità, anche se in diversi casi con finalità prevalentemente opportunistiche¹¹⁶. Tali pratiche vengono generalmente denominate greenwashing, e sono state oggetto di molti studi, alcuni dei quali hanno evidenziato come l'abuso di tali attività stia generando effetti opposti in termini di efficacia della comunicazione, aumentando lo scetticismo dei consumatori rispetto alla comunicazione di responsabilità sociale d'impresa¹¹⁷. Il Greenwashing, inoltre, tende a creare un pericoloso "paradosso", in cui i benefici della comunicazione sostenibile tendono a ridursi anche per quelle imprese che si comportano in modo

¹¹⁵ Michelin Giovanna, *Sustainability disclosure and reputation: a comparative study*, 2013, Corporate Reputation Review Journal.

¹¹⁶ Bazillier R., *CSR and Greenwashing in Corporate Social Responsibility: from Compliance to Opportunity?* P. Crifo et JP Ponsard Eds, Ed. Ecole Polytechnique, 2010.

¹¹⁷ Sen S., Bhattacharya C.B., *Does Doing Good Always Lead to Doing Better? Consumer Reactions to Corporate Social Responsibility*, 2001, Journal of Marketing Research.

responsabile. Esse possono venire danneggiate dalle accuse di Greenwashing, allo stesso modo delle imprese poco o nulla responsabili dal punto di vista della sostenibilità. Si genera, quindi, il circuito del classico “dilemma del prigionieri”, per cui alle imprese realmente sostenibili potrebbe addirittura convenire di sospendere le proprie pratiche responsabili e provare opportunisticamente a beneficiare degli effetti positivi di una comunicazione “green”¹¹⁸.

Elementi di studio nell’ambito del Greenwashing, nel corso degli anni, sono state le determinanti di tale rischio e le implicazioni. Secondo alcuni studiosi il Greenwashing è da intendersi come il comportamento risultante dall’intersezione tra una prestazione ambientale scarsa e una comunicazione positiva su tale prestazione, riguardante sia il livello corporate sia il livello di prodotto¹¹⁹. Le pratiche di Greenwashing mirano, pertanto a creare capitale reputazionale e rafforzare la legittimità dell’organizzazione nel contesto istituzionale. Ciò avviene essenzialmente tramite due tecniche di comunicazione:

- Il disaccoppiamento, ossia l’apparenza nel soddisfare le richieste delle parti interessate, senza effettivi cambiamenti nelle pratiche organizzative;
- La deviazione dell’attenzione, cioè l’implementazione di una serie di pratiche che tende ad evidenziare gli indicatori che mostrano l’impatto

¹¹⁸ Parguel B., Benoit-Moreau F., Larceneux F., *How sustainability ratings might deter greenwashing: A closer look at ethical corporate communication*, 2011, Journal of Business Ethics.

¹¹⁹ Delmas M.A., Burbano V.C., *The drivers of greenwashing*, 2011, California Management Review.

positivo della propria attività per evitare di svelare il complesso delle proprie prestazioni che si presentano poco significative dal punto di vista della sostenibilità, se non addirittura poco etiche.

Non sempre, però, una pratica che può essere vista come Greenwashing implica la malafede dell'impresa. In alcuni casi, accade che all'origine vi sono superficialità o errori nella gestione della comunicazione¹²⁰. L'errore più frequente che porta al Greenwashing è porre un limite alle attività di collaborazione con gli stakeholder, con il rischio di generare un effetto boomerang, aumentando lo scetticismo delle parti interessate. Attualmente, infatti, nei rapporti di sostenibilità sono sempre più presenti le descrizioni dettagliate dei punti di contatto e delle modalità di coinvolgimento degli stakeholder.

Un altro errore è il gap tra le enunciazioni di sostenibilità e le effettive percezioni degli stakeholder, che può portare ad effetti negativi per l'impresa e i suoi prodotti¹²¹.

Per ridurre il rischio di “green washing” aziendale sono necessarie ricerche innovative e modelli predittivi. Il rischio che le società producono rapporti irreali o che possiedano una “vaga parvenza di qualcosa, specialmente quando le linee guida per la rendicontazione richiedono informazioni molto dettagliate sulla divulgazione

¹²⁰Crivellaro M., Vecchiato G., SCALCO F., *Sostenibilità e rischio greenwashing*, 2012, Padova.

¹²¹ Signitzer B., Prexl A., *Corporate Sustainability Communications: Aspects of Theory and Professionalization*, 2008, Journal of Public Relations Research.

del rischio” è davvero alto. Ad esempio, secondo un recente sondaggio di KPMG, nelle 250 società più grandi del mondo, cresce il numero di società che definiscono e discutono chiaramente tendenze, rischi e risposte strategiche, invece di fare semplicemente riferimento a essi. L’indagine evidenzia che le aziende che sono consapevoli e discutono dei loro rischi sono anche quelle che cercano di affrontare tali rischi¹²².

Secondo alcuni autori, anche se ci sono molte teorie che spiegano la motivazione di un’azienda a riportare informazioni ESG, le motivazioni di rendicontazione ESG sono strettamente legate a regolamenti, standard, legittimità e stakeholder. Ad esempio, Deegan spiega che la rendicontazione delle informazioni può essere impiegata dall’organizzazione per gestire gli stakeholder, al fine di ottenere il loro sostegno e approvazione o per evitare la loro opposizione e disapprovazione e per ottenere legittimità¹²³, in quanto la legittimità è considerata una risorsa strategica da cui un’organizzazione dipende per la sopravvivenza.

¹²² Elisa Truant, Laura Corazza and Simone Domenico Scagnelli, *Sustainability and Risk Disclosure: An Exploratory Study on Sustainability Reports*, 2017, Sustainability.

¹²³Deegan, C., *Introduction: The Legitimising Effect of Social and Environmental Disclosures - A Theoretical Foundation*, 2002, Accounting, Auditing and Accountability Journal.

CAPITOLO 4

ANALISI DEI BILANCI DI SOCIETÀ QUOTATE DEL SETTORE MULTI-SERVIZI

4.1 METODOLOGIA DELLA RICERCA

L'indagine sviluppata nel presente lavoro è stata rivolta a verificare quali sono le tipologie di rischi ESG considerati dalle società Italiane quotate in borsa, e la frequenza di identificazione, per poter confrontare i risultati con il quadro internazionale dei rischi ESG.

Per lo sviluppo della prima fase di analisi sono state individuate le società Italiane quotate in borsa operanti nei settori ESG sensitive, al fine di una maggiore incidenza dei rischi ESG. Tra questi, è stato scelto il settore delle Multiutility e sono stati selezionati tutti i gruppi di società che vi operano. Dei gruppi individuati sono stati analizzati i rispettivi bilanci di sostenibilità relativi all'anno 2019.

I gruppi di imprese selezionati per l'analisi sono:

- A2A S.p.a.
- Acea S.p.a
- Hera S.p.a
- Iren S.p.a.
- Acsm-Agam S.p.a

La seconda fase dell'analisi ha riguardato la lettura e la raccolta di informazione dai bilanci selezionati. Gli elementi sui quali è stata focalizzata l'attenzione sono riconducibili a: i rischi ESG considerati rilevanti dalle società, le attività aziendali poste in essere per migliorare la propria performance sostenibile, i risultati ottenuti grazie a queste azioni, il framework di riferimento per il reporting, il modo in cui vengono misurati gli indicatori qualora indicati.

Nella terza fase, per ogni Gruppo di società, è stata costruita la griglia dei rischi ESG considerati nel bilancio, accompagnata da una descrizione delle principali caratteristiche riscontrate nei bilanci relativamente ai fattori sopra menzionati.

In conclusione, nella quarta fase, sono stati riepilogati tutti i rischi ESG delle società multiutility e confrontati con la griglia internazionale, e sono state riportate le considerazioni conclusive dell'analisi empirica.

4.2 RISULTATI

Dopo aver individuato, nel capitolo precedente, il contesto internazionale in termini di rischi ESG nel quale le imprese Italiane si inseriscono, diventa interessante effettuare un confronto tra le stesse e il quadro internazionale. Lo studio prosegue, infatti, con l'esposizione dei risultati dell'analisi empirica dei Bilanci di Sostenibilità o Rapporti di sostenibilità delle società Italiane quotate nella Borsa Italiana, operanti nel settore multiutility, uno dei settori ESG sensitive.

Nello specifico sono state analizzate le informazioni riportate dalle aziende nei propri bilanci di sostenibilità dell'anno 2019.

4.2.1 A2A S.p.A.

A2A è la più grande multiutility italiana, ai vertici nei settori della produzione, vendita e distribuzione di energia elettrica, gas, del teleriscaldamento, dell'ambiente e del ciclo idrico integrato. Con riferimento alle politiche adottate dall'impresa relative alle tematiche di sostenibilità, A2A si è dotata nel tempo di specifiche policy aziendali, decidendo di adottare sempre più politiche, estese a tutto il Gruppo, volte a regolare in maniera omogenea gli aspetti legati a temi di governance, ambientali e sociali. L'attuazione di queste politiche è in parte svolta attraverso sistemi di gestione certificati secondo le principali norme volontarie,

quali la ISO 14001¹²⁴ per l'ambiente, la ISO 9001¹²⁵ per la qualità e la OHSAS 18001¹²⁶ e la nuova ISO 45001¹²⁷ per la salute e la sicurezza sul lavoro.

A2A ha deciso di impegnarsi formalmente e pubblicamente per contribuire al raggiungimento degli SDGs. La Politica prende le mosse dall'analisi dei 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'Agenda 2030. Sono stati scelti in particolare 11 SDGs sulla base dei quali A2A ha definito la propria attività e gli impegni al 2030, di cui alcuni riconducibili alla gestione sostenibile di risorse durante tutto il ciclo di vita (acqua pulita e servizi, consumo e produzione responsabile, flora e fauna terrestre), cioè l'Economia Circolare. Altri aspetti rilevanti risultano essere: la riduzione delle emissioni di gas effetto serra (energia pulita e accessibile, lotta contro il cambiamento climatico), attraverso la decarbonizzazione; il sostegno allo

¹²⁴ La sigla ISO 14001 identifica una norma tecnica dell'Organizzazione internazionale per la normazione (ISO) sui sistemi di gestione ambientale (SGA), che fissa i requisiti di un sistema di gestione ambientale di una qualsiasi organizzazione. L'implementazione dello standard internazionale ISO 14001 è fondamentale per proteggere il mondo naturale e raggiungere obiettivi climatici sostenibili. È uno standard certificabile ma non è obbligatorio certificarsi. Tale certificazione non attesta una particolare prestazione ambientale, né tanto meno dimostra un particolarmente basso impatto ambientale, ma piuttosto sta a dimostrare che l'organizzazione certificata ha un sistema di gestione adeguato a tenere sotto controllo gli impatti ambientali delle proprie attività, e ne ricerca sistematicamente il miglioramento in modo coerente, efficace e soprattutto sostenibile.

¹²⁵ Con la sigla ISO 9000 si identifica una serie di normative e linee guida sviluppate dall'Organizzazione internazionale per la normazione (ISO), che definiscono i requisiti per la realizzazione all'interno di un'organizzazione di un sistema di gestione della qualità, al fine di condurre i processi aziendali, migliorare l'efficacia e l'efficienza nella realizzazione del prodotto e nell'erogazione del servizio, ottenere e incrementare la soddisfazione del cliente. Non è una norma certificabile.

¹²⁶ L'acronimo OHSAS sta per "Occupational Health and Safety Assessment Series" ed identifica uno standard inglese per un sistema di gestione della sicurezza e della salute dei lavoratori.

¹²⁷ La norma ISO 45001 "Occupational health and safety management systems, Requirements with guidance for use" in italiano "Sistemi di gestione per la salute e sicurezza sul lavoro, Requisiti e guida per l'uso", è una norma internazionale che specifica i requisiti per un sistema di gestione della salute e sicurezza sul lavoro (in inglese: OH&S, in italiano SSL).

sviluppo dei centri urbani senza compromettere il territorio e le risorse (innovazione e infrastrutture, città e comunità sostenibile), cioè Smart Solution; il contributo al benessere e al miglioramento delle condizioni di lavoro (istruzione di qualità, parità di genere, buona occupazione e crescita economica, partnership), cioè People Innovation.

Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019 il bilancio è stato redatto secondo i GRI Standards del Global Reporting Initiative (GRI). Il documento inoltre prende a riferimento l'Integrated Reporting Framework (IR Framework), delineato dall'International Integrated Reporting Council (IIRC). Il bilancio assume una struttura che segue la logica dei capitali: attraverso l'analisi dei capitali, A2A vuole comunicare in modo chiaro l'integrazione esistente e necessaria tra gli aspetti economici e quelli sociali e ambientali nei processi decisionali aziendali, ma anche nella definizione della strategia, nella governance e nel modello di business del gruppo. I principali rischi ESG considerati dalla società sono sintetizzati nella tabella seguente:

Trattamento Rifiuti	Inquinamento del mare e del suolo
Interventi sulle dighe	Inquinamento del mare e del suolo
Fonti rinnovabili	Inquinamento del mare e del suolo
Scarsità d'acqua	Cambiamento climatico
Raccolta differenziata rifiuti	Cambiamento climatico
Emissioni GHG	Cambiamento climatico
Luci LED/Smart City	Cambiamento climatico
Efficienza energetica	Cambiamento climatico
Teleriscaldamento/Termoraffreddamento	Inquinamento aria
Parità di genere	Discriminazione
Salute e sicurezza	Salute e sicurezza nell'ambito di lavoro
Educazione ambientale	Rischio reputazionale
Remunerazione dei dirigenti	Rischio reputazionale
Comitato per la sostenibilità	Conformità alle norme
Struttura comitato CdA	Conformità alle norme

Di fronte a tali rischi, sono diverse le azioni poste in essere da A2A per limitarne gli effetti. Nello specifico, nel corso dell'anno 2019, nell'ambito del suo piano di sviluppo di economia circolare, A2A ha concluso l'acquisizione del 90% di Electrometal, azienda specializzata nel trattamento e recupero dei rifiuti, e ha ottenuto l'autorizzazione per realizzare il primo impianto di trattamento dei rifiuti solidi urbani. Il Gruppo ha ottenuto il maggior riutilizzo possibile dell'acqua, attraverso il recupero di acque piovane per l'irrigazione di aree verdi, il riempimento vasche antincendio e acque di lavaggio e, grazie all'introduzione di smart meter, è stata in grado di formare offerte personalizzate basate sul consumo dei clienti e di individuare tempestivamente anomalie alla rete idrica. Nell'ambito del processo di decarbonizzazione, A2A ha realizzato impianti fotovoltaici e

sviluppato reti di teleriscaldamento¹²⁸, ha aumentato l'utilizzo di fonti rinnovabili e interventi sulle dighe. Per lo sviluppo dei centri urbani, A2A, ha promosso un utilizzo responsabile dell'energia attraverso la promozione di prodotti e soluzioni ad alta efficienza energetica, come lampade LED per la riduzione di CO₂ in atmosfera, noleggi di impianti fotovoltaici e Noise logger per la localizzazione delle perdite di rete. Il gruppo, inoltre, ha contribuito al benessere della comunità e dei dipendenti, attraverso l'attività di sorveglianza sanitaria, con ispezioni nei luoghi di lavoro, ore di formazione, oltre che un'intensa attività di sensibilizzazione alla raccolta differenziata. Inoltre, l'azienda ha riposto particolare attenzione alla valorizzazione delle diversità, attraverso il superamento di ogni stereotipo legato al genere, all'età, alla disabilità, etnia, orientamento sessuale e fede religiosa, e contrastando ogni forma di discriminazione.

4.2.2 Acea S.p.A.

Acea, oggi, è una delle principali Multiutility italiane operativa nei servizi pubblici energetici (produzione, distribuzione, inclusa illuminazione pubblica, e vendita), idrici (ciclo integrato) e ambientali (valorizzazione energetica, compostaggio e servizi a valore aggiunto).

¹²⁸Il Teleriscaldamento è un sistema di unità di riscaldamento a distanza, riduce gli sprechi energetici e ha un minor impatto ambientale rispetto ai tradizionali metodi di riscaldamento a caldaia singola. Infatti, nelle centrali possono essere usati diversi tipi di combustibile come rifiuti non riciclabili o fonti rinnovabili.

In tema di sostenibilità, Acea contribuisce al raggiungimento degli Obiettivi di Sostenibilità previsti dall'agenda 2030. In particolari, la società riconosce come rilevanti e dedica le sue attività sostenibili a 7 degli SDGs:

- Educazione alla qualità;
- Acqua pulita e servizi igienici;
- Energia pulita ed efficiente;
- Innovazione industriale e infrastrutture;
- Città e comunità sostenibili;
- Consumo e produzione responsabile;
- Cambiamento climatico.

Acea ha pubblicato un Bilancio di Sostenibilità di Gruppo, in modo volontario e con regolarità annuale, dal 1999 (su esercizio 1998), l'anno della sua quotazione in Borsa. Il Bilancio di Sostenibilità riferito all'anno 2019 è stato redatto in conformità ai GRI Standards del Global Reporting Initiative (GRI). I principali rischi ESG menzionati nel bilancio e di cui Acea tiene conto e orienta i propri interventi responsabili sono riportati nella tabella seguente:

Trattamento rifiuti	Inquinamento del mare e del suolo
Impianti idro/termoelettrici/fotovoltaici	Inquinamento del mare e del suolo
Fonti rinnovabili	Inquinamento del mare e del suolo
Depurazione acque reflue	Cambiamento climatico
Raccolta differenziata rifiuti	Cambiamento climatico
Smart City	Cambiamento climatico
Percorsi di formazione personale	Competitività aziendale
Prevenire infortuni	Salute e sicurezza nell'ambito di lavoro
Contratti a tempo indeterminato	Associazioni per i diritti umani
Forme di flessibilità/ Smart working	Associazioni per i diritti umani
Valorizzare la diversità di genere	Discriminazione
Uscita/Entrata dei dipendenti	Turnover del personale
Dirigenti donne nel CdA	Diversità ed Equilibrio
Retribuzione per qualifica professionale	Rischio reputazionale

Le azioni volte alla sostenibilità aziendale, realizzate da ACEA nell'anno 2019, in risposta ai rischi ESG sopra menzionati, sono molteplici. Il gruppo ha contribuito alla sostenibilità con l'acquisto di nuovi impianti fotovoltaici per la riduzione delle emissioni; ha provveduto alla sostituzione delle lampade tradizionali con lampade LED, a minor impatto energetico; ha introdotto 25 veicoli elettrici in sostituzione di vetture tradizionali; ha predisposto un sistema di recupero nel ciclo produttivo delle acque; ha ridotto i consumi di fonti energetiche mediante la realizzazione di impianti di produzione combinata di energia elettrica e termica, ma anche impianti idroelettrici, termoelettrici e fotovoltaici; ha riutilizzato le acque reflue depurate; organizzato campagne di sensibilizzazione rivolte agli alunni delle scuole dell'obbligo, presenti nei territori dove operano le Società del Gruppo. Altri interventi hanno, invece, riguardato il benessere dei lavoratori e la lotta alla

discriminazione. Il gruppo ACEA ha realizzato, infatti, corsi di formazione per i dipendenti; iniziative volte a prevenire il fenomeno infortunistico; campagne di sensibilizzazione su salute e sicurezza come “Acea SiCura di Te”; ha incrementato del 30% le ispezioni annue finalizzate alla verifica dell’applicazione delle procedure e norme di sicurezza; ha attivato lo smart working che incontra le esigenze dei lavoratori; ha assunto dipendenti, per il 90%, a contratto a tempo indeterminato, con una prevalenza di giovani con un massimo di 30 anni; ha concesso permessi e forme di flessibilità come il part-time che incontra le esigenze dei lavoratori; ha attivato lo smart working per promuovere la conciliazione tra lavoro e vita privata; ha attivato il piano welfare per il benessere personale, lavorativo e familiare dei dipendenti, includendo servizi alla persona e alla famiglia come viaggi, trasporti, salute e cassa sanitaria, previdenza integrativa; ha promosso la cultura della valorizzazione della diversità e il contrasto alla discriminazione, come il progetto “Diversità fa la Differenza”, includendo la diversità di genere, età, cultura e abilità.

4.2.3 Hera S.p.A.

Il Gruppo Hera è una delle principali società multiutility in Italia: fornisce servizi energetici, idrici e ambientali, quali vendita di gas ed energia elettrica, raccolta, riciclo e trattamento di rifiuti, servizio idrico integrato, a cittadini e imprese.

In relazione al tema della sostenibilità, nel bilancio sostenibile 2019 ha confermato la selezione di 11 SDGs, di cui 6 prioritari, che possono essere sintetizzati nei tre ambiti individuati:

- Uso intelligente dell'energia (acqua pulita e servizi igienico-sanitari, produzione e consumo responsabile, vita sott'acqua);
- Uso efficiente delle risorse (educazione alla qualità, parità, lavoro dignitoso e crescita economica, innovazione industriale e infrastrutture, città e comunità sostenibili);
- Innovazione e contributo allo sviluppo (energia pulita e conveniente, cambiamento climatico).

Le pratiche per un uso intelligente dell'energia si possono suddividere, a loro volta, in tre ambiti: la riduzione dei consumi energetici aziendali, la riduzione dei consumi energetici dei clienti, la promozione delle energie rinnovabili e la decarbonizzazione.

I principali rischi ESG considerati rilevanti dal gruppo sono riportati nella tabella seguente:

Decarbonizzazione	Cambiamento climatico
Raccolta differenziata	Cambiamento climatico
Smart City	Cambiamento climatico
Emissioni GHG	Cambiamento climatico
Scarsità d'acqua	Cambiamento climatico
Fonti rinnovabili	Inquinamento del mare e del suolo
Emissioni	Inquinamento aria
Contratti a tempo indeterminato	Associazioni per i diritti umani
Forme di flessibilità	Associazioni per i diritti umani
Assunzioni/Uscite dei dipendenti	Turnover del personale
Formazione del personale	Competitività aziendale
Salute e prevenzione	Salute e sicurezza nell'ambito di lavoro
Remunerazione per qualifica	Rischio reputazionale
Educazione ambientale	Rischio reputazionale
Corruzione e Frode	Corruzione
Comitato etico per la sostenibilità	Conformità alle norme

Le azioni del gruppo, adottate nel corso dell'anno 2019, volte a prevenire e ridurre tali rischi sono riconducibili ai tre ambiti. Per favorire l'uso intelligente dell'energia, Hera nel 2019 ha attivato il "Diario dei Consumi" che permette ai clienti di tenere sotto controllo i propri consumi; ha lanciato Hera Impronta Zero, che oltre a prevedere energia elettrica 100% rinnovabile garantisce la compensazione delle emissioni di gas serra derivanti dai consumi di gas metano; ha utilizzato sistemi di cogenerazione e trigenerazione¹²⁹ per il riscaldamento e raffreddamento; ha impiegato punti luce LED e sistemi di riduzione di intensità o

¹²⁹ La Trigenerazione può essere definita sinteticamente come un'estensione della Cogenerazione. Quest'ultima è la produzione combinata di elettricità e calore a partire dalla stessa energia primaria, solitamente un combustibile (che può essere di origine fossile ma anche provenire da biomasse e rifiuti). Nella Trigenerazione, alla produzione di elettricità e calore si aggiunge la produzione di aria o acqua fredda.

spegnimento parziale; ha avviato attività di sensibilizzazione dei dipendenti, e adottato altre soluzioni come “Hera kit” per l’acquisizione di kit di lampadine LED a prezzo scontato, e Hera Thermo, per il controllo dei consumi di gas grazie a un termostato intelligente; ha prodotto energia elettrica e termica dalla combustione dei rifiuti tramite termovalorizzatori, in 3 dei quali è stato attivato il recupero di energia termica per l’alimentazione di reti di teleriscaldamento; ha provveduto alla produzione di energia da fanghi di depurazione; ha realizzato lavori di riqualificazione in 14 comuni per un risparmio annuo di 5124 mWh di energia elettrica.

Per quanto riguarda l’uso efficiente delle risorse il Gruppo Hera ha proseguito con l’attività di raccolta differenziata; ha avviato il progetto di “water management” che permette una riduzione dei consumi idrici annuali nonché la raccolta differenziata per ridurre lo smaltimento dei rifiuti in discarica e massimizzare il recupero di materia; ha avviato progetto come “cambia il finale” per il recupero di beni in buono stato, evitando che diventino rifiuti. Ha inoltre dato inizio al progetto “FarmacoAmico” per la raccolta di medicinali o “Cibo Amico” per il recupero di pasti non consumati nelle mense aziendali, per evitare la produzione e smaltimento di rifiuti e quindi l’emissione di CO₂; azione di risparmio, riuso e recupero dell’acqua. Ha attivato l’iniziativa “più alberi in città”, con cui Hera si impegna a donare un albero ogni 50 nuovi clienti che conferiscono i propri rifiuti alle stazioni ecologiche. In termini di innovazione e contributo allo sviluppo, Hera si è

impegnata nel 2019, attraverso l'ottimizzazione della gestione dei depuratori per ridurre i consumi energetici e migliorare la qualità dell'acqua; termovalorizzatori per la tutela dell'aria; "Hera tech" per il riutilizzo del suolo; servizio di teleriscaldamento che utilizza fonti rinnovabili; il 22,7% delle auto del gruppo sono alimentate con combustibili a ridotto impatto ambientale; ha promosso il contrasto alla corruzione e alla frode con l'impegno "tolleranza zero".

In ambito salute e prevenzione sono state attivate importanti collaborazioni per mettere a disposizione dei dipendenti e dei loro familiari visite di prevenzione gratuite o a prezzi agevolati. Nel dettaglio, con Fondazione ANT Onlus, fondazione fra le più importanti in ambito di prevenzione, formazione e assistenza medica, sono stati realizzati due importanti progetti di prevenzione. Inoltre, anche per il 2019 è stata attivata la campagna vaccinale antinfluenzale per i dipendenti del Gruppo. L'impegno del Gruppo Hera nell'ambito delle politiche di inclusione e tutela della diversità parte da lontano e si consolida nel 2009 con la sottoscrizione della Carta per le pari opportunità e l'uguaglianza sul lavoro. Nel corso dell'anno, l'impegno di Hera si consolida e nel 2019 la collaborazione con le associazioni coinvolte nel progetto di Herasolidale ha dato vita a un evento di sensibilizzazione verso tutte le tipologie di diversità, temporanee o permanenti, "Chi è più diverso? Lavoriamoci insieme".

In termini di risultati raggiunti, nel 2019, le pratiche di sostenibilità hanno registrato risultati positivi, da quanto riportato dal bilancio stesso. Si è registrata infatti una

riduzione del consumo di energia (-0,9% rispetto al 2019) e un incremento dei clienti aderenti a offerte di efficienza energetica (Hera ContWatt, Hera Ecomove, Hera Led, il Diario dei consumi) e l'impiego di illuminanti con lampade Led (+4% rispetto 2019), nonché la riduzione dell'indice di intensità di carbone per la produzione di energia. Altri traguardi raggiunti riguardano l'incremento della raccolta differenziata (+6,8 rispetto al 2018); la riduzione del consumo idrico (-5,5%); la riduzione dell'uso della discarica arrivando all'1,4%.

Relativamente all'innovazione e allo sviluppo sostenibile del territorio, Hera ha registrato nel 2019 un riutilizzo del suolo per il 77% del totale; la riduzione di consumi energetici è stato del 16% e l'azoto nelle acque è calato dell'8%. L'azienda ha inoltre aumentato la volumetria servita dal teleriscaldamento (+1,1% rispetto 2018) e con riguardo alle emissioni in atmosfera hanno registrato livelli emissivi inferiori al limite di legge (da 95 a 99%).

Per integrare la responsabilità sociale e la sostenibilità nella gestione aziendale, nel maggio 2005, il Consiglio di Amministrazione di Hera Spa ha costituito la Direzione Corporate Social Responsibility. La Direzione ha la responsabilità di proporre e definire le linee guida aziendali sulla responsabilità sociale d'impresa e sulla creazione di valore condiviso nonché le politiche in materia di rendicontazione e di Accountability sul valore condiviso e sulla sostenibilità; presidia il sistema Balanced Scorecard, redige la rendicontazione sulla sostenibilità e propone iniziative in ambito Csr.

Il bilancio di sostenibilità del Gruppo Hera è uno strumento sia di rendicontazione e compliance normativa sia di comunicazione e dialogo. I contenuti della Dnf sono stati predisposti seguendo i Gri Sustainability Reporting Standards (Standard Gbs 2013).

4.2.4 Iren S.p.A.

Iren, multiutility quotata alla Borsa Italiana, opera nei settori dell'energia elettrica (produzione, distribuzione e vendita), del teleriscaldamento (produzione, distribuzione e vendita), del gas (distribuzione e vendita), della gestione dei servizi idrici integrati, dei servizi ambientali (raccolta e smaltimento dei rifiuti) e dei servizi per le Pubbliche Amministrazioni. Nel dettaglio si possono distinguere 4 ambiti di attività:

- Reti, nel ciclo idrico integrato (acquedotto civile e industriale, fognatura e depurazione), distribuzione gas e distribuzione energia elettrica;
- Ambiente, nella raccolta dei rifiuti, nell'igiene urbana, nella progettazione e gestione degli impianti di trattamento e smaltimento rifiuti;
- Energia, nella produzione di energia elettrica e termica (calore), gestione del teleriscaldamento, dei servizi tecnologici, dell'illuminazione pubblica e delle reti semaforiche;
- Mercato, nell'approvvigionamento e nella vendita di energia elettrica, gas e calore per teleriscaldamento.

Iren è orientata all'erogazione di servizi e alla creazione di infrastrutture per arricchire e valorizzare il territorio nel rispetto delle risorse naturali, dell'ambiente e dei cittadini clienti. L'assetto del Gruppo è volto a rafforzare il radicamento territoriale e l'integrazione delle diverse filiere.

Il Bilancio di Sostenibilità 2019 di Iren S.p.A. si riferisce al periodo 1° gennaio - 31 dicembre 2019 ed è stato predisposto in conformità con lo Standard GRI (Global Reporting Initiative).

L'analisi di materialità condotta nel 2019 ha confermato come temi rilevanti l'educazione ambientale, la lotta alla corruzione, la biodiversità e i diritti umani, sviluppati nei capitoli del Bilancio di sostenibilità/DNF.

Il gruppo prevede obiettivi e target di sostenibilità, in coerenza con l'Agenda 2030, sulle aree: cambiamento climatico, risorse naturali, economia circolare, decarbonizzazione, città resilienti, attraverso l'offerta di servizi e prodotti a minor impatto ambientale. I rischi maggiormente considerati sono riassunti nella tabella seguente:

Energia rinnovabile	Cambiamento climatico
Scarsità d'acqua	Cambiamento climatico
Emissioni GHG	Cambiamento climatico
Trattamento/Riuso dei rifiuti	Cambiamento climatico
Biodiversità	Cambiamento climatico
Smart City	Cambiamento climatico
Raccolta differenziata	Cambiamento climatico
Emissioni	Inquinamento dell'aria
Occupazione	Turnover del personale
Welfare aziendale	Associazioni per i diritti umani
Salute e sicurezza	Salute e sicurezza nell'ambito di lavoro
Formazione del Personale	Competitività aziendale
Donne nel CdA	Diversità ed Equilibrio
Struttura CdA	Conformità alle norme
Comitato Controllo, rischi e Sostenibilità	Conformità alle norme
Qualificazione fornitori	Rischio reputazionale
Educazione Ambientale	Rischio reputazionale
Lotta alla corruzione	Corruzione

In termini di azioni realizzate da Iren per far fronte a questi rischi e dei relativi risultati, nel Bilancio si fa riferimento all'attenzione verso le risorse, attraverso l'impegno alla decarbonizzazione compiuta con la produzione di energia da fonti rinnovabili e assimilabili, che ha superato nel 2019 il 76% dell'intera produzione di energia.

L'approccio all'economia circolare nella gestione dei rifiuti attraverso la raccolta differenziata che raggiunge la media del 67,3%, contro una media nazionale pari al 58,1%; ma anche l'investimento diretto a potenziare gli impianti per il recupero di materia dai rifiuti, ottenendo un recupero di 145000 tonnellate rispetto al 2018. Inoltre, il Gruppo ha avviato una serie di progetti volti a ridurre il consumo di

plastica; ha implementato sistemi di recupero e riciclo delle acque dagli impianti di termovalorizzazione per lo spegnimento delle scorie di combustione e il raffreddamento dell'impianti, che porta a una riduzione dei prelievi idrici; avviato il progetto di distrettualizzazione delle reti per un maggior controllo e per ridurre le perdite di acqua; ha esteso il teleriscaldamento per il risparmio di energia e contenimento delle emissioni in atmosfera; ha rinnovato gli impianti di trattamento delle acque reflue urbane e la ricerca per migliorare la qualità dell'acqua e minimizzare le emissioni odorose.

Per evitare forme di inquinamento, Iren, svolge periodicamente un aggiornamento del numero di macchinari contenenti sostanze lesive per lo strato di ozono e prevede l'utilizzo solo di gas naturali per alimentare gli impianti di produzione di energia. Attraverso la combustione del biogas prodotto in discarica si ottiene la massima riduzione delle emissioni di metano ed eventuali gas serra. Con la sostituzione di attrezzature alimentate a gasolio con 10 nuove, il Gruppo è riuscito a ridurre le emissioni acustiche e in atmosfera. Con l'installazione di luci LED per l'illuminazione pubblica ha ridotto ulteriormente l'emissione di CO₂.

In termini di obiettivi raggiunti, risulta che la raccolta differenziata, la produzione di energia eco-compatibile e il recupero di materia nel 2019 hanno consentito di evitare l'emissione di oltre 2.8 milioni di tonnellate di CO₂. Tutte queste azioni, inoltre, sono accompagnate dal continuo monitoraggio delle prestazioni ambientali

attraverso l'uso di indicatori, come il controllo delle emissioni in atmosfera, gli scarichi idrici, qualità dell'acqua ecc.

Altri aspetti rilevanti per il Gruppo Iren sono i principi etici e la gestione delle risorse umane. Il Gruppo ha organizzato, infatti, sessioni di formazione rivolta ai membri del CdA, del Collegio sindacale e a tutti i dipendenti di Funzione e Business Unit, volto all'adozione di comportamenti conformi a quanto espresso nel codice etico. Nel 2019 non risultano casi di corruzione accertata nelle società del gruppo. Riguardo le risorse umane, Iren si impegna con ore di formazione del personale inerenti la sicurezza sul luogo di lavoro e la salute dei dipendenti, con la stipula di contratti a tempo indeterminato (il 99% a fine 2019), con l'avvio di corsi di formazione per far crescere e valorizzare il personale e le politiche di welfare, come lo smart-working, per andare incontro alle esigenze dei lavoratori.

Nel 2019, il Gruppo ha ottenuto diversi riconoscimenti inerenti la responsabilità sociale e ambientale. Tra questi ricordiamo i riconoscimenti per le ottime condizioni di lavoro, per la capacità di integrare i fattori ESG nelle strategie aziendali, come miglior piano welfare, per la comunicazione interna, ma anche per il suo impegno a supporto della sostenibilità sociale e ambientale.

4.2.5 Acsm-Agam S.p.A.

Il Gruppo Acsm Agam appartiene alla categoria delle multiutility, localizzato nel Nord Italia, e si occupa principalmente di produzione, vendita e distribuzione di

energia elettrica e gas, di teleriscaldamento, di distribuzione e potabilizzazione dell'acqua e del ciclo idrico integrato dei rifiuti attraverso la raccolta e la termovalorizzazione.

Nel Bilancio di sostenibilità o DNF, redatto in conformità al D.Lgs. 254/2016, sono descritte le principali politiche praticate dall'impresa, i modelli di gestione ed organizzazione delle attività dell'impresa, i principali rischi e le relative modalità di gestione e i risultati conseguiti dal Gruppo nel 2019 relativamente ai temi espressamente richiamati dal D.lgs. 254/16 (ambientali, sociali, attinenti al personale, rispetto dei diritti umani, lotta alla corruzione). Il Bilancio di Sostenibilità 2019 è stato redatto in conformità agli standard di rendicontazione "GRI Sustainability Reporting Standards" (2016) pubblicati dal Global Reporting Initiative (GRI). I rischi ESG menzionati nel bilancio, e quindi considerati rilevanti, sono sintetizzati di seguito:

Fonti rinnovabili	Cambiamento climatico
Emissioni	Cambiamento climatico
Raccolta differenziata rifiuti	Cambiamento climatico
Scarsità d'acqua	Cambiamento climatico
Smart City	Cambiamento climatico
Qualità aria	Inquinamento dell'aria
Trattamento rifiuti	Inquinamento del mare e del suolo
Salute e sicurezza	Salute e sicurezza nell'ambito di lavoro
Valorizzare la diversità di genere	Discriminazione
Welfare aziendale	Associazioni per i diritti umani
Formazione del personale	Competitività aziendale
Educazione ambientale	Rischio reputazionale
Gruppo di lavoro interno per la Sostenibilità	Conformità alle norme
N° Amministratori Indipendenti nel CdA	Diversità ed Equilibrio
Corruzione Attiva/Passiva	Corruzione

Gli interventi principali del Gruppo per il miglioramento della performance ESG, nel corso del 2019, hanno riguardato il revamping della linea 2 del termovalorizzatore di Como, per ridurre le emissioni e migliorare l'efficienza energetica recuperando energia da rifiuti; la realizzazione del cogeneratore ad alto rendimento nell'area del depuratore; gli interventi sugli impianti per favorire la riduzione delle emissioni di GHG e il risparmio energetico; sostituzione delle tubazioni più vecchie per diminuire il consumo di energia elettrica, a parità di acqua distribuita, e limitano il numero delle perdite; iniziative di sensibilizzazione ambientale realizzate attraverso interventi informativi e la distribuzione di borracce alle scuole per ridurre il consumo di plastica; la raccolta differenziata per il recupero di materia ed energia per realizzare l'economia circolare; lo smart parking per la gestione di posti auto; le luci LED installati su illuminazione pubblica; il numero di colonnine per ricarica di veicoli elettrici a basso impatto ambientale; il monitoraggio per quanto riguarda i rischi legati alla corruzione, in coerenza con il Codice Etico aziendale.

Il Gruppo, inoltre, riconosce la centralità delle risorse umane nella convenzione che il principale fattore di successo di ogni impresa sia il contributo professionale delle persone che vi operano, per questo la società si impegna a tutelare e valorizzare le risorse umane attraverso iniziative per prevenire infortuni e malattie sul lavoro, come corsi di formazione sulla sicurezza, sorveglianza sanitaria, minimizzando i

rischi e le cause, favorendo anche la crescita professionale attraverso corsi di formazione e-learning. Acsm Agam, inoltre, offre rapporti di lavoro stabili e duraturi, e si impegna ad evitare qualsiasi forma di discriminazione nei confronti dei dipendenti, promuovendo l'integrità morale e il rispetto per la dignità della persona. Per favorire la responsabilità professionale e andare in contro alle esigenze personali, quali una maggiore flessibilità, la conciliazione di vita e lavoro, a febbraio 2019 le società del gruppo hanno sottoscritto l'avvio sperimentale dello smart working. Sono stati organizzati anche incontri con studenti e formazione in aula per sensibilizzare riguardo il tema dei rifiuti.

Frutto di tali azioni nel 2019, sono stati: la produzione di energia elettrica da impianti del Gruppo a fonte rinnovabile per un ammontare pari al 70% (idroelettrica, fotovoltaici, termovalorizzatori), mentre la restante parte è prodotta da impianti di cogenerazione, microgenerazione e valorizzazione dei rifiuti; il prelievo idrico all'interno delle società del Gruppo deriva per il 99% da acquedotto, circa l'1% da pozzo; la riduzione dei rifiuti prodotti nel 2019 rispetto al 2018 è dovuta principalmente ai termovalorizzatori di Como ed alla conseguente minor produzione di rifiuti; l'assunzione a tempo indeterminato del 99% del totale dell'organico al 31 dicembre 2019 mentre il restante 1% con contratto a tempo determinato. Sebbene gli infortuni registrati nell'anno hanno registrato un lieve aumento, gli indici di frequenza e gravità sono rimasti al di sotto della media nazionale. In aggiunta sono state erogate più di 10000 ore di formazione per tutti i

livelli professionale nel corso del 2019 e grazie alla smart city si è registrato un risparmio energetico fino al 70%.

4.2.6 Quadro di sintesi

Dopo aver individuato i rischi ESG considerati da ogni singolo Gruppo, è stato possibile costruire una tabella riepilogativa, mettendo in evidenza la tipologia di rischi (environmental, sociale and governance) e la frequenza di identificazione.

Tipologia di Rischi			Frequenza
Fonti rinnovabile	Inquinamento del mare e del suolo	Environmental	5/5
Trattamento dei rifiuti	Inquinamento del mare e del suolo	Environmental	4/5
Scarsità d'acqua	Cambiamento climatico	Environmental	4/5
Emissioni GHG	Cambiamento climatico	Environmental	4/5
Biodiversità	Cambiamento climatico	Environmental	1/5
Smart City/Luci LED	Cambiamento climatico	Environmental	5/5
Raccolta differenziata	Cambiamento climatico	Environmental	5/5
Efficienza Energetica	Cambiamento climatico	Environmental	1/5
Depurazione acque reflue	Cambiamento climatico	Environmental	1/5
Emissioni/Qualità aria	Inquinamento dell'aria	Environmental	3/5
Teleriscaldamento/Teleraffreddamento	Inquinamento dell'aria	Environmental	1/5
Salute e sicurezza	Salute e sicurezza nell'ambiente di lavoro	Social	5/5
Welfare aziendale	Associazioni per i diritti umani	Social	4/5
Contratti a tempo indeterminato	Associazioni per i diritti umani	Social	2/5
Parità di genere	Discriminazione	Social	3/5
Formazione del personale	Competitività aziendale	Social	4/5
Occupazione	Turnover del personale	Social	3/5
Educazione ambientale	Rischio reputazionale	Governance	4/5
Qualificazione fornitori	Rischio reputazionale	Governance	1/5
Corruzione e Frode	Corruzione	Governance	3/5
Struttura CdA	Conformità alle norme	Governance	2/5
Comitato per la Sostenibilità	Conformità alle norme	Governance	4/5
Retribuzione per qualifica	Rischio reputazionale	Governance	3/5
Dirigenti donne nel CdA	Diversità ed Equilibrio	Governance	2/5
N° Amministratori indipendenti nel CdA	Diversità ed Equilibrio	Governance	1/5

Osservando la tabella si evince una maggiore frequenza dei rischi ambientali e sociali rispetto ai rischi di governance, in linea con quanto dichiarato dal Global

Risks Report (Capitolo 3, Figura 1.3), elaborato dal World Economic Forum. In modo particolare, i rischi con maggiore frequenza, individuati in tutti i bilanci analizzati, a cui le società fanno maggiormente attenzione, sono i rischi ambientali, come l'inquinamento del mare, del suolo e dell'aria, il cambiamento climatico, ma anche salute e sicurezza nell'ambiente di lavoro per quanto riguarda la dimensione sociale.

4.3 ANALISI CRITICA DELLE EVIDENZE EMPIRICHE

Il bilancio di sostenibilità, come più volte detto, è strumento di gestione e di rendicontazione delle attività e dei risultati in ambito economico, ambientale e sociale, oltre che uno strumento fondamentale di informazione e dialogo con i propri stakeholder. Tutti i bilanci oggetto di analisi, infatti, si aprono con la lettera agli stakeholder, redatta dal CEO¹³⁰ (Chief Executive Officer), nella quale vengono esposti in modo sintetico gli investimenti e le azioni poste in essere dal Gruppo, nel corso dell'anno 2019, per migliorare le Performance di sostenibilità, in linea con gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'Agenda 2030.

Coerentemente con le linee guida di COSO per il processo di gestione dei rischi (Enterprise Risk Management), ogni azienda individua, dapprima, le tematiche

¹³⁰ Il CEO, o amministratore delegato, rappresenta il ruolo esecutivo più alto ricoperto all'interno di una compagnia e la sua responsabilità primaria è quella di prendere le decisioni societarie maggiori, gestire le operazioni complessive, occuparsi delle risorse dell'azienda e agire come il maggior punto di comunicazione tra il comitato direttivo e il braccio esecutivo della stessa.

ESG rilevanti (c.d. temi “materiali) attraverso l’analisi di materialità, successivamente, gli obiettivi SDGs verso i quali indirizzare le proprie azioni. L’analisi di materialità consiste nella costruzione di una matrice tenendo in considerazione 2 variabili, la rilevanza per il Gruppo e la rilevanza per gli Stakeholder. Questa analisi permette agli stakeholder e ai vertici aziendali di valutare le tematiche ESG da rendicontare con maggiore o minore approfondimento. Ciò che varia da una società all’altra è la tecnica di raccolta delle informazione e di attribuzione dei valori ai temi materiali individuati. In alcuni casi si adottano, ad esempio, scale da 1 a 5, dove 1 identifica un tema come irrilevante e 5 come strategico. Sulla base dei fattori rilevati viene poi costruito il Bilancio di sostenibilità del Gruppo.

Considerando che l’attività aziendale è una delle principali cause dirette e indirette del declino ambientale, come affermato nel terzo capitolo, le società hanno il dovere di riferire le loro attività sostenibili agli stakeholder¹³¹. Tra i diversi Framework di rendicontazione, quello utilizzato dalle società analizzate è proprio il GRI Sustainability Reporting Standards (GRI Standards) definito dal Global Reporting Initiative (GRI), il più utilizzato a livello mondiale. Nel caso del Gruppo A2A, il documento prende, inoltre, a riferimento l’Integrated Reporting Framework (IR Framework), delineato dall’International Integrated Reporting Council (IIRC).

¹³¹ The Economist, *Triple Bottom-line. It consists of three Ps: profit, people and planet*, 2009, www.economist.com.

Osservando la tipologia di rischi considerati, trattandosi di aziende operanti in un settore ESG sensitive, si rileva una forte attenzione, da parte delle stesse, riguardo al tema del cambiamento climatico, sul quale si è molto dibattuto e che viene posto, ormai da anni, nella top 5 del Global Risks Report della World Economic Forum. Oltre a questo, gli altri rischi della dimensione ambientale maggiormente considerati sono il rischio di inquinamento del suolo, del mare e dell'aria, cioè rischi legati all'impatto dell'attività aziendale sull'ambiente circostante. Ulteriori rischi valutati rilevanti sono quelli legati alla sfera sociale, quali la discriminazione, la salute e la sicurezza nell'ambiente di lavoro, le forme contrattuali, la competitività aziendale e il turnover del personale.

Nella sfera gestionale, invece, è minore il numero dei rischi considerati. In particolare, le società si impegnano con maggiore frequenza, com'è possibile notare dalla tabella riepilogativa, nella prevenzione dei rischi di corruzione e frode, dei rischi reputazionali, e nella conformità alle norme, e lo fanno, soprattutto, organizzando progetti di sensibilizzazione dei cittadini alla sostenibilità, in particolare con programmi di educazione ambientale nelle scuole e individuando un comitato interno per la Sostenibilità.

A seguito dell'analisi delle relative tabelle dei rischi si può, quindi, affermare che vi è corrispondenza ed uniformità tra i rischi considerati dalle società Italiane del settore multiutility e la griglia dei rischi ESG a livello internazionale.

Come abbiamo già visto nel terzo capito, una funzione fondamentale all'interno delle imprese è quella relativa alla gestione dei rischi: perché un'azienda possa gestire i rischi è necessaria la loro misurazione. Le società analizzate, infatti, per poter rendicontare i propri risultati in termini di rischi ESG, ricorrono ad indici di misurazione socio-ambientale con cui l'organizzazione riesce a misurare e a controllare la propria esposizione ai rischi. Gli indici utilizzati da queste società sono quelli del GRI Standard che, come avevamo affermato precedentemente, sono le linee guida con maggiore diffusione sia a livello nazionale che internazionale¹³². Nella maggior parte dei casi i valori di tali indici vengono confrontati con quelli relativi, almeno, ai due anni precedenti l'esercizio di riferimento, così da mostrare la direzione assunta dall'azienda in tema di sostenibilità. In quattro dei bilanci oggetto di analisi non viene descritto in dettaglio come tali indici sono calcolati, solo il gruppo Acea descrive specificatamente, in nota integrativa, come sono stati calcolati gli indici utilizzati nel bilancio. Un esempio di indici utilizzati dalle società analizzate sono riportati nella tabella seguente:

¹³² KPMG, *KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting*, 2008/2011/2013.

Indici
Energia elettrica da Fonti rinnovabili (GWh)
Intensità emissioni GHG annue
N° interventi per il risparmio energetico
Intensità di carbonio della produzione di energia
Tasso riciclo rifiuti urbani
Volume acque reflue riutilizzate
Emissioni CO2 evitate
N° reti gas ispezionate
Prelievo idrico del gruppo
Tonnellate Rifiuti raccolti
Tasso Turnover del personale
Ore formazione pro capite erogate
Indice frequenza infortuni
N° contratti part time
Giorni di malattia
Giorni di permessi
Indice frequenza e gravità infortuni
Tipologia contrattuale
N° riunioni comitato responsabile della Sostenibilità
N° donne nel CdA

Ciò che varia da una società all'altra è la tipologia di indicatori socio-ambientali utilizzati per la misurazione dei fattori ESG.

In linea generale i Bilanci vengono redatti in conformità al D.Lgs. 254/2016, che obbliga le imprese di grandi dimensioni a rendere pubbliche le informazioni sulle politiche adottate e i risultati ottenuti in materia ambientale e sociale, nonché quelle attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani e alla lotta contro la corruzione, sia attiva sia passiva, ad eccezione del Gruppo Acea e del Gruppo Hera che redigono e pubblicano il bilancio di sostenibilità in forma volontaria rispettivamente dal 1999 e dal 2002.

L'impegno delle Società verso il tema della sostenibilità si evince ulteriormente dalle certificazioni che hanno ottenute nel corso degli anni, nello specifico facciamo riferimento all'ISO 14001¹³³ (ambiente), ISO 9001¹³⁴ (qualità), ISO 45001¹³⁵ (OHSAS 18001 salute e sicurezza).

Dal punto di vista tecnico, nei documenti studiati si ricorre, oltre ad una descrizione delle attività del gruppo, a tabelle e grafici che aiutano a sintetizzare e facilitano la comunicazione dei risultati ottenuti in termini di valori numerici e percentuali relativamente ai rischi ESG.

Alla luce dell'analisi condotta, un altro aspetto che è importante identificare è l'esistenza di coerenza tra quanto dichiarato dalle imprese, come impegno per migliorare la propria performance di sostenibilità, e le attività realizzate. Nei bilanci analizzati, infatti, sono chiaramente riportati i risultati ottenuti dal Gruppo grazie alle azioni concretizzate nell'anno 2019, e si riscontra una linearità tra gli obiettivi dichiarati dalle stesse nei Piani di Sostenibilità e i risultati ottenuti.

¹³³ La sigla ISO 14001 identifica una norma tecnica dell'Organizzazione internazionale per la normazione (ISO) sui sistemi di gestione ambientale (SGA).

¹³⁴ La ISO 9001 è la norma internazionale per i Sistemi di Gestione per la Qualità (SGQ), pubblicata dall'ISO (International Organization for Standardization).

¹³⁵ La norma ISO 45001 "Occupational health and safety management systems - Requirements with guidance for use" in italiano "Sistemi di gestione per la salute e sicurezza sul lavoro - Requisiti e guida per l'uso", è una norma internazionale che specifica i requisiti per un sistema di gestione della salute e sicurezza sul lavoro (in inglese: OH&S, in italiano SSL) e fornisce indicazioni per il suo utilizzo, per consentire alle organizzazioni di fornire posti di lavoro sicuri e salubri prevenendo infortuni sul lavoro e problemi di salute, nonché migliorando SSL in modo proattivo.

CONCLUSIONE

Alla luce dell'attuale contesto economico, caratterizzato dall'internazionalizzazione dei mercati, da forti povertà, disoccupazione, iniqua distribuzione della ricchezza, problemi ambientali e dalla maggior consapevolezza del limite fisico e sociale che hanno portato ad una crescente importanza della sostenibilità, nel corso di questo lavoro si è cercato di ripercorrere il fenomeno dello Sviluppo Sostenibile e dei rischi ad esso connessi. In primo luogo è emerso che le aziende ricoprono un ruolo fondamentale nel processo di sviluppo sostenibile, in quanto l'attività aziendale è tra le principali cause dei problemi di carattere ambientale e sociale. Da ciò deriva il dovere delle organizzazioni ad assumere un comportamento socialmente responsabile, riassumibile nel concetto di Corporate Social Responsibility. Questo comportamento implica per le imprese la necessità di integrare i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nelle strategie di business, nei processi di gestione dei rischi e nella informativa societaria, per meglio soddisfare le esigenze dei diversi stakeholder ed in particolare consumatori ed investitori.

Questo elaborato si concentra, in modo particolare, sui rischi ESG, individuando la tipologia di rischi ambientali, sociali e di governance maggiormente considerati dalle società, e su come questi sono gestiti, come vengono comunicati e quali sono le relative problematiche. Dopo un'attenta analisi della letteratura internazionale e un'analisi empirica dei bilanci di sostenibilità delle società italiane del settore

multiutility quotate in borsa, è stato possibile costruire delle tabelle riepilogative dei rischi ESG considerati con più frequenza, sia a livello internazionale sia nazionale. Dall'analisi di confronto è emersa l'uniformità tra le tipologie di rischi che compongono le due tabelle. Si è visto, inoltre, una concordanza anche per quanto riguarda il modello di disclosure dei rischi adottati dalle singole aziende. La modalità con cui le aziende oggetto di studio comunicano le proprie attività sostenibili e i relativi rischi, infatti, è risultato il framework elaborato dal Global Reporting Initiative (GRI Standards), nonché il modello più utilizzato a livello internazionale.

Il GRI Standards non consiste esclusivamente nella descrizione dei rischi e delle attività aziendali volte a contenere i rischi ESG, ma prevede l'utilizzo di indicatori di tipo socio-ambientali che meglio descrivono l'impegno delle società stesse per realizzare la sostenibilità ambientale, in linea con gli obiettivi di sostenibilità dell'Agenda 2030. Tali indici, infatti, semplificando l'informativa e garantendo maggiore trasparenza e chiarezza, risultano fondamentali per la valutazione delle performance di sostenibilità aziendale, consentendo di confrontare i risultati di più anni consecutivi di una stessa società o gruppo di società. La ragione principale, per la quale le aziende oggi provvedono a fornire informazioni di carattere non finanziario, risulta essere l'introduzione del D.Lgs. 254/2016 in attuazione della direttiva 95/2014, che prevede l'obbligo per le aziende di grandi dimensioni di

elaborare una dichiarazione non finanziaria nella quale esporre in modo trasparente dati relativi ai fattori ESG.

A conclusione del lavoro possiamo, quindi, affermare che la rendicontazione socio-ambientale è strumento fondamentale per informare gli stakeholder riguardo l'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nei processi aziendali; che esiste omogeneità nei comportamenti adottati dalle aziende per la comunicazione dei rischi ESG; e che è ravvisabile una significativa corrispondenza della tipologia di rischi ESG maggiormente considerati a livello nazionale con quelle contemplate a livello internazionale. I risultati di questa ricerca, però, vanno letti tenendo conto del limite dell'analisi empirica, riconducibile al ristretto numero di società quotate in borsa italiane prese in esame e selezionate da un settore Esg sensitive, il settore multiutility.

BIBLIOGRAFIA

- A. Floreani, *Introduzione al risk management*, Parma 2005.
- Adams, R., *The greening of consumerism*, June 1990, Accountancy.
- Amir Khaveh¹, Seyed Rajab Nikhashemi, Abdolaziz Yousefi, and Ahasanul Haque, *Voluntary Sustainability Disclosure, Revenue, and Shareholders Wealth- A Perspective from Singaporean Companies*, 2012, Business Management Dynamics.
- Barbier, E., *La Green Economy Post Rio+20*, 2002, Scienza.
- Bartolomeo M., R. Malaman, M. Pavan, G. Sammarco, *Il Bilancio ambientale d'impresa*, Il Sole 24ORE, Milano.
- Baxter, R., Bedard, J.C., Hoitash, R., Yezegel, A., *Enterprise risk management program quality: determinants, value relevance, and the financial crisis*, 2013.
- Bazillier R., *CSR and Greenwashing in Corporate Social Responsibility: from Compliance to Opportunity?* P. Crifo et JP Ponsard Eds, Ed. Ecole Polytechnique, 2010.
- Beda A., R. Bodo, *La responsabilità sociale d'impresa*, Il Sole 24ORE, Milano, 2006.
- Bernini F., G. D'Onza, E. Gonnella, *Business and Management Sciences International Quarterly Review*, l'informativa sui rischi nelle banche italiane quotate al FTSE All Share.

Borel-Saladin, J.M., Turok, I.N., *L'economia verde: Cambiamento o trasformazione incrementale? L'ambiente*, 2013.

Bowen H., *The social responsibilities of the Businessman*, Harper, New York, 1953.

Branson S. C., Hancock B. V., “*ERM: Opportunituies for Improvement*”, 2009, Journal of Accountancy.

Bromiley, P., McShane, M.K., Nair, A., Rustambekov, E., *Enterprise risk management: review, critique, and research directions*, 2015.

Bromiley, P., McShane, MK, Nair, A., Rustambekov, E., *Enterprise risk management: revisione, critica e ricerca indicazioni*, 2015.

Chitra S. de Silva Lokuwaduge, Keshara de Silva, *Emerging Corporate Disclosure of Environmental Social and Governance (ESG) Risks: An Australian Study*, 2020, Australian Accounting, Business and Finance journal.

Chitra S. de Silva Lokuwaduge, Keshara de Silva, *Emerging Corporate Disclosure of Environmental Social and Governance (ESG) Risks: An Australian Study*, 2020, Australian Accounting, Business and Finance journal.

Confindustria, Università Cà Foscari, Demos & Pi, *Afferrare il futuro! Strategie di risk management per l'impresa di domani*, 2011.

Crane A., A., *Corporate greening as amoralization*, 2000, Organization Studies, S.

Hart L., & M. B. Milstein, *Global sustainability and the creative destruction of industries*, 1999, Sloan Management Review.

Crane, A. 1995, *Rhetoric and reality in the greening of organizational culture*. Greener Management International.

Crivellaro M., Vecchiato G., SCALCO F., *Sostenibilità e rischio greenwashing*, 2012, Padova.

Culp, C.L., *The Risk Management Process: Business Strategy and Tactics*, 2001.

De Villiers, C., Rinaldi, L., Unerman, J., *Integrated reporting: Insights, gaps and an agenda for future research*, 2014, Account. Audit. Account. J.

Deegan, C., *Introduction: The Legitimising Effect of Social and Environmental Disclosures - A Theoretical Foundation*, 2002, Accounting, Auditing and Accountability Journal.

Delmas M.A., Burbano V.C., *The drivers of greenwashing*, 2011, California Management Review.

Drago D., Mazzuca M., *La risk disclosure nelle banche italiane*, 2005, Dipartimento di Scienze Aziendali, Università della Calabria, Working Paper.

Edith Smeets and Rob Weterings, *Environmental indicators: Typology and overview*, European Environment Agency, 1999.

El Kholy, O.A., Cleaner Production, in: *Enciclopedia del cambiamento ambientale globale*, 2002, John Wiley & Sons.

Elisa Truant Elisa, Laura Corazza and Simone Domenico Scagnelli, *Sustainability and Risk Disclosure: An Exploratory Study on Sustainability Reports*, 2017, Sustainability.

Elkington J., *Cannibals with forks: the triple bottom line of 21st century business*, Oxford, 1997, Cap-stone.

Elliott, L., *Global Environmental Governance: Democratization and Local Voices*, In *The Global Politics of the Environment*, 2004, New York University.

Federation of european risk management associations, Standard di risk management.

FERMA, *European Risk Manager Report 2020*.

Floreani A., *Introduzione al Risk management*, Parma 2005.

Fogel, D.S., Palmer, J.E., *Water as a corporate resource*, 2014, J. Glob. Responsib.

Gray Rob, Mohammed Javad, David M. Power and C. Donald Sinclair, *Social and Environmental Disclosure and Corporate Characteristics: A Research Note and Extension*, *Journal of Business Finance & Accounting*, 2001.

Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen, *ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*, 2015, *Journal of Sustainable Finance & Investment*.

IIA, *"International Professional Practices Framework (IPPF)"*, The Institute of Internal Auditors Research Foundation, Altamonte Springs, FL, 2009.

Kenneth Arrow, Bert Bolin, Robert Costanza, Partha Dasgupta, Carl Folke, C. S.

Holling, Bengt-Owe Jansson, Simon Levin, Karl-Goran Maler, Charles Perrings,

David Pimentel, *Economic Growth, Carrying Capacity, and the Environment*, 1995.

Kokubu H., Onishi Y., Higashida A, and Noda, A., *An Analysis on the Contents and Determinant Factors of Japanese Companies' Environmental Reports*, 2002, Annual Report of Society of Environmental Economics and Policy Studies.

KPMG, *KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting*, 2008/2011/2013.

Labuschagne, C., A. C. Brent, and R. P. G. van Erck, 2005. "Assessing the Sustainability Performances of Industries", 2005, *Journal of Cleaner Production*.

Labuschagne Carin, Alan C. Brent a and Ron P. G. van Erckb, *Assessing the sustainability performances of industries*, openUP, 2007.

Loiseau E., L. Saikku, R. Antikainen, N. Droste, B. Hansjürgens, K. Pitkänen, P. Leskinen, P. Kuikman, Maiken Thomsen, *Green economy and related concepts: an overview*, *Journal of Cleaner Production*.

Lyytinen, Kalle, Mathiassen, Lars, Ropponen, Janne: *Attention Shaping and Software Risk. A Categorical Analysis of Four Classical Risk Management In: Information Systems Research, Approaches*, 1998.

Marcel van Marrewijk, *Concepts and Definitions of CSR and Corporate Sustainability- between agency and communion*, September 2002, *Journal of business ethics*.

Meadows, D., Meadows, D., Randers, J., *I nuovi limiti dello sviluppo*, 2006, Milano, Oscar Mondadori.

Michelon Giovanna, *Sustainability disclosure and reputation: a comparative study*, 2013, Corporate Reputation Review journal.

Michelon Giovanna, *Sustainability disclosure and reputation: a comparative study*, 2013, Corporate Reputation Review Journal.

Mihret, DG, e Grant, B, "*The Role of Internal Auditing in Corporate Governance: A Foucauldian Analysis*", Contabilità, Auditing & Accountability Journal, 2017.

Parguel B., Benoit-Moreau F., Larceneux F., *How sustainability ratings might deter greenwashing: A closer look at ethical corporate communication*, 2011, Journal of Business Ethics.

Post, J. E., & Altman, B. W., 1994, *Managing the environmental change process: Barriers and opportunities*, Journal of Organizational Change Management.

R. Florea, R. Florea, *Internal Audit and Risk Management, ISO 31000 and ERM Approaches*, 2016, Economy Transdisciplinarity Cognition.

R. Florea, R. Florea, *Internal Audit and Risk Management, ISO 31000 and ERM Approaches*, 2016, Economy Transdisciplinarity Cognition.

Rivista dei dottori commercialisti, Periodico, *Enterprise risk management: dal governo dei controlli alla sostenibilità dei rischi*, 2006.

Sahut Jean-Michel and Hélène Pasquini-Descomps, *ESG Impact on Market Performance of Firms: International Evidence*, 2015, International Management / Gestión Internacional.

Sanches Garcia Alexandre, *, Wesley Mendes-Da-Silva b, Renato J. Orsato, *Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets*, 2017, Journal of Cleaner Production.

Sara A. Lundqvist, *Why firms implement risk governance – Stepping beyond traditional risk management to enterprise risk management*, 2015, Journal Account, Public Policy.

Schneider, S. H., *Sustaining earth: Response to the environmental threat*, 1990, in The changing climate and problems of prediction. In D. J. R. Angell, J. D. Comer, & M. L. N. Wilkinson (Eds.).

Sen S., Bhattacharya C.B., *Does Doing Good Always Lead to Doing Better? Consumer Reactions to Corporate Social Responsibility*, 2001, Journal of Marketing Research.

Senge P. M. & G. Carstedt, *Innovating our way to the next industrial revolution*, 2001, MIT Sloan Management Review.

Signitzer B., Prexl A., *Corporate Sustainability Communications: Aspects of Theory and Professionalization*, 2008, Journal of Public Relations Research.

Simon Gloßner, *The Price of Ignoring ESG Risks*, 2018, University of Virginia - Darden School of Business.

Singh, R. K., H. R. Murty, S. K. Gupta, and A. K. Dikshit, “*An Overview of Sustainability Assessment Methodologies*”, 2012, Ecological Indicators.

Smith H. A., McKeen J. D., Staples D. S., *Risk Management in Information Systems: Problems and Potentials*, 2001. Comunicazioni dell'Associazione per i sistemi informativi.

Solomon, Norton, Joseph, *A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform*, 2000.

Stahl B. C., Lichtenstein Y., Mangan A., *The Limits of Risk Management-A social construction approach*, Communications of the International Information Management Association.

Standard and Poor's, *Standard and Poor's to Apply Enterprise Risk Analysis to Corporate Ratings*, 2008.

Stead, W. E., & Stead, J. G. 1992, *Management for a small planet: Strategic decision making and the environment*. Newberry Park, CA: Sage.

The Economist, *Triple Bottom-line. It consists of three Ps: profit, people and planet*, 2009, www.economist.com.

Theresa M. Askham, Huibrecht M. Van der Poll, *Water Sustainability of Selected Mining Companies in South Africa*, 2017, Sustainability.

Tim Verheyden, Robert G. Eccles, and Andreas Feiner, Arabesque Partners, *ESG for All? The Impact of ESG Screening on Return, Risk, and Diversification*, 2016, Journal of applied corporate finance.

Truant Elisa, Laura Corazza and Simone Domenico Scagnelli, *Sustainability and Risk Disclosure: An Exploratory Study on Sustainability Reports*, 2017, Sustainability.

Voula Mega, *Our city, our future: towards sustainable development in European cities*, SAGE Journals, 1996.

Welford, R. 1995, *Environmental strategy and sustainable development*. London: Routledge.

SITOGRAFIA

www.ecoage.it/teoria-di-malthus-e-ambiente

www.ecoage.it/crescita-illimitata

www.eur-lex.europa.eu

www.weforum.org