



Università
Ca'Foscari
Venezia

Corso di Laurea Magistrale in Economia e Finanza

Tesi di Laurea

ESG Due Diligence

Da supporto all'M&A a strumento di benchmarking per la
sostenibilità delle aziende

Relatore

Ch. Prof. Alessandro Genovesi

Laureando

Anna Marega (867084)

Introduzione

Nel mondo odierno, interconnesso a livello globale, uno degli obiettivi di maggiore rilevanza che un'impresa deve intraprendere è la creazione di valore aggiunto per poter fornire un vantaggio a lungo termine ai propri stakeholder.

Per valutare una realtà imprenditoriale non è più sufficiente analizzare i dati finanziari, poiché le valutazioni aziendali tengono in considerazione anche i fattori "extra finanziari", ovvero ESG (Environmental, Social and Governance), i quali criteri rivestono un ruolo essenziale per misurare l'impatto ambientale, sociale e di governance delle aziende nel medio e lungo termine.

Nel presente lavoro di tesi magistrale viene esposta una panoramica del mondo ESG ed i principali framework normativi di riferimento, ponendo l'attenzione sui limiti ancor oggi esistenti.

Successivamente viene analizzato il ruolo della Due Diligence ESG nell'ambito della Disclosure non finanziaria; nello specifico si indagano le aree di interesse e l'adeguatezza dei contenuti dei report, rilevanti per gli stakeholder.

Al fine di misurare il valore sostenibile è fondamentale che le imprese includano una rendicontazione di tipo non finanziario, in linea con il concetto di sviluppo sostenibile, per questo viene analizzato lo stato dell'arte dell'adozione della dichiarazione non finanziaria da parte delle aziende italiane, prendendo come riferimento i dati ufficiali pubblicati dalla Consob.

Nell'ultima sezione si pone il focus sulle domande: "Quali sono gli strumenti ad oggi disponibili per confrontare due o più aziende sui temi ESG? Qual'è il benchmarking ottimale per analizzare i diretti competitors dell'azienda target?".

Vengono presentati e indagati alcuni dei metodi più esaustivi ed attuali come risposta ai quesiti, ovvero l'analisi di Due Diligence, l'applicazione dei rating maggiormente accreditati in materia e l'attuazione della theory of change e dell'impact management project, valutandone i punti di forza e di debolezza anche attraverso la produzione e lo studio di un caso nel settore dell'Energy & Utilities.

Inoltre, vengono approfondite le opportunità e i problemi di comparabilità e misurabilità ad oggi non risolti ma sui quali si intende far luce, infatti l'obiettivo del paper è quello di contribuire al processo di individuazione e semplificazione delle metriche di misurazione sostenibile.

Indice

Lista di Tabelle	V
Lista di Figure	VI
1 Introduzione alla sostenibilità aziendale	3
1.1 La sostenibilità aziendale e i fattori ESG	3
1.1.1 Environmental	5
1.1.2 Social	5
1.1.3 Governance	6
1.2 I fattori ESG nell'Enterprise Risk Management	7
1.3 Il piano d'azione UE per finanziare la crescita sostenibile	8
1.3.1 La Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) . .	11
1.3.2 Il lavoro dell'EFRAG	13
1.3.3 Da MIFID II a SFDR livello 2	15
2 La progressiva evoluzione della Disclosure Non Finanziaria (DNF)	17
2.1 Il reporting non finanziario, lo stato dell'arte	17
2.2 Il principio di materiality e di double materiality	26
2.3 Gli standard di rendicontazione ESG	29
2.3.1 Sustainable Development Goals (SDGs)	29
2.3.2 Global Reporting Initiative (GRI)	32
2.3.3 Carbon Disclosure Project (CDP)	38
2.3.4 Climate Disclosure Standards Board (CDSB)	38
2.3.5 International Integrated Reported Council (IIRC)	39
2.3.6 Sustainability Accounting Standards Board (SASB)	39
2.3.7 Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) . .	41
2.3.8 Il Regolamento UE 2020/852 o Regolamento Tassonomia . .	41
2.4 Il processo di convergenza degli standard di rendicontazione	43

3	La Due Diligence ESG	49
3.1	Quadro Teorico dei Concetti di M&A e Due Diligence	49
3.1.1	Prospettive per il futuro dell’M&A in Italia	51
3.2	Due Diligence Policy	52
3.2.1	Le modalità operative attese (la risoluzione del Parlamento Europeo sulla responsabilità sociale dell’impresa)	52
3.2.2	La proposta di direttiva 2022/0051	53
3.3	Il processo di Due Diligence ESG	55
4	Processo di creazione di un benchmarking per la sostenibilità aziendale	61
4.1	Benchmark Analysis	61
4.2	Gli ESG Rating	63
4.2.1	MSCI ESG	64
4.2.2	ESG Ratings di Sustainalytics	66
4.2.3	Refinitiv	66
4.2.4	Vigeo-Eiris	67
4.3	Un caso di benchmarking methodology nel settore Energy & Utilities	69
4.4	La Teoria del Cambiamento e le 5 dimensioni dell’Impact Project Management	80
	Conclusioni	87
	Bibliografia	89

Lista di Tabelle

1.1	Indicatori di materialità ESG.	4
4.1	Fattori ESG adottati da MSCI.	65
4.2	Fattori ESG adottati da Sustainalytics.	66
4.3	Fattori ESG adottati da Refinitiv.	67
4.4	Fattori ESG adottati da Vigeo-Eiris.	68
4.5	Aziende competitor.	71
4.6	Dimensione di analisi per benchmark area.	72
4.7	Dimensione di Analisi e KPI per Benchmark Area: Salute e Benessere.	73
4.8	Dimensione di Analisi e KPI per Benchmark Area: Emissioni.	73
4.9	Dimensione di Analisi e KPI per Benchmark Area: Biodiversità.	74

Lista di Figure

1.1	Incorporazione dei rischi ESG nell'ERM.	8
1.2	Il piano d'azione UE per finanziare la crescita sostenibile.	10
1.3	Architettura target.	14
1.4	Standard setting roadmap.	15
2.1	Distribuzione e caratteristiche del campione relativo all'esercizio dell'anno 2018.	21
2.2	Distribuzione e caratteristiche del campione relativo all'esercizio dell'anno 2019.	21
2.3	Distribuzione e caratteristiche del campione relativo all'esercizio dell'anno 2020.	22
2.4	DNF volontarie e principali caratteristiche relative all'esercizio dell'anno 2018.	23
2.5	DNF volontarie e principali caratteristiche relative all'esercizio dell'anno 2019.	23
2.6	DNF volontarie e principali caratteristiche relative all'esercizio dell'anno 2020.	24
2.7	Distribuzione del campione rispetto al settore di appartenenza.	25
2.8	Distribuzione del campione rispetto alle scelte di collocazione della DNF.	26
2.9	Esempio grafico della matrice di materialità.	27
2.10	Esempio del processo di analisi inside-out e outside-in.	28
2.11	Sustainable Development Goals.	30
2.12	Interpretazione delle dimensioni d'interesse dei Sustainable Development Goals.	31
2.13	Processo per l'identificazione dei temi materiali secondo il GRI-3.	33
2.14	Informazioni materiali e rilevanti secondo il framework SASB.	40
2.15	Standards address distinctive materiality concepts.	44
2.17	Sustainability disclosure standards come complemento dei GAAP.	44
2.16	Standards address distinctive materiality concepts.	45

4.1	Risultati KPI Benchmark Area: Salute e Benessere.	78
4.2	Risultati KPI Benchmark Area: Emissioni.	78
4.3	Risultati KPI Benchmark Area: Biodiversità.	79

Capitolo 1

Introduzione alla sostenibilità aziendale

1.1 La sostenibilità aziendale e i fattori ESG

Il concetto di "sviluppo sostenibile" è stato introdotto per la prima volta nella storia all'interno del Rapporto Brundtland del 1987 come "uno sviluppo in grado di assicurare il soddisfacimento dei bisogni della generazione presente, senza compromettere il soddisfacimento dei bisogni delle generazioni future" (UN,1987). A partire da questo documento si è instaurato un continuo e ancor oggi dibattuto processo di adozione del concetto di sostenibilità; infatti, nella definizione emerge il concetto di lungo periodo del termine, che implica conseguentemente un elevato livello di incertezza. Nella definizione di "sviluppo sostenibile" sono state individuate diverse dimensioni (ambientale, sociale, culturale, economica, tecnologica) che devono coesistere tra loro. (Bottero e Mondini, 2009). Lo sviluppo della sostenibilità nella finanza ha avuto come punto cruciale l'emanazione del Rapporto delle Nazioni Unite del 2004 per l'influenza dei mercati finanziari, in cui si presentò per la prima volta il termine "ESG" (Environmental, Social and Governance).

Nel contesto di questo studio, la sostenibilità è definita e analizzata da un punto di vista aziendale, in quanto realizza numerosi vantaggi come: il posizionamento strategico e di mercato, una maggiore efficienza interna grazie ad un elevato coinvolgimento dei dipendenti e dei collaboratori, i vantaggi informativi, una maggiore ponderazione e decisioni migliori, una reputazione più solida ed una capacità di innovazione rivolta all'ambiente e alla soddisfazione dei bisogni delle persone, oltre che un vantaggio finanziario. Questo quadro di vantaggi richiede impegni economici significativi ed una volontà di cambiamento notevole.

L'analisi della performance ESG ha tipicamente come punto di partenza l'identificazione degli indicatori di materialità (Tabella 1.1 - Fonte: University of Oxford and Arabesque Partners: From the stakeholder to the stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance, 2015).

Tabella 1.1: Indicatori di materialità ESG.

ENVIRONMENTAL (E)	SOCIAL (S)	GOVERNANCE (G)
Biodiversità/uso del territorio	Rapporti con la comunità	Meccanismi di responsabilità
Emissioni di carbonio	Attività controverse	Misure anti-takeover
Rischi di cambiamento climatico	Prodotti e rapporti con i consumatori	Struttura e dimensione del consiglio di amministrazione
Uso dell'energia	Diversità	Corruzione tangenti
Approvvigionamento delle materie prime	Rapporti di lavoro	Dualità del CEO
Rischi regolamentari e legali	Sicurezza e sanità	Struttura dei compensi dell'esecutivo
Supply chain management	Gestione delle risorse umane	Struttura di controllo
Rifiuti e riciclaggio	Diritti umani	Diritti degli azionisti
Gestione delle acque	Marketing	Trasparenza
Weather events	Union relationships	Procedure di voto

La tavola riporta un elenco di alcuni tra i più comuni indicatori di materialità ESG sulla base di una selezione tra gli elenchi di varie associazioni di settore e dei tre ambiti di attività fondamentali: Ambientale (Environmental = E), Sociale (S) e di Governance (G). Ciascun indicatore può essere più o meno rilevante a seconda delle caratteristiche specifiche di ciascuna società. Nel confrontare i risultati ESG rispetto agli andamenti generali di mercato è essenziale considerare un orizzonte temporale di medio-lungo termine. Un'azienda che trascura i fattori di sostenibilità potrà risentirne in maniera più evidente nel lungo periodo e anche incorrere in un maggior rischio di doversi confrontare con eventi e situazioni che ne possono compromettere la stessa esistenza (tail-risk). Dal punto di vista del rischio le aziende con un ruolo d'avanguardia nello sviluppo di nuovi prodotti strategici per l'industria e che offrono condizioni più attraenti per una forza lavoro di qualità possono avere un profilo ESG più favorevole. Anche in una prospettiva di lungo termine, comunque, le difficoltà nel confrontare dati ESG di performance restano

un fattore critico di analisi.

1.1.1 Environmental

I criteri ambientali del quadro ESG sono diretti ad affrontare i potenziali rischi che le attività commerciali possono originare nei confronti degli ecosistemi, dell'ambiente e della salute umana. I criteri ambientali includono la gestione delle risorse, la gestione dei rifiuti, il consumo di energia, il benessere degli animali e la divulgazione di informazioni sulle politiche ambientali.

Le politiche sui cambiamenti climatici stanno interessando la maggior parte delle aziende e dei settori, poiché la gestione ambientale e l'uso corretto delle risorse possono portare ad una crescita e a margini più elevati. Il criterio ambientale è maggiormente standardizzato a livello globale rispetto ai criteri sociali e di governance. Le motivazioni principali risiedono nel fatto che da sempre il criterio ambientale occupa una posizione di maggiore interesse nell'analisi ESG, specialmente riguardo le emissioni carboniche e il contrasto al cambiamento climatico e contrariamente ai criteri social e governance, è misurabile scientificamente e non dipende dalla singola azienda, dal contesto sociale o dalle influenze politiche.

1.1.2 Social

I criteri sociali del quadro ESG sono collegati ai dipendenti, alla società e alle comunità che sono influenzate dalle operazioni dell'azienda, esaminano i valori sociali dell'azienda e l'impatto che ha sugli stakeholder, inoltre includono politiche relative alla diversità, garanzie per un luogo di lavoro libero da discriminazioni incentivando la salute e il benessere dei dipendenti, non solo all'interno della stessa azienda, ma anche lungo l'intera catena del valore e della fornitura.

La rendicontazione nell'area sociale nei confronti degli azionisti e delle comunità locali è rilevante per garantire alle aziende l'ottenimento di licenze e supporto per le operazioni. La responsabilità sociale può portare a una maggiore performance finanziaria dell'azienda e ad una elevata efficienza.

Rispetto al fattore ambientale, il fattore "S" è di difficile analisi e misurazione, poiché presenta una natura più qualitativa ed è influenzato maggiormente dai diversi contesti sociali, giuridici ed economici di riferimento.

Negli ultimi anni si stanno riscontrando nel mercato nazionale e sovranazionale maggiori sforzi da parte delle autorità competenti per migliorare la rendicontazione sui fattori social, anche tramite lo sviluppo di una dedicata Tassonomia.

1.1.3 Governance

I criteri di governance sono incentrati sulle politiche aziendali e sul governo delle imprese supportandone la gestione delle aspettative, dei diritti e delle responsabilità degli stakeholder, inoltre Includono la strategia fiscale, il compenso dei dirigenti, le donazioni, la divulgazione di informazioni, la struttura del consiglio e la gestione del rischio aziendale.

La corporate governance è rilevante per allineare le aspettative e gli interessi dei diversi stakeholder al fine di raggiungere obiettivi strategici a lungo termine. La governance aziendale è considerata fondamentale per evitare deflussi finanziari imprevisti e può portare al raggiungimento di un'accettazione sociale migliore per consentire una distribuzione più equa della ricchezza, fornendo trasparenza dei processi e questo a sua volta genera un'elevata responsabilità, ritenuta fondamentale per investitori e azionisti nel prevenire crimini e scandali finanziari. Tra governance aziendale e performance finanziaria di impresa si identifica una correlazione positiva poiché la prima include anche la gestione della performance, oltre che il controllo delle transazioni finanziarie, dei dati, delle operazioni e dei processi di disclosure.

Un'azienda quando fa riferimento al tema della sostenibilità deve perciò tenere in considerazione diversi aspetti, quali:

- **Aspetti Ambientali (E).** Valutazione degli impatti di processi, prodotti e servizi su risorse naturali, acqua, aria, suolo, biodiversità e salute umana e relativo corretto utilizzo di tali risorse e delle sostanze chimiche nei processi produttivi e nei prodotti finiti.
- **Aspetti Sociali (S).** Sviluppo del capitale umano ponendo attenzione alla sicurezza ed inclusione degli ambienti lavorativi, conducendo il proprio business nel rispetto dei diritti umani e dei lavoratori, nonché stimolando la crescita personale e professionale dei dipendenti.
- **Aspetti di Governance (G).** Regole e principi di corporate governance e corporate behavior per definire composizione dei Board, remunerazioni, assetti proprietari, sistemi di financial reporting, pratiche etiche, tax transparency, anti-corruption, ecc.

Gli aspetti economici derivanti riguardano la creazione di valore nel lungo periodo per gli azionisti, la comunità e il territorio, attraverso una crescita duratura dei salari, produttività e creazione di posti di lavoro, utili e remunerazione degli azionisti, spese per la ricerca e lo sviluppo, investimenti e promozione del capitale umano.

1.2 I fattori ESG nell'Enterprise Risk Management

L'Enterprise Risk Management (ERM) è un processo proposto dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) che ha l'obiettivo di guidare i manager nella valutazione e nella gestione del rischio aziendale, attraverso un modello che integra tutti i rischi.

Negli ultimi tempi i rischi analizzati nei report di sostenibilità non sono allineati a quelli presenti nelle disclosure di rischio delle società, a causa della mancata conoscenza dei rischi ESG aziendali, della difficoltà di quantificarli in termini monetari e il giudizio meno significativo attribuito rispetto ai rischi più convenzionali.

Il COSO Enterprise Risk Management Framework, utilizzato per integrare i rischi ESG nell'ERM aziendale, si pone i seguenti obiettivi:

1. Aumentare la resilienza delle società nel medio-lungo periodo, infatti il successo di un'azienda dipende anche dalla capacità di prevedere e gestire un insieme complesso di rischi.
2. Definire un linguaggio comune per identificare i rischi ESG e valutarli al pari degli altri rischi aziendali.
3. Migliorare l'allocazione delle risorse e l'individuazione delle opportunità, infatti la gestione dei rischi a livello sostenibile permette al management aziendale di individuare nuovi trend, ovvero nuove opportunità.
4. Realizzare efficienze di scala ed eliminare le inefficienze.
5. Incentivare una disclosure più trasparente e chiara.

La figura 1.1 illustra come i rischi ESG devono essere integrati nell'ERM aziendale.

Figura 1.1: Incorporazione dei rischi ESG nell'ERM.



Analizzando le cinque applicazioni si deduce che applicare l'ERM ai rischi di governance e di controllo interno possa aumentare la consapevolezza del Consiglio di Amministrazione e del management ai temi di sostenibilità. Inoltre, fondamentale è individuare i rischi prioritari attraverso varie metodologie come l'analisi dei trend, l'analisi SWOT, il coinvolgimento degli stakeholders e l'analisi di materialità.

Le società al loro interno possono adottare degli indicatori per allertare il management nel caso di eventi significativi, con conseguente revisione e ri-analisi nella valutazione dei rischi e dell'organizzazione aziendale. I rischi ESG devono essere redatti internamente e comunicati anche all'esterno, per supportare un processo decisionale informato.

1.3 Il piano d'azione UE per finanziare la crescita sostenibile

Esiste un consenso globale tra l'Accordo di Parigi del 2015 sui cambiamenti climatici, il Green Deal europeo (Commissione europea, 2019) e la Relazione speciale dell'Intergovernmental Panel on Climate Change (Intergovernmental Panel

on Climate Change, 2021) nell'invocare la necessità per un rigoroso controllo dei comportamenti aziendali sui temi della sostenibilità. L'utilizzo del corporate soft law e del framework internazionale per la gestione della due diligence in materia di CSR (Corporate Social Responsibility) è sempre stato legittimato dalla Commissione Europea. Nel 2001 la Commissione Europea ha sostenuto favorevolmente che un approccio di due diligence nei confronti della CSR sarebbe stato interamente spiegato da un comportamento proattivo delle aziende con l'intento di "andare oltre i comuni requisiti normativi e convenzionali" (Commissione Europea, 2001). Dieci anni dopo, infatti, la Commissione Europea ha ammesso che "le autorità pubbliche dovrebbero svolgere un ruolo di supporto attraverso un mix intelligente di misure politiche volontarie e, ove necessario, di regolamentazione complementare" (Commissione Europea, 2011, p. 7). Con il Green Deal europeo, la Commissione Europea ha avviato la revisione dell'intero quadro normativo a supporto del controllo del comportamento delle imprese sui temi della sostenibilità. Con la Direttiva 2014/95/UE "Non financial Reporting Directive" sulla divulgazione di informazioni non finanziarie (NFRD), recepita in Italia con il Dlgs n.254 del 2016, "gli operatori affini ai requisiti per essere classificati come enti di interesse pubblico rilevanti (per esempio società quotate con più di 500 dipendenti) devono divulgare informazioni di alta qualità, pertinenti, utili, coerenti e informazioni non finanziarie (ambientali, sociali e di governance) più comparabili in un modo che promuova crescita e occupazione resilienti e sostenibili e fornisca trasparenza alle parti interessate" (UE, 2017, p. 4). Le aziende che rientrano nell'ambito della NFRD hanno dovuto fornire per la prima volta un report nel 2018, in cui divulgano le proprie politiche di gestione del rischio e le azioni in materia di rischi per la sostenibilità.

Nel marzo 2018 la Commissione Europea ha portato la due diligence anche nel quadro della politica finanziaria europea, nell'ambito del Piano d'Azione sul Finanziamento della Crescita Sostenibile (Figura 1.2) che sintetizza la visione globale per elaborare una strategia finanziaria sostenibile per l'UE.

Figura 1.2: Il piano d'azione UE per finanziare la crescita sostenibile.



Dall'illustrazione emerge che la finanza sostenibile consta di due imperativi:

1. Integrare i fattori ESG nel processo decisionale degli investimenti.
2. Aumentare il contributo della finanza alla crescita sostenibile finanziando le esigenze a lungo termine della società.

Considerando questi presupposti il Piano d'azione dell'UE redige 10 azioni per riorientare i flussi di capitali verso un'economia maggiormente sostenibile, integrare la sostenibilità nella gestione dei rischi e promuovere la trasparenza e una visione a lungo termine dell'economia.

Una delle novità di questo piano è la creazione di un sistema di classificazione unificato (vale a dire, la Tassonomia pubblicata nel 2021) in cui ogni settore è vagliato in base al contributo specifico di ciascuna attività economica alla strategia ambientale europea. Le aziende sono chiamate a utilizzare la due diligence per mappare e contrastare impatti irreversibili, soprattutto in termini di cambiamento climatico. Il piano d'azione fa direttamente riferimento alla necessità di promuovere la trasparenza nell'attività economica finanziaria e non finanziaria e la divulgazione delle politiche e del quadro di gestione del rischio. Un'azienda che adotta la Tassonomia deve descrivere nel proprio rapporto di sostenibilità come le proprie attività aziendali contribuiscono al raggiungimento degli obiettivi ambientali europei dettagliando la tipologia delle strategie e delle politiche di gestione del rischio adottate, nonché i processi di due diligence implementati.

Nonostante la Direttiva NFRD sia stata fondamentale, nel 2021 la Commissione Europea ha promosso una revisione e ha avviato le consultazioni degli stakeholder sulla nuova Direttiva CSR (Commissione Europea, 2021a).

Le principali novità di tale proposta risiedono nella necessità di estendere l'ambito di applicazione degli obblighi di segnalazione alle ulteriori imprese, non solo agli enti di interesse pubblico (PIE), ma anche alle medie e grandi imprese. La necessità di questa revisione si spiega anche con l'urgenza di attuare una transizione completa e di dare una spinta alle aziende. Nello specifico, si fa riferimento a:

- **NON-FINANCIAL REPORTING DIRECTIVE (NFRD).** A livello UE la governance di sostenibilità è stata promossa principalmente in modo indiretto attraverso l'imposizione di requisiti di rendicontazione definiti dalla NFRD a circa 12.000 aziende. La NFRD richiede di rendicontare i rischi, gli impatti, le misure e le politiche relative all'ambiente, alla società e ai diritti umani. La Direttiva ha anche l'obiettivo di rafforzare i requisiti della NFRD aggiungendo un obbligo sostanziale di effettuare la due diligence alle imprese designate.
- **SUSTAINABLE FINANCE DISCLOSURE REGULATION (SFDR).** La Direttiva sosterrà anche la SFDR, entrata in vigore recentemente e si applica agli operatori del mercato finanziario e ai consulenti finanziari. Le imprese soggette alla SFDR sono tenute a pubblicare una dichiarazione sulle loro politiche di due diligence rispetto ai principali impatti negativi delle loro decisioni d'investimento sui fattori di sostenibilità.
- **UE TAXONOMY.** La Direttiva completerà il recente regolamento Tassonomia UE, richiedendo alle imprese di identificare i potenziali impatti negativi in tutte le loro operazioni e catene di valore. Tale Direttiva può aiutare a fornire informazioni più dettagliate agli investitori, i quali hanno così una maggiore sicurezza nell'allocare il capitale verso imprese responsabili e sostenibili.

1.3.1 La Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)

Il 21 Aprile 2021 la Commissione Europea ha pubblicato una proposta di Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), dopo la revisione della Non-Financial Reporting Directive (NFRD). L'obiettivo della nuova proposta è quello di migliorare il reporting di sostenibilità e promuovere il processo di transizione verso un sistema economico e finanziario sostenibili.

Il testo sarà oggetto di negoziati tra il Parlamento e il Consiglio dell'UE e se si giungerà ad un accordo la direttiva sarà adottata dal 2023. La nuova CSRD

(direttiva sul Corporate sustainability reporting) estende il perimetro di rendicontazione non finanziaria a tutte le società europee di grande dimensione (quelle con un numero medio annuo di oltre 250 dipendenti, che hanno ricavi annui di oltre 40 milioni di euro e che hanno un totale attivo di stato patrimoniale di oltre 20 milioni di euro) e a tutte le piccole e medie imprese quotate in mercati regolamentati. Gli obblighi non scattano per le società minori quotate su mercati diversi da quello regolamentato. Tali obblighi di trasparenza per le società più grandi si ritengono consoni in ragione dell'impatto ambientale e sociale che potrebbero causare e per le imprese più piccole invece l'onerosità degli obblighi informativi potrebbe rappresentare un disincentivo alla quotazione. Gli obblighi dovrebbero riguardare tutte le imprese, grandi e piccole, ma dovrebbero essere proporzionati alla loro dimensione.

La proposta prevede che possano essere esentate dalla pubblicazione dell'informativa non finanziaria le società controllate facenti parte di gruppi che già redigono un report conforme agli standard europei.

La nuova Direttiva mira a ridurre i costi superflui sostenuti dalle imprese e a soddisfare la crescente domanda di informazioni sostenibili. Inoltre, con l'obiettivo di uniformare la comunicazione di sostenibilità la CSRD promuove la standardizzazione del report non finanziario, tramite la realizzazione degli standard per la reportistica di sostenibilità, affidata all'Efrag (European Financial Reporting Advisory Group).

La CSRD definisce quattro aree di reporting:

- **MODELLO DI BUSINESS.** Prevede una descrizione del modello di business e della strategia dell'impresa, le opportunità collegate ai temi della sostenibilità, i piani aziendali mirati a garantire che la strategia sia comparabile con la transizione verso un'economia sostenibile e che tengano in considerazione gli interessi degli stakeholder.
- **POLITICHE AZIENDALI ED ESITO DELLE POLITICHE.** Include una descrizione degli obiettivi in materia di sostenibilità fissati dall'impresa, degli organi amministrativi, di direzione e di controllo, delle politiche e del processo di due diligence.
- **RISCHI E GESTIONE DEI RISCHI.** Considera un'analisi dei principali rischi legati alle questioni sostenibili e come l'impresa riesce a gestirli.
- **INDICATORI CHIAVE DI PERFORMANCE (KPI) RILEVANTI PER L'IMPRESA.** Riferimento ad indicatori relativi al modello di business e alla gestione dei rischi.

Le tappe temporali della CSRD sono:

- **Novembre 2022.** L'Efrag deve inviare la proposta degli standard regolamentari sul report di sostenibilità alla Commissione Europea.

- **Giugno 2023.** La Commissione Europea sulla base delle proposte dell'Efrag deve varare gli standard sulla base dei quali le imprese devono redigere il report di sostenibilità.
- **Anno 2024.** Scatta l'obbligo di redigere il report di sostenibilità per le imprese quotate maggiori (con più di 500 dipendenti).
- **Anno 2025.** Scatta l'obbligo per le imprese (quotate e non quotate) di grandi dimensioni (con più di 250 dipendenti).
- **Anno 2026.** Scatta l'obbligo per le PMI quotate.
- **Anno 2027.** Scatta l'obbligo per le imprese non europee che producono ricavi in Europa superiori a 40 milioni di euro.

Rimane perciò un mese per l'elaborazione degli standard da parte dell'Efrag e otto mesi per la procedura di adozione da parte della Commissione Europea, che farà seguito ai pareri obbligatori da parte dell'Esma (European Security and Markets Authority), dell'Eba (European Banking Authority) e dell'Eiopa (European Insurance and Occupational Pensions Authority).

I nuovi obblighi di reportistica considerano una platea che passa da 4 mila aziende a circa 40 mila imprese a livello europeo, in particolare in Italia si passa da 200 a circa 2-3 mila realtà che dovranno adeguarsi e ciò potrebbe implicare anche il rischio di scoraggiare l'accesso al mercato regolamentato e il rischio di una competizione tra sistemi normativi, incentivando il forum shopping, ovvero quel fenomeno secondo cui più ordinamenti hanno la possibilità di avocare a sé la competenza a giudicare su eventuali controversie nascenti dal contratto.

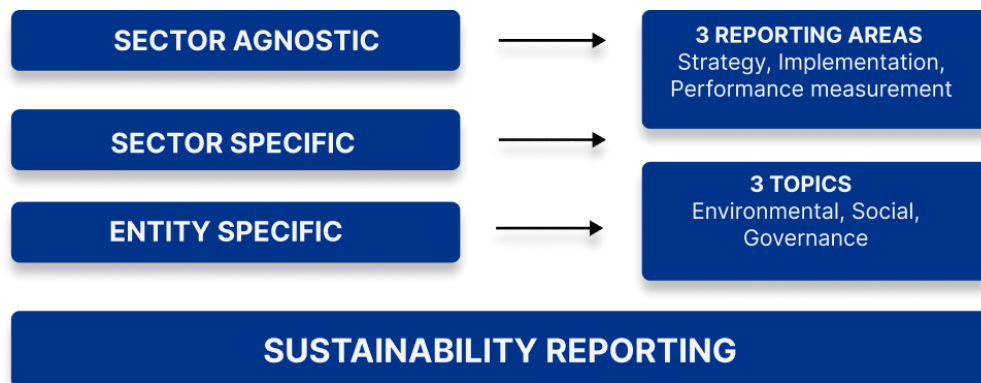
Altra conseguenza da tenere in considerazione è il passaggio dal *comply or explain* (introdotto dall'art. 20 della Direttiva 2013/34/UE, principio secondo il quale le imprese avevano la possibilità di spiegare perché non pubblicavano la reportistica di sostenibilità) all'obbligo di pubblicare il report, inoltre tutte le società dovranno fornire le informazioni secondo gli standard europei che l'Efrag varerà.

1.3.2 Il lavoro dell'EFRAG

Nel marzo 2021 una task force dell'Efrag ha pubblicato "Proposal for a relevant and dynamic EU sustainability reporting standard setting" contenente una serie di raccomandazioni riguardanti l'elaborazione di principi di informativa sulla sostenibilità per l'Unione Europea.

L'EFRAG descrive l'architettura utilizzata per lo sviluppo degli standard, basata sulle best practices (Figura 1.3).

Figura 1.3: Architettura target.



Fonte: EFRAG, 2021. "Proposal for a relevant and dynamic EU sustainability reporting standard setting"

L'architettura è suddivisa in tre livelli, di specificità crescente:

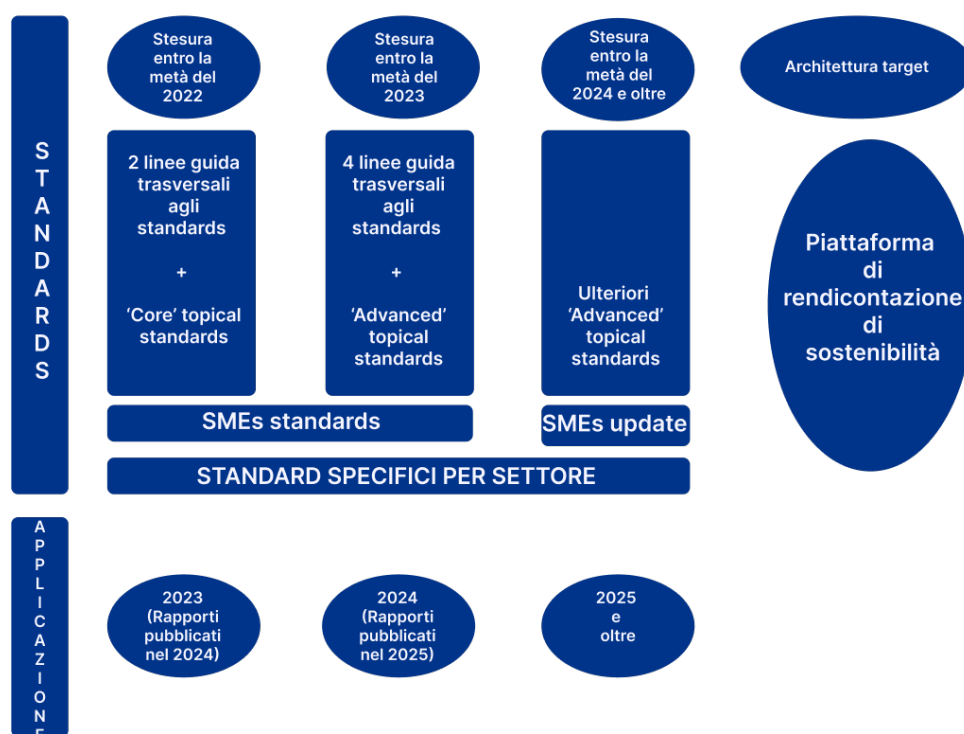
- Il primo livello fa riferimento agli indicatori "sector agnostic", ovvero indicatori obbligatori e comuni per tutte le aziende, indipendentemente dal settore di appartenenza, che hanno l'obiettivo di uniformare la rendicontazione delle aziende europee sui temi ESG di rilevanza trasversale.
- Il secondo livello "sector specif" che approfondisce gli indicatori specifici e materiali per settori differenti, poiché i fattori ESG non incidono allo stesso modo tra settori diversi e un numero elevato di indicatori nel primo settore potrebbe rappresentare un costo elevato delle singole aziende.
- Il terzo livello include gli indicatori "entity specific", che si basano sul fatto che ogni singolo ente soggetto a reporting include la combinazione di rischi, opportunità, valore e risorse specifiche ed uniche.

Il reporting dovrà basarsi fondamentalmente su 3 aree tematiche:

- **STRATEGIA.** Ogni ente dovrà specificare come la sostenibilità è integrata nella strategia aziendale e nel business model, inoltre dovrà essere riportata l'analisi sugli aspetti di governance e management.
- **IMPLEMENTAZIONE.** Il reporting deve evidenziare come effettivamente e concretamente la strategia viene implementata attraverso processi, obiettivi e piani d'azione.
- **MISURAZIONE DELLE PERFORMANCE.** Il reporting deve contenere i risultati ottenuti rispetto ai passati e deve includere gli obiettivi futuri.

Le priorità che dovrebbero essere perseguite per i prossimi due anni 2023-2024 (Figura 6.) sono: la predisposizione di un adeguato set di standard core che implementino gli standard già esistenti e che rispettino le politiche dell'UE sul tema della finanza sostenibile e l'esigenza di riconoscere il giusto supporto alle PMI che nei prossimi anni dovranno implementare l'informazione di sostenibilità e ciò potrebbe comportare ingenti e onerosi esborsi economici.

Figura 1.4: Standard setting roadmap.



Fonte: EFRAG, 2021. "Proposal for a relevant and dynamic EU sustainability reporting standard setting"

1.3.3 Da MIFID II a SFDR livello 2

La nuova Direttiva è stata formulata anche tenendo in considerazione il Regolamento sulla divulgazione di informazioni sulla finanza sostenibile (SFDR) dell'Unione Europea entrato in vigore il 10 marzo 2021. La SFDR rientra nell'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile dell'UE e delle Nazioni Unite, che pone l'obiettivo di investire circa mille miliardi di euro in investimenti nei prossimi dieci anni.

Ufficialmente la SFDR "stabilisce regole armonizzate per i partecipanti ai mercati finanziari per quanto concerne la trasparenza, l'integrazione dei rischi di sostenibilità e la considerazione degli impatti negativi sulla sostenibilità nei loro processi".

In base a questi principi gli standard previsti dalla CSRD includeranno informazioni che corrispondono agli indicatori dell'SFDR.

A marzo 2021 è stata introdotta la SFDR di primo livello, che esplicitava il ruolo degli operatori dei mercati finanziari nella comunicazione delle loro politiche di rischio e l'inclusione della sostenibilità nelle politiche retributive.

Inoltre, il livello 1 ha introdotto delle informazioni di carattere qualitativo a livello di prodotti, tra le quali:

- Art 9: se il prodotto ha come obiettivo principale l'investimento sostenibile.
- Art 8: se il prodotto promuove, tra l'altro, caratteristiche ambientali e sociali.
- Art 6: se il prodotto non tiene in considerazione degli aspetti ESG in modo significativo.

Il 25 luglio 2022 la Commissione Europea ha pubblicato le Norme tecniche di regolamentazione (RTS), note come livello 2 dell'SFDR, con lo scopo di fornire ulteriori indicazioni, metodologie ed informazioni e l'entrata in vigore è prevista per il 1 gennaio 2023.

Le Norme specificano che i prodotti all'art. 9 devono contenere quasi esclusivamente investimenti in attività economiche che mirano ad obiettivi sostenibili (la percentuale precisa di investimenti sostenibili rimane da definire individualmente per ciascun operatore del mercato finanziario).

È attesa, inoltre, l'emanazione nell'autunno 2022 degli atti delegati dell'Unione Europea che implementano l'SFDR e la Tassonomia nella MIFID II.

Capitolo 2

La progressiva evoluzione della Disclosure Non Finanziaria (DNF)

2.1 Il reporting non finanziario, lo stato dell'arte

Il D.Lgs. 254/2016 ha introdotto nuovi obblighi di trasparenza in linea con le disposizioni comunitarie. In particolare, il Decreto Legislativo introduce l'obbligo per le imprese di grandi dimensioni qualificabili come "Enti di Interesse Pubblico" di fornire una dichiarazione non finanziaria contenente "almeno informazioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva in misura necessaria alla comprensione dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati, della sua situazione e dell'impatto della sua attività" (cfr. art. 3, comma 1).

I soggetti tenuti all'obbligo di pubblicazione della dichiarazione non finanziaria sono quindi gli Enti di Interesse Pubblico, come definiti dall'art. 16 del D.Lgs. n. 39/2010, che rispettino i seguenti requisiti:

1. abbiano avuto in media durante l'esercizio finanziario un numero di dipendenti superiore a 500.
2. alla data di chiusura del bilancio, abbiano superato almeno uno dei seguenti limiti dimensionali:
 - un attivo dello stato patrimoniale di almeno 20 milioni di euro.
 - un totale dei ricavi netti delle vendite o delle prestazioni di almeno 40 milioni di euro.

La disciplina vigente richiede alle società obbligate di redigere e pubblicare una dichiarazione non finanziaria, di natura individuale o consolidata, contenente informazioni relative ai temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani e alla lotta alla corruzione, sia attiva che passiva. Tali informazioni devono essere incluse nella relazione sulla gestione o pubblicate in un documento separato. Il legislatore specifica, in primo luogo, che la dichiarazione non finanziaria deve contenere gli elementi necessari ad assicurare la comprensione dell'attività di impresa, che consistono "almeno" nella descrizione del modello organizzativo e gestionale dell'impresa, dei principali rischi, ivi incluse le modalità di gestione degli stessi generati o subiti e delle politiche praticate dall'impresa per la gestione degli impatti dell'attività imprenditoriale negli ambiti non finanziari richiamati e i risultati conseguiti dall'attuazione di tali politiche [art. 3, comma 1, lettere da a) a c)]. Secondo quanto previsto dal Decreto, la dichiarazione non finanziaria deve essere redatta al fine di assicurare la comprensione dell'attività di impresa, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dalla stessa, in relazione alle informazioni richieste.

AMBIENTALI	Utilizzo di risorse energetiche, distinguendo fra quelle prodotte da fonti rinnovabili e non rinnovabili, e impiego di risorse idriche. Emissioni di gas ad effetto serra ed emissioni inquinanti in atmosfera. Impatto, attuale e prevedibile, sull'ambiente, la salute e la sicurezza.
SOCIALI	Gestione delle relazioni con le Comunità, i clienti e i fornitori e principali iniziative e progetti svolti.
ATTINENTI AL PERSONALE	Aspetti sociali e attinenti alla gestione del personale, incluse le azioni poste in essere per garantire la parità di genere, le misure volte ad attuare le convenzioni di organizzazioni internazionali e sovranazionali in materia, e le modalità con cui è realizzato il dialogo con le parti sociali.
RISPETTO DEI DIRITTI UMANI	Rispetto dei diritti umani, le misure adottate per prevenirne le violazioni, nonché le azioni poste in essere per impedire atteggiamenti ed azioni comunque discriminatori.
LOTTA ALLA CORRUZIONE ATTIVA E PASSIVA	Lotta contro la corruzione sia attiva sia passiva, con indicazione degli strumenti a tal fine adottati.
DIVERSITY	Descrizione delle politiche in materia di diversity, applicate in relazione alla composizione degli organi di amministrazione, gestione e controllo relativamente ad aspetti quali l'età, la composizione di genere e il percorso formativo e professionale.

Il Decreto prevede la possibilità anche per i soggetti che non rientrano nei requisiti di obbligatorietà previsti, di pubblicare, in forma volontaria, la propria dichiarazione non finanziaria, al fine di promuovere una maggiore trasparenza sugli impatti e sulle politiche praticate con riferimento ai temi non finanziari. Per quanto riguarda il contenuto del documento il Decreto prevede che esso sia conforme a quanto previsto per le società soggette all'obbligo di redazione "tenendo conto delle dimensioni in termini di numero di dipendenti, di valori di bilancio e dello svolgimento o meno di attività transfrontaliera, secondo criteri di proporzionalità, in modo che non sia comunque compromessa la corretta comprensione dell'attività svolta, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto prodotto".

Nell'analisi effettuata sono stati presi in considerazione l'elenco dei soggetti obbligati e non che hanno redatto la dichiarazione non finanziaria, negli esercizi pubblicati nei dati ufficiali Consob, con riguardo:

- All'esercizio dell'anno 2018, con delibera n.21273 del 20 febbraio 2020, è stata deliberata la pubblicazione dei soggetti che nel periodo dal 1° gennaio al 31 dicembre 2019 hanno pubblicato la dichiarazione non finanziaria relativa all'esercizio finanziario avente inizio a partire dal primo gennaio 2018.
- All'esercizio dell'anno 2019, con delibera n. 21537 del 15 ottobre 2020 è stata deliberata la pubblicazione dei soggetti che nel periodo dal 1° gennaio al 7 ottobre 2020 hanno pubblicato la dichiarazione non finanziaria relativa all'esercizio finanziario avente inizio a partire dal primo gennaio 2019. Successivamente, con delibera n.21723 del 10 febbraio 2021, è stata deliberata l'integrazione dell'elenco dei soggetti che hanno pubblicato la dichiarazione non finanziaria nel periodo dal 1° gennaio al 31 dicembre 2020 (integrazione di 'Banca Carige Spa e Astaldi Spa, poiché quest'ultima ha pubblicato nel 2020 sia la Dichiarazione non finanziaria relativa all'esercizio 2018 sia la Dichiarazione non finanziaria relativa all'esercizio 2019).
- All'esercizio dell'anno 2020, con determinazione dirigenziale n.61 del 4 febbraio 2022, è stato pubblicato l'elenco dei soggetti che nel periodo dal 1° gennaio al 31 dicembre 2021 hanno pubblicato la dichiarazione non finanziaria relativa all'esercizio avente inizio a partire dal 1° gennaio 2020.

La presente analisi si basa sui dati raccolti da un campione composto da 208 società relative all'esercizio dell'anno 2018, 202 nell'anno 2019 e 210 nell'anno 2020, rappresentate da Enti di Interesse pubblico soggetti all'applicazione del Decreto Legislativo 254/2016, con il fine di identificare i principali trend e percorsi di miglioramento delle aziende italiane nei diversi settori. Nello specifico i settori vengono identificati secondo la classificazione "Super sector" di Borsa Italiana (Figura 2.1, 2.2, 2.3).

Figura 2.1: Distribuzione e caratteristiche del campione relativo all'esercizio dell'anno 2018.



Figura 2.2: Distribuzione e caratteristiche del campione relativo all'esercizio dell'anno 2019.



Figura 2.3: Distribuzione e caratteristiche del campione relativo all'esercizio dell'anno 2020.



Dall'analisi della distribuzione del campione si verifica un -3% nel 2019 rispetto al 2018, in quanto diminuisce il numero di società quotate che redigono la DNF, mentre aumenta il numero di società che la redigono in forma volontaria.

Una causa di tale diminuzione si può riscontrare nella pandemia Covid-19 che ha rallentato il processo di transizione; tuttavia nell'anno 2020 emerge una crescente maturità delle società italiane a livello di reportistica non finanziaria, con un +4% rispetto all'anno precedente.

Gli standard di rendicontazione definiti dal Global Reporting Initiative (GRI) si confermano come lo standard di riferimento adottato dal 100% delle società.

Nelle figure 2.4, 2.5, 2.6 si presenta un focus sulle DNF redatte in forma volontaria nei diversi esercizi.

Figura 2.4: DNF volontarie e principali caratteristiche relative all'esercizio dell'anno 2018.



Figura 2.5: DNF volontarie e principali caratteristiche relative all'esercizio dell'anno 2019.

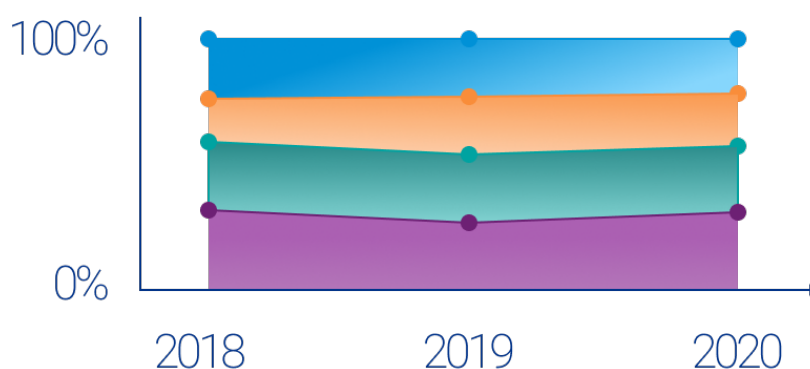


Figura 2.6: DNF volontarie e principali caratteristiche relative all'esercizio dell'anno 2020.



Si denota un trend in costante aumento negli anni, infatti nel 2020 si riscontra un +78% di DNF volontarie redatte rispetto all'anno 2019. Il settore 'Energy Utilities' presenta un andamento costante nel tempo, a differenza dei settori 'Finanziario', 'Industriale' e relativo ai 'Beni di consumo' in cui si ha una tendenza in aumento, sinonimo del fatto che è riconosciuto anche dalle società non obbligate alla redazione non finanziaria il ruolo sempre più attuale dell'integrazione nelle strategie e nelle reportistiche aziendali degli aspetti di sostenibilità.

Questa tendenza si denota anche dalla 'Distribuzione del campione rispetto al settore di appartenenza' (Figura 2.7), in cui le società appartenenti alla classe 'Energy Utilities' presentano un costante 20% di rilevanza negli esercizi considerati, mentre il settore 'Industriale' passa da un 34% nel 2018, ad un 30% nel 2019 e ad un 39% nel 2020, così come per il settore 'Finanziario' in cui si ha un decremento di 3 punti percentuali nell'anno della pandemia ed un successivo aumento di circa 5 punti percentuali nell'anno seguente. Le società appartenenti alla classe 'Beni di consumo' hanno un andamento quasi costante nei tre esercizi, con una diminuzione di un punto percentuale nel 2019, recuperato nel 2020.

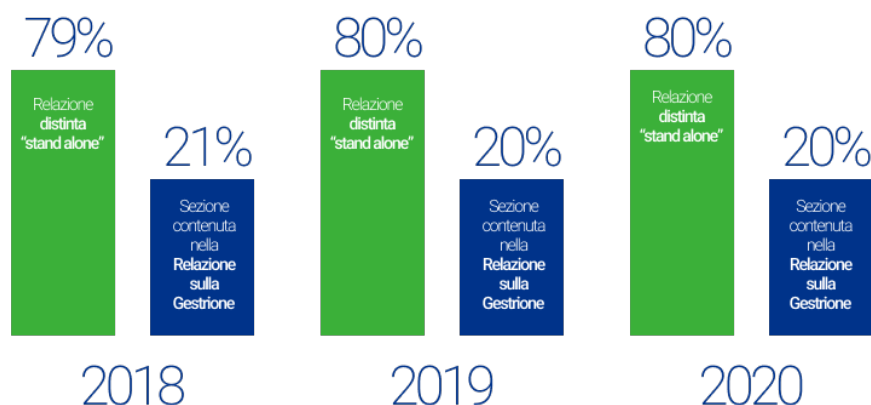
Figura 2.7: Distribuzione del campione rispetto al settore di appartenenza.

Ai sensi dell'art 5 del D.Lgs. 254/2016, la dichiarazione non finanziaria può essere contenuta in una sezione specifica nella relazione sulla gestione oppure costituire una relazione distinta; la tipologia di collocazione è frutto di una scelta ponderata delle società il cui scopo è quello di fornire le informazioni con modalità chiare e trasparenti.

Rispetto al campione analizzato si osserva (Figura 2.8) come l'80% delle aziende abbiano scelto di pubblicare una relazione distinta in tutti e tre gli esercizi e il restante 20% abbiano optato per l'integrazione della DNF nella relazione sulla gestione.

Un gran numero di aziende ha fatto ricorso alla pubblicazione di una dichiarazione distinta poiché il loro obiettivo è stato quello di condividere le informazioni con un pubblico più esteso rispetto a quello della relazione finanziaria annuale, riuscendo a soddisfare così le aspettative di un più ampio raggio di stakeholder.

Figura 2.8: Distribuzione del campione rispetto alle scelte di collocazione della DNF.



Rispetto al campione del 2018 solamente 2 società hanno modificato la collocazione della rendicontazione da relazione distinta a contenuta nella relazione sulla gestione, tendenza rispettata anche nel 2020, in cui 5 società hanno optato per redigere una relazione sulla gestione.

L'evoluzione in atto è chiara ed è auspicabile che nei prossimi esercizi il numero di società che scelgono di redigere la dichiarazione non finanziaria aumenti poiché se le tematiche ambientali, sociali e di governance vengono gestite correttamente si riuscirà a promuovere una trasparenza maggiore ed una creazione di valore nel lungo periodo non solo per l'azienda e gli azionisti, ma anche per gli stakeholder.

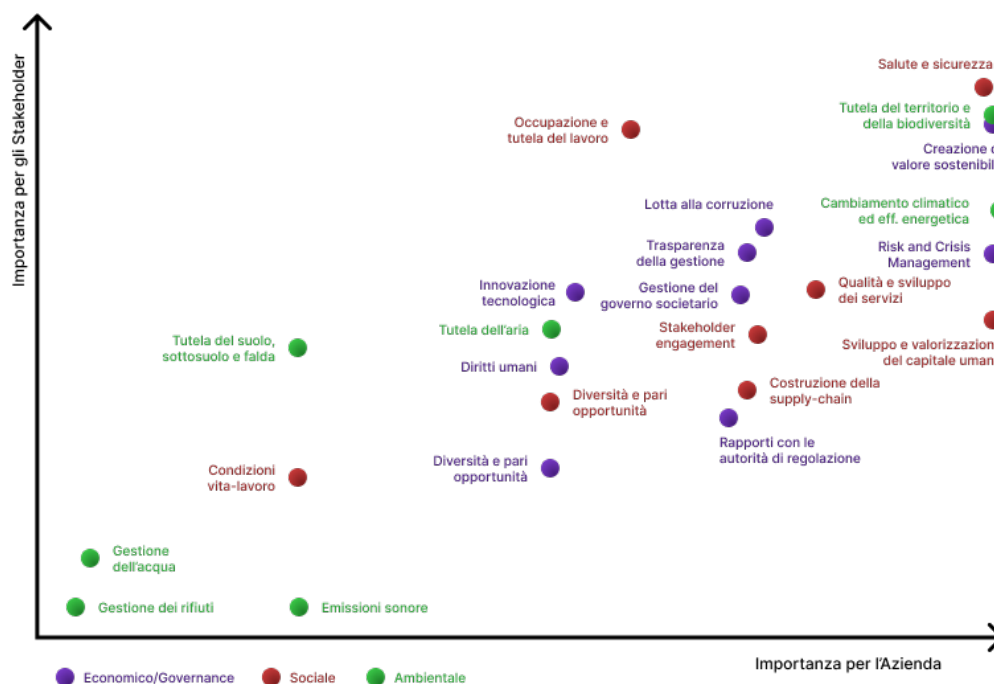
2.2 Il principio di materiality e di double materiality

Secondo i principi del Global Reporting Initiative, standard adottato dal 100% del campione analizzato, i temi e gli indicatori rilevanti sono quelli che possono essere considerati significativi nel riflettere gli impatti economici, sociali e ambientali o che influenzano l'attività degli stakeholder.

L'analisi di materialità permette all'azienda di identificare i temi maggiormente di impatto in relazione alla propria strategia di business, nel breve e lungo periodo e alle aspettative dei soggetti portatori di interesse. Un'analisi di materialità generalmente si conclude con la creazione di una matrice di materialità, ovvero una matrice che a livello grafico sintetizza il rapporto esistente tra i valori di importanza

per l'azienda (asse delle ascisse) e quelli rilevanti per gli stakeholder (asse delle ordinate). In figura 2.9 è riportato un esempio di matrice.

Figura 2.9: Esempio grafico della matrice di materialità.



Fondamentale è lo Stakeholder Engagement (SE) che consiste in un dialogo costruttivo con i propri principali portatori di interesse, attraverso diverse modalità di ascolto e di apprendimento volto a comprendere le loro principali aspettative, con l'obiettivo di produrre una costruttiva comprensione delle dinamiche.

A livello metodologico, il primo strumento da predisporre è un questionario da somministrare ad un ampio insieme di aziende, organizzato su tematiche rilevanti, quali:

- **Processo di analisi della materialità.** Svolto con la raccolta di informazioni sulle scelte effettuate dalle aziende in base alle attività di pianificazione, sviluppo e validazione dell'analisi di materialità.
- **Giudizi dei manager.** I quali valutano effettiva incidenza del principio di materialità sulla rendicontazione aziendale, sul risk management e sullo sviluppo di politiche di sostenibilità.
- **Opinioni sulla rilevanza delle problematiche affrontate.** Richieste ai manager.

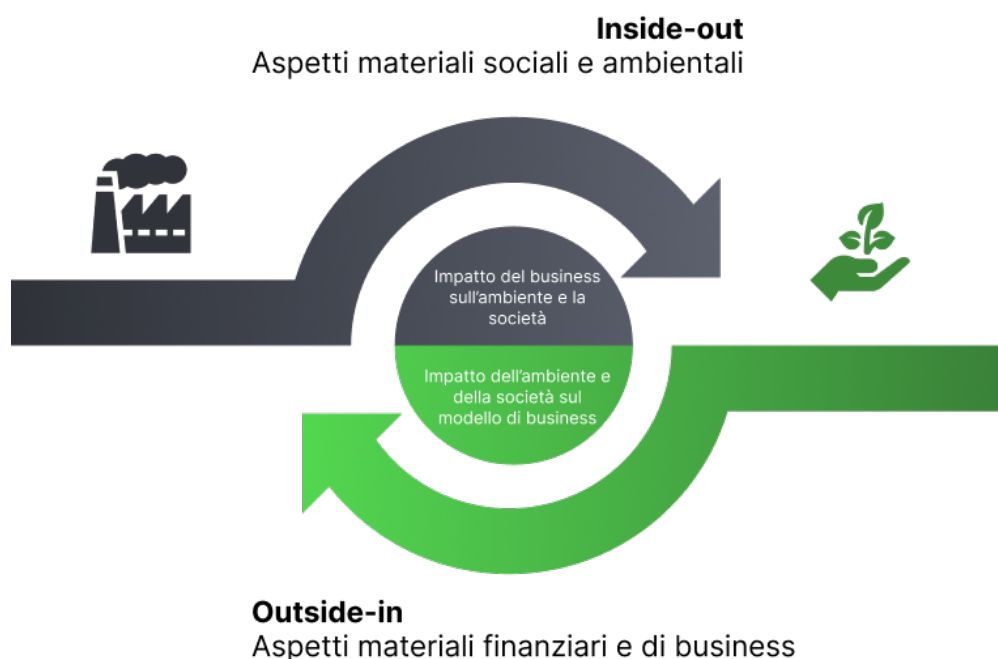
Il concetto di materialità si è evoluto in quello di doppia materialità.

Nella CSRD si dichiara che il principio di doppia materialità *"elimina ogni ambiguità riguardo al fatto che le aziende debbano fornire informazioni necessarie a comprendere come le questioni di sostenibilità impattino su di loro e informazioni necessarie a comprendere l'impatto che [come aziende] hanno sulle persone e sull'ambiente"*.

Il concetto di doppia materialità pone in relazione la materialità finanziaria e la materialità degli impatti, in base a due prospettive: Outside-in e Inside-out. La prospettiva outside-in prende in considerazione i rischi e le opportunità della gestione di una determinata tematica Esg e l'impatto che potrebbero avere a livello economico-finanziario per l'impresa; mentre la prospettiva inside-out pone l'attenzione agli impatti positivi e/o negativi, attuali e potenziali che la gestione di una tematica sostenibile può creare sugli stakeholder.

L'analisi dei fattori ESG, quindi, dovrà basarsi sul duplice approccio, così da considerare tutti i possibili impatti generati e subiti dall'azienda. In Figura 2.10 viene riportata una esemplificazione del processo da implementare per una efficace individuazione dei fattori esg rispetto al modello di business adottato.

Figura 2.10: Esempio del processo di analisi inside-out e outside-in.



L'applicazione pratica della doppia materialità per quanto concerne il reporting di sostenibilità migliora il coinvolgimento degli stakeholder, infatti richiede un loro coinvolgimento più ampio e diretto per ottenere una comprensione completa di ciò

che è materiale in contesti aziendali complessi, poiché diversi stakeholder hanno opinioni diverse e a volte contrastanti su argomenti materiali sostenibili.

Si evidenziano però una serie di problematiche relative all'applicazione della doppia materialità. Alcune organizzazioni mancano di competenze per applicare efficacemente la materialità alle questioni di sostenibilità ed alcune tendono a distorcere i report per legittimare le proprie azioni e fuorviare i propri stakeholder; inoltre, le organizzazioni nella valutazione della materialità tendono a dare priorità alle questioni finanziarie rispetto alle questioni di sostenibilità, favorendo così il business.

2.3 Gli standard di rendicontazione ESG

I requisiti normativi e la pressione degli investitori hanno contribuito ad aumentare la necessità di una rendicontazione sociale. Il trend mondiale sembra essere quello di voler attuare una rendicontazione delle informazioni non finanziarie obbligatorie ma rimane ancora un'elevata percentuale di corporate social reporting a carattere volontario. Quest'ultimo processo se da un lato implementa all'interno delle aziende alcuni principi di responsabilità sociale, dall'altro, porta alla creazione di report disomogenei e privi di elementi oggettivi ed è per questo che la comunità internazionale richiede la predisposizione di una rendicontazione secondo standard regolamentati e riconosciuti e che definiscano i temi ambientali, sociali e di governance integrati all'interno della strategia di business aziendale.

La rendicontazione sociale deve presentarsi come uno strumento necessario per comunicare l'immagine aziendale, per soddisfare i bisogni degli stakeholder e per ottenere un consenso sociale di lungo periodo. Un'impresa infatti non può operare in modo non sostenibile nel medio-lungo periodo.

Sono stati elaborati dei framework che si possono ritenere dei punti di riferimento per la redazione della rendicontazione di sostenibilità (bilanci sociali, di sostenibilità, integrati) e che prescrivono regole di disclosure per gli emittenti a favore di tutti gli stakeholder.

Ad oggi, nonostante i vari standard presenti, non si è ancora raggiunta la necessaria regolamentazione di principi e linee guida, a differenza della rendicontazione finanziaria.

Di seguito vengono presentate le principali iniziative, con un particolare focus sul tema di materialità che viene applicato a ciascun standard.

2.3.1 Sustainable Development Goals (SDGs)

Pur non essendo classificati come standard di rendicontazione, gli SDGs rappresentano degli obiettivi da raggiungere, in quante tutte le azioni sostenibili delle aziende e perciò anche gli standard di rendicontazione devono conseguire.

Il 25 settembre 2015, le Nazioni Unite hanno approvato l'Agenda Globale per lo sviluppo sostenibile e i relativi 17 Obiettivi di sviluppo sostenibile a cui gli standard di rendicontazione dovrebbero mirare (Sustainable Development Goals-SDGs), interconnessi tra loro e articolati in 169 Target da raggiungere entro il 2030. Tali obiettivi si riferiscono a tutti gli ambiti di intervento della politica, dei progetti europei e dell'azione sociale. L'Agenda esprime un chiaro giudizio sull'insostenibilità dell'attuale modello di sviluppo, non solo sul piano ambientale, ma anche su quello economico e sociale. La sostenibilità non può più essere considerata solo una questione ambientale, ma una visione integrata delle diverse dimensioni dello sviluppo sostenibile ed è necessaria una collaborazione tra settore pubblico e private per contribuire alla realizzazione degli obiettivi (Figura 2.11).

Figura 2.11: Sustainable Development Goals.



Fonte: Sustainable Development Goals, Dipartimento per la Pubblica Informazione, Nazioni Unite, 2015.

Gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite affrontano le sfide a livello di economia, società e ambiente (o biosfera) e sono progettati per permettere il raggiungimento di un futuro migliore e più sostenibile. Tali obiettivi includono nuove prospettive e temi, quali: l'energia, la crescita economica, la disuguaglianza, il consumo sostenibile ed il nuovo concetto di società pacifiche. Le priorità per lo sviluppo sostenibile sono l'eradicazione della povertà, i diritti civili e la lotta ai cambiamenti climatici. Dall'osservazione dell'interpretazione delle dimensioni d'interesse dei Sustainable Development Goals (Figura 2.12) si nota che le imprese vengono considerate come il driver principale dello sviluppo economico attraverso lo sviluppo tecnologico, gli investimenti in ricerca e sviluppo e i modelli di business sostenibile. Per il raggiungimento reale di tale obiettivo è necessario armonizzare la crescita economica con l'inclusione sociale e la tutela dell'ambiente.

Figura 2.12: Interpretazione delle dimensioni d’interesse dei Sustainable Development Goals.



Fonte: Azote for Stockholm Resilience Centre, Stockholm University, 2020.

Secondo il rapporto ‘The short and Winding Road to 2030’ pubblicato il 27 aprile 2022 dall’ OCSE (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico) ad oggi l’area dei 36 Paesi facenti parte di tale organizzazione ha raggiunto 10 dei 112 obiettivi per i quali è possibile valutarne le prestazioni. Secondo il rapporto un indicatore allarmante è quello che ancor oggi un residente OCSE su otto si trova in uno stato di povertà e negli ultimi anni i Paesi non hanno compiuto sforzi adeguati in merito. Infatti, nonostante i progressi e la maggiore divulgazione del tema, i diritti e le opportunità delle donne sono ancora limitati e più di un giovane su dieci non è attualmente impiegato nel mondo del lavoro. Si evidenzia inoltre una diminuzione di fiducia a lungo termine dei cittadini nei confronti delle istituzioni, dovuto anche al mancato progresso dei Paesi verso gli obiettivi fondamentali. Si deve ritenere anche che le molteplici e complesse crisi globali che si stanno verificando negli ultimi tempi stanno mettendo a rischio il raggiungimento degli obiettivi entro il 2030. A tal riguardo il Segretario generale dell’Onu, António Guterres, nell’ultimo rapporto annuale sugli SDGs del Giugno 2022, denuncia tutti gli ostacoli presenti ed invoca una trasformazione dell’architettura finanziaria e del debito internazionale. Infatti, per riportare la giusta direzione occorre adottare percorsi di sviluppo a

basse emissioni di carbonio, resilienti e inclusivi, che conservino le risorse naturali e che trasformino i sistemi di approvvigionamento alimentare. Nell'immediato è necessaria un'azione concreta per fornire ai Paesi disponibilità di bilancio e liquidità adeguata.

2.3.2 Global Reporting Initiative (GRI)

Il Global Reporting Initiative (GRI) è un ente internazionale senza scopo di lucro, con sede centrale ad Amsterdam (Paesi Bassi), che ha l'obiettivo di definire gli standard di rendicontazione della performance sostenibile di aziende di qualunque dimensione, settore e Paese. Le organizzazioni comunicano i propri sforzi per supportare gli obiettivi di sviluppo sostenibile usando i GRI Standards, ovvero gli standard maggiormente adottati per la rendicontazione di sostenibilità. Alcune aziende si stanno preparando per questa transizione (future maker) e fanno parte della soluzione, altre aziende stanno aspettando che la transizione si svolga prima di agire (future taker) ed un'ultima categoria non è a conoscenza di questa transizione e continua normalmente l'attività, rappresentando un problema. Si possono definire cinque principi di sviluppo sostenibile:

- **Completezza.** La sostenibilità abbraccia i sistemi ambientali e umani, vicini e lontani, sia nel presente che nel futuro.
- **Connessione.** La sostenibilità richiede una comprensione delle sfide del mondo come sistematicamente interconnesse e interdipendenti.
- **Equità.** Un'equa distribuzione delle risorse e dei diritti di proprietà, sia all'interno che tra le generazioni attuali e future.
- **Prudenza.** Mantenere resilienti gli ecosistemi di supporto vitale e i sistemi socioeconomici interconnessi, evitare azioni irreversibili e mantenere la portata e l'impatto delle attività umane entro le capacità rigenerative e di trasporto.
- **Sicurezza.** Lo sviluppo sostenibile mira a garantire una qualità della vita sicura, sana e di alta qualità per le generazioni attuali e future.

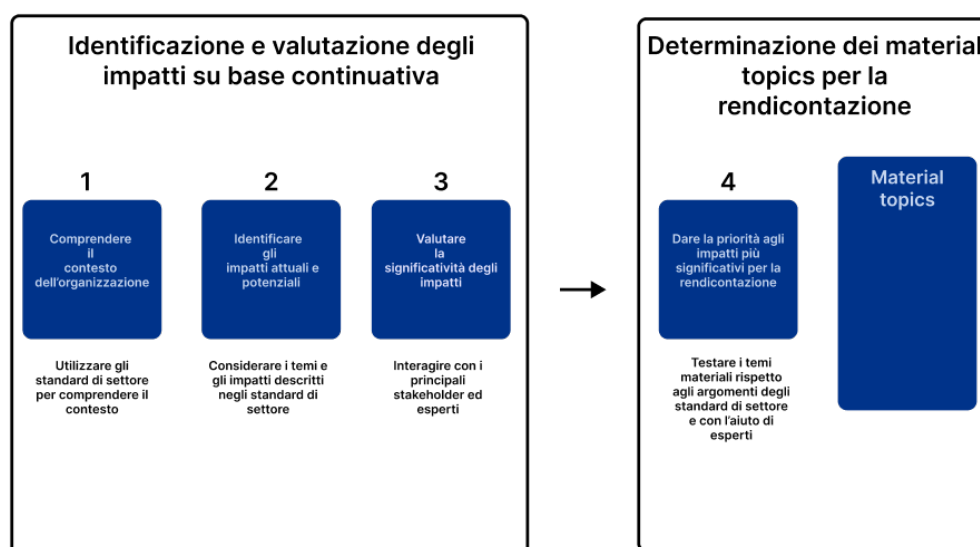
I GRI sono suddivisi in:

- **Universal Standards.** I quali specificano i principi e i requisiti di rendicontazione e le General Disclosures.
- **Sector Standards.** I quali hanno l'obiettivo di guidare le organizzazioni ad individuare in base al settore di appartenenza i temi materiali.
- **Topic Standards.** I quali si focalizzano sui temi ambientali, economici e sociali.

Gli standard GRI utilizzano un concetto di ‘materialità’ che obbliga le imprese a rendicontare i fattori ESG che influenzano i financial materiality (risultati aziendali) e gli impatti delle aziende stesse sull’ambiente e sulla società (outward materiality).

In accordo con GRI-3 il reporting di sostenibilità dovrebbe avere come focus quei temi di importanza fondamentale per gli stakeholders e lo sviluppo sostenibile, individuabili secondo il processo descritto nel GRI-3 "Material Topics 2021" (Figura 2.13).

Figura 2.13: Processo per l’identificazione dei temi materiali secondo il GRI-3.



Fonte: Standard GRI-3: Material Topics, 2021.

Le prime tre fasi del processo per l’identificazione dei temi materiali riguardano l’individuazione e la valutazione degli impatti in essere da parte dell’organizzazione e questa metodologia consente di gestire attivamente l’evolversi e comprendere se ne scaturiscono di ulteriori. Questi passaggi vengono condotti indipendentemente dalla quarta fase, ovvero dal processo di rendicontazione di sostenibilità e nello specifico in quest’ultima fase l’organizzazione pone la priorità agli impatti più significativi determinando i suoi material topic. Per mantenere una rendicontazione corretta nel corso del tempo, l’organizzazione dovrebbe riesaminare i propri material topic rispetto al precedente periodo, definendone in caso di cambiamento la motivazione e le implicazioni.

L’approccio in ciascuna fase del processo varia significativamente in base al contesto economico, geografico, culturale e giuridico, al modello di business, alla struttura proprietaria e al settore di appartenenza.

Si deve considerare che il reporting di sostenibilità assume una rilevanza considerevole nei confronti del reporting finanziario, poiché gli impatti delle attività dell'organizzazione sull'economia, sull'ambiente e sulla forza lavoro acquisiranno prima o poi una materialità finanziaria.

Evidente è la situazione di disomogeneità in cui il nostro Paese perdura a causa di una non chiarezza e trasparenza delle dichiarazioni di carattere non finanziario, ovvero dei bilanci di sostenibilità.

Per far luce in tal tema vengono individuati 21 standard ESG di importanza rilevante, che si possono porre come base per una corretta rendicontazione sostenibile, anche per superare l'eccessiva dipendenza che si ha tra quest'ultima e le analisi di materialità. L'analisi di materialità infatti non definisce una giusta comparazione tra aziende diverse, perciò standardizzare gli indicatori quantitativi potrebbe portare ad una comprensione più acuta sul tema non finanziario, svolgendo così lo stesso ruolo che gli indicatori di bilancio hanno nell'analisi finanziaria.

Nel proseguo vengono proposti 7 standard GRI per il criterio ambientale, 9 per il criterio sociale e 5 per quello di governance.

Il criterio ambientale

- **GRI 301 - MATERIALI** Il GRI 301 prende in considerazione e analizza l'origine, la quantità e la destinazione dei materiali che si trovano all'interno della catena del valore. (GRI 301.1; 301.2; 301.3).
- **GRI 302 - ENERGIA** Lo standard GRI 302 riconduce all'analisi della quantità di energia utilizzata ed inoltre richiede all'ente preso in considerazione di svolgere la rendicontazione anche in base all'intensità energetica, al fabbisogno energetico di prodotti e servizi e alla riduzione del consumo di energia.
- **GRI 303 - ACQUA E SCARICHI IDRICI** Tale indicatore analizza il prelievo e il consumo dell'acqua e le best practices di disclosure pongono l'attenzione anche su altri indicatori, ad esempio quelli relativi ai prelievi e agli scarichi idrici, alle emissioni idriche e all'impatto aziendale in zone in cui è presente stress idrico (water stressed), ovvero zone in cui ci può essere o meno la capacità di soddisfare la domanda, la qualità o l'accessibilità umana ed ecologica di acqua. Il valore attribuito alle risorse idriche può variare in base al Paese posto in analisi e si deve ritenere che una notevole produzione di energia derivante dal consumo di acqua può essere la conseguenza di un aumento della produzione di CO₂.
- **GRI 304 - BIODIVERSITÀ** Tale indicatore include il numero di progetti dell'ente dedicati alla tutela della biodiversità, l'investimento complessivo e gli impianti localizzati adiacenti o all'interno di zone protette o ad alta biodiversità. Questo fattore gode di una bassa materialità, è però di fondamentale

importanza per comprendere l'attenzione di un'impresa nei confronti della tutela della biodiversità.

- **GRI 305 - EMISSIONI** In considerazione a tale indicatore si deve ritenere che l'anidride carbonica è parte integrante dei cicli biogeochimici naturali ed è presente in natura indipendentemente dall'attività umana; vengono quindi analizzate le emissioni di CO2 connesse all'attività umana, ovvero quelle derivanti dalla reazione di ossidazione di combustibili fossili anche causa del surriscaldamento globale. Tale requisito è considerato la base di qualsiasi dichiarazione di sostenibilità ed è dotato di una standardizzazione efficace.
- **GRI 306 - RIFIUTI** Il tema dei rifiuti è centrale nella transizione verso un'economia circolare ma si devono distinguere i rifiuti non pericolosi da quelli pericolosi, i rifiuti complessivamente avviati al recupero, al riuso, al riciclo e allo smaltimento.
- **GRI 307 - COMPLIANCE AMBIENTALE** La compliance ambientale riguarda la conformità dell'organizzazione alle leggi e alle normative in tema ambientale, in base alle dichiarazioni internazionali, alle convenzioni, ai trattati e ai regolamenti che esaminano i procedimenti penali passivi, il valore monetario delle multe di origine 'ambientale' e l'elenco dei procedimenti in corso.

Il criterio sociale

- **GRI 401 - OCCUPAZIONE** Il primo fattore sociale riguarda l'occupazione. Le linee guida GRI 401 esplicitano che è fondamentale definire i dati relativi al turnover aziendale, ovvero in base alle risorse umane in e out. Inoltre rilevanti sono le matrici soprattutto per questo fattore poiché con tale meccanismo si riescono ad incrociare diversi indicatori, quali le fasce di età, il genere e l'inquadramento. Le imprese dovrebbero inserire anche le informazioni in dettaglio, ad esempio i motivi per i quali un dipendente sceglie di cessare il lavoro oppure l'anagrafica e le precedenti esperienze lavorative. Altro fattore sociale rilevante per la riduzione del gender gap è la percentuale di dipendenti che rientrano al lavoro dopo il congedo parentale e di customer retention (ovvero l'insieme delle attività messe in atto dall'impresa per trattenerne nel lungo termine i propri clienti). Il GRI 401 al sottopunto 2 definisce che è necessario rendicontare le informazioni relative ai benefit per i dipendenti a tempo pieno, ma non per quelli con un contratto part-time o a tempo determinato.
- **GRI 402 - RELAZIONI TRA LAVORATORI E MANAGEMENT** Il secondo fattore sociale ricorrente concerne le relazioni tra lavoratori e management. L'indicatore comprende il periodo di preavviso minimo prima

di cambiamenti operativi significativi, il numero di dipendenti coperti da accordi di contrattazione collettiva (rif. GRI 102-41), il numero di giorni di assenza per la partecipazione a scioperi e il numero di giorni di assenza per le partecipazioni ad assemblee.

- **GRI 403 - SALUTE E SICUREZZA SUL LAVORO** Tale fattore comprende le informazioni riguardanti la salute e la sicurezza sul lavoro. Tra gli indicatori maggiormente significativi si riscontrano: le ore lavorate, il numero e l'indice di frequenza degli infortuni mortali, il numero e l'indice di frequenza degli infortuni high consequence, le malattie professionali, le denunce di malattie professionali, le ore di training sulla sicurezza e la spesa su salute e sicurezza sul lavoro.
- **GRI 404 - FORMAZIONE E ISTRUZIONE** Lo standard GRI riguardante la formazione e l'istruzione definisce fondamentale valutare periodicamente la formazione dei dipendenti per favorire così la crescita personale e agevolare lo sviluppo delle risorse umane all'interno dell'organizzazione. Tale meccanismo applicato correttamente potrebbe avere come conseguenza un miglior livello di soddisfazione da parte dei dipendenti e perciò una maggiore fidelizzazione.
- **GRI 405 - DIVERSITA' E PARI OPPORTUNITA'** Il quinto criterio sociale riguarda la diversità e le pari opportunità sul lavoro e gli indicatori rilevanti sono: la suddivisione del numero delle forze lavoro in base all'inquadramento, al genere, alla tipologia di contratto, alle fasce di età, all'area geografica di appartenenza, all'anzianità, al livello di istruzione, il rapporto della retribuzione tra donne e uomini e le pari opportunità.
- **GRI 410 - PRATICHE PER LA SICUREZZA** Il sesto fattore sociale riguarda il tema delle pratiche per la sicurezza, ovvero in base al comportamento del personale incaricato alla sicurezza dei dipendenti nei confronti di terzi. Fondamentale è instaurare all'interno della struttura una comunicazione trasparente per agevolare il rispetto dei diritti umani ed un controllo maggiore sui temi sociali.
- **GRI 412 - VALUTAZIONE DEL RISPETTO DEI DIRITTI UMANI** L'ONU con il testo sui 'Principi guida su imprese e diritti umani', approvato dal Consiglio per i diritti umani delle Nazioni Unite nel 2011 definisce lo standard internazionale in merito alle aspettative di comportamento responsabile delle organizzazioni. Gli indicatori si basano sulla formazione, sulle segnalazioni, sulle attività e sugli accordi e contratti (GRI 412-1, 412-3).
- **GRI 413 - COMUNITA' LOCALI** Tale indicatore concerne la percentuale di attività che prevedono un coinvolgimento delle comunità locali, il numero

di progetti a favore di queste ultime e il numero di beneficiari, gli investimenti per lo sviluppo locale e le ore aziendali donate alle comunità.

- **GRI 418 - PRIVACY DEI CLIENTI** Il GRI 418 sottolinea che di rilevanza fondamentale per le imprese sono la definizione del numero totale di denunce comprovate ricevute su violazioni della privacy dei clienti, la fuga di dati, i reclami ricevuti da terzi riconosciuti dall'organizzazione e il numero di violazioni della sicurezza informatica. L'introduzione del GDPR nel 2018 ha incentivato una disclosure su tal tema.

Il criterio governance

- **GRI 102-18 - LA STRUTTURA DELLA GOVERNANCE** Il primo fattore di governance esplicita la struttura di quest'ultima, ovvero si basa su tali indicatori: comitato sulla sostenibilità, CDA, Comitato per la Sostenibilità e Comitato Controllo e Rischi con discussioni sul clima, adozione codice etico e adozione del modello 231. Molteplici sono le aziende, in accordo ESG European Institute, che hanno istituito un Comitato dedicato alla sostenibilità e sta assumendo sempre più rilevanza la figura del Sustainability Manager.
- **GRI 102-22 - COMPOSIZIONE DEL MASSIMO ORGANO DI GOVERNO E RELATIVI COMITATI** Tale fattore è fondamentale poiché ha lo scopo di valutare la qualità dei massimi organi di governo della società e la rappresentanza attribuita a gruppi sottorappresentati all'interno degli stessi organi societari. Uniformare in base alle fasce di età o al numero di donne potrebbe essere un passo decisivo verso la massima equità e comparabilità.
- **GRI 102-26 - RUOLO DEL MASSIMO ORGANO DI GOVERNO NELLO STABILIRE FINALITÀ, VALORI E STRATEGIE** Lo standard GRI definisce che l'organizzazione deve rendicontare le seguenti informazioni: i ruoli del massimo organo di governo e dei senior manager nello sviluppo, approvazione e aggiornamento delle finalità, delle dichiarazioni dei valori e degli intenti, delle strategie, delle politiche e degli obiettivi economici, ambientali e sociali. Per valutare tali informazioni è inoltre necessario valutare anche la composizione degli azionisti; infatti un'impresa formata da un numero significativo di investitori socialmente responsabili o che siano aderenti al Principles for Responsible Investment (PRI) assicura un controllo elevato sui temi ESG da parte degli azionisti e del massimo organo di governo.
- **GRI 102-35 - POLITICHE RETRIBUTIVE** Uno dei meccanismi di corporate governance maggiormente efficaci è il collegamento delle politiche retributive ai successi in tema di sostenibilità. Il Codice di corporate governance del 2020, all'art.5 prevede che: "La politica per la remunerazione degli

amministratori, dei componenti dell'organo di controllo e del top management è funzionale al perseguimento del successo sostenibile della società e tiene conto della necessità di disporre, trattenere e motivare persone dotate della competenza e della professionalità richieste dal ruolo ricoperto nella società." Fondamentale è il corretto bilanciamento tra la componente fissa e quella variabile per incentivare obiettivi strategici e di lungo periodo.

- **GRI 205 - ANTICORRUZIONE** Quest'ultimo fattore di governance tratta il tema delle procedure anticorruzione. Gli indicatori riguardano il numero totale e la percentuale di operazioni valutate per i rischi legati alla corruzione, le segnalazioni ricevute in ambito Whistleblowing, il numero totale di episodi di corruzione accertati, le cause legali pubbliche e le azioni intraprese in risposta ad episodi di corruzione e la conformità allo standard ISO 37001:2016 – sistemi di gestione per la prevenzione della corruzione. L'aggiornamento costante nei confronti di certificazioni sostenibili accentua e conferma l'impegno in materia green.

2.3.3 Carbon Disclosure Project (CDP)

CDP è un'organizzazione non profit internazionale che fornisce un sistema di misurazione e rendicontazione ambientale a imprese, investitori e governi. Il sistema si concentra su quattro aspetti relativi al cambiamento climatico:

1. Emissioni di gas ad effetto serra e dei consumi energetici.
2. Rischio idrico presente e futuro.
3. Valutazione delle attività collegate alla deforestazione.
4. Valutazione della catena produttiva.

CDP in base agli aspetti sopra elencati mette a disposizione dei questionari da fornire agli utenti, che così facendo alimentano la piattaforma. La metodologia di valutazione utilizza sia informazioni pubbliche che quelle derivanti dai clienti e dagli investitori, in modo tale da definire rischi e opportunità di ciascuna azienda rispetto ai quattro aspetti, aiutandola a gestire la propria strategia.

2.3.4 Climate Disclosure Standards Board (CDSB)

Il Climate Disclosure Standards Board (CDSB) è un consorzio internazionale di organizzazioni e ONG nato nel 2007 al World Economic Forum, che ha l'obiettivo di integrare nella rendicontazione finanziaria le informazioni di carattere ambientale e climatico. Il CDSB ha sviluppato un framework di rendicontazione internazionale

utilizzabile dalle organizzazioni profit e non profit, soprattutto nel Regno Unito, Giappone, Sud Africa, Usa e Corea del Sud.

Secondo tale standard le informazioni non finanziarie devono essere analizzate in base all'applicazione di alcuni principi: materialità, veridicità, trasparenza, chiarezza, comparabilità, orizzonte di medio-lungo periodo.

Il framework CDSB si collega al concetto di double materiality, confermando l'evoluzione che i temi ambientali e sociali possono avere sui risultati finanziari.

2.3.5 International Integrated Reported Council (IIRC)

L'IIRC è un ente globale nato nel 2010, composto da organismi regolatori, investitori, aziende, enti normativi, professionisti operanti nel settore della contabilità e ONG.

Tale organismo è sostenuto dai principali enti internazionali preposti alla definizione degli standard: GRI, IASB (International Accounting Standards), FASB (Financial Accounting Standards Board), CDP (Carbon Disclosure Project) che hanno come l'obiettivo un modello condiviso di rendicontazione che integri le informazioni economiche con quelle extra contabili.

L'IIRC ha predisposto un framework internazionale <IR> (pubblicato nel 2013 e aggiornato nel 2021) che definisce i principali contenuti per la creazione di un report integrato focalizzato a descrivere il processo aziendale dal breve al lungo periodo e che ha come assunto che il valore di un'organizzazione si manifesti nel tempo attraverso aumenti, riduzioni o trasformazioni di capitale (finanziario, produttivo, umano, sociale).

Il processo di materialità si fonda sull'identificazione degli aspetti fondamentali in base alla loro capacità di creare valore.

IIRC e SASB hanno annunciato la loro fusione avvenuta dalla metà del 2021 in un'organizzazione denominata VALUE REPORTING FOUNDATION. Questo processo è ritenuto fondamentale per aumentare la chiarezza e la trasparenza della reportistica aziendale in materia ESG nei confronti delle aziende e degli investitori.

2.3.6 Sustainability Accounting Standards Board (SASB)

Il Sustainability Accounting Standard Board (SASB) è una organizzazione non profit fondata nel 2011 che ha l'obiettivo di definire una mappa delle principali tematiche ESG che potrebbero avere un'influenza sulla performance delle aziende nei settori principali.

In Figura 2.14 vengono illustrate le informazioni materiali e rilevanti secondo il framework SASB, in cui gli impatti ambientali e sociali di un'organizzazione vengono suddivisi in cinque topic, considerando in totale trenta ambiti di applicazione:

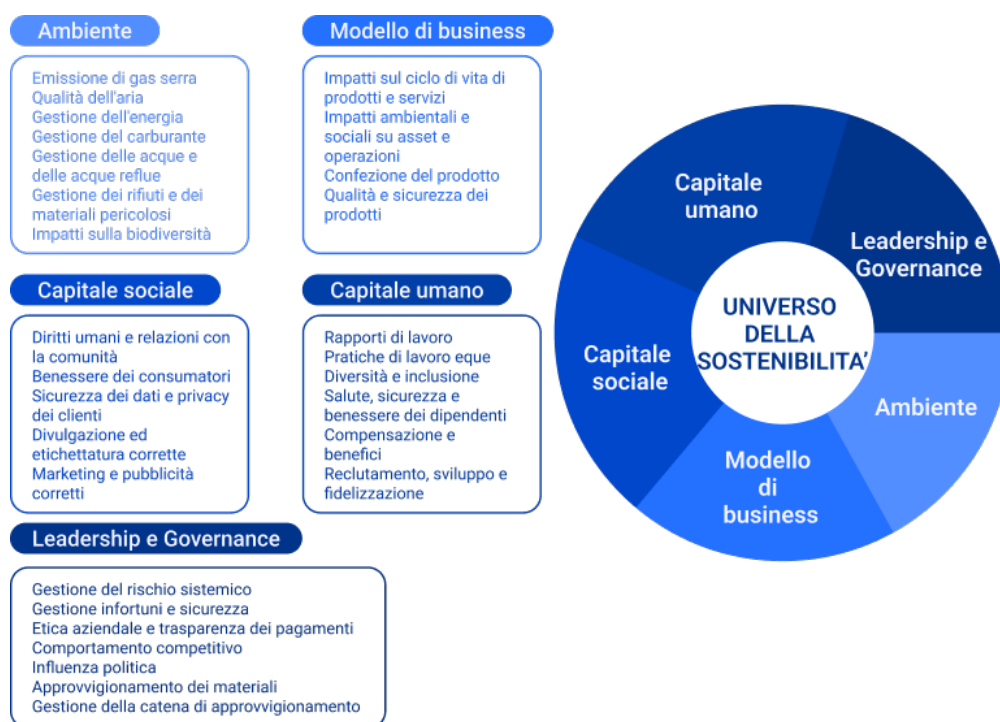
- Environment.

- Social capital.
- Human capital.
- Business model and innovation.
- Leadership and governance.

Il framework SASB si basa su un approccio definito evidence-based, in quanto tiene in considerazione prove di efficacia a sostegno di ogni ambito di applicazione. Grazie a tale principio si possono analizzare congiuntamente l'interesse di un investitore ragionevole rispetto ai diversi topic sostenibili e la possibilità che questi ultimi possono avere delle conseguenze materiali sulle condizioni finanziarie dell'organizzazione. Tale analisi viene effettuata con lo studio della reportistica e dei siti web dell'azienda in oggetto.

I criteri essenziali applicati al framework che rispettano le raccomandazioni fissate dalla Corte Suprema degli Stati Uniti d'America sono: correttezza, utilità, applicabilità, comparabilità, completezza, verificabilità, allineamento a standard, neutralità e differenziazione.

Figura 2.14: Informazioni materiali e rilevanti secondo il framework SASB.



Fonte: SASB, 2017. SASB Conceptual Framework

2.3.7 Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD)

La TCFD è una task force creata nel 2015 dal G20 Financial Stability Board (FSB) con lo scopo di emanare informazioni e raccomandazioni sulla rendicontazione collegata ai rischi climatici e di incoraggiare le aziende a migliorarla. Le raccomandazioni sono strutturate in base a quattro aree tematiche: governance, strategia, gestione del rischio, metrica e obiettivi; ovvero in base agli elementi fondamentali di un'organizzazione. I rischi considerati dalla TCFD sono definiti *physical risk* e *transitional risk*, ovvero i rischi riguardanti gli effetti materiali del cambiamento climatico e i rischi collegati alla transizione green delle aziende europee che possono impattare notevolmente sul mercato, sulla politica e sugli aspetti normativi. L'approccio della TCFD è in linea con SASB e IIRC, in quanto emerge per tutti e tre gli standard il tentativo di integrare la disclosure ambientale all'interno della struttura del reporting.

Da evidenziare sono le principali differenze riscontrate negli standard SASB, TCFD, CDSB. Infatti, gli standard SASB sono specifici per ogni settore, mentre i framework TCFD e CDSB sono universali. Inoltre, TCFD orienta le scelte dei decisori pubblici ad un livello strategico, mentre CDSB e SASB si concentrano sui rischi specifici tipici di aziende e organizzazioni. CDSB utilizza un concetto di doppia materialità a differenza dei framework TCFD che incoraggia le organizzazioni a determinare la materialità dei rischi climatici in base all'approccio di materialità applicato alle analisi finanziarie.

2.3.8 Il Regolamento UE 2020/852 o Regolamento Tassonomia

Il 18 Giugno 2020 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il Regolamento (UE) del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili, definito Regolamento I(UE) 2020/852 ovvero Regolamento Tassonomia (UE taxonomy for sustainable activities), contenente una classificazione delle attività economiche che possono essere considerate sostenibili in base al tema ambientale. Lo scopo del Regolamento è quello di prevenire i rischi ambientali e di sostenere le scelte di investitori e imprese; oggi l'ambito di applicazione include il 40% delle imprese quotate in borsa, che rappresentano circa l'80% delle emissioni di gas serra in Europa (dal 2026 verrà estesa tale normativa anche nei confronti delle piccole e medie imprese).

Vengono contemplati 6 obiettivi ambientali:

- mitigazione dei cambiamenti climatici.

- adattamento ai cambiamenti climatici.
- uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine.
- transizione verso l'economia circolare.
- prevenzione e riduzione dell'inquinamento.
- protezione delle biodiversità e degli ecosistemi.

In base all'art. 3 (Criteri di ecosostenibilità delle attività economiche), un'attività per essere considerata ecosostenibile deve:

- contribuire positivamente ad almeno uno dei sei obiettivi sopra menzionati.
- non arrecare un danno significativo a nessun altro obiettivo.
- essere svolta nel rispetto delle garanzie sociali minime previste dall'art.18 (ovvero le procedure per garantire l'allineamento con le linee guida OCSE).
- rispettare i criteri tecnici identificati da atti delegati della Commissione Europea. Nell'aprile 2021 sono stati pubblicati i primi atti delegati relativi agli aspetti climatici e nel 2022 verrà pubblicati i restanti.

Uno degli elementi critici del Regolamento Tassonomia è che fa menzione solamente delle attività economiche classificabili ecosostenibili solo in ambito ambientale, non sociale e di governance. In primo luogo si può ritenere che la Commissione Europea abbia ritenuto di primaria importanza concentrarsi dapprima sui temi climatici, per contenerne l'elevato rischio e in secondo luogo si evidenzia che la Piattaforma per la finanza sostenibile (organo di consulenza della Commissione Europea sullo sviluppo e l'implementazione della Tassonomia Europea) ha già iniziato a redigere il Regolamento della Tassonomia a fattori Social, questo per specificare il livello di sostenibilità sociale di un'attività economica, per salvaguardare i diritti umani e migliorare le condizioni di vita nei confronti della classe più fragile. La Tassonomia Social si dovrebbe basare su principi riconosciuti come la Dichiarazione universale dei diritti umani e gli SDGs, in quanto a differenza dei criteri ambientali sono di più difficile tangibilità e concretezza; inoltre la mancanza di una normativa può creare problemi di social washing e può impedire un'allocazione efficiente di capitali. Una Regolamentazione dei fattori di governance è essenziale a livello ambientale e di governance, poiché una corretta corporate governance fornisce all'impresa i giusti mezzi per definire obiettivi e linee guida ed inoltre può aiutare un'impresa a ridurre o eliminare i rischi derivanti da fattori economici e sociali.

2.4 Il processo di convergenza degli standard di rendicontazione

A Settembre 2020 i cinque maggiori standard setter a livello mondiale, ovvero GRI (Global Reporting Initiative), CDP (Carbon Disclosure Project), CDSB (Climate Disclosure Standard Board), IIRC (International Integrated reported Council), SASB (Sustainability Accounting Standard Board) hanno espresso l'intenzione di collaborare con l'obiettivo di definire standard ESG comuni.

Infatti, una priorità è quella di definire dei framework di reporting minimi, standardizzati e sector-agnostic ed inoltre di fondamentale rilevanza è la volontà di stabilire un concetto di materialità che riesca ad integrare le diverse finalità dei cinque standard.

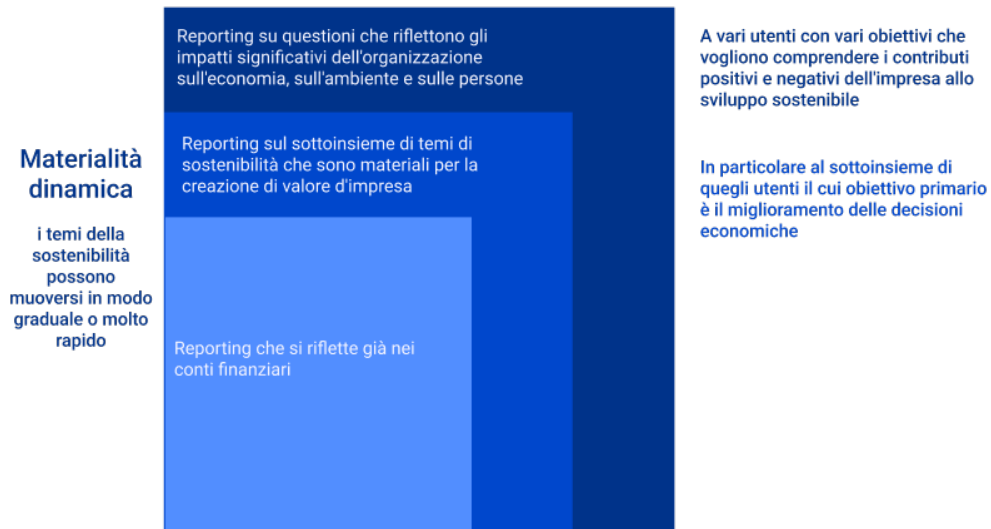
La proposta è quella di basarsi sul concetto di dynamic materiality, ovvero considerando che i fattori di sostenibilità che influenzano le performance aziendali e il comportamento di utenti e stakeholder muta nel tempo celermente.

In Figura 2.15 viene visualizzata l'idea del flusso di informazioni che vengono divulgate da un'impresa (il diagramma viene illustrato con linee tratteggiate per sottolineare il concetto della dinamicità della materialità); temi di sostenibilità che un'azienda una volta considerava irrilevanti per la divulgazione possono diventare significativi, sulla base dell'evidenza degli impatti di un'organizzazione sull'economia, sull'ambiente e/o sulle persone. Allo stesso modo, alcuni di questi temi di sostenibilità possono anche diventare materiali per la creazione di valore d'impresa, in modo graduale o rapido, come con argomenti relativi al capitale umano, l'equità razziale e, più recentemente, la pandemia Covid-19.

Dalla figura 2.16 emerge che GRI e CDP si collocano agli estremi poiché impongono alle società di rendicontare su qualunque tema ambientale, sociale ed economico e di definire i conseguenti impatti, sia essi positivi che negativi. SASB e CDSB si concentrano sugli enterprise value, ovvero un sottogruppo di fattori di sostenibilità materiali per la creazione di valore per l'impresa e perciò sono rivolti a decision makers economici.

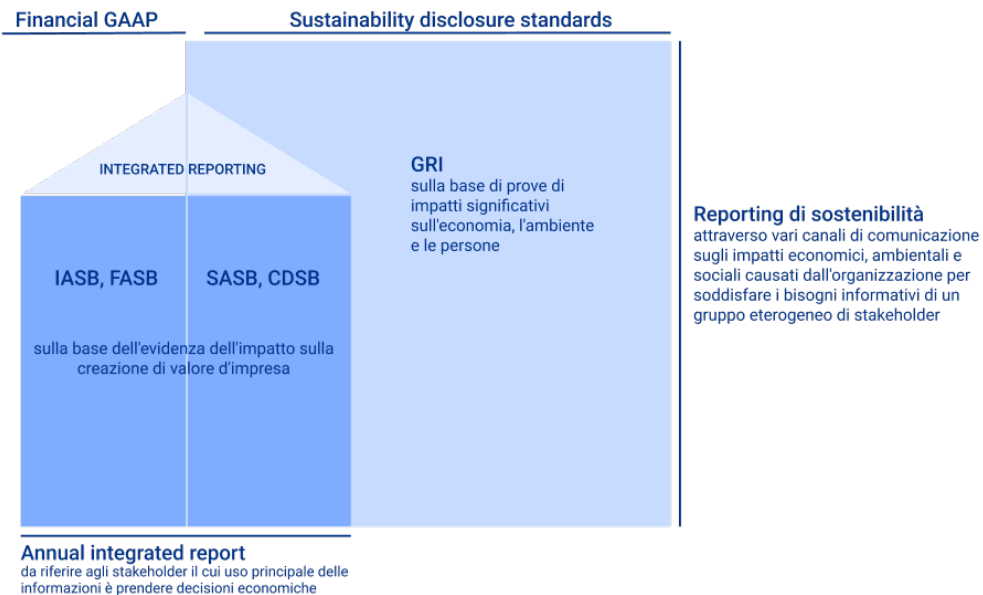
Obiettivo comune delle organizzazioni è quello di creare un sistema di reporting integrato che riesca a coprire tutti i temi materiali, indipendentemente dalla rilevanza. Per tal motivo i cinque framework vengono considerati come un ecosistema nidificato, che incorpora sistema di materialità più o meno estesi (Figura 2.17).

Figura 2.15: Standards address distinctive materiality concepts.



Fonte: AA.VV., 2020. "Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting".

Figura 2.17: Sustainability disclosure standards come completamento dei GAAP.



Fonte: AA.VV., 2020. "Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting".

Figura 2.16: Standards address distinctive materiality concepts.



Fonte: AA.VV., 2020. "Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting".

Dalla figura sopra riportata si deduce che sta emergendo un nuovo approccio "a blocchi" per un sistema di reporting aziendale globale. Negli anni '70 sono stati istituiti dall'IASB (International Accounting Standard Board) i principi contabili internazionali IAS (International Accounting Standards), che sono diventati IFRS (International Financial Reporting Standards) nel 2001 un linguaggio generalmente accettato per l'informativa finanziaria. Il loro utilizzo è ora obbligatorio in più di 140 giurisdizioni, con gli US GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) che svolgono un ruolo equivalente negli Stati Uniti. Una differenza sostanziale tra i due principi contabili risiede nel fatto che i principi contabili IAS/IFRS forniscono delle linee guida, mentre i principi contabili americani US GAAP stabiliscono

esattamente la modalità di predisposizione di un bilancio. Oggi, la combinazione dei nostri quadri esistenti, degli standard e dei processi di definizione può fornire la base per il progresso verso un sistema di reporting aziendale completo che consentirebbe alle aziende di fornire informazioni più complete e comparabili ai loro diversi stakeholder.

Si riconosce inoltre l'importanza di un approccio che evidenzi il ruolo consolidato dei Financial GAAP e le diverse prospettive delle giurisdizioni di regolamentazione in tutto il mondo sull'obbligo di divulgazione della sostenibilità agli investitori e/o a tutte le parti interessate.

La figura 2.11 mostra quindi come i nostri attuali standard e quadri, insieme agli esistenti standard di contabilità finanziaria, possono supportare l'emergere di un sistema di rendicontazione aziendale più coerente e completo, che riconosca il concetto di materialità dinamica e le esigenze di più utenti. Gli standard e le strutture sono tutti incentrati sull'incentivazione di una divulgazione significativa per la creazione di valore dell'impresa, di conseguenza le informazioni prodotte in conformità a tali standard fanno parte delle comunicazioni principali agli investitori e alle autorità di regolamentazione dei mercati finanziari. L'insieme delle informazioni che ne consegue è rilevante per un'ampia gamma di utenti e obiettivi che possono includere governi, consumatori, organizzazioni della società civile, dipendenti e naturalmente, un gruppo crescente di investitori, in modo tale che la rendicontazione sulla sostenibilità può essere presentata attraverso vari canali di comunicazione. Una collaborazione continua tra questi elementi è essenziale per garantire che la rendicontazione delle aziende attinga da un insieme comune di temi di informativa sulla sostenibilità.

Per consolidare gli standard SASB e CDSB hanno pubblicato in co-branding una Guida all'attuazione del TCFD (Task Force on Climate Related Financial Disclosures) e un Manuale di buone pratiche. Questi due documenti combinano i principi guida e i requisiti di rendicontazione di CDSB con le metriche specifiche del settore di SASB per fornire agli investitori informazioni su come le aziende stanno operando per mitigare i rischi del cambiamento climatico e sulle buone pratiche di trasparenza. Inoltre, GRI e SASB hanno annunciato un piano di lavoro collaborativo, che include la dimostrazione di come i rispettivi standard possono essere utilizzati contemporaneamente. E' importante riconoscere il ruolo che altre iniziative svolgono nel contribuire l'evoluzione degli standard nel tempo. È il caso dei Questionari CDP (ex Carbon Disclosure Project), ovvero la rendicontazione in materia di cambiamenti climatici che confronta anche aziende di un specifico settore a livello internazionale, che nel 2019 sono stati utilizzati da un numero di aziende, che rappresentano oltre il 50% della capitalizzazione di mercato globale per

la divulgazione e forniscono informazioni che i regolatori di standard dovrebbero considerare nell'evoluzione del contenuto degli standard stessi e una fonte di innovazione per la divulgazione futura.

Alla luce di quanto sopra emerso si ritiene che le parti interessate abbiano compreso che il momento per il cambiamento è ora, in quanto l'evoluzione climatica, la pandemia globale e la connessione sempre più chiara tra performance di sostenibilità, rischio e rendimento finanziario stanno guidando l'urgenza. L'informativa sulla sostenibilità ritenuta rilevante per la creazione di valore per l'impresa dovrebbe essere emanata annualmente, congiuntamente alle informazioni finanziarie. È stata riconosciuta la collaborazione, fondamentale per garantire che i requisiti di divulgazione per un determinato argomento siano gli stessi in tutti gli elementi costitutivi e all'Europa è riconosciuto un ruolo guida, in quanto la tassonomia dell'UE per la finanza sostenibile fornisce un esempio di come gli standard globali possono essere integrati da requisiti giurisdizionali.

Capitolo 3

La Due Diligence ESG

3.1 Quadro Teorico dei Concetti di M&A e Due Diligence

Con l'acronimo M&A (merger and acquisition, ovvero fusione e acquisizione) si fa riferimento al processo di combinazione di due o più società esistenti separate in una sola, questo avviene attraverso la fusione di società o quando una società ne acquisisce un'altra, il che significa che una si ritiene essere l'acquirente e l'altra l'acquisita (Meglio & Risberg, 2011).

Nello specifico per acquisizione si intende il passaggio di proprietà di un'azienda, o di una parte di essa, sotto il controllo di un'altra con l'acquisto di azioni o di beni e la società acquisita non avrà più la capacità di operare come un'entità autonoma. Il processo di fusione, regolato dal Codice Civile all'art. 2501 ter, prevede un l'accordo formale (progetto di fusione) tramite il quale due società separate si uniscono creando una nuova entità. La differenza sostanziale tra i due processi risiede nel fatto che con l'acquisizione un'attività cede il controllo ad un'altra; mentre con il processo di fusione le società diventano partner alla pari nella nuova organizzazione che si viene a creare.

I due vantaggi principali che derivano dall'attività di fusione e acquisizione sono l'aumento del valore e della crescita di un'azienda, infatti si può ottenere l'accesso a nuove tecnologie, a nuovi canali di distribuzione, a un maggiore spettro di clienti e personale qualificato e competente ed una riduzione delle spese attraverso le economie di scala e budget condivisi. Si devono considerare anche i rischi connessi al processo, ovvero i costi iniziali ingenti, lo scontro tra culture e assetti aziendali differenti, la probabilità di riluttanza del personale alle dipendenze dell'azienda, perciò le operazioni di M&A sono considerate complesse e sfidanti per le parti coinvolte.

Il processo si suddivide in pianificazione, implementazione e integrazione (Picot,

2002): le tre fasi partono da una decisione strategica iniziale tramite un lavoro preliminare di esecuzione di un M&A; in seconda battuta si innesca l'implementazione, ovvero il luogo in cui viene valutata l'M&A, in cui sono incluse le indagini finanziarie e investigative di Due Diligence; la terza e ultima fase, fase di integrazione, è quella in cui viene eseguita l'integrazione della società acquisita con la società acquirente (Picot, 2002).

Un principio chiave del processo è l'inclusione di una fase che incorpora una parte investigativa, infatti la società che sta per essere fusa o acquisita deve essere valutata in base al valore dell'operazione e questa specifica misurazione è denominata Due Diligence (DD).

La DD ed è un'analisi degli obiettivi finanziari e non finanziari di un'azienda a supporto della proposta di valore dell'acquirente ed è essenziale per decidere se il processo di M&A avviato procederà o meno in base al programma stilato.

Inoltre, la Due Diligence raccoglie tutte le informazioni necessarie per svolgere una valutazione dell'azienda con l'obiettivo di assicurare che il valore pagato nell'M&A sia proporzionale a quello ottenuto dall'acquirente.

La conduzione di una Due Diligence può richiedere una varietà di risorse, a causa della natura del processo, infatti a seconda del settore e della complessità dell'azienda target la DD richiede spesso una profonda conoscenza in diverse aree come l'industria, la contabilità, la cultura aziendale, le operazioni commerciali, le questioni legali e le prestazioni finanziarie. Un consulente o una società di consulenza possono supportare il management sia durante la Due Diligence che nel processo di integrazione ed inoltre la consulenza esterna potrebbe conferire maggiore legittimità all'intero processo di fusione e acquisizione.

Esistono metodologie differenti per misurare la Due Diligence, ma il mezzo più frequente per condurla è dividere il processo in Due Diligence finanziaria, legale e commerciale.

La Due Diligence finanziaria consiste nell'analisi di dati storici degli aspetti finanziari, come profitti, guadagni e costi. La Due Diligence legale si concentra sugli accordi tra l'acquirente e la società acquisita, su eventuali contratti esistenti, nonché su trasferimenti di azioni o possibili conflitti esistenti. La DD commerciale riguarda principalmente argomenti come la valutazione della concorrenza e delle possibilità di guadagni futuri.

All'interno della Due Diligence ci sono altre aree come le risorse umane, la proprietà culturale, gestionale, pensionistica, assicurativa, fiscale, ambientale, informatica, tecnica e intellettuale. Si deve considerare che negli ultimi anni l'ESG sta diventando sempre più rilevante all'interno del processo, generalmente è inclusa nella Due Diligence commerciale o come parte autonoma condotta parallelamente ai tradizionali metodi; tuttavia esiste una lacuna nella ricerca su ciò che comporta l'ESG in una Due Diligence.

3.1.1 Prospettive per il futuro dell'M&A in Italia

L'anno 2021 ha rappresentato un ritorno significativo al processo di merger and acquisition in Italia con 1.272 operazioni, con un aumento del 5% a volume rispetto l'anno 2020, segnato dalla crisi pandemica. (Global and Italian M&A Trends 2021 e Outlook 2022, PwC)

Si può ritenere che la campagna vaccinale sia stato il vero fattore di cambiamento dei mercati, poiché ha riportato fiducia e stabilità, riattivando così i processi di crescita e permettendo investimenti in attività di finanza straordinaria.

Nel mercato M&A in Italia nel primo trimestre 2022 si sono registrate 239 deals, per un controvalore pari a circa 17 miliardi di euro. Tali segnali di rallentamento vengono registrati dal mercato a causa principalmente del conflitto russo-ucraino e di un nuovo scenario macroeconomico incerto e molto complesso. Nel successivo trimestre l'attività è tornata ai livelli pre-pandemici con una media di circa 25 mila operazioni in sei mesi (a livello globale).

Secondo il Global M&A Industry Trends di PwC: 2022 Mid-Year Update, molti dei fattori che hanno contribuito ai numeri record del 2021 sono l'ottimizzazione dei portafogli prodotti, i temi ESG e la necessità di digitalizzare i modelli di business che continueranno ad influire sulle operazioni dell'anno 2022.

Con l'inflazione che in alcuni Paesi ha raggiunto il livello massimo degli ultimi 40 anni, le fasi della Due Diligence dovranno essere affrontate in un modo differente, ovvero dovranno prevedere scenari inflazionistici e considerare le implicazioni sulla quota di mercato, sui cambiamenti dei prezzi, sull'elasticità dei volumi e sulla remunerazione e fidelizzazione dei dipendenti.

Sulla futura performance delle imprese incideranno particolarmente la crescita salariale, il fenomeno della "Great Resignation" (aumento delle dimissioni), la carenza di competenze, l'attenzione degli stakeholder su diversity e inclusion, la tecnologia, la transizione energetica con operazioni di investimento nel settore rinnovabili, le tematiche di sostenibilità e l'ottimizzazione della supply chain con operazioni di integrazione verticale per assicurarsi materie prime a monte e a valle e per controllare la distribuzione.

I trend macroeconomici stanno influenzando l'attività di fusioni e acquisizioni principalmente nei settori della tecnologia, dei media e telecomunicazioni (TMT); dei servizi finanziari (FS); dei mercati, dei beni di consumo; dell'industria manifatturiera e automobilistica (IM&A); dell'energia, dei servizi di pubblica utilità e risorse (UE&R) e delle industrie health.

Il processo di M&A rimarrà una priorità strategica e supporterà le aziende a trasformarsi, crescere e creare nuove basi per il proprio successo.

3.2 Due Diligence Policy

Per identificare gli impatti avversi attuali e potenziali sui diritti umani e sull'ambiente derivanti dalle proprie operazioni e dalla catena del valore, le imprese sono autorizzate ad utilizzare risorse, inclusi report indipendenti, informazioni ottenute attraverso processi per l'invio di reclami e consultazioni con i gruppi di stakeholder interessati. La Due Diligence Policy, da aggiornare annualmente, dovrebbe contenere:

- la descrizione dell'approccio della società, inclusi i riferimenti all'orizzonte di lungo periodo, alle tematiche di due diligence.
- il codice di condotta, che descriva regole e principi da seguire da parte dei dipendenti della società e dalle società controllate.
- la descrizione dei processi di due diligence e del sistema di verifica rispetto al codice di condotta, da estendere anche alle relazioni commerciali.

3.2.1 Le modalità operative attese (la risoluzione del Parlamento Europeo sulla responsabilità sociale dell'impresa)

Il 10 marzo 2021 il Parlamento europeo ha approvato una Risoluzione recante una raccomandazione indirizzata alla Commissione, con l'obiettivo di adozione di una proposta di direttiva che introduca nei confronti delle imprese l'obbligo di redazione della dovuta diligenza lungo la catena del valore.

Di particolare interesse è l'articolo 4 che prevede di:

- integrare la due diligence nelle politiche (in conformità all'art. 5 della Direttiva – "Coinvolgimento dei portatori di interesse").
- identificare gli impatti negativi reali o potenziali (in conformità all'art. 6 della Direttiva – "Pubblicazione e comunicazione della strategia di dovuta diligenza").
- prevenire e mitigare i potenziali impatti negativi e porne termine o ridurne al minimo la portata (in conformità all'art. 7/8 della Direttiva – "Comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità" e "Valutazione e revisione della strategia di dovuta diligenza").
- istituire e mantenere una procedura di reclamo (in conformità all'art. 9 della Direttiva – "Meccanismo per il trattamento dei reclami").
- monitorare l'efficacia della loro politica e delle misure di due diligence (in conformità all'art. 10 della Direttiva – "Riparazione extragiudiziale").

- comunicare pubblicamente informazioni sulla due diligence (in conformità all'art. 11 della Direttiva – "Piani d'azione settoriali in materia di dovuta diligenza").

La Risoluzione consta di diversi "considerando", in quanto da un lato il Parlamento definisce le conseguenze positive che reputa possano derivare dall'introduzione dell'obbligo di dovuta diligenza e dall'altro sottolinea le motivazioni per le quali si valuta fondamentale una disciplina chiara e armonizzata in materia.

Infatti, le imprese potrebbero trarre vantaggio nel lungo periodo da una migliore condotta aziendale incentrata sulla prevenzione dei danni, anziché sulla loro ripartizione, inoltre delle migliori pratiche imprenditoriali sostenibili potrebbero produrre una migliore gestione dei rischi, un costo inferiore del capitale ed una maggiore competitività.

Più in generale al "punto 1" del testo di Gazzetta Ufficiale, il Parlamento afferma che "il dovere di diligenza accrescerà la certezza e la trasparenza per quanto riguarda le pratiche di approvvigionamento delle imprese che si approvvigionano da paesi al di fuori dell'Unione Europea e contribuirà a tutelare gli interessi dei consumatori garantendo la qualità e l'affidabilità dei prodotti, portando a pratiche di acquisto più responsabili e a relazioni di fornitura a lungo termine tra le imprese".

Il Parlamento europeo osserva come l'Unione abbia già adottato una legislazione in materia di due diligence per settore specifici, ma evidenzia che la futura legislazione dovrebbe sostenere le imprese nella gestione e nel corretto adempimento delle loro responsabilità societarie e nell'allineamento a tutti gli obblighi di dovuta diligenza e comunicazione, come la direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. (C 474/16, Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, 10.03.2021).

3.2.2 La proposta di direttiva 2022/0051

Le imprese europee sono ritenute leader mondiali in termini di risultati di sostenibilità, ma l'integrazione del dovere di due diligence esg nei processi di governo societari procede lentamente. A tal proposito nel 2021 il Parlamento europeo ha invitato la Commissione a redigere una proposta di legge sul dovere di due diligence nella catena del valore (cap. 6.1), perciò il 23 febbraio 2022 la Commissione Europea ha adottato una proposta di direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio sul dovere di due diligence delle imprese in materia di sostenibilità, che modifica la Direttiva UE 2019/1937. In particolare le imprese dovranno individuare e, se ritenuto necessario, dovranno far cessare o attenuare gli effetti negativi delle loro attività sui diritti umani (es. lavoro minorile e sfruttamento dei dipendenti) e sull'ambiente (es. inquinamento e la perdita della biodiversità).

Le nuove norme di dovuta diligenza si applicheranno alle imprese e ai seguenti settori:

- **IMPRESE DELL'UNIONE EUROPEA.**
 - Tutte le società a responsabilità limitata dell'UE di dimensioni e potere economico importanti (con oltre 500 dipendenti e un fatturato netto a livello mondiale che supera i 150 milioni di EUR).
 - Altre società a responsabilità limitata che operano in determinati settori a impatto elevato, che non raggiungono entrambe le soglie del gruppo precedente, ma hanno più di 250 dipendenti e un fatturato netto a livello mondiale pari o superiore a 40 milioni di EUR. Per queste società, le norme inizieranno ad applicarsi due anni dopo rispetto alle società del punto precedente
- **IMPRESE DI PAESI TERZI ATTIVE NELL'EU.** Imprese con una soglia del fatturato generato nell'UE in linea con i due punti precedenti.

Tale proposta sarà applicata anche alle società controllate e alle catene del valore (rapporti diretti e indiretti consolidati) delle società stesse. Nello specifico, gli obblighi di due diligence che le imprese sopra citate devono rispettare sono:

- integrare il dovere di diligenza nelle politiche aziendali;
- individuare gli effetti negativi reali o potenziali sui diritti umani e sull'ambiente.
- prevenire o attenuare gli effetti potenziali.
- porre fine o ridurre al minimo gli effetti reali.
- istituire e mantenere una procedura di denuncia.
- monitorare l'efficacia delle politiche e delle misure di dovuta diligenza.
- dar conto pubblicamente del dovere di diligenza.
- tutelare più efficacemente i diritti umani previsti dalle Convenzioni Internazionali.

Per tutelare l'osservanza di queste norme le Autorità Amministrative Nazionali designate dagli Stati membri sono responsabili del controllo e potranno imporre sanzioni in caso di mancata osservanza e le vittime potranno intentare azioni legali per il risarcimento dei danni che sarebbero stati evitati con adeguate misure di due diligence.

A livello europeo dovrà essere istituita dalla Commissione una rete europea di autorità di vigilanza, composta dai rappresentanti degli organismi nazionali, con l'obiettivo di facilitare la cooperazione, il coordinamento e la condivisione delle informazioni.

Gli amministratori delle imprese coinvolte svolgono un ruolo fondamentale, poiché devono garantire che il dovere di due diligence diventi una parte integrante del funzionamento complessivo delle realtà aziendali. Infatti, la proposta introduce anche l'obbligo da parte degli amministratori di istituire e controllare l'attuazione della dovuta diligenza nella strategia aziendale e per questo dovranno essere ricompensati con un incentivo nella remunerazione. Tale proposta mira quindi a sostenere le imprese offrendo loro una certezza giuridica circa i loro obblighi nel mercato unico, proietta in modo equo e proporzionato i valori europei sulla catena del valore e tutela la volontà di richiesta di prodotti più sostenibili da parte dei consumatori.

Essendo definita ancora "proposta" verrà presentata al Parlamento Europeo e al Consiglio per sottoporla al vaglio e una volta adottata gli Stati membri avranno due anni di tempo per recepire la direttiva nel diritto nazionale e comunicare i testi alla Commissione.

3.3 Il processo di Due Diligence ESG

Nell'attività di Due Diligence ESG il primo step è quello di identificare i rischi a livello di settore e come questi possono essere influenzati dalle aree geografiche in cui l'azienda in riferimento opera. Un'azienda per svolgere nel modo più esaustivo il processo investigativo si deve interrogare efficacemente sulle proprie attività e sui processi, per evidenziare le possibili vulnerabilità relative agli aspetti ambientali, sociali e di governance. I rischi e le opportunità di settore possono essere individuati anche con il contributo di consulenti esperti.

I principali rischi ed opportunità ESG differiscono in base a due variabili:

1. il settore di appartenenza.
2. le aree geografiche rilevanti.

Infatti, i rischi e le opportunità che presentano le aziende di risorse naturali differiscono da quelli per le aziende tecnologiche, di calzature, di abbigliamento e anche all'interno dei diversi settori le aree in cui sono situate le attività determinano importanti distinzioni nelle possibili implicazioni ESG. Fondamentale è anche l'approccio che l'azienda target possiede rispetto alle tematiche ESG, se queste

ultime sono o meno ben integrate nella cultura aziendale, se l'impresa ha definito sistemi e processi per la loro gestione, se ha predisposto risorse e se ha affrontato con modalità pertinenti le eventuali criticità sorte in passato, perciò un'analisi Due Diligence ESG deve focalizzarsi sulla peculiarità del target.

Anche SP Global ha creato nel 2019 ESG Evaluation, un nuovo parametro di riferimento che fornisce un'analisi sul modo in cui gli aspetti definiti dall'acronimo ESG potrebbero influenzare l'operatività futura di un'organizzazione e portare ad un impatto finanziario significativo. La valutazione finale ESG è basata su due componenti:

- **Profilo ESG.** Si riferisce sull'attuale esposizione al rischio ESG di un'azienda, determinata da un'analisi diagnostica e un'analisi fondata sull'ESG Risk Atlas di SP Global Ratings (un "atlante" online che mappa l'esposizione al rischio di oltre 30 settori, con lo scopo di fornire un punteggio per Paese).
- **Preparazione.** Si riferisce alla valutazione delle capacità di anticipare e adattarsi ai rischi ESG emergenti e di lungo termine e alla capacità di gestire le opportunità future.

I principali RISCHI, suddivisi per classe, si possono ritenere i seguenti:

- ENVIRONMENTAL
 - passività per terreni contaminati
 - responsabilità per l'inquinamento e il risanamento dell'acqua
 - multe per non conformità ambientale
 - nuovi regolamenti che entrano in vigore (es. gestione del carbonio, dell'acqua, dei prodotti chimici)
 - disponibilità limitata di risorse
 - aumento dei costi dell'energia e della gestione dei rifiuti
 - impatti ambientali e inquinamento
- SOCIAL
 - condizioni di sicurezza
 - condizioni di lavoro
 - diritti umani
 - sicurezza dei prodotti
 - discriminazione dei dipendenti

- standard ESG inadeguati con i fornitori
- impatti sulla comunità
- GOVERNANCE
 - casi di corruzione
 - perdite di dati riservati
 - sicurezza informatica
 - riciclaggio di denaro
 - assenza di un presidente indipendente, comitato audit

Mentre le principali OPPORTUNITA' da esaminare sono:

- ENVIRONMENTAL
 - produzione e commercializzazione di prodotti e servizi che forniscono soluzioni ambientali o hanno migliori prestazioni ambientali
 - miglioramento dell'efficienza operativa
 - miglioramento della base clienti
- SOCIAL
 - cultura della sicurezza positiva
 - morale dei dipendenti positivo
 - maggiore produttività
 - premi assicurativi più bassi
 - benefici per la comunità (investimenti)
 - catena di fornitura con standard migliorati
 - riduzione delle richieste di risarcimento da parte dei dipendenti e della responsabilità pubblica
- GOVERNANCE
 - maggiore divulgazione e trasparenza
 - registro di conformità positivo
 - ambiente di controllo interno ben strutturato e implementato
 - migliore reputazione con i clienti e con i fornitori

Fondamentale è considerare il settore di appartenenza della società in analisi poiché ogni settore presenta dei rischi e delle opportunità differenti in base alle caratteristiche e al contesto in cui opera.

Le IMPLICAZIONI (DEAL) che derivano dai rischi e dalle opportunità valutate si ritengono:

- RISCHI
 - passività potenziali non identificate
 - accantonamenti ambientali imprecisi
 - costi CAPEX e OPEX non contabilizzati
 - richieste di risarcimento danno ai lavoratori
 - aumento dei premi assicurativi
 - ritardi operativi
 - tempi morti e inefficienze
 - multe

- OPPORTUNITA'
 - reputazione negativa e impatto negativo sul marchio
 - risparmio di costi sotto forma di efficienza operativa
 - minor costo del debito e del capitale
 - aumento della generazione di reddito
 - opportunità di sinergia
 - governance ESG migliorata
 - footprint ridotta
 - reputazione del marchio più forte
 - migliore cultura del lavoro e della sicurezza

In un processo di deal anche gli acquirenti e gli investitori sono interessati ad ottenere informazioni sulle strategie adottate e la propensione al rischio.

Dopo aver definito i potenziali rischi e opportunità a livello settoriale è fondamentale determinare il grado di esposizione dell'azienda target a tali rischi, in base all'area geografica in cui opera.

In questo processo è essenziale il coinvolgimento del management aziendale e delle diverse aree aziendali preposte per il presidio dei più diversi ambiti di rischio, per assicurare una mappatura completa delle aree di rischio, soprattutto nelle realtà meno strutturate e di minori dimensioni.

Un'analisi di Due Diligence ESG può svolgersi sulla base di informazioni pubbliche, fornendo una valutazione preliminare e appropriata per modesti investimenti o per una transazione confidenziale, oppure può articolarsi con modalità più ampie e approfondite. Tale processo risulta fondamentale per definire il livello di maturità dei processi interni di controllo dei rischi. Le aziende per la gestione adottano diversi sistemi, tra i quali: l'inclusione di politiche e procedure, attività di formazione, processi di audit e assegnazione di personale qualificato a presidio delle aree.

Importante è comprendere se l'azienda allinea i propri processi con i principali standard e linee guida internazionali, nello specifico:

- **Per la gestione dei rischi relativi ai diritti umani.** Le aziende dovrebbero allineare i propri sistemi sulla base dello standard Social Accountability 8000 (SA8000), il quale incoraggia le organizzazioni a sviluppare, mantenere e applicare pratiche socialmente accettabili nel posto di lavoro. Con l'adozione di questo standard l'azienda deve considerare l'impatto sociale delle proprie attività e le condizioni in cui operano dipendenti, partner e fornitori.
- **Per i rischi relativi alla sicurezza.** Le aziende dovrebbero adottare la norma ISO 45001, la quale specifica i requisiti per la progettazione e/o implementazione di un sistema di gestione per la salute e la sicurezza sul lavoro (SSL), con l'obiettivo di consentire alle organizzazioni di predisporre luoghi di lavoro sicuri.
- **Per le questioni ambientali.** Le aziende dovrebbero adottare la norma ISO 14001, riconosciuta a livello internazionale come lo standard di riferimento per i sistemi di gestione ambientale (EMS, Environmental Management System). Tale norma fornisce una struttura gestionale per l'integrazione delle pratiche di gestione ambientale, perseguendo la protezione dell'ambiente, la prevenzione dell'inquinamento nonché la riduzione del consumo di energia e risorse.
- **Per i rischi relativi alla corruzione.** Le linee guida di riferimento sono la Guida del Bribery Act 2010 del Regno Unito oppure la norma ISO 37001, considerato il primo standard internazionale per i sistemi di gestione per la prevenzione della corruzione, creato sulla base delle best practice internazionali.

La fase finale del processo di Due Diligence ESG si basa sulla valutazione delle informazioni ottenute, con lo scopo di approfondire i risultati emersi e verificare con visite sul sito l'effettiva implementazione delle misure di gestione e mitigazione adottate.

In questa fase rilevanti sono le interviste con il Management, con i responsabili di Salute e Sicurezza, Acquisti e Risorse Umane, per valutare ulteriormente e confermare i rischi ESG

I risultati possono essere utilizzati per valutare le performance ESG a breve e lungo termine e l'idoneità potenziale per l'investimento o l'acquisizione e per valutare il potenziale impatto dell'investimento sulla reputazione, sulla cultura e sull'integrazione dell'azienda per fusioni o acquisizioni.

Quindi, il processo DD ESG con l'obiettivo di identificare i rischi e le opportunità ESG settoriali, geografici e tipici dell'azienda e valutando la maturità del piano ESG, fornisce una visione approfondita sulla gestione delle tematiche ambientali, sociali e di governance.

Capitolo 4

Processo di creazione di un benchmarking per la sostenibilità aziendale

4.1 Benchmark Analysis

Con il termine "benchmark" ci si riferisce ad un parametro di riferimento oggettivo per confrontare la performance di un'azienda target con i diretti competitors.

Un benchmark per definirsi tale dovrebbe essere rappresentato da quattro caratteristiche fondamentali:

1. trasparenza: il parametro deve poter essere replicato con modalità chiare, anche per riuscire a comprendere anticipatamente i possibili cambiamenti.
2. rappresentatività: il benchmark deve rappresentare correttamente la performance.
3. replicabilità: deve essere completamente replicabile dal mercato.
4. hedgeability: il parametro deve considerare la caratteristica di copertura dei rischi e dei possibili andamenti scostanti di mercato.

Il processo sistematico di valutazione delle competenze di un'organizzazione basato sul confronto con i best in class, considerati un parametro di riferimento (benchmark), è definito "benchmarking".

Il processo di benchmarking oltre all'analisi delle performance individua le aree che presuppongono un margine di crescita e di miglioramento, il così definito

"post-benchmarking", ovvero la predisposizione di azioni in grado di migliorare la performance aziendale.

Nel dettaglio il processo si scompone come segue:

1. analisi della concorrenza nel settore di riferimento e ricerca delle prassi operative e organizzative delle imprese ritenute leader.
2. individuazione di un livello di performance ottimale per valutare le prestazioni.
3. apprendimento con il confronto di analisi e risultati.
4. attuazione di azioni con l'obiettivo di raggiungimento di performance virtuose per la crescita dell'azienda (post-benchmarking).

Dalle fasi elencate si comprende che il processo di valutazione non fornisce un'immediata soluzione al problema, infatti dopo aver selezionato la tipologia di benchmarking più consona all'attività e prima di creare un piano di azione vige la necessità di documentare il processo corrente e di analizzare i dati riscontrati dalle analisi, anche tramite interviste formali e somministrazione di questionari.

Le tipologie di benchmarking riconosciute dal sistema aziendale si suddividono in quattro categorie:

1. Benchmarking interno: in cui le analisi effettuate hanno come termine di paragone aree o processi della propria organizzazione, perciò non potendo esserci il confronto con altre aziende del settore non implementa il livello di performance della target ma permette di effettuare un'analisi approfondita della struttura interna e di definire le metodologie più efficaci per raggiungere gli standard prefissati.
2. Benchmarking competitivo o esterno: comprende le analisi che hanno come riferimento altre aziende che operano nello stesso settore. Tale processo ha come limite la scarsità di informazioni e di dati che le aziende concorrenti mettono a disposizione per poter effettuare un confronto proficuo.
3. Benchmarking funzionale o di processo: basato sul confronto con le aziende maggiormente riconosciute nello stesso settore e in settore differenti, ma che eccellono in una specifica area operativa.
4. Benchmarking generico o della best practice: si riferisce ad analisi che come oggetto di riferimento hanno l'impresa leader per eccellenza in una determinata area di interesse e che hanno l'obiettivo di scoprire processi innovativi e funzionali.

Dal processo si possono riscontrare diversi vantaggi come l'attuazione di un'analisi competitiva, il monitoraggio costante della performance, la crescita continua, il miglioramento dell'efficienza e dell'ownership e la comprensione dei propri vantaggi. Si individuano anche degli svantaggi derivanti dai costi elevati, dal possibile confronto scorretto e dalla difficoltà di esecuzione di pratiche mirate alla crescita e allo sviluppo dell'azienda target.

I metodi più esaustivi ad oggi disponibili per confrontare due o più aziende sui temi ESG sono: l'analisi di Due Diligence (Capitolo 3), l'applicazione dei rating maggiormente accreditati in materia e l'attuazione della theory of change e dell'impact management project.

Viene proposta nei capitoli seguenti un'analisi di tali strumenti, approfondendone le opportunità e i problemi di comparabilità e misurabilità anche con un case study.

4.2 Gli ESG Rating

Con il termine "rating ESG" si fa riferimento al giudizio terzo ed indipendente che ha l'obiettivo di certificare la solidità di un'azienda tenendo in considerazione gli aspetti ambientali, sociali e di governance.

Una caratteristica strutturale del sistema dei rating ESG è la disomogeneità esistente, infatti in un contesto di mercato competitivo ogni agenzia di rating ha interesse nel proporre un proprio framework di valutazione ed una propria metodologia di analisi.

Questo perché ogni fornitore di rating ESG utilizza il proprio sistema proprietario, algoritmi, metriche, definizioni e fonti di informazioni non finanziarie, la maggior parte delle quali non sono trasparenti e si basano fortemente sull'auto-segnalazione da parte delle società che valutano.

I rating maggiormente utilizzati come riferimento nel settore della sostenibilità sono:

- MSCI ESG.
- ESG Ratings di Sustainalytics.
- Refinitiv.
- Vigeo Eiris.

A causa della frammentazione dei rating il tema della misurazione della performance ESG rimane incerto anche se ad oggi è una materia centrale. Un'azione sostenibile per definirsi tale deve poter essere misurabile oggettivamente con

l'utilizzo di metriche standard e riconosciute per promuovere una maggiore chiarezza e trasparenza.

Le agenzie di rating hanno adottato metodologie riconducibili a due approcci differenti: un approccio quantitativo che valuta i fattori di sostenibilità in base ai dati delle imprese pubblicamente disponibili e redatti secondo gli standard internazionali; un approccio qualitativo che prevede ad esempio la raccolta dei dati attraverso questionari mirati e successivamente valutati soggettivamente dagli analisti.

I vantaggi di un'impresa nel disporre di un rating sostenibile sono: il miglioramento del posizionamento, il monitoraggio costante dei parametri di efficienza e di produttività, l'incremento delle opportunità di investimento e il possibile miglioramento dei costi di finanziamento.

4.2.1 MSCI ESG

MSCI è ritenuta la prima società di rating sostenibile al mondo, in quanto ad oggi interessa circa 8700 imprese e oltre 1400 emittenti equity e fixed income.

I rating MSCI ESG sono progettati per aiutare gli investitori a comprendere i rischi e le opportunità ESG e a integrare questi fattori nel processo di costruzione e gestione del portafoglio. Il rating si basa su più di mille data points relativi a 35 key issues ESG e distribuite tra 10 temi significativi, concentrandosi sull'intersezione tra il core business di un'azienda e le questioni del settore che possono creare rischi e/o opportunità significativi per un'azienda. Le aziende sono classificate su una scala da AAA a CCC rispetto agli standard e alle prestazioni dei loro colleghi del settore. Nella Figura seguente vengono illustrati i 35 key issues di MSCI.

Tabella 4.1: Fattori ESG adottati da MSCI.

3 Criteri	9 Categorie	19 ESG caratteristiche chiave	
Ambientale	Cambiamento Climatico	Emissione Anidride Carbonica	Vulnerabilità del Cambio Climatico
	Capitale Naturale	Spreco d'acqua	Uso della Biodiversità
	Inquinamento	Emissioni di Rifiuti Tossici	Inquinamento Elettronico e degli Imballaggi
	Opportunità Ambientali	Opportunità in clean tech	Opportunità nell'energia rinnovabile
Sociale	Capitale Umano	Salute e Sicurezza	Sviluppo del Capitale Umano
	Stakeholder	Controversie	Relazioni
	Opportunità Sociali	Accesso Servizi Sanitari	Accesso alle Relazioni
Governance	Corporate Governance	Ownership	Board
	Corporate Behaviour	Contabilità	Tax Transparency

Il modello MSCI ESG Ratings cerca di rispondere a quattro domande chiave sulle aziende:

- Quali sono i rischi e le opportunità ESG più significativi per un'azienda e il suo settore?
- Quanto è esposta l'azienda a quei rischi e/o opportunità chiave?
- In che misura l'azienda gestisce i rischi e/o le opportunità chiave?
- Qual è il quadro generale di un'azienda e come si confronta con i suoi colleghi del settore globale?

Un limite del processo di rating ESG formulato da MSCI è che i fattori vengono considerati in base alla loro materialità rispetto al segmento di mercato di appartenenza della società oggetto di valutazione, perciò non vengono esaminati gli impatti della società sull'ambiente esterno o sulle persone, ma solo gli effetti sulla performance finanziaria.

4.2.2 ESG Ratings di Sustainalytics

Sustainalytics è una delle principali società indipendenti di ricerca, rating, analisi ESG e corporate governance che supporta gli investitori di tutto il mondo nello sviluppo e nell'implementazione di strategie di investimento responsabile.

La metodologia utilizzata analizza la quota di rischi sostenibili non gestiti dall'azienda oggetto di valutazione, che perciò potrebbero creare una perdita di valore economico ed è industry relative, ovvero considera i risk exposure e i risk management in base a 23 fattori ESG, che a loro volta contano oltre 350 indicatori (tabella 4.2). Il rating definisce il posizionamento in base alla gestione dei rischi considerando cinque livelli di rischio: trascurabile, basso, medio, alto e grave.

Tabella 4.2: Fattori ESG adottati da Sustainalytics.

3 Criteri	16 Fattori
Ambientale	Emissioni e rifiuti
	Emissioni di gas serra
	Impatto ambientale di prodotti e servizi
	Utilizzo del suolo
	Biodiversità
Sociale	Accesso ai servizi da parte delle comunità svantaggiate
	Etica del business
	Relazione con la comunità
	Gestione dei dati e sicurezza
	Gestione del capitale umano
Governance	Rispetto dei diritti umani
	Struttura del board e del management
	Remunerazione
	Audit e rendicontazione finanziaria
	Diritti degli shareholder
	Antiriciclaggio

4.2.3 Refinitiv

Refinitiv ESG è un framework britannico-americano che comprende oltre 6000 compagnie pubbliche per le proprie valutazioni.

La metodologia calcola annualmente due diversi esg scores, lo esg score e lo esg controversy (ESGC). Il primo include 10 temi principali (tabella 4.3), tra cui emissioni, innovazione di prodotto ambientale, diritti umani, ecc; mentre lo esgc score è calcolato sulla base di 23 categorie di controversie ESG e delinea l'esposizione dell'azienda rispetto ai criteri sostenibili.

Il punteggio finale viene attribuito in base ai risultati di entrambi gli scores.

Tabella 4.3: Fattori ESG adottati da Refinitiv.

3 Criteri	10 Categorie	Peso (%)
Ambientale	Utilizzo delle risorse	11%
	Emissioni	12%
	Innovazione	11%
Sociale	Forza lavoro	16%
	Diritti umani	4.5%
	Comunità	8%
	Responsabilità dei prodotti	7%
Governance	Management	19%
	Shareholder	7%
	Strategia CSM	4.5%

Nella tabella oltre alle dieci categorie di indicatori è stato riportato anche il peso in percentuale attribuito; si evidenzia che per il criterio sociale la rilevanza maggiore è fornita dalla categoria "forza lavoro", per il criterio di governance il "management" ricopre un peso significativo, mentre per il criterio ambientale è presente omogeneità.

4.2.4 Vigeo-Eiris

Vigeo Eiris è un fornitore internazionale indipendente di ricerca e servizi ESG per investitori e organizzazioni pubbliche e private. La metodologia svolge valutazioni del rischio e del livello di integrazione dei fattori di sostenibilità all'interno della strategia e delle operazioni delle organizzazioni.

Vigeo-Eiris valuta le performance delle aziende sulla base di 38 criteri, suddivisi in dieci domini. (tabella 4.4). Viene fornito un rating ESG per singola impresa, calcolato dalla media pesata dei singoli score nelle seguenti dimensioni:

- Business Behavior (BB).
- Corporate Governance (CG).
- Community Involvement (CIN).
- Environment (ENV).
- Human Resources (HR).
- Human Rights (HRT).

La metodologia si caratterizza per la scelta di fornire pesi diversi ai settori industriali nel compiere la stessa scelta ESG, questo serve a definire un diverso sforzo svolto da un settore rispetto ad un altro nel perseguire le strategie ESG e il Rating assume valori interi compresi tra 0 e 100.

Tabella 4.4: Fattori ESG adottati da Vigeo-Eiris.

3 Criteri	16 Fattori
Ambientale	Gestione rifiuti ed emissioni atmosferiche
	Protezione della biodiversità
	Protezione delle risorse idriche
	Prevenzione controllo dell'inquinamento
	Mitigazione dell'impatto derivante dal consumo di energia
Sociale	Rispetto dei diritti umani
	Eliminazione del lavoro minorile e forzato
	Rispetto dell'orario lavorativo
	Qualità dei sistemi di remunerazione
	Promozione delle relazioni industriali
	Sicurezza del prodotto
	Gestione della relazione con i clienti
	Sostegno a cause di interesse pubblico
Governance	Controllo interno
	Diritto degli azionisti
	Consiglio di amministrazione

Parte rilevante nella valutazione dei fattori ESG riportati in figura è anche l'impatto delle controversie sugli stakeholder e sull'azienda, infatti vengono analizzate le controversie in merito alla loro gravità, alla loro frequenza e alla reattività dell'azienda nell'affrontarle.

La gravità di una controversia è considerata critica quando relativa a una questione fondamentale, con un impatto negativo sull'interesse dell'azienda e degli stakeholder; evidente è il fatto che ogni agenzia di rating attribuisce pesi differenti agli stessi fattori.

Le maggiori difformità si riscontrano per le componenti Social e Governance, mentre appaiono più omogenei i giudizi sui fattori ambientali, poiché maggiormente quantificabili e standardizzati.

Tale disomogeneità è conseguenza di una valutazione effettuata in termini qualitativi e non quantitativi, che lascia maggiormente spazio all'interpretazione soggettiva dell'analista, mentre una maggiore omogeneità sulle metriche adottate e sui punteggi ESG ridurrebbe le asimmetrie informative e porterebbe ad una comprensione più chiara e trasparente del tema.

Un ruolo importante è detenuto dalle imprese quotate che conoscono le tecnologie produttive e le strategie più approfonditamente rispetto agli analisti finanziari e quindi possono essere in grado di elaborare indicatori precisi, partendo dalle informazioni ad ampio raggio a loro disposizione.

Ad oggi, tra i rating esaminati quello maggiormente utilizzato è l'MSCI. Bloomberg Intelligence stima che il 60% di tutto il denaro che gli investitori al dettaglio hanno investito in fondi sostenibili o ESG a livello globale è andato in fondi basati sui rating di MSCI. ("Bloomberg - Are you a robot?").

4.3 Un caso di benchmarking methodology nel settore Energy & Utilities

Di seguito è presentato uno studio di benchmarking methodology di tipo competitivo, le cui fasi indagate sono:

1. Scelta dell'azienda target.
2. Individuazione delle aree di interesse da investigare (con riferimento agli obiettivi SDGs).
3. Identificazione delle dirette competitor dell'azienda target, in base al settore di appartenenza, alla capitalizzazione di mercato analoga e alle tecnologie utilizzate.
4. Analisi dei report di sostenibilità di ogni azienda considerata nello studio, dai siti internet ufficiali.
5. Identificazione delle dimensioni di analisi per ogni benchmark area.
6. Assegnazione di kpi ad ogni dimensione di analisi e valutazione del posizionamento di ogni azienda (secondo quanto riportato nei vari report).
7. Overview e confronto dei rating delle aziende esaminate.
8. Comprensione in base ai risultati della performance dell'azienda target rispetto alle dirette competitors.

Come settore di riferimento per lo svolgimento dell'analisi è stato scelto quello dell'ENERGY & UTILITIES, ovvero il business relativo alla produzione, gestione e distribuzione di servizi quali energia elettrica, gas e acqua in quanto tale settore è in rapida trasformazione e sempre più digital e sostenibile.

L'azienda TARGET considerata è A2A S.P.A., società per azioni quotata nella Borsa di Milano, impegnata nella produzione, vendita e distribuzione di energia

elettrica, di gas, di calore attraverso reti di teleriscaldamento e gestione integrata del ciclo idrico.

L'attività di benchmarking prende in considerazione 3 aree di indagine, con riferimento agli obiettivi SDGs, ovvero:

- **SALUTE E BENESSERE.** Garantire una vita sana e promuovere il benessere di tutti a tutte le età.
- **EMISSIONI.** Adottare misure urgenti per combattere i cambiamenti climatici e le loro conseguenze.
- **BIODIVERSITÀ.** Proteggere, ripristinare e promuovere l'uso sostenibile degli ecosistemi terrestri, gestire in modo sostenibile le foreste, contrastare la desertificazione, arrestare e invertire il degrado dei suoli e fermare la perdita di biodiversità.

Le dirette competitor individuate nel panorama italiano in base al fatturato di mercato al 31/12/2020 (fonte Yahoo Finance) e alle attività svolte sono IREN S.P.A., ACEA S.P.A., ITALGAS S.P.A., elencate in tabella 4.5.

Si considera che A2A S.P.A. (ISIN IT0001233417) ha un fatturato di mercato di 6.668 Mln di euro (al 31/12/2021).

Tabella 4.5: Aziende competitor.

AZIENDE COMPETITOR	ISIN	FATTURATO DI MERCATO	TECNOLOGIE
IREN S.P.A	IT0003027817	3.537,2 Mln di euro	Il gruppo è attivo nella produzione, distribuzione e vendita dell'energia elettrica, nella produzione e vendita dell'energia termica per teleriscaldamento e nella distribuzione e vendita del gas.
ACEA S.P.A	IT0001207098	3.205,5 Mln di euro	Multiutility italiana attiva nella gestione e nello sviluppo di reti e servizi nei business dell'acqua, energia, ambiente.
ITALGAS S.P.A	IT0005211237	2.058,4 Mln di euro	Opera nella distribuzione di gas naturale.

Dopo aver analizzato i report di sostenibilità delle aziende considerate nello studio, dai siti internet ufficiali, si sono identificate le dimensioni di analisi per ogni benchmark area (salute e benessere, emissioni, biodiversità - tabella 4.6).

Tabella 4.6: Dimensione di analisi per benchmark area.

BENCHMARK AREA	DIMENSIONI DI ANALISI
SALUTE E BENESSERE	<ol style="list-style-type: none">1. Sistemi di gestione e certificazioni sulla salute e sicurezza (es. ISO45001, OHSAS 18001)2. Segnalazione e indagine sugli incidenti3. Iniziative e attività in materia di salute e sicurezza, compreso il rispetto delle norme vigenti (es. Modello 231) e gestione della diffusione Covid-194. Valutazione dei rischi per la salute e la sicurezza5. Manager H&S dedicato6. Politica/strategia di salute e sicurezza
EMISSIONI	<ol style="list-style-type: none">1. Elenco dei permessi e delle licenze ambientali2. Iniziative per ridurre la quantità di carbonio degli impianti3. Iniziative per ridurre l'inquinamento atmosferico4. Iniziative di eco-efficienza5. Certificazioni ambientali (ISO14001, ISO50001)
BIODIVERSITA'	<ol style="list-style-type: none">1. Politiche sulla biodiversità2. Iniziative sulla biodiversità3. Piano di azione per ridurre i danni sulla biodiversità

Per ogni dimensione di analisi e benchmark area si presentano nelle tabelle seguenti (tabelle 4.7, 4.8 e 4.9) i KPI di riferimento.

Tabella 4.7: Dimensione di Analisi e KPI per Benchmark Area: Salute e Benessere.

Dimensione di Analisi	KPI
Sistemi di gestione e certificazioni sulla salute e sicurezza (es.ISO45001, OHSAS 18001)	Possesso delle certificazioni ISO 45001 e/o OHSAS 18001
Segnalazione e indagine sugli incidenti	Pubblicazione di incidenti sul sito web dell'azienda o rapporto pubblico
Iniziative e attività in materia di salute e sicurezza, compreso il rispetto delle norme vigenti (es. Modello 231) e gestione della diffusione Covid-19	Utilizzo del Modello Organizzativo 231 e gestione dell'emergenza Covid-19
Valutazione dei rischi per la salute e la sicurezza	Utilizzo del modello ERM per la valutazione e la gestione del rischio
Manager H&S dedicato	Esistenza di un H&S Manager
Politica/strategia di salute e sicurezza	Identificazione di target puntuali e quantitativi per H&S

Tabella 4.8: Dimensione di Analisi e KPI per Benchmark Area: Emissioni.

Dimensione di Analisi	KPI
Elenco dei permessi e delle licenze ambientali	Trasparenza nella pubblicazione dell'elenco delle certificazioni e dei permessi sul sito web
Iniziative per ridurre la quantità di carbonio degli impianti	Identificazione di obiettivi di riduzione dell'intensità di carbonio
Iniziative per ridurre l'inquinamento atmosferico	Pubblicazione di obiettivi per la riduzione di CO2 e inquinanti atmosferici
Iniziative di eco-efficienza	Possesso della ISO 14040
Certificazioni ambientali (ISO14001, ISO50001)	Possesso di ISO 14001, ISO 50001 (Sistemi di gestione ambientale e dell'energia)

Tabella 4.9: Dimensione di Analisi e KPI per Benchmark Area: Biodiversità.

Dimensione di Analisi	KPI
Politiche sulla biodiversità	Definizione di target puntuali e obiettivi sulla biodiversità
Iniziative sulla biodiversità	Esistenza di progetti di biodiversità
Piano di azione per ridurre i danni sulla biodiversità	Pubblicazione di obiettivi per ridurre l'inquinamento dell'aria e dell'acqua

Esaminiamo ora il livello di soddisfacimento dei KPI da parte delle aziende in analisi. Riporteremo successivamente delle immagini riepilogative dei risultati appena ottenuti, ogni società avrà associato in pallino colorato indicante: verde se il KPI è stato soddisfatto completamente, giallo se è stato soddisfatto parzialmente, rosso se non è stato soddisfatto (figure 4.1, 4.2 e 4.3).

Benchmark Area: Salute e Benessere

- Possesso delle certificazioni ISO 45001 e/o OHSAS 18001:
 - A2A è in possesso delle certificazioni sulla salute e sicurezza.
 - IREN è in possesso delle certificazioni sulla salute e sicurezza.
 - ACEA è in possesso delle certificazioni sulla salute e sicurezza.
 - ITALGAS è in possesso delle certificazioni sulla salute e sicurezza.
- Pubblicazione di incidenti sul sito web dell'azienda o rapporto pubblico:
 - A2A pubblica il risultato delle indagini sugli incidenti.
 - IREN pubblica il risultato delle indagini sugli incidenti.
 - ACEA pubblica il risultato delle indagini sugli incidenti.
 - ITALGAS pubblica il risultato delle indagini sugli incidenti.
- Utilizzo del Modello Organizzativo 231 e gestione dell'emergenza Covid-19:
 - A2A utilizza il Modello Organizzativo 231 e dispone di unità di crisi Covid e procedure specifiche per gestire l'emergenza.
 - IREN utilizza il Modello Organizzativo 231 e dispone di unità di crisi Covid e procedure specifiche per gestire l'emergenza.
 - ACEA utilizza il Modello Organizzativo 231 e dispone di unità di crisi Covid e procedure specifiche per gestire l'emergenza.

- ITALGAS utilizza il Modello Organizzativo 231 e dispone di unità di crisi Covid e procedure specifiche per gestire l'emergenza.
- Utilizzo del modello ERM per la valutazione e la gestione del rischio:
 - A2A utilizza il modello ERM per valutare, identificare e gestire i rischi.
 - IREN utilizza il modello ERM per valutare, identificare e gestire i rischi.
 - ACEA utilizza il modello ERM per valutare, identificare e gestire i rischi.
 - ITALGAS utilizza il modello ERM per valutare, identificare e gestire i rischi.
- Esistenza di un HS Manager
 - A2A ha un HSE Manager.
 - IREN ha un HSE Manager.
 - ACEA ha un HSE Manager.
 - ITALGAS ha un HSE Manager.
- Identificazione di target puntuali e quantitativi per H&S
 - A2A ha pubblicato gli obiettivi quantitativi su H&S nel Bilancio Integrato 2021.
 - IREN ha pubblicato gli obiettivi quantitativi su H&S nel Bilancio Integrato 2021.
 - ACEA ha pubblicato gli obiettivi quantitativi su H&S nel Bilancio Integrato 2021.
 - ITALGAS ha pubblicato gli obiettivi quantitativi su H&S nel Bilancio Integrato 2021.

Benchmark Area: Emissioni

- Trasparenza nella pubblicazione dell'elenco delle certificazioni e dei permessi sul sito web:
 - A2A rispetta l'obbligo normativo.
 - IREN rispetta l'obbligo normativo.
 - ACEA rispetta l'obbligo normativo.
 - ITALGAS rispetta l'obbligo normativo.
- Identificazione di obiettivi di riduzione dell'intensità di carbonio:

- A2A ha un obiettivo di riduzione del carbonio intensità del 30% entro il 2030.
- IREN ha un obiettivo di riduzione del carbonio intensità del 20% entro il 2035.
- ACEA ha un obiettivo di riduzione del carbonio intensità 43% entro il 2024.
- ITALGAS ha un obiettivo di riduzione del carbonio intensità 42% entro il 2030.
- Pubblicazione di obiettivi per la riduzione di CO2 e inquinanti atmosferici:
 - A2A pubblica obiettivi di riduzione delle emissioni di CO2 e degli inquinanti atmosferici.
 - IREN pubblica obiettivi di riduzione delle emissioni di CO2 e degli inquinanti atmosferici.
 - ACEA pubblica obiettivi di riduzione delle emissioni di CO2 e degli inquinanti atmosferici.
 - ITALGAS pubblica obiettivi di riduzione delle emissioni di CO2 e degli inquinanti atmosferici.
- Possesso della ISO 14040:
 - A2A non è in possesso della certificazione ISO 14040.
 - IREN non è in possesso della certificazione ISO 14040.
 - ACEA non è in possesso della certificazione ISO 14040.
 - ITALGAS non è in possesso della certificazione ISO 14040.
- Possesso di ISO 14001, ISO 50001 (Sistemi di gestione ambientale e dell'energia)}
 - A2A è in possesso delle certificazioni ambientali.
 - IREN è in possesso delle certificazioni ambientali.
 - ACEA è in possesso delle certificazioni ambientali.
 - ITALGAS è in possesso delle certificazioni ambientali.

Benchmark Area: Biodiversità

- Definizione di target puntuali e obiettivi sulla biodiversità:
 - A2A non possiede nessun obiettivo dichiarato sulla biodiversità se non quello di monitorare continuamente gli impatti dei propri impianti sulla biodiversità.

- IREN ha obiettivi generici sulla biodiversità pubblicati nel documento “Politica per la Biodiversità 2020”.
 - ACEA possiede obiettivi specifici per la tutela del territorio e la mitigazione degli impatti pubblicati nel Piano di Sostenibilità 2020-2024.
 - ITALGAS non ha nessun obiettivo dichiarato sulla biodiversità se non quello di attuare l’utilizzo sostenibile delle risorse naturali, la prevenzione dell’inquinamento e la tutela degli ecosistemi e della biodiversità.
-
- Esistenza di progetti di biodiversità:
 - A2A monitora i progetti per la riduzione dell’impatto ambientale.
 - IREN monitora i progetti per la riduzione dell’impatto ambientale.
 - ACEA monitora i progetti per la riduzione dell’impatto ambientale.
 - ITALGAS monitora i progetti per la riduzione dell’impatto ambientale.

 - Pubblicazione di obiettivi per ridurre l’inquinamento dell’aria e dell’acqua:
 - A2A pubblica obiettivi di riduzione dell’inquinamento dell’aria e dell’acqua.
 - IREN pubblica obiettivi di riduzione dell’inquinamento dell’aria e dell’acqua.
 - ACEA pubblica obiettivi di riduzione dell’inquinamento dell’aria e dell’acqua.
 - ITALGAS pubblica obiettivi di riduzione dell’inquinamento dell’aria e dell’acqua.

Figura 4.1: Risultati KPI Benchmark Area: Salute e Benessere.



Figura 4.2: Risultati KPI Benchmark Area: Emissioni.



Figura 4.3: Risultati KPI Benchmark Area: Biodiversità.



Di seguito è presentata una overview ed un confronto dei rating MSCI ESG, Sustainalytics, Refinitiv, Vigeo Eiris delle aziende esaminate.

	MSCI ESG	SUSTAINALYTICS	REFINITIV	VIGEO-EIRIS
A2A S.P.A.	A/AAA	21.1/40 (MEDIUM RISK)	FOURTH QUARTILE (>75 to 100)	ADVANCED
IREN S.P.A.	AAA	29.6/40 (MEDIUM RISK)	THIRD QUARTILE (>50 to 75)	ADVANCED
ACEA S.P.A.	A	19.9/40 (LOW RISK)	THIRD QUARTILE (>50 to 75)	ADVANCED
ITALGAS S.P.A.	A	19.4/40 (LOW RISK)	THIRD QUARTILE (>50 to 75)	ADVANCED

Un rating MSCI di AAA rappresenta una società che gestisce particolarmente bene le proprie emissioni ESG.

Una valutazione del rischio ESG di Sustainalytics può variare da 0 a 40+, con 0 che rappresenta il livello di rischio più basso.

Un punteggio Refinitiv di quarto quartile indica un'eccellente performance ESG relativa e un elevato grado di trasparenza nel riportare pubblicamente i dati ESG rilevanti, mentre un punteggio all'interno del terzo quartile indica una buona performance ESG relativa e un grado di trasparenza superiore alla media nel riportare pubblicamente i dati ESG rilevanti.

Dall'analisi effettuata si evince che l'azienda target considerata, A2A S.P.A, si posiziona nel mercato italiano Energy&Utilities come leader rispetto alle dirette competitor.

Nell'area di benchmark "Salute e benessere" A2A ha una performance media in linea con IREN, ACEA e ITALGAS; nell'area di benchmark "Emissioni" la target ha prestazioni complessive migliori, mentre nell'area "Biodiversità" A2A ha una performance media in linea con le sue peer, ad eccezione di ACEA che ha la migliore prestazione rispetto alle altre considerate. Nell'analisi dei rating maggiormente accreditati in materia emerge nel complesso una performance migliore di A2A, ottenendo da tutte e quattro le agenzie uno score elevato, sinonimo di avere la facoltà di gestire efficacemente i propri rischi ESG.

Il settore Energy è centrale, soprattutto nel panorama italiano, in quanto il nostro paese è ancora molto dipendente dalla produzione di energia attraverso fonti come carbonio, gas e petrolio, infatti la produzione e l'uso dell'energia sono responsabili della maggior parte delle emissioni di CO2 nell'atmosfera.

Tutte le società considerate dovrebbero apportare miglioramenti significativi soprattutto nell'area "Emissioni", poiché ad esempio non si ha riscontro in nessuno dei report analizzati del possesso della certificazione ISO 14040 per le iniziative di eco-efficienza ed inoltre devono continuare a perseguire le iniziative mirate a ridurre la quantità di carbonio e l'inquinamento atmosferico.

Le società facenti parte del settore analizzato dovrebbero aumentare gli investimenti e l'accesso all'energia pulita per ottenere benefici ambientali e migliorare la qualità di vita delle persone e del pianeta.

Infine, nel lungo periodo non necessariamente la rendicontazione sostenibile dovrà avere come scopo principale la comparabilità internazionale degli indicatori, infatti le aziende possono avere caratteristiche e obiettivi differenti, pertanto uno scopo della rendicontazione ESG dovrà essere quello di comparabilità degli indicatori della medesima realtà nel tempo.

4.4 La Teoria del Cambiamento e le 5 dimensioni dell'Impact Project Management

Attualmente, i due framework più accreditati e diffusi per documentare la misurazione dell'impatto e la strategia di gestione sono la teoria del cambiamento (ToC) e le 5 dimensioni dell'Impact project management.

La teoria del cambiamento dimostra l'impatto che un'organizzazione cerca di ottenere e tutti i passaggi intermedi per garantire che le attività e le risorse siano allineate con detto cambiamento. La ToC dovrebbe essere definita prima di iniziare qualsiasi nuova iniziativa o progetto e deve essere rivista periodicamente.

Tutte le decisioni operative da intraprendere come: quali dati di esito raccogliere,

valutare e analizzare e quali modifiche apportare per migliorare l'efficacia del progetto dipendono dalla Teoria del Cambiamento.

Il valore fondamentale di questo framework è che promuove la responsabilità e la consapevolezza sulle potenziali sfide che l'organizzazione potrebbe dover affrontare mentre persegue la sua missione.

Le cinque componenti di una Teoria del Cambiamento sono:

1. **IMPACT**: ovvero il cambiamento sistemico che ci si aspetta di raggiungere a lungo termine. L'impatto di solito richiede alcuni anni prima che avvenga, il che lo rende difficile da misurare, ma fornisce un'ottima base per definire i risultati. Oggi è necessario svolgere la gestione dell'impatto tramite un processo di identificazione degli impatti positivi e negativi che un'impresa ha sulle persone e sull'ambiente, per ridurre quelli negativi ed aumentare i positivi (5 dimensions of impact).
2. **OUTCOMES**: i risultati sono i cambiamenti intenzionali e non intenzionali che gli stakeholder stanno vivendo o potrebbero subire con l'intervento. Una teoria del cambiamento ben progettata dovrebbe includere risultati a lungo termine, risultati a medio termine e risultati a breve termine. Man mano che si dimostra un chiaro miglioramento dei risultati è più probabile che altri attori come il governo o partner pubblici e privati intervengano.
3. **OUTPUTS**: ovvero i risultati immediati, nel breve termine, delle attività o dei prodotti.
4. **ACTIVITIES**: in questo step si risponde al quesito: "quali attività devono aver luogo affinché ogni output avvenga e sono maggiormente predisposte per realizzare il cambiamento?"
5. **INPUTS**: si riferiscono alle risorse o agli investimenti necessari per garantire che le attività abbiano esito.

I componenti più importanti da monitorare sono gli Output e gli Outcomes, quindi è fondamentale definire le metriche pertinenti e tenere traccia dei risultati nel tempo.

A tal proposito è necessario coinvolgere gli stakeholder, ovvero qualsiasi persona che ha beneficiato o influenzato l'attività e comunicare l'intenzione di implementare o migliorare la strategia di misurazione e gestione dell'impatto, ad esempio con sessioni informative esaustive ed aperte a chiunque sia interessato a comprendere quali benefici porterà il cambiamento.

Per svolgere l'analisi è fondamentale assicurarsi che i dati raccolti siano allineati con le cinque dimensioni dell'Impact project management.

L'Impact Management Project (IMP) è nato nel 2016 come un forum con l'obiettivo di giungere ad un consenso globale su come misurare, valutare e riportare gli impatti sulle persone e sull'ambiente naturale.

Dal 2016 al 2018, l'IMP ha riunito professionisti per condividere le loro esperienze nella gestione dell'impatto e nel 2021 sono state stipulate delle "norme" per la gestione dell'impatto e per fornire una logica comune.

Oggi è fondamentale non solo svolgere una rendicontazione e valutazione, ma anche gestire e misurare l'impatto di un determinato progetto o di una iniziativa, attraverso 5 dimensioni:

1. **WHAT:** la dimensione "what" ha l'obiettivo di comprendere se il risultato sta contribuendo positivamente oppure negativamente tenendo in considerazione gli obiettivi di sviluppo sostenibile e le esigenze degli stakeholder.
2. **WHO:** la dimensione "who" aiuta le imprese e gli investitori a identificare chi le influenza e a comprendere chi è maggiormente sotto servito, così da poter utilizzare i dati per riallocare le risorse verso le parti che hanno maggiore necessità.
3. **HOW MUCH:** definisce quanto sono significativi i risultati forniti dalle imprese su scala (numero delle persone che sperimentano il risultato), profondità (grado di cambiamento nel livello di risultato sperimentato dagli stakeholder) e durata (periodo di tempo durante il quale gli stakeholder sperimentano il risultato).
4. **CONTRIBUTION:** il contributo di un'impresa deve essere calcolato come il risultato nel periodo – risultato che sarebbe stato osservato senza lo svolgimento dell'attività. Le imprese per valutare il loro contributo devono servirsi di diversi metodi come: il feedback degli stakeholder, la ricerca di mercato esaminando il contesto di intervento e la ricerca sperimentale.
5. **RISK:** la dimensione rischio valuta quali rischi corrono le imprese e gli investitori nel cercare di creare un impatto e quali sono le tecniche più efficaci per mitigarli.

Di seguito sono riportate le cinque aree trattate nella Teoria del Cambiamento sulla base del caso studio analizzato nel capitolo precedente. Il problema riscontrato in conclusione e che si vuole cercare di risolvere attraverso le cinque componenti della ToC è che nel settore Energy & Utilities le società dovrebbero aumentare gli investimenti e l'accesso all'energia pulita, per ottenere benefici ambientali e migliorare la qualità di vita delle persone e del pianeta.

- **IMPACT.** Cosa cambierà a lungo termine?
 - Accesso all'energia.

- Creazione di lavoro.
- Beneficio ambientale.
- Risparmio sui costi (derivanti da cambiamenti di spesa per carburanti).
- Aumentate opportunità di produttività e generazione di reddito.
- Livello di povertà degli utenti finali.
- Benefici alla salute.

• **OUTCOMES.** Cosa cambierà a medio termine?

- Migliorare la qualità della vita delle popolazioni povere o svantaggiate attraverso l'accesso all'energia
- Supportare le imprese sociali per testare nuovi modelli di business o tecnologie innovative.
- Utilizzare la tecnologia per colmare le lacune di informazioni.
- Riduzione dei decessi.
- Investimenti catalizzati facendo leva sul capitale proprio.
- Riduzione delle emissioni di CO2 dovute a prodotti o servizi venduti.

Gli indicatori da considerare sono:

- Obiettivi aziendali.
- Risparmi di CO2 stimati.
- Reddito medio annuo della popolazione target considerata (ad esempio persone che hanno beneficiato di nuovi posti di lavoro creati grazie all'iniziativa o che hanno beneficiato di risparmi sui costi grazie all'accesso a beni e servizi a prezzi accessibili).
- Risparmio energetico dei servizi venduti.
- Premio di risparmio del cliente.
- Prezzo di acquisto del prodotto/servizio.
- Risultati sulla salute umana.

• **OUTPUTS.** Cosa cambierà a breve termine?

- Introduzione di nuovi modelli o tecnologie di business.
- Aumento del reddito derivante da una maggiore produttività o da ulteriori opportunità di generazione di reddito.
- Numero di persone occupate.

- Capacità di energia pulita di prodotti o servizi venduti.

Gli indicatori da considerare sono:

- Numero di beneficiari che dichiarano di aver ricevuto prestazioni sociali.
 - Tasso di inserimento lavorativo.
 - Riduzioni di gas serra dovute ai prodotti venduti.
 - Riduzione delle emissioni di carbonio.
- **ACTIVITIES.** Quali sono le attività predisposte per realizzare il cambiamento?
 - Investire nelle iniziative per conseguire obiettivi di energia pulita.

Gli indicatori da considerare sono:

- Creazione di nuove attività.
 - Numero stimato di micro, piccole e medie imprese con aumenti significativi delle entrate e della generazione di occupazione a seguito dell'iniziativa.
 - Numero stimato di nuove micro, piccole e medie imprese costituite a seguito dell'iniziativa.
- **INPUTS.** Cosa si investe per la riuscita del progetto?
 - Investimenti.
 - Conoscenza.
 - Mentoring.

Anche se la valutazione dell'impatto sta assumendo una maggiore rilevanza nel contesto nazionale e globale, rimane ancora per lo più una fase a sé e non è riconosciuto il suo ruolo fondamentale come punto di partenza nella progettazione. Infatti non sarà possibile valutare rigorosamente l'impatto o gli effetti di un progetto senza una solida misurabilità dei dati e dei risultati, una volontà strategica dell'impresa di applicare ex ante il disegno valutativo e un sistema di monitoraggio consono a raccogliere le informazioni più rilevanti in itinere.

Nel panorama attuale sono presenti varie limitazioni in tale contesto come: l'assenza di una metodologia e di una standardizzazione di metriche che portano ad una disomogeneità tra i rating, un problema concreto di misurabilità e comparabilità tra le imprese dovuta anche alla mancanza di un key performance indicator e di un unico benchmark di riferimento. Se da un lato sta aumentando l'interesse nei confronti del settore sostenibile, dall'altro sta crescendo anche il numero di

provider di rating ESG, con la conseguenza di generare risultati poco misurabili e confrontabili, poiché ogni agenzia analizza le informazioni attraverso procedure differenti e non standardizzate. Tale fenomeno si verifica anche perché gli analisti fanno ricorso a metodi di analisi qualitativi piuttosto che quantitativi, che lasciano un maggiore spazio alla visione soggettiva e personale ed inoltre è presente una spiccata eterogeneità fra i punteggi medi attribuiti da ciascuna agenzia. Si riscontra un grado di correlazione basso soprattutto negli aspetti Social e Governance, mentre le asimmetrie sono meno marcate per la componente Environmental, poiché maggiormente misurabile attraverso dati numerici e standard.

Per costruire un futuro più sostenibile e armonioso è necessario incoraggiare le imprese a migliorare le proprie pratiche e attività aziendali ed incorporare i fattori ESG nel processo di ricerca per tutte le strategie gestite attivamente.

È necessario aumentare anche la trasparenza degli indicatori sostenibili e degli obiettivi in materia, poiché tale mancanza causa poca chiarezza e sfiducia.

Per cercare risolvere questo problema è diventato negli ultimi anni essenziale lo sviluppo di nuovi framework ed approcci, come ad esempio la teoria del cambiamento e l'analisi delle cinque dimensioni dell'impatto; anche se è evidente che questo processo non è ancora completo ed esaustivo.

Conclusioni

La crescente complessità e la frammentazione delle norme in materia di obblighi societari di Due Diligence sostenibile rallenta l'adozione delle buone pratiche, a causa soprattutto di una standardizzazione comune e alla mancanza di dati ed informazioni attendibili e confrontabili. L'analisi dei principali standard ad oggi in uso per la rendicontazione di sostenibilità e dei principali rating ESG ha evidenziato una situazione di disomogeneità, che ritarda l'introduzione di standard comuni e condivisi; per questo motivo sono stati evidenziati ed analizzati diversi framework e approcci utili per l'individuazione di un benchmark ottimale e gli strumenti ad oggi disponibili per confrontare due o più aziende sui temi sostenibili.

La sfida principale futura consisterà nell'individuazione di politiche trasparenti e mirate per riconoscere un ruolo fondamentale nello sviluppo di pratiche commerciali sostenibili. Per incrementare il concetto di 'sviluppo sostenibile' all'interno dell'economia sarebbe opportuno: integrare i criteri ESG e l'approccio di lungo periodo nelle decisioni dei Consigli di Amministrazione aziendali, migliorare la trasparenza nella costruzione di un benchmark di sostenibilità, incrementare la qualità della rendicontazione non finanziaria delle imprese, aumentare gli investimenti in infrastrutture sostenibili, creare standard e certificazioni di qualità ed introdurre un sistema condiviso di classificazione e definizione dei prodotti e servizi considerati sostenibili; inoltre l'individuazione e la standardizzazione un set specifico di indicatori quantitativi potrebbe rivelarsi importante per ridurre l'ambiguità nel tema, così come oggettivizzare e rendere più misurabili i criteri ESG potrebbe accelerare il processo di convergenza dei rating.

L'attenzione verso nuovi parametri ESG comporterà scelte strategiche nuove ed in evoluzione per le aziende, ma saranno fondamentali per l'attuazione di un futuro realmente sostenibile. Le maggiori sfide per le aziende nei prossimi anni è probabile riguarderanno le minacce collegate al cambiamento climatico in atto e la necessità di riduzione dei consumi, le scelte produttive e distributive, la gestione delle risorse e la riduzione degli sprechi. Una strategia aziendale sarà quindi di successo solo prendendo in considerazione i rischi e le opportunità della transizione ecologica e,

riuscendo a gestire i repentini cambiamenti di scenario, le aziende potranno avere la capacità di eccellere nel proprio settore. Inoltre rendicontare i fattori sostenibili attraverso una corretta disclosure non finanziaria è fondamentale per prevenire fenomeni di greenwashing ed inefficienti allocazioni di capitale. La transizione verso un'economia più equa, circolare e a basse emissioni carboniche è la sfida del XXI secolo ed è perciò essenziale agire urgentemente per mitigare gli impatti umani nei confronti del clima e dell'ambiente.

Bibliografia

Banca Centrale Europea. (2004). *“Rapporto Annuale 2004”*.
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2004it.pdf>
(Ultimo accesso il 20 set. 2022)

Bloomberg. (2021). *“Bloomberg - Are you a robot?” Bloomberg - Are you a robot?”*. www.bloomberg.com/graphics/2021-what-is-esg-investing-msci-ratings-focus-on-corporate-bottom-line
(Ultimo accesso il 15 set. 2022)

Borsa Italiana. *“Cosa è il benchmark e perché si utilizza in ambito finanziario”*.
<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/benchmark.htm> (Ultimo accesso il 22 set. 2022) Bottero, M. Mondini, G. (2009). *“Valutazione e Sostenibilità. Piani, Programmi e Progetti, Valori e Valutazioni”*. Vol. 3, pp. 125-126. Business Community. *“Merger and acquisitions: mercato in calo ma l’attività torna ai livelli pre-pandemia”*.
<https://www.businesscommunity.it/m/lib/onexamp.php?f=20220720/fare/merger-and-acquisitions-mercato-in-calo-ma-l-attivita-torna-ai-liveli-pre-pandemia>
(Ultimo accesso il 15 sett. 2022)

Candriam. (2022). *“SFDR: un nuovo panorama normativo per gli investimenti sostenibili in Europa”*. Center for Theory of Change. *“What is Theory of Change”*.
<https://www.theoryofchange.org/what-is-theory-of-change/>
(Ultimo accesso il 28 set. 2022)

Commissione delle Comunità Europee. (18.7.2001). *“Libro Verde. Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese”*.
[https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20020122/com\(2001\)366_it.pdf](https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20020122/com(2001)366_it.pdf)
(Ultimo accesso il 14 sett. 2022)

Commissione Europea. (11.12.2019). “*Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni. Il Green Deal Europeo*”.

https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b828d165-1c22-11ea-8c1f-01aa75ed71a1.0006.02/DOC_1format=PDF

(Ultimo accesso il 15 sett. 2022)

Commissione Europea. (21.4.2021). “*Proposta di DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che modifica la direttiva 2013/34/UE, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e il regolamento (UE) n. 537/2014 per quanto riguarda la comunicazione societaria sulla sostenibilita*”.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021PC0189from=EN>

(Ultimo accesso il 12 sett. 2022)

Commissione Europea. (23.02.2022). “*Proposta di direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilita e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937*”. 71 final.

https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:bc4dcea4-9584-11ec-b4e4-01aa75ed71a1.0010.02/DOC_1format=PDF

(Ultimo accesso il 28 set. 2022)

Commissione Europea. (25.10.2011). “*Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni. Strategia rinnovata dell’UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilita sociale delle imprese*”.

[https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/com/com_com\(2011\)0681_/com_com\(2011\)0681_it.pdf](https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/com/com_com(2011)0681_/com_com(2011)0681_it.pdf)

(Ultimo accesso il 20 sett. 2022)

Commissione Europea. (8.3.2018). “*Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni. Piano d’Azione per finanziare la crescita sostenibile*”.

https://www.astrid-online.it/static/upload/comm/0000/commue_finanz-economia-sost_03_2018.pdf

(Ultimo accesso il 13 sett. 2022)

Consob. “*Delibera n. 21723. Pubblicazione dell’integrazione dell’elenco dei soggetti che hanno pubblicato la dichiarazione individuale o consolidata di carattere non finanziario prevista dagli articoli 3 e 4 del decreto legislativo 30 dicembre 2016*”.

n. 254”.

<https://www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino/documenti/bollettino2021/d21723.htm>

(Ultimo accesso il 26 set. 2022)

Consob. “*Soggetti che hanno pubblicato la dichiarazione non finanziaria*”.

<https://www.consob.it/web/area-pubblica/soggetti-che-hanno-pubblicato-la-dnf>

(Ultimo accesso il 26 set. 2022)

COSO, WBCSD. (2018). “*Applying enterprise risk management to environmental, social and governance-related risks*”.

<https://www.coso.org/Shared%20Documents/COSO-WBCSD-ESGERM-Executive-Summary.pdf>

(Ultimo accesso il 25 set. 2022)

CSQA. (2022). “*Norme. ISO 14001*”.

<https://www.csqa.it/csqa/norme/sostenibilita-ambientale/iso-14001>

(Ultimo accesso il 19 sett. 2022)

Dal Fabbro, L. (2022). “*ESG La Misurazione della Sostenibilità*”. Rubbettino Editore.

EFRAG. (2021). “*Proposal for a relevant and dynamic EU sustainability reporting standard setting*”.

EFRAG. (2022). “*[Draft] European Sustainability Reporting Guidelines 1 Double materiality conceptual guidelines for standard-setting*”.

<https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=/sites/webpublishing/SiteAssets/Appendix%202.6%20-%20WP%20on%20draft%20ESRG%201.pdfAspxAutoDetectCookieSupport=1>

(Ultimo accesso il 3 sett. 2022)

EU Technical Expert Group on Sustainable Finance. (2019). “*Taxonomy. Technical Report*”.

https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy_en.pdf

(Ultimo accesso il 21 sett. 2022)

European Reporting Lab. Efrag. (2021). “*Proposal for a relevant and dynamic EU sustainability reporting standard-setting*”.

https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/210308-report-efrag-sustainability-reporting-standard-setting_en.pdf

(Ultimo accesso il 19 sett. 2022)

Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea. (10.03.2021). “*Risoluzione del Parlamento europeo del 10 marzo 2021 recante raccomandazioni alla Commissione concernenti la dovuta diligenza e la responsabilita delle imprese (2020/2129(INL)). (2021/C 474/02)*”

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021IP0073from=EN>

(Ultimo accesso il 29 set. 2022)

Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea. (15.11.2014). “*DIRETTIVA 2014/95/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 22 ottobre 2014 recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversita da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni*”.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095>

(Ultimo accesso il 20 sett. 2022)

Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea. (22.06.2020). “*REGOLAMENTO (UE) 2020/852 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 18 giugno 2020 relativo all’istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088*”.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32020R0852>

(Ultimo accesso il 22 sett. 2022)

Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea. (7.4.2017). “*REGOLAMENTO (UE) 2017/625 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 15 marzo 2017*”.

https://www.izs.it/bollettino_segn_legislative/bollettini_2017/aprile_2017/3.Reg_625_GUL_95_7.4.17.pdf

(Ultimo accesso il 22 sett. 2022)

Gazzetta ufficiale dell’Unione Europea. (9.12.2019). “*REGOLAMENTO (UE) 2019/2088 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 27 novembre*”

2019 relativo all'informativa sulla sostenibilita nel settore dei servizi finanziari".
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088from=RO>
(Ultimo accesso il 8 set. 2022)

Gerhard, P. (2002). *"Handbook of International Mergers and Acquisitions: Preparation, Implementation, and Integration."* Palgrave/Macmillan.

GRI. (2020). *"The double-materiality concept. Application and issues"*.
<https://www.globalreporting.org/media/jrbntbyv/griwhitepaper-publications.pdf>
(Ultimo accesso il 21 set. 2022)

GRI. (2022). *"GRI 3: Material Topics 2021"*.
<https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:bXEBy7uQy-gJ:shttps://globalreporting.org/pdf.ashx%3Fid%3D12453%26page%3D7cd=1hl=itct=clnkgi=itclient=safari>
(Ultimo accesso il 17 sett. 2022)

Gruppo A2A. (2021). *"Piano di sostenibilita"*.
<https://www.gruppoa2a.it/it/sostenibilita/sdg/sdg-15-vita-sulla-terra>
(Ultimo accesso il 22 set. 2022)

Gruppo Acea. (2021). *"Il Piano di sostenibilita 2020-2024 e gli obiettivi operativi"*.
<https://www.gruppo.acea.it/content/dam/acea-corporate/acea-foundation/pdf/it/gruppo/sostenibilita/piano-sostenibilita.pdf>
(Ultimo accesso il 22 set. 2022)

Il Sole 24 Ore. (2022). *"Governance. Le nuove regole della Csr possono scoraggiare la quotazione"*. Vol. 1025.

Impact Management Project. *"Mainstreaming the practice of impact management"*.
<https://impactmanagementproject.com>
(Ultimo accesso il 28 set. 2022)

IMQ. (2022). *"Certificazione del Sistema di Gestione per la Prevenzione della Corruzione secondo la ISO 37001: un impegno concreto per contrastare i fenomeni corruttivi"*.
<https://www.imq.it/it/certificazione-di-sistemi-di-gestione-aziendali/iso-37001-sist>

emi-di-gestione-per-la-prevenzione-della-corruzione

(Ultimo accesso il 17 sett. 2022)

Iren. (2021). “Report 2021”.

<https://report2021.gruppoiren.it/it>

(Ultimo accesso il 22 set. 2022)

Italgas. (2021). “Relazione Annuale Integrata 2021”.

<https://www.italgas.it/wp-content/uploads/sites/2/2022/04/Relazione-Annuale-Integrata-2021-formato-PDF.pdf>

(Ultimo accesso il 22 set. 2022)

Italgas. (2021). “*Reporting Hub: documenti, politiche e performance di sostenibilità*”.

<https://www.italgas.it/sostenibilita/reporting-hub/>

(Ultimo accesso il 22 set. 2022)

Meglio, O. Risberg, A. (2011). “*The (mis)measurement of MA performance—A systematic narrative literature review*”. *Scandinavian Journal of Management*, 27(4), 418–433.

<https://doi.org/10.1016/j.scaman.2011.09.002>

(Ultimo accesso il 15 set. 2022)

MSCI. (2022). “*MSCI ESG Ratings Methodology. Powering better investment decisions*”.

www.msci.com/documents/1296102/21901542/ESG-Ratings-Methodology-Exec-Summary.pdf

(Ultimo accesso il 15 set. 2022)

Normattiva. Il portale della Legge vigente. (2022). “*DECRETO LEGISLATIVO 30 dicembre 2016, n. 254. Attuazione della direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014, recante modifica alla direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni. (17G00002)*”.

<https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legislativo:2016-12-30;254!vig=> (Ultimo accesso il 26 set. 2022)

NQA. (2022) “*Gestione della salute e sicurezza. ISO 45001*”.

<https://www.nqa.com/it-it/certification/standards/iso-45001>

(Ultimo accesso il 22 sett. 2022)

Oecd. (2022). *“The Short and Winding Road to 2030: Measuring Distance to the SDG Targets”*. OECD Publishing, Paris.

<https://doi.org/10.1787/af4b630d-en>

(Ultimo accesso il 22 set. 2022)

Organizzazione delle Nazioni Unite. (2015). *“Risoluzione adottata dall’Assemblea Generale il 25 settembre 2015”*.

<https://unric.org/it/wp-content/uploads/sites/3/2019/11/Agenda-2030-Onu-italia.pdf>

(Ultimo accesso il 2 sett. 2022)

PwC. (2022). *“Global and Italian MA Trends 2021 e Outlook 2022”*.

<https://www.pwc.com/it/it/services/deals/trends.html>

(Ultimo accesso il 27 set. 2022)

PwC. (2022). *“Global MA Report, Q1”*.

<https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends.html>

(Ultimo accesso il 27 set. 2022)

Refinitiv. (2022). *“Environmental, Social and Governance scores from Refinitiv”*.

www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf?utm_campaign=443870_2021GlobalSustainableFinanceESG&elqCampaignId=13827&utm_source=Perspectives&utm_medium=Blog&utm_term=ESGScores

(Ultimo accesso il 14 set. 2022)

SP Global Ratings. (2022). *“ESG Evaluation”*.

<https://www.spglobal.com/ratings/en/products-benefits/products/esg-evaluation>

(Ultimo accesso il 15 sett. 2022)

SASB. (2017). *“Converging on Climate Risk: CDSB, the SASB, and the TCFD”*.

https://www.cdsb.net/sites/default/files/sasb_cdsb-tcf-convergingonclimaterisk-091317-web.pdf

(Ultimo accesso il 12 set. 2022)

SASB. (2017). *“SASB Conceptual Framework”*.

https://www.sasb.org/wp-content/uploads/2020/02/SASB_Conceptual-Framework_WATERMARK.pdf

(Ultimo accesso il 29 set. 2022)

Social Accountability International. (2022). “*SA800 Standard*”.
<https://sa-intl.org/programs/sa8000/>
(Ultimo accesso il 17 sett. 2022)

Sustainalytics. (2019). “*The esg risk ratings.*”
connect.sustainalytics.com/hubfs/INV%20-%20Reports%20and%20Brochure/Thought%20Leadership/SustainalyticsESGRiskRatings_WhitePaperVolumeOne_October%202018.pdf
(Ultimo accesso il 15 set. 2022)

TCFD. (2017). “*Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*”.
<https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>
(Ultimo accesso il 13 set. 2022)

United Nations. (1987). “*Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future*”.
<https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>
(Ultimo accesso il 20 set. 2022)

United Nations. (2022). “*Progress towards the Sustainable Development Goals*”.
https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/29858SG_SDG_Progress_Report_2022.pdf
(Ultimo accesso il 1 sett. 2022)
www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/benchmark.htm
(Ultimo accesso il 10 set. 2022)

