



Dipartimento  
di Impresa e Management

Cattedra di Microeconomia

# ESG e materialità per la creazione di valore d'impresa: il caso Eni

Prof. Fabiano Schivardi

---

RELATORE

Federica Muzi (Matr. 219781)

---

CANDIDATO

Anno Accademico 2019/2020

*“La nostra sfida più grande in questo nuovo secolo è quella di  
adottare un'idea che sembra astratta:  
lo sviluppo sostenibile.”*

**Kofi Annan**

*Ai miei genitori, alla mia famiglia e ai miei amici. Grazie per il vostro supporto,  
indispensabile per arrivare fin qui.*

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Introduzione</b>   | <b>3</b>  |
| <b>1. Definizione e funzionamento degli ESG</b>                           | <b>5</b>  |
| 1.1 Definizione ed Evoluzione   | 5         |
| 1.2 Contesto normativo  | 8         |
| 1.3 Rendicontazione degli ESG   | 10        |
| 1.3.1 <i>Global Reporting Initiative (GRI)</i>                            | 11        |
| 1.3.2 <i>International Integrated Reporting Council (IIRC)</i>            | 12        |
| 1.3.3 <i>Sustainability Accounting Standards Board (SASB)</i>             | 13        |
| 1.4 Principi di comunicazione degli ESG                                   | 14        |
| 1.5 ESG e il principio di materialità                                     | 16        |
| <b>2. Principio di materialità: funzionamento e implicazione</b>          | <b>19</b> |
| 2.1 Definizione   | 19        |
| 2.2 Identificazione degli indicatori di materialità                       | 22        |
| 2.2.1 <i>Stabilire i parametri del processo</i>                           | 23        |
| 2.2.2 <i>Filtrare le tematiche</i>  | 24        |
| 2.2.3 <i>Compilazione del report integrato</i>                            | 26        |
| 2.3 Implicazioni della materialità sulla creazione di valore dell'impresa | 27        |
| <b>3. Il caso Eni</b>   | <b>33</b> |
| 3.1 Eni e Sostenibilità   | 34        |
| 3.1.1 <i>Storia ed Evoluzione</i>   | 34        |
| 3.1.2 <i>Il nuovo Modello di Business</i>                                 | 35        |
| 3.1.3 <i>Il Report di Sostenibilità</i>                                   | 36        |
| 3.2 Comitato Sostenibilità e Scenari                                      | 37        |
| 3.3 Analisi di Materialità dell'Eni                                       | 38        |
| 3.4 Analisi di Performance ESG  | 42        |
| 3.4.1 <i>Environmental</i>  | 43        |
| 3.4.2 <i>Social</i>   | 43        |
| 3.4.3 <i>Governance</i>   | 45        |
| 3.5 Eni e il COVID-19   | 45        |
| <b>Conclusioni</b>  | <b>47</b> |
| <b>Appendice</b>  | <b>49</b> |
| <b>Sitografia e Bibliografia</b>  | <b>51</b> |

## Introduzione

Nel 1987, la Commissione Mondiale per l'Ambiente e lo Sviluppo ha definito lo sviluppo sostenibile come ciò *'che risponde alle necessità del presente senza compromettere la capacità delle generazioni future di soddisfare le proprie esigenze.'*<sup>1</sup>

Tutte le organizzazioni contribuiscono, sia in modo positivo che negativo, tramite la propria attività, allo sviluppo sostenibile. Le imprese apportano benefici tramite la realizzazione di opportunità occupazionali e tramite il soddisfacimento della domanda di mercato fornendo prodotti e servizi. Tuttavia, a volte, le imprese producono costi sociali ed esternalità negative che portano a danni ambientali e distorsioni sociali. E' sempre più frequente, infatti, che le imprese adottino soluzioni al fine di rispondere alle pressioni esercitate dai cittadini, i quali, in quanto dipendenti, consumatori e investitori, richiedono che esse adeguino le proprie azioni e i propri interessi a quelli della società.

Le aziende, di conseguenza, stanno gradualmente assumendo maggiori responsabilità nel rivolgersi a questioni ambientali e sociali e, proprio perché le imprese sono il motore della crescita e della prosperità globale, il loro comportamento positivo è destinato ad avere un impatto globale. Secondo il *Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)*, solo dal 2016 al 2018, gli investimenti sostenibili sono aumentati del 27% per un valore di circa 30 mila miliardi di dollari. Più nello specifico, nell'ambito dello sviluppo sostenibile, si sono affermati tra i criteri di sostenibilità i criteri ESG, che stanno riscuotendo particolare successo anche fra i grandi investitori, come Banca d'Italia, la quale ha deciso, a partire dal primo trimestre del 2019, di modificare il proprio modo di gestire gli investimenti, dando maggiore peso agli investimenti sostenibili che seguono i criteri ESG appena menzionati.<sup>2</sup>

I criteri ESG, come verrà trattato nel capitolo 1, valutano le prassi adottate dall'impresa in ambito ambientale, sociale e di governance (ESG, infatti, è l'acronimo di Environmental, Social, Governance). Per quanto possano essere immediati gli effetti positivi derivanti dall'applicazione di questi criteri sul benessere della società nel suo complesso, quello che è ancora in dubbio è la convenienza di adottare gli ESG per l'impresa stessa.

L'analisi in questione, infatti, è volta ad analizzare se, e in che modo, le imprese siano capaci di creare valore tangibile grazie all'integrazione dei criteri ESG nella quotidiana gestione della loro attività.

---

<sup>1</sup> World Commission on Environment and Development. 'Our Common Future'. Oxford: Oxford University Press, 1987, p. 43

<sup>2</sup> Banca D'Italia - Investimenti Finanziari Sostenibili, [www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2019/informativa-esg/index.html](http://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2019/informativa-esg/index.html).

Essendo, inoltre, questi criteri relativamente recenti, è importante sottolineare fin da subito che non vi sono degli standard di valutazione univoci ma che anche i principi applicabili per la valutazione stessa variano in base alla scelta degli standard da parte dell'impresa. Nel primo capitolo, infatti, dopo un breve *excursus* sull'evoluzione dei criteri ESG, si analizzano i vari framework degli enti che operano nell'ottica degli investimenti sostenibili e, più nello specifico, dei criteri ESG.

Fra i principi determinati dai vari framework, quello di materialità è oggetto di analisi del capitolo 2, in quanto più studi hanno evidenziato come, nel lungo periodo, le imprese che investono in criteri ESG materiali riescono a ottenere performance migliori rispetto ai competitors che non adottano affatto i criteri di sostenibilità. Differentemente da ciò, se un'impresa investe in temi ESG immateriali, o non effettua alcuna distinzione tra criteri materiali e immateriali, non vi è alcuna evidenza empirica che dimostri una migliore performance di quest'ultima rispetto ai competitors. Per questo motivo, grande enfasi sarà posta sulla determinazione degli aspetti materiali e dei relativi Key Performance Indicators (KPIs) al fine di evidenziare le differenze che sussistono fra imprese a seconda del settore in cui operano e a seconda dell'attività che esse svolgono. Inoltre, l'adozione di *best practices* in ambito ambientale, sociale e di governance può rivelarsi un ottimo modo non solo per migliorare la propria performance finanziaria, ma anche per minimizzare le esternalità negative, migliorando complessivamente la propria reputazione, e per favorire lo sviluppo economico sociale locale.

Nell'analizzare i possibili risvolti positivi dei criteri ESG sulla performance di un'impresa, è opportuno vederne un'applicazione pratica. Un caso interessante è rappresentato dall'Eni, una multinazionale attiva nel settore energetico, in quanto si è rilevata pioniera nella propria attività sostenibile e perché ha dimostrato di essere leader, nonché esempio, per altre imprese italiane grazie alla corretta gestione del proprio business sostenibile.

Completa l'analisi una breve riflessione su come il modello di business sostenibile adottato da Eni abbia contribuito a fronteggiare l'emergenza sanitaria attuale del COVID-19.

## 1. Definizione e funzionamento degli ESG

### 1.1 Definizione ed Evoluzione

L'acronimo ESG (*Environmental, Social e Governance*) indica una serie di criteri di tipo ambientale, sociale e di governance, che vengono utilizzati nel settore finanziario, affiancati ai criteri classici propri dell'ottimizzazione del rischio e del rendimento, per valutare la sostenibilità di un investimento. I criteri ESG, in particolare, rientrano nell'ambito dei cosiddetti "Investimenti Responsabili (IR)".

L'European Sustainable Investment Forum (Eurosif) definisce così il ruolo degli ESG in ottica di investimenti responsabili:

*"Sustainable and Responsible Investment is a medium to long term investment strategy which, in the evaluation of companies and institutions, combines the financial analysis with a robust environmental, social and governance (ESG) analysis, with the aim to create value to the benefit of investors and the society as a whole."* <sup>3</sup>

[L'Investimento Sostenibile e Responsabile è una strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo, al fine di creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso].

Dunque, i criteri ESG ricoprono un ampio spettro di tematiche che non fanno convenzionalmente parte dell'analisi finanziaria ma che ne influenzano i risultati. L'obiettivo degli investimenti sostenibili è esplicitamente quello di creare valore per gli investitori e per la società ma, più avanti nell'analisi, verrà illustrato in che modo e secondo quali condizioni, essi generino anche maggior valore per l'impresa stessa.

Le prime prassi di investimento sostenibile trovano origine, già, all'inizio del XX secolo quando, nel 1928, viene fondato, negli USA, il *Pioneer Fund* ovvero un fondo d'investimento che attua strategie di esclusione. Queste strategie prevedono la selezione dei propri investimenti escludendo a priori alcuni settori quali quello dell'alcol, del gioco d'azzardo e del tabacco.

Per arrivare alla nascita dei primi criteri di sostenibilità, però, è necessario attendere gli anni '90. In questi anni proliferano le *global companies*, le quali iniziano a riporre sempre più attenzione su temi ambientali e sociali, ma soprattutto verso i maggiori rischi derivanti dal rapido sviluppo della

---

<sup>3</sup> *Finanzasostenibile.It*, 2020, [https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2016/08/140903\\_Posizione\\_ufficiale\\_SRI\\_FFS.pdf](https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2016/08/140903_Posizione_ufficiale_SRI_FFS.pdf).

globalizzazione.<sup>4</sup> Proprio in questi stessi anni infatti nasce il GRI, ente che si occupa di includere nei resoconti aziendali elementi di sostenibilità ambientale e sociale.<sup>5</sup>

L'affermazione vera e propria dei criteri ESG avviene nel 2005 quando Kofi Annan, allora Segretario Generale delle Nazioni Unite, scrive ad oltre 50 amministratori delegati delle principali istituzioni finanziarie internazionali per invitarli a partecipare ad un progetto sotto gli auspici del UN Global Compact, della International Finance Corporation (IFC) e del governo svizzero. “*Who cares wins: Connecting Financial Markets to a Changing World*” è il report prodotto dell'incontro delle diverse istituzioni finanziarie che decidono di prendere parte all'iniziativa delle Nazioni Unite con lo scopo di favorire l'integrazione dei principi ESG nel mercato dei capitali. Gli obiettivi enunciati nel suddetto report sono i seguenti:

- mercati finanziari più forti e resilienti;
- contribuire allo sviluppo sostenibile;
- attenzione e reciproca comprensione degli stakeholder coinvolti;
- aumento di fiducia nelle istituzioni finanziarie.<sup>6</sup>

E' proprio in questo contesto che viene coniato il termine ESG (Environmental, Social and Governance).

In seguito alla pubblicazione del report, viene avviato il processo di stesura delle prime normative che regolano l'integrazione delle tematiche ESG nei processi decisionali e nelle analisi riguardanti gli investimenti. Nell'aprile del 2006, infatti, vengono promossi da una rete internazionale di investitori i Principles for Responsible Investing (PRI). Quest'ultima, sostenuta dalle Nazioni Unite, si dedica alla promozione dell'adozione dei principi di investimento responsabile da parte di aziende e investitori.<sup>7</sup> Da allora, il numero di soci sottoscrittori è passato da 100 a oltre 2300.<sup>8</sup> I Principi per l'Investimento Responsabile sono sei e promuovono:

- 1) l'inclusione dei criteri ESG nelle analisi di investimento e nel processo decisionale;
- 2) l'inclusione dei criteri ESG nelle politiche e pratiche di azionariato;
- 3) un'appropriata divulgazione dei criteri ESG;
- 4) l'accettazione e l'implementazione dei PRI nell'ambito degli investimenti;

---

<sup>4</sup> A History of Corporate Social Responsibility: Concepts and Practices Archie B. Carroll The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility Edited by Andrew Crane, Dirk Matten, Abigail McWilliams, Jeremy Moon, and Donald S. Siegel

<sup>5</sup> Si veda paragrafo 1.3.1

<sup>6</sup> "Who Cares Wins The Global Compact Connecting Financial Markets To A Changing World Connecting Financial Markets To A Changing World", 2020,

[https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/issues\\_doc%2FFinancial\\_markets%2Fwho\\_cares\\_who\\_wins.pdf](https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/issues_doc%2FFinancial_markets%2Fwho_cares_who_wins.pdf).

<sup>7</sup> Principles For Responsible Investment, 2020, <https://www.onelife.ch/ewExternalFiles/pri.pdf>.

<sup>8</sup> Unpri.Org, 2020, <https://www.unpri.org/download?ac=6303>.

- 5) il rafforzamento dell'efficacia nell'implementazione dei PRI;
- 6) l'utilizzo di strumenti di reportistica per comunicare l'implementazione dei PRI.

Un ulteriore passo viene fatto nel 2015 quando viene adottata dall'ONU l'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile con la quale si istituiscono 17 obiettivi globali. Diversi di questi obiettivi, infatti, verranno integrati all'interno dei report di sostenibilità delle imprese.<sup>9</sup>

Negli ultimi anni si riscontra un sempre maggiore impiego dei criteri ESG, determinato da una maggiore consapevolezza, da parte degli imprenditori, dei rischi connessi ad una mancata adozione di misure relative alla sostenibilità. Infatti, la stessa Commissione Europea ha evidenziato come solo dal punto di vista ambientale *“fra il 2007 e il 2016 le perdite economiche dovute a condizioni meteorologiche estreme nel mondo intero sono aumentate dell'86% (117 miliardi di EUR nel 2016). Si tratta di una tendenza preoccupante, poiché quasi il 50% dell'esposizione al rischio delle banche della zona euro è direttamente o indirettamente connesso ai rischi derivanti dai cambiamenti*

*climatici. Si rilevano in misura crescente ulteriori questioni ambientali in grado di minacciare gli attuali modelli di business.”*<sup>10</sup>



Figura 1

Fonte: The Global Sustainable Investment Alliance, “Global Sustainable Investment Review 2018”. Dati in miliardi di dollari.

Ad oggi la cifra relativa agli investimenti responsabili si aggira, secondo le stime della *Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)*, intorno a 30,7 trilioni di dollari complessivamente, ovvero quasi un

terzo del PIL mondiale, con una crescita del 34% rispetto al 2016 (Figura 1). Ancora più eclatante è la crescita degli investimenti ESG che registra una crescita del 69% .<sup>11</sup>

Originariamente, l'approccio ESG adotta quelli che vengono denominati criteri di esclusione ovvero la scelta di escludere da un portafoglio investimenti in settori quali alcol, tabacco e armi da fuoco. Tuttavia, questo criterio restringe la possibilità di investimento e questo genera effetti negativi sui rendimenti attesi. Ad oggi, invece, gli investimenti sostenibili vanno oltre i criteri di selezione negativa. Le organizzazioni comunicano le loro prassi in ambito ESG le quali vengono analizzate da agenzie di rating indipendentemente dal settore in cui operano. Grazie al rating ESG, infatti, è

<sup>9</sup> Si veda paragrafo 2.4 e capitolo 3

<sup>10</sup> *Eur-Lex.Europa.Eu*, 2020, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>.

<sup>11</sup> Finanza Sostenibile. L'Evolutione Del Quadro Normativo, 2020, <https://www.pwc.com/it/it/industries/banking-capital-markets/fs-top-trends/docs/toptrends-finanza-sostenibile.pdf>.



possibile esprimere un giudizio sintetico che attesti la solidità di un titolo o di un fondo. Le informazioni necessarie per elaborare il rating secondo criteri ESG vengono raccolte da agenzie specializzate nella raccolta e nell'analisi di dati. Questi dati possono essere presi da fonti interne e esterne, informazioni pubbliche, dichiarazioni finanziarie e non, dati di autorità di vigilanza e altri documenti aziendali. Ciò che distingue, infatti, questo strumento da altri criteri di valutazione di rischio/rendimento è che, oltre ad analizzare la parte finanziaria di un'impresa, viene analizzata contestualmente anche la parte non finanziaria. I fattori che determinano e compongono la parte non finanziaria di un'impresa però, non sono di semplice determinazione.

Vi è, dunque, una mancanza di standard globali omogenei di settore per valutare la performance legata ai principi di tipo ambientali, sociali e di governance di un investimento. Per questo motivo, al fine dell'analisi in questione, è necessario approfondire *in primis* le modalità e i principi che contraddistinguono le varie forme di comunicazione dei criteri ESG, in quanto è proprio grazie a queste che è possibile meglio rappresentare la performance di un'impresa sia in termini finanziari che non. Inoltre, le modalità di comunicazione che verranno esposte, pur essendo diverse, presentano tutte dei principi comuni che, solo se l'impresa è in grado di applicare correttamente, implementa il valore dell'impresa stessa.

Dunque, per quanto concerne la comunicazione, è utile soffermarsi sulla normativa vigente posta in essere dal Legislatore, sia a livello europeo che a livello nazionale, al fine di analizzare più avanti le possibili scelte di reportistica che possono essere intraprese dall'impresa in merito alla comunicazione dei fattori ESG.

## 1.2 Contesto normativo

In Italia, una prima forma di regolamentazione in materia si ha con il decreto legislativo n. 32/2007, che attua la direttiva 2003/51/CE, nel quale si richiede che la relazione sulla gestione della società comprenda indicatori di risultato finanziario e non-finanziario. Il decreto introduce modifiche sia in ambito di relazione sulla gestione sia in ambito alla relazione di revisione. Ciò che è importante per la nostra analisi sono le novità introdotte nella relazione sulla gestione. Vengono infatti modificate alcune norme della legislazione vigente sulla relazione di bilancio secondo cui, oltre agli indicatori di risultato finanziario, vengono ricompresi nella suddetta relazione anche quelli non finanziari. Le informazioni contenute nella relazione devono essere *“pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale.”*<sup>12</sup> [Art.1]

---

<sup>12</sup> "Gazzetta Ufficiale", *Gazzettaufficiale.It*, 2020, [https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie\\_generale/caricaDettaglioAtto/originario?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2007-03-28&atto.codiceRedazionale=007G0046&elenco30giorni=false](https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/originario?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2007-03-28&atto.codiceRedazionale=007G0046&elenco30giorni=false).

Le informazioni non finanziarie, comprese nella relazione di bilancio, sono funzionali alla valutazione dei criteri ESG per le agenzie di rating e di revisione ma questo decreto non risulta ancora sufficientemente specifico in ambito ESG.

Entra, così, in vigore in Italia il 25 gennaio 2017 il decreto legislativo n.254 del 30 dicembre 2016<sup>13</sup> che recepisce la direttiva 2014/95/EU (*Non-Financial Reporting Directive*). Nella direttiva vengono stabiliti degli standard minimi per la rendicontazione dei criteri ESG per le imprese dell'Unione Europea. La direttiva difatti stabilisce l'obbligo di dare un resoconto periodico sulle principali questioni di tipo ESG della società per le società di maggiori dimensioni. I parametri relativi alle società di maggiori dimensioni, denominati "enti di interesse pubblico", sono definiti all'art. 2 del decreto.<sup>14</sup> Il resoconto dei parametri viene effettuato all'interno della dichiarazione individuale di carattere non finanziario per "assicurare la comprensione dell'attività di impresa, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dalla stessa prodotta" in merito a "temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva." [art. 3]. La dichiarazione in cui sono contenuti i fattori ESG può far parte sia del resoconto periodico di bilancio sia essere pubblicato come documento separato, ma anche esso dovrà essere a sua volta soggetto a una revisione esterna da parte di una società di revisione autorizzata.

Fra le ultime linee guida in merito ai fattori ESG vi è l'"Action plan on sustainable finance" adottato dalla Commissione Europea nel marzo del 2018. Infatti, in seguito alla promozione degli obiettivi per lo sviluppo sostenibile per il 2030 delle Nazioni Unite e in seguito agli accordi di Parigi, l'Unione Europea decide di porre in atto la propria strategia in ambito di sviluppo sostenibile implementando i seguenti obiettivi per gli investimenti sostenibili:

- creare un sistema europeo chiaro e dettagliato per le attività sostenibili al fine di sviluppare un linguaggio comune fra i vari agenti del sistema finanziario;
- aumentare la trasparenza delle imprese in merito agli aspetti ambientali, sociali e di governance al fine di fornire le corrette informazioni agli investitori;
- favorire e promuovere, tramite criteri ESG, approcci di lungo periodo nei Consigli di Amministrazione.<sup>15</sup>

---

<sup>13</sup> "Gazzetta Ufficiale", *Gazzettaufficiale.It*, 2020, <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2017/01/10/17G00002/sg>.

<sup>14</sup> Gli enti di interesse pubblico sono tali "qualora abbiano avuto, in media, durante l'esercizio finanziario un numero di dipendenti superiore a cinquecento e, alla data di chiusura del bilancio, abbiano superato almeno uno dei due seguenti limiti dimensionali: a) totale dello stato patrimoniale: 20.000.000 di euro; b) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40.000.000 di euro."

<sup>15</sup> "Finanza Sostenibile", *Commissione Europea - European Commission*, 2020, [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance\\_it](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_it).

Dunque, al fine di rendere pubblica, ma soprattutto trasparente, la comunicazione relativa alla reportistica non finanziaria, le imprese possono optare per diversi standard di rendicontazione. Le informazioni contenute tramite reportistica permettono agli *stakeholder*, sia interni che esterni, di prendere decisioni più consapevoli.

### 1.3 Rendicontazione degli ESG

Come evidenziato dal breve esame della normativa in materia, è attribuita grande importanza alle

#### Introduzione al Reporting Integrato

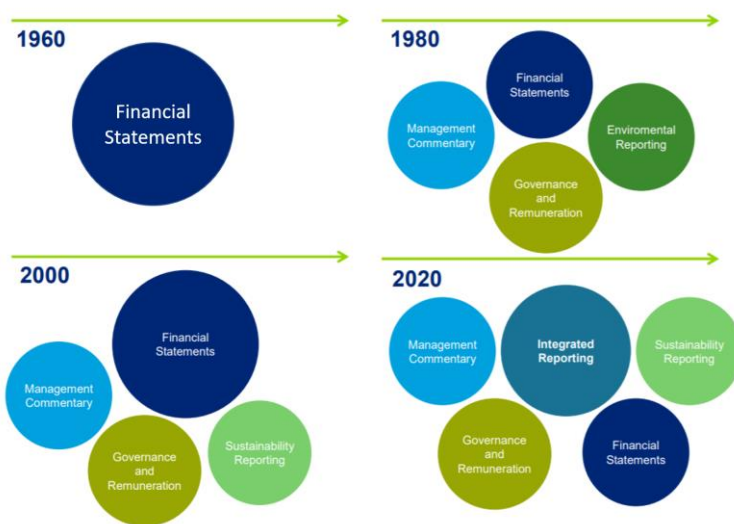


Figura 2

Fonte: Reporting Integrato. Un percorso di Sostenibilità a partire dalla rendicontazione, Workshop - Deloitte Touche

modalità di comunicazione delle informazioni relative ai criteri e le performance in ambito ESG. Alcune grandi aziende riportano le informazioni all'interno di un report di sostenibilità, come nel caso di ENI<sup>16</sup>, oppure, alternativamente, in un resoconto integrato. E' possibile notare l'evoluzione negli anni della reportistica aziendale evidenziata nella Figura 2. Dagli inizi degli anni 2000 si assiste a una maggiore diffusione di strumenti di reportistica che affiancano

quella di tipo finanziario e sono sempre più presenti il report integrato e il report di sostenibilità in cui vengono esplicitati i fattori ESG. Nello stilare i report, le imprese possono far riferimento a diversi standard per la comunicazione di performance ESG. Fra questi è importante ricordare il *Climate Disclosure Standards Board* (CDSB) e l'*International Accounting Standards Board* (IASB). Oltre questi appena citati, vi sono tre ulteriori istituzioni, i cui standard sono i più utilizzati a livello globale, quali:

1. *Global Reporting Initiative* (GRI);
2. *International Integrated Reporting Council* (IIRC).
3. *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB).

<sup>16</sup> *Eni.Com*, 2020, <https://www.eni.com/assets/documents/EniFor-2018-report.pdf>.

### 1.3.1 Global Reporting Initiative (GRI)

Il *Global Reporting Initiative* è un'organizzazione internazionale indipendente attiva dal 1997. Gli standard del *Global Reporting Initiative* sono i primi a essere stati adottati globalmente e anche attualmente i più utilizzati. Dalla loro creazione nel 1997, infatti, il GRI ha influenzato notevolmente il mondo dell'investimento sostenibile, prima adoperato da poche imprese, estendendo i propri parametri addirittura al 93% delle 250 imprese più grandi al mondo.<sup>17</sup> La *mission* dell'organizzazione è infatti: “*To empower decisions that create social, environmental and economic benefits for everyone.*”

Dunque il GRI si propone come un modello internazionale per il reporting delle decisioni in campo ambientale, sociale ed economico e delle derivanti conseguenze o, più specificatamente, dei benefici per tutti (*everyone*). Viene infatti rimarcata la finalità di adottare *best practices* e, in particolare, di descriverle nella reportistica non finanziaria aziendale, che sono importanti per tutti non solo per gli *shareholders* o gli *stakeholder*.

Nel 2016 le vecchie linee guida (GRI G4 *Guidelines*) sono state sostituite con i nuovi standard (GRI *Standards*). I nuovi standard sono modellati al fine di risultare appropriati e adattabili a differenti tipologie di organizzazioni, da quelle di minori dimensioni a quelle più grandi e localizzate in diverse aree geografiche. Specificatamente, il GRI distingue i propri parametri fra quelli di tipo universale e di tipo specifico.

I tre parametri universali sono i cosiddetti “100 series” e sono il GRI 101 (*Foundation*), GRI 102 (*General Disclosures*), GRI 103 (*Management Approach*).

- Il GRI 101 (*Foundation*) descrive come viene usato e regolato il set di parametri e, introducendo i 10 principi fondamentali degli stessi, spiega come preparare un rapporto in linea con questi. Gli standard sono *ad hoc* ovvero sono suddivisi in modo tale da rivolgersi a specifici settori. Tramite l'applicazione dei principi di questo parametro è possibile identificare gli specifici aspetti che hanno impatti, sia positivi che negativi, sugli *stakeholder*.
- Il GRI 102 (*General Disclosures*) riporta le informazioni relative all'organizzazione e alle sue pratiche di rendicontazione;
- GRI 103 (*Management Approach*) riguarda gli standard da adottare in merito all'approccio che l'organizzazione dovrebbe utilizzare per i temi materiali.

I parametri specifici sono divisi in tre sezioni, una per ciascuna dimensione della sostenibilità: 200 series (*Economic topics*) 300 series (*Environmental topics*) 400 series (*Social topics*).

---

<sup>17</sup>Assets.Kpmg, 2020, <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/be/pdf/2017/kpmg-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2017.pdf>.

Ogni sezione, dunque, ricomprende a sua volta un set di standard che un'organizzazione può decidere di applicare in ambito economico, ambientale e sociale.<sup>18</sup>

### 1.3.2 International Integrated Reporting Council (IIRC)

L'*International Integrated Reporting Council* (IIRC) è una coalizione internazionale di regolatori, imprenditori, investitori e Organizzazioni Non Governative che ha come fine, come passo per il futuro della reportistica aziendale, quello di promuovere la comunicazione in merito alla creazione di valore aziendale.

La mission della coalizione è proprio quella di diffondere l'utilizzo del *Integrated Reporting* (IR) come prassi comune per le imprese che operano nel settore sia pubblico che privato. Per fare ciò, la stessa IIRC fornisce una definizione di cosa sia un *Integrated Report*:

*"a concise communication about how an organization's strategy, governance, performance and prospects, in the context of its external environment, lead to the creation of value over the short, medium and long term."*

La visione di lungo periodo dell'IIRC è quella di facilitare l'utilizzo del report integrato per i principali attori del mondo del business, pubblico e privato. Questa semplificazione è mirata interamente a focalizzare il report sulla capacità di un'organizzazione di creare valore nel breve, medio e nel lungo periodo. Per fare ciò, l'IIRC ha formulato un framework in cui sono contenuti i principi da seguire per la corretta redazione del report integrato.

In particolare, come viene enunciato nell'introduzione del framework stesso, la creazione del valore nel tempo non proviene unicamente dall'ambiente interno o individualmente dall'organizzazione, bensì viene influenzata anche da diverse fonti fra cui l'ambiente esterno e il modo in cui l'organizzazione stessa si relaziona con gli *stakeholder*. Fra gli obiettivi posti dall'IIRC vi è quello di rafforzare la responsabilità di gestione delle diverse forme di capitale (il quale può essere di tipo finanziario, produttivo, intellettuale, umano, sociale, relazionale e naturale) così da rendere più chiare le interdipendenze esistenti fra esse. Oltre all'enfasi sulla comprensione delle interdipendenze strategiche fra diverse forme di capitale, al fine di sfruttare al meglio le opportunità di creazione di valore, il report integrato mira al miglioramento della qualità delle informazioni

---

<sup>18</sup> "GRI Standards", *Globalreporting.Org*, 2020, <https://www.globalreporting.org/standards>.

trasmesse all'esterno, ovvero quelle informazioni che aiutano ad allocare in maniera più efficiente e produttiva i capitali provenienti dagli investitori.

Il fine ultimo del report integrato è proprio quello di creare, in futuro, un unico documento aziendale nel quale ricomprendere tutte le informazioni che mostrano le interconnessioni tra elementi interni e esterni dell'impresa. Questo principio di connettività delle informazioni viene definito dall'IIRC come "pensare integrato".<sup>19</sup>

### 1.3.3 Sustainability Accounting Standards Board (SASB)

Il Comitato per gli standard di contabilità di sostenibilità, ovvero il SASB in inglese, è un'organizzazione no profit fondata nel 2011. Rispetto agli altri due enti appena visti, il SASB è più recente ma, nonostante ciò, in pochissimi anni i suoi standard hanno riscosso ampio successo sia fra le imprese che fra gli investitori. Fra i presidenti emeriti spicca anche il nome di Michael Bloomberg il filantropo fondatore di Bloomberg LP.

Gli standard del SASB sono finalizzati ad aiutare le imprese in tutto il mondo ad identificare, gestire e riferire in merito ai temi di sostenibilità che sono più rilevanti per i loro investitori. Il sottolineare gli elementi rilevanti dei temi sostenibili è l'elemento chiave della materialità, principio cardine di tutti gli enti di reportistica ma sul quale il SASB pone particolare enfasi. Come indica lo stesso comitato, la materialità è un principio che varia da settore a settore e, proprio per questo, è necessario adattare i vari standard in base al contesto. Infatti nel 2018 il SASB ha aggiornato la lista dei principi specifici per ogni settore, per un totale di 77 standard volti a identificare gli elementi materiali in ambito sostenibile e ad applicare ad essi le metriche adeguate per il settore di riferimento.

Al fine di scegliere le metriche idonee alla propria attività, l'impresa può consultare la "*Materiality Map*"<sup>20</sup> nella quale è possibile individuare 11 macro categorie che rappresentano il settore di riferimento dell'impresa. Il SASB ha individuato i seguenti 11 settori: beni di consumo, lavorazione di minerali, finanziario, alimentare, sanitario, infrastrutture, energie rinnovabili, trasformazione delle risorse, servizi, tecnologia e comunicazioni, trasporto. Ciascuno di questi settori è poi diviso a sua volta nelle specifiche attività che possono essere svolte in quel settore, ad esempio il settore dei trasporti è diviso in aereo, navale, automobilistico, ferroviario e così via. Ogni settore deve essere misurato attraverso indicatori specifici da inserire nel report non finanziario. Gli indicatori sono ricompresi all'interno di 5 macro categorie riconducibili ai criteri ESG. Esse sono infatti: ambiente, capitale sociale, capitale umano, business model e innovazione, leadership e

---

<sup>19</sup> "The IIRC | Integrated Reporting", *Integratedreporting.Org*, 2020, <https://integratedreporting.org/the-iirc-2/>.

<sup>20</sup> "SASB Materiality Map", *Materiality.Sasb.Org*, 2020, <https://materiality.sasb.org/>.

governance. Quello che è possibile notare è che alcuni aspetti materiali sono più frequenti in alcuni settori rispetto ad altri. Ad esempio gli aspetti ambientali hanno più importanza in settori quali energie non rinnovabili e trasporto mentre hanno più importanza gli aspetti sociali nel settore sanitario, dei servizi e tecnologia e comunicazioni. Nel paragrafo 2.3 verrà analizzato nello specifico il processo intrapreso da ogni impresa indipendentemente dal settore di appartenenza per l'identificazione degli aspetti materiali.

#### 1.4 Principi di comunicazione degli ESG

Avendo riportato gli strumenti necessari alla comunicazione delle informazioni ESG, è importante analizzare i principi che un'organizzazione deve ricomprendere all'interno del resoconto non finanziario al fine di rendere la comunicazione efficiente ed efficace.

Dopo aver visto in generale tre forme di resoconto aziendale per la comunicazione dei fattori ESG, è fondamentale soffermarsi sui principi chiave che vengono dettati non solo dal GRI, dall'IIRC e dal SASB ma anche dagli altri principali enti internazionali di reportistica.

Nel luglio del 2019 viene pubblicato un report (*Understanding the value of transparency and accountability*)<sup>21</sup> frutto dell'incontro fra i vari enti di

reportistica e dichiaratamente finalizzato all'allineamento dei rispettivi framework e standard al fine di sviluppare visioni comuni sulla reportistica aziendale e il suo futuro. Il report dimostra che i principali impianti di regole dei diversi enti esistenti sono in realtà basati sugli stessi fondamenti e quindi possono essere utilizzati in modo complementare a seconda delle esigenze. Infatti nonostante i diversi quadri abbiano requisiti differenti, sorgono tutti da principi comuni.

| GRI                       | IIRC                                 | SASB                  | IASB                     | CDSB                              |
|---------------------------|--------------------------------------|-----------------------|--------------------------|-----------------------------------|
| Stakeholder inclusiveness | Stakeholder relationships            | Stakeholder inclusive |                          |                                   |
| Sustainability context    |                                      |                       |                          |                                   |
| Materiality               | Materiality                          | Materiality           | Materiality              | Materiality & relevance           |
| Completeness              | Completeness                         | Complete              | Complete                 | [part of materiality & relevance] |
| Accuracy                  | Reliability                          | Fair                  | Free from material error | Free from error                   |
| Balance                   | Reliability /completeness            | Neutral               | Neutral                  | Neutral                           |
| Clarity                   | ~ Conciseness                        | ~ Useful              | Understandability        | Clear & understandable            |
| Comparability             | Comparability                        | Comparable            | Comparability            | Comparability                     |
| Reliability               | Reliability                          | ~ Verifiable          | Faithful representation  | Verifiable                        |
| Timeliness                |                                      |                       | Timeliness               | Timely                            |
| [part of comparability]   | Consistency                          | [part of comparable]  | Consistency              | Consistent                        |
|                           | Strategic focus & future orientation |                       |                          | ~ Forward looking                 |

Figura 3

Fonte: Understanding the value of transparency and accountability

I principi presi in considerazione, e messi a confronto nella Figura 3, sono quelli del *Global Reporting Initiative (GRI)*, *International Integrated Reporting Council (IIRC)*, *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)*, *International Accounting Standards Board (IASB)* e *Climate Disclosure Standards Board (CDSB)*.

<sup>21</sup> *Corporatereportingdialogue.Com*, 2020, <https://corporatereportingdialogue.com/wp-content/uploads/2019/12/Understanding-the-value-of-transparency-and-accountability-paper.pdf>.

E' possibile notare, però, che alcuni principi specifici non sono adottati da tutti gli enti di reportistica. Questo non dimostra la presenza di lacune da parte degli altri enti, bensì evidenzia un aspetto specifico di un *framework* rispetto a un altro. Proprio questa unicità di principi dei vari *framework* dimostra le differenti potenziali applicabilità a organizzazioni di diversa natura. E' importante sottolineare, però, che la tabella mette in luce le somiglianze e non sottintende che i vari enti abbiano la stessa esatta definizione per ogni principio. Infatti, come verrà analizzato più avanti, il principio di materialità in particolare dimostra avere diverse accezioni e applicazioni.

Il focus principale del report è quello di rimarcare l'importanza dell'applicazione dei suddetti principi nei report integrati per poter evidenziare e comunicare al meglio la responsabilità e la trasparenza nella gestione dell'organizzazione stessa. La scelta dell'impresa di adottare un *framework* rispetto a un altro, infatti, non porta solamente a un miglioramento del processo decisionale organizzativo, ma permette lo sviluppo di più alti livelli di fiducia tra l'impresa e i suoi *stakeholder*. La fiducia viene rafforzata dall'applicazione dei sopra citati principi per i report non finanziari, grazie ai quali le informazioni sono rese più facilmente accessibili, affidabili e comparabili. Un alto livello di fiducia forma le basi per il rafforzamento dei rapporti con le autorità di regolamentazione, i fornitori, i consumatori, gli investitori e altri attori. Questo è dovuto al fatto che la scelta di voler prendere in considerazione rischi più ampi rispetto a quelli meramente finanziari, arricchisce la visione globale dell'azienda. Infatti, grazie alla reportistica non finanziaria, non solo è possibile dimostrare rischi e vantaggi aggiuntivi, ma può aiutare anche nel dimostrare la correlazione e l'interdipendenza fra questi. Oltre ciò, l'utilizzo del reporting porta a un minor costo del capitale dovuto a un profilo di rischio minore grazie a una maggiore trasparenza nella comunicazioni delle informazioni.

Tutti i vantaggi appena menzionati, però, lasciano aperta una domanda critica. L'applicazione dei principi dei vari enti visti, e dunque l'applicazione degli ESG stessa, può risultare in una migliore performance rispetto a chi non applica questi principi?

Come è stato appena analizzato, le aziende adottano standard di reportistica al fine di rendere la comunicazione delle prassi aziendali in materia ambientale, sociale e di governance più chiara e trasparente. Questo permette agli investitori di ottenere una visione differenziata delle aziende e, di conseguenza, permette di diminuire il rischio complessivo di portafoglio.

I fattori ESG sembrano comportare migliori risultati, oltre che in termini di rendimenti dei mercati azionari, anche in termini di misure standard di performance operativa. Questo dipende dalla capacità del management dell'impresa di scegliere correttamente le prassi ESG in cui investire al fine di generare maggior valore. Infatti le pratiche ESG concernono attività quali mitigazione dei rischi per l'impresa, il miglioramento degli impatti ambientali e maggiori attenzioni nei confronti del capitale



umano che complessivamente aumentano le performance dell'impresa. Il collegamento fra adozione di criteri ESG, diminuzione del rischio e aumento di performance, però, non è immediato. Per questo motivo è necessario analizzare i nessi di causa-effetto che permettono alle imprese che integrano fattori ESG di ottenere performance migliori rispetto alle imprese che non integrano questi fattori.

### **1.5 ESG e il principio di materialità**

Il primo studio rilevante per il presente elaborato è quello condotto da Sakis Kotsantonis, Chris Pinney e George Serafeim e intitolato “*ESG Integration in Investment Management: Myths and Realities*”, pubblicato sul *Journal of Applied Corporate Finance* nel 2015. Come allude lo stesso titolo, i tre autori analizzano i falsi miti legati all'integrazione dei fattori ESG nell'attività d'impresa, rivelando la realtà dei fatti tramite prove empiriche.<sup>22</sup>

Il primo falso mito considerato è quello legato all'idea che l'effetto finanziario netto degli sforzi aziendali indirizzati verso problemi ambientali e sociali comporti una riduzione dei rendimenti d'impresa sul capitale operativo e, nel lungo periodo, del valore degli shareholders. Quindi gli ESG, pur facendo sentire meglio gli investitori, portano gli investitori stessi ad accettare un ritorno inferiore sugli investimenti. Secondo gli autori, invece, quella di considerare l'impegno sociale e ambientale esclusivamente come un costo per l'impresa è una delle convinzioni più errate in materia. Un costo, peraltro, che viene erroneamente visto come causa di un'effettiva riduzione del rendimento dell'azionista. Viene fornito come esempio di costi, in merito a pratiche legate agli ESG, l'aumento salariale adottato da alcune imprese per far fronte alle disuguaglianze sociali. Viene enfatizzato come, ad oggi, questa soluzione venga messa in pratica da molte imprese in quanto si è dimostrata essere direttamente legata ad un aumento di motivazione e produttività dei dipendenti stessi.

Più in generale, i risultati positivi che conseguono alla messa in pratica di alcune prassi in materia ambientale, sociale e di governance, sembrano tutti derivare da un principio in particolare: quello di materialità. Infatti Kotsantonis, Pinney e Serafeim riconducono il successo dell'applicazione dei criteri ESG proprio a questo principio. I tre studiosi riportano, inoltre, anche il perché non tutte le imprese sono incentivate ad adottare fattori ESG. E' necessario ricordare, infatti, che una migliore performance verificata empiricamente è da ricondursi esclusivamente a quelle imprese che applicano il principio di materialità nell'analisi ESG. Come già menzionato al paragrafo 1.3.3, gli aspetti materiali differiscono da settore a settore ma anche dalle diverse attività esistenti in ciascun settore. Rifacendosi all'esempio dell'aumento salariale e guardando la mappa di materialità del SASB (Figura 4), infatti, è possibile notare come, nel settore finanziario, nessuna attività specifica del settore

---

<sup>22</sup> Kotsantonis, S., Pinney, C. and Serafeim, G. (2016), *ESG Integration in Investment Management: Myths and Realities*. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28: 10-16. doi:[10.1111/jacf.12169](https://doi.org/10.1111/jacf.12169)

prevede che i “*Labour practices*” vengano viste come materiali. Il *labour practices* infatti è un criterio ESG che ricomprende fra le prassi proprio l’aumento salariale.

|                |  | Consumer Goods  | Extractives & Minerals Processing | Financials      | Food & Beverage | Health Care     | Infrastructure  | Renewable Resources & Alternative Energy | Resource Transformation | Services        | Technology & Communications |
|----------------|--|-----------------|-----------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--|-------------------------|-----------------|-----------------------------|
| Dimension      | General Issue Category <sup>69</sup>       | Click to expand | Click to expand                   | Click to expand | Click to expand | Click to expand | Click to expand | Click to expand                          | Click to expand         | Click to expand | Click to expand             |
| Environment    | GHG Emissions                              |                 |                                   |                 |                 |                 |                 |  |                         |                 |                             |
|                | Air Quality                                |                 |                                   |                 |                 |                 |                 |  |                         |                 |                             |
|                | Energy Management                          |                 |                                   |                 |                 |                 |                 |  |                         |                 |                             |
|                | Water & Wastewater Management              |                 |                                   |                 |                 |                 |                 |  |                         |                 |                             |
|                | Waste & Hazardous Materials Management     |                 |                                   |                 |                 |                 |                 |  |                         |                 |                             |
|                | Ecological Impacts                         |                 |                                   |                 |                 |                 |                 |  |                         |                 |                             |
| Social Capital | Human Rights & Community Relations         |                 |                                   |                 |                 |                 |                 |  |                         |                 |                             |
|                | Customer Privacy                           |                 |                                   |                 |                 |                 |                 |  |                         |                 |                             |
|                | Data Security                              |                 |                                   |                 |                 |                 |                 |  |                         |                 |                             |
|                | Access & Affordability                     |                 |                                   |                 |                 |                 |                 |  |                         |                 |                             |
|                | Product Quality & Safety                   |                 |                                   |                 |                 |                 |                 |  |                         |                 |                             |
|                | Customer Welfare                           |                 |                                   |                 |                 |                 |                 |  |                         |                 |                             |
| Human Capital  | Selling Practices & Product Labeling       |                 |                                   |                 |                 |                 |                 |  |                         |                 |                             |
|                | <b>Labor Practices</b>                     |                 |                                   |                 |                 |                 |                 |  |                         |                 |                             |
|                | Employee Health & Safety                   |                 |                                   |                 |                 |                 |                 |  |                         |                 |                             |
|                | Employee Engagement, Diversity & Inclusion |                 |                                   |                 |                 |                 |                 |  |                         |                 |                             |

Figura 4

Fonte: Mappa di materialità del SASAB

Differentemente dal settore finanziario, se si guarda all’industria estrattiva, al settore alimentare, delle infrastrutture o dei servizi, è possibile notare che invece i *labour practices* sono aspetti materiali. Dunque, non essendo un elemento materiale per il settore finanziario, la scelta del management di aumentare i salari potrebbe non generare un aumento della produttività ma addirittura rappresentare esclusivamente un costo.

Viene dimostrato, non solo in questo articolo ma anche in altri recenti studi che verranno trattati più avanti, che, confrontando le performance tra imprese che investono principalmente in criteri immateriali e imprese che invece prediligono investire in criteri materiali, queste ultime presentano grande crescita nei margini di profitto e rendimenti azionari migliori rispetto alle imprese che non investono affatto in criteri ESG. Diversamente, alle imprese che investono primariamente in criteri ESG immateriali, sono stati associati rendimenti nella media o, in alcuni casi, inferiori alle altre imprese.<sup>23</sup>

Come è stato analizzato nel paragrafo 1.4, vi sono diversi standard di reporting ma tutti hanno fra i principi fondamentali quello della materialità. Ogni contesto ha le sue linee guida specifiche in base al settore in cui vengono applicati i principi. Ad esempio il SASB (*Sustainability Accounting Standards Board*) ha identificato i principi di materialità per circa 80 diverse industrie e ha dimostrato come la gestione dell’impatto sull’ambiente sia un criterio materiale cruciale per industrie quali quelle

<sup>23</sup> Khan, Mozaffar, George Serafeim, and Aaron Yoon. “Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality.” *Accounting Review* (forthcoming).

del petrolio<sup>24</sup>. Motivo per il quale, nel terzo capitolo, verrà analizzata l'applicazione del criterio di materialità a un'impresa, l'ENI, attiva nel settore degli idrocarburi.

E' necessario ricordare, infatti, che gli ESG rientrano nell'ambito degli investimenti responsabili, i quali vengono distinti, secondo il PRI<sup>25</sup>, dagli investimenti etici. Mentre questi ultimi hanno come scopo quello di combinare rendimento finanziario con considerazioni di tipo morali ed etiche, l'investimento responsabile può essere intrapreso anche con il solo fine di ottenere un alto rendimento finanziario. Questo perché, sempre secondo il PRI, *“to ignore ESG factors is to ignore risks and opportunities that have a material effect on the returns delivered to clients and beneficiaries”*.<sup>26</sup>

La chiave per comprendere il nesso fra utilizzo dei criteri ESG e migliore performance da parte delle imprese è legato all'applicazione del principio di materialità. E' dunque necessario sviluppare un'analisi per comprendere a fondo il funzionamento del principio di materialità e dei *Key Performance Indicators* (KPIs) ad esso associato e, infine, comprendere gli elementi che permettono di convertire la sua applicazione in valore tangibile per l'impresa.

---

<sup>24</sup> “Measuring What Matters: Industry Specificity Helps Companies and Investors Gain Traction on Sustainability Materiality,” *Journal of Applied Corporate Finance*,” Vol. 28 Number 2 (Spring 2016).

<sup>25</sup> si veda paragrafo 1.1

<sup>26</sup> *Unpri.Org*, 2020, <https://www.unpri.org/download?ac=6303>.

## 2. Principio di materialità: funzionamento e implicazione

Nel presente capitolo si introduce il concetto di materialità e si descrive il processo della sua applicazione pratica. Dopo averne delimitato le caratteristiche, verranno esposte le prove empiriche che dimostrano il nesso causa effetto fra la corretta applicazione del principio di materialità e la capacità dell'impresa di ottenere una migliore performance.

### 2.1 Definizione

La materialità è un concetto che definisce come e in che modo alcuni aspetti sono importanti per un'impresa sia a livello corporate che business. Un aspetto classificato come “materiale” può avere per l'impresa implicazioni economiche, finanziarie, reputazionali e legali e, di conseguenza, ripercussioni anche sugli stessi *stakeholder*.

Come è stato detto nel Paragrafo 1.4, questo principio, pur essendo presente in tutti i principali standard di reportistica, presenta notevoli differenze nella sua definizione e nella sua applicazione. Analizziamo *in primis* le diverse definizioni esistenti al fine di fornirne una univoca.

Si può risalire a una primissima definizione di materialità del 1867 quando la corte inglese introduce il termine “materiale” riferendosi a un “fatto rilevante, non trascurabile” durante il giudizio in merito al falso di bilancio della “Central Railways of Venezuela”. Per questo motivo, la Common Law inglese può essere considerata a tutti gli effetti il progenitore del concetto di materialità.<sup>27</sup>

Ma, dagli anni ottanta, vi è una certa difficoltà nel dare una definizione univoca di materialità. Durante gli anni, infatti, si sono susseguite molteplici definizioni da parte di diversi autori e organismi e solamente negli ultimi due anni sono stati fatti sforzi al fine di uniformare la definizione fra tutti gli enti di reportistica. Infatti nel 2016 il *Corporate Reporting Dialogue* (CRD) ovvero la piattaforma che mira a creare coerenza tra gli enti di reportistica citati e analizzati nel capitolo precedente, sottolinea come l'applicazione del principio presenta diverse divergenze a seconda del diverso contesto a cui viene applicato. Per questo motivo lo stesso CRD ammette la possibilità di adattamento della definizione ai vari contesti specifici delle organizzazioni partecipanti in base alle loro rispettive

---

<sup>27</sup> Holmes, W. (1972). Materiality--Through the looking glass. *Journal of Accountancy* (pre-1986), 133(000002), 44.

*mission*. Tuttavia raccomanda comunque di attenersi al principio generale di materialità che definisce così:

*'material information is any information which is reasonably capable of making a difference to the conclusions reasonable stakeholders may draw when reviewing the related information'*<sup>28</sup>.

Questa definizione viene adottata come definizione generale dagli otto enti che definiscono gli standard e le linee guida per il reporting delle organizzazioni. Fra questi enti vi sono: il GRI, l'IIRC, il SASB, il CDSB, il FASB, il Carbon Disclosure Project (CDP) e l'International Organization for Standardization (ISO).

Ciascuno di questi enti ha ampliato la definizione generale. Ad esempio, l'ISO 26000 (*International Organization of Standardization Guidance on Social Responsibility*) definisce così la materialità:

*"An organization should review all the core subjects to identify which issues are relevant. The identification of relevant issues should be followed by an assessment of the significance of the organization's impacts. The significance of an impact should be considered with reference both to the stakeholders concerned and to the way in which the impact affects sustainable development."*

Ancora, per l'IIRC un aspetto è materiale se è rilevante e in grado di influenzare sostanzialmente l'abilità dell'organizzazione di creare valore nel breve, medio e lungo periodo. L'elemento aggiuntivo rispetto alle prime definizioni di materialità, è caratterizzato dal fatto che, in questa definizione, la rilevanza automaticamente non coincide con la materialità ma dimostra come, per far sì che un elemento sia classificato materiale, quest'ultimo debba essere sottoposto a un'analisi per valutare gli effetti che ha sull'impresa. Infatti nel paragrafo 2.2, si evidenzia come solo gli elementi rilevanti in grado di avere un forte impatto sull'impresa sono da considerarsi materiali.

Altro elemento importante nella definizione dell'IIRC è la definizione del processo di determinazione di materialità: *"the process of determining materiality is entity specific and based on industry and other factors, as well as multistakeholder perspectives."*<sup>29</sup>

Entrambi le definizioni menzionano l'importanza del considerare le prospettive degli *stakeholder*. In linea generale è possibile notare che, a seconda delle definizioni, la materialità può assumere una duplice prospettiva: una orientata agli stakeholder, tramite l'enfasi dell'impatto che l'organizzazione ha sull'ambiente in cui opera e sulla società; l'altra è orientata sull'organizzazione stessa e quindi gli effetti che l'ambiente e la società hanno a sua volta su di essa.

---

<sup>28</sup> Statement Of Common Principles Of Materiality Of The Corporate Reporting Dialogue, 2020, <https://corporatereportingdialogue.com/wp-content/uploads/2016/03/Statement-of-Common-Principles-of-Materiality.pdf>.

<sup>29</sup> "The IIRC | Integrated Reporting", Integratedreporting.Org, 2020, <https://integratedreporting.org/the-iirc-2/>.

Per quanto concerne la prima prospettiva, gli shareholders e, più generalmente gli *stakeholder*, sono interessati a comprendere gli effettivi impatti che i criteri materiali selezionati dall'impresa hanno sull'ambiente esterno. Infatti un gruppo di investitori rappresentato dal *World Federation of Exchanges* (WFE) in ambito di linee guida e metriche ESG suggerisce:

*“Materiality is often locally determined and different investors may have different perspectives on what they would consider to be material. [...] It is clear however that investors wish to understand:*

- *How the firm determines materiality and who was involved in determining which issues are material;*
- *Which issues the firm believes are material;*
- *How the company has decided that these are material (process, timeframe, relevant legal framework, etc);*
- *How the identified issues are integrated into corporate strategy and what impact they could have on value creation.”*<sup>30</sup>

Per quanto concerne la seconda prospettiva, invece, si fa riferimento ai rischi (ma anche alle opportunità) che l'impresa può incorrere in relazione all'ambiente esterno. Nell'ambito del risk management, il COSO (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*) e il *World Business Council on Sustainable Development* (WBCSD) definiscono il rischio materiale come:

*“The possibility that events will occur and affect the achievement of strategy and business objectives.”*

Dunque sono inclusi in questa definizione sia gli effetti negativi come, per esempio, una riduzione del livello di obiettivo di ricavi o danni alla reputazione, sia gli effetti positivi o le opportunità fra cui un mercato emergente per un nuovo prodotto o opportunità di riduzioni di costo.

All'inizio del 2019, c'è stato il primo tentativo di unione delle due prospettive con la pubblicazione da parte della commissione europea del documento di aggiornamento sulla direttiva 2014/95/EU<sup>31</sup> anche chiamata *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD). Il documento, infatti, stabilisce una nuova definizione di materialità definita come “doppia materialità”. La prima prospettiva riguarda gli impatti sull'ambiente esterno delle attività dell'impresa e indicata come *“environmental and social materiality”*. La seconda prospettiva concerne il potenziale o effettivo impatto dei rischi legati al clima e, inoltre, indica le opportunità per l'impresa riguardo la sua

---

<sup>30</sup> WFE ESG Guidance And Metrics, 2020, [https://www.world-exchanges.org/storage/app/media/research/Studies\\_Reports/WFE%20ESG%20Guidance%20June%202018.pdf](https://www.world-exchanges.org/storage/app/media/research/Studies_Reports/WFE%20ESG%20Guidance%20June%202018.pdf).

<sup>31</sup> si veda paragrafo 1.2

performance e posizione sul mercato (quest'ultima è indicata come "*financial materiality*"). La prima è più largamente estesa agli *stakeholder* e riguarda gli interessi di consumatori, dipendenti e, più in generale, la società civile; mentre la seconda è quasi esclusivamente rivolta agli investitori.<sup>32</sup>

Qualsiasi definizione e prospettiva venga privilegiata e adottata, l'idea generale legata alla materialità è che è flessibile, variabile rispetto al tempo e al contesto. Di conseguenza, l'unica difesa dalla soggettività dell'applicazione di questo principio è assicurarsi che la valutazione sulle tematiche rilevanti avvenga con un giusto processo.

Per questo motivo è necessario analizzare l'approccio con cui vengono identificati gli aspetti materiali e misurati attraverso indicatori *ad hoc* individuati (*Key Performance Indicators*).

## 2.2 Identificazione degli indicatori di materialità

Come è stato appurato dall'analisi delle molteplici definizioni di materialità, l'elemento comune da cui iniziare sta nell'identificare quelli che sono gli aspetti rilevanti ovvero quegli elementi che hanno effetto sulla creazione di valore per l'impresa. L'identificazione degli aspetti materiali avviene con un processo comune per ogni azienda pur presentando risultati differenti. La valutazione e l'analisi della materialità è un processo secondo cui un'impresa identifica gli aspetti ambientali, sociali e di governance e anche marginalmente altri aspetti quali la digitalizzazione, l'innovazione e gli eventi geopolitici che sono rilevanti per il contesto in cui opera l'impresa. Solo in seguito all'individuazione degli aspetti rilevanti è possibile procedere con la determinazione degli aspetti materiali tramite, appunto, l'analisi di materialità. L'analisi di materialità fornisce informazioni concernenti i trend futuri del business ma soprattutto mette in luce i rischi e le opportunità che influenzano l'abilità dell'impresa nel creare valore. Gli elementi materiali sono dunque quegli elementi rilevanti che generano rischi e opportunità in grado di creare una variazione, in positivo o in negativo, nel valore d'impresa. Guardando la Figura 5 è possibile notare che il valore di un'impresa deriva dal suo business model, il quale, a sua volta, è modellato e influenzato dall'ambiente esterno, dalla mission e vision aziendale, dalla strategia, dai rischi e dalle opportunità e dalle interdipendenze esistenti fra risorse e capitali.

---

<sup>32</sup> "Non-Financial Reporting (Updated Rules)", *Ec.Europa.Eu*, 2020, <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12129-Revision-of-Non-Financial-Reporting-Directive>.

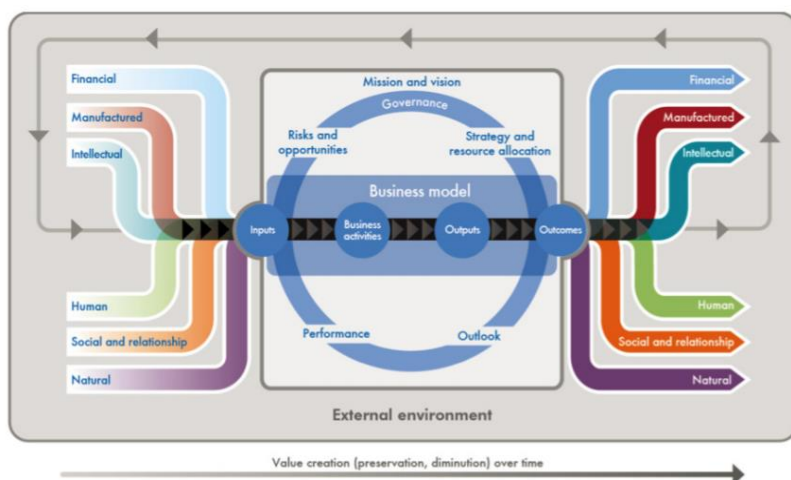


Figura 5  
 Fonte: L'International <IR> Framework Integrated Reporting

Il concetto di valore è estremamente soggettivo. Per alcune organizzazioni il valore è espresso esclusivamente dai rendimenti finanziari mentre, per altre, il concetto di valore è visto in modo più ampio, come ad esempio il raggiungimento dei bisogni di mercato insoddisfatti o l'aumento della quota di mercato. Poiché, come appena visto, le interpretazioni sulla creazione di

valore possono variare da impresa a impresa, è possibile spiegare il processo di determinazione degli aspetti e indicatori materiali indipendentemente dall'accezione di valore che l'impresa sceglie di attribuirgli. Infatti i passaggi per l'individuazione degli aspetti rilevanti e, in seguito, per la determinazione dei criteri ESG materiali sono pressoché simili in tutte le imprese. L'International <IR> Framework Integrated Reporting ha creato delle linee guida che indicano i vari passaggi utili per identificare gli aspetti rilevanti da considerare materiali.

### 2.2.1 Stabilire i parametri del processo

Lo stabilire i parametri del processo per determinare la materialità non solo aiuta a identificare gli input, le attività del business e gli output essenziali per la creazione di valore, ma serve a identificare le "key relationships" con, ad esempio, fornitori, partner strategici, la comunità e i consumatori. Nonostante il coinvolgimento degli stakeholder dovrebbe già essere incorporato nel normale corso del business, la comprensione delle relative priorità degli stakeholder è un elemento fondamentale nella determinazione della materialità.

L'esclusivo esame del report finanziario può essere limitante soprattutto quando l'abilità di creare valore dell'impresa è significativamente influenzato dalle attività di fornitura. Infatti grazie all'integrazione di questi elementi non finanziari all'interno delle considerazioni aziendali, si riesce ad avere una visione più ampia di tutte le connessioni, interdipendenze, opportunità ma anche rischi in cui può incorrere l'impresa. A seconda del metodo adottato ma, soprattutto, in base al settore in cui operano, le imprese possono presentare scelte molto differenti di criteri rilevanti per ogni ambito ESG. Come visto nel paragrafo 1.3.3 il SASB, in ambito di materialità, ha costruito una mappa con tutti i criteri ambientali, sociali e di governance che variano in base al settore di appartenenza. Più in



generale, gli indicatori di materialità nei tre ambiti ESG possono essere riassunti nella Figura 6. Ciascun indicatore presente in figura può essere, a sua volta, articolato in sottocategorie di indicatori chiavi sia quantitativi che qualitativi. Questi sono i cosiddetti Key Performance Indicators (KPIs).

### 2.2.2 Filtrare le tematiche

Per definire i parametri la maggior parte delle linee guida consigliano l'utilizzo di una matrice

| 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 e R&D responsabili          | Trasparenza   |
| Weather events                         | Union relationships                   | Procedure di voto                                       |

Fonte: University of Oxford and Arabesque Partners: From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance, 2015

di materialità. La matrice è utilizzata al fine di privilegiare determinati aspetti e determinare un soglia per la materialità secondo cui gli aspetti considerati sono sufficientemente rilevanti per essere inserite nel report. Infatti è importante ricordare che non tutti gli aspetti rilevanti sono da considerarsi come materiali ma solo quelli che dimostrano avere un impatto notevole sui risultati d'azienda. Per determinare ciò, è necessario seguire tre step

fondamentali: identificazione, valutazione e prioritizzazione.

#### Identificazione degli aspetti rilevanti

In primo luogo, al fine di identificare gli elementi materiali è necessario prima identificare gli aspetti rilevanti. Gli aspetti rilevanti sono quelli che hanno, o potrebbero avere, un effetto sull'abilità dell'organizzazione di creare valore. Ciò è determinato considerando il loro effetto sulla strategia e sulla governance dell'organizzazione. L' *International <IR> Framework Integrated Reporting* definisce così gli aspetti rilevanti: *“Ordinarily, matters related to value creation that are discussed at meetings of those charged with governance are considered relevant.”* Dunque sicuramente gli aspetti considerati negli incontri e assemblee aziendali sono rilevanti. Oltre ciò, questioni che possono risultare facili da gestire nel breve termine ma che, se lasciate incontrollate, diventano più difficili da gestire o persino dannose nel medio lungo termine per l'impresa, anche quest'ultime devono essere ricomprese fra gli aspetti rilevanti. Infatti gli aspetti da considerare come rilevanti non devono essere esclusi in base alla scelta dell'organizzazione perchè non vuole affrontarli o perchè non è in grado di farlo.

## Valutazione degli aspetti rilevanti

Non tutti gli aspetti rilevanti potrebbero essere considerati materiali. Al fine di essere inclusi nel report integrato, un aspetto rilevante deve essere anche sufficientemente importante dal punto di vista del suo effetto o anche solo potenziale effetto sulla creazione di valore. Questo vuol dire valutare la grandezza del suo effetto e, qualora sia incerto, anche la probabilità dell'avvenimento.

La grandezza dell'effetto (*'magnitude'*) è valutata considerando se l'aspetto preso in considerazione sia effettivamente in grado di creare valore nel tempo. Questo passaggio richiede giudizi e valutazioni specifiche per ogni caso e allo stesso tempo alcuni aspetti possono essere considerati materiali individualmente o anche in una visione d'insieme aggregando i vari elementi. La valutazione della grandezza dell'effetto non implica necessariamente che quest'ultimo debba essere quantificato. Infatti a seconda della natura dell'aspetto stesso è possibile scegliere fra una valutazione di tipo quantitativa o di tipo qualitativa. Entrambi le tipologie di valutazioni sono importanti per la determinazione finale. Ad esempio i fattori quantitativi possono essere espressi in termini economico-finanziari (vendite, return on investment, spese in conto capitale, ecc), in termini operativi (efficienza di produzione, volume di output, tasso di capacità di utilizzo, ecc) e in termini di competitività di mercato (quota di mercato, quantità di consumatori, numero di aree geografiche servite) e così via.

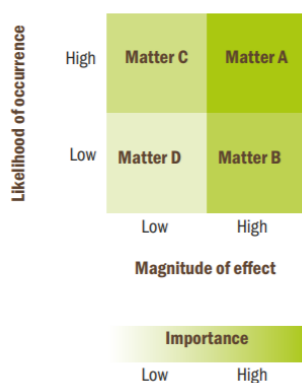


Figura 7

Fonte: L'International <IR>

Framework Integrated Reporting

I fattori qualitativi, invece, sono descrittivi e sono utili a specificare il contesto e il significato di determinati aspetti e prassi dell'impresa. Questi fattori sono utilizzati per indicare la relazione causale fra vari aspetti e prassi messe in atto dall'impresa. L'analisi di interrelazione fra i vari aspetti è fondamentale perché, ad esempio, violazioni normative, corruzione, incidenti sul lavoro e disastri ambientali sono in grado non solo di rovinare la reputazione dell'impresa stessa ma anche creare danni economici.

Quando c'è incertezza sull'avvenimento di un evento, è necessario

considerare l'eventuale effetto in base alla potenziale magnitudine e

regolare di conseguenza il giudizio in merito. Infatti non sempre aspetti

più probabili di altri sono da considerare più importanti. Ipoteticamente, guardando la Figura 7, l'evento B, nonostante la bassa probabilità di manifestazione, è comunque da considerare relativamente più importante dell'aspetto C, in quanto presenta un effetto potenziale tale da influenzare in maniera significativa l'abilità dell'organizzazione di creare valore.

## **Prioritizzazione degli aspetti rilevanti**

Una volta determinati quali e quanti siano gli aspetti rilevanti, essi vengono messi a confronto per determinare il livello di priorità di ciascuno. Come visto nella Figura 6, la prioritizzazione avviene principalmente seguendo il livello di ‘*magnitude*’ di una questione.

Il management e l’alta direzione e, in alcuni casi, comitati specifici<sup>33</sup>, dovrebbero assicurarsi che il processo e la valutazione sottostante alla prioritizzazione siano state effettuate nel modo corretto e che gli aspetti materiali vengano riportati all’attenzione dell’organizzazione. Infatti la prioritizzazione degli aspetti rilevanti ha due importanti funzioni:

1. la prima è legata a una maggiore comprensione degli elementi ed effetti che influenzano la creazione di valore;
2. la seconda riguarda il ruolo che ha la classifica degli aspetti rilevanti nel determinare il contenuto adatto per il report non finanziario.

Grazie al processo di prioritizzazione condotto attraverso l’analisi qualitativa e quantitativa, gli aspetti che risultano più rilevanti possono essere considerati dal management come materiali e dunque implementati e inseriti nel report.

### *2.2.3 Compilazione del report integrato*

Una volta analizzati, valutati e data la priorità agli aspetti più rilevanti, e dunque materiali, si procede con la loro comunicazione tramite il report integrato. Trattato nel capitolo 1, è importante ricordare come il report integrato sia lo strumento tramite il quale l’impresa è in grado di comunicare all’esterno tutti gli aspetti non finanziari che la riguardano. Gli enti di riferimento e le relative forme di rendicontazione per il report integrato sono molteplici ma, come citato nel paragrafo 1.4, tutti prevedono la comunicazione degli aspetti materiali e ne enfatizzano l’importanza. Infatti la comunicazione della materialità è essenziale e una determinante non trascurabile che influenza l’andamento delle aziende.

Ciò è evidente nel caso di Nissan, casa automobilistica giapponese, che non ha comunicato nel suo report gli aspetti critici concernenti la corporate governance fra il 2016 e il 2018. Comparando infatti la Nissan ad altre 40 case automobilistiche leader nel settore, essa si classifica trentasettesima nel 2016, quarantesima nel 2017 e trentacinquesima nel 2018 per mancanza di trasparenza in ambito di corruzione, giusta remunerazione e compensi dei dirigenti.<sup>34</sup> Questo viene notato dagli

---

<sup>33</sup> si veda paragrafo 3.1

<sup>34</sup> "How Nissan’S Lack Of Transparency Could Have Highlighted The Problem Earlier", *Datamaran*, 2020, <https://www.datamaran.com/blog/nissan-lack-transparency/>.

shareholders e dai regolatori ma, nonostante ciò, non è stato sufficiente ad evitare lo scandalo Ghosn, che prende nome dal CEO di Nissan arrestato nel 2018 per illeciti finanziari. In seguito allo scandalo Nissan ha iniziato a riportare risultati finanziari sempre più drammatici, fino ad essere nominata da Bloomberg fra i “*worst performing carmakers*”.<sup>35</sup>

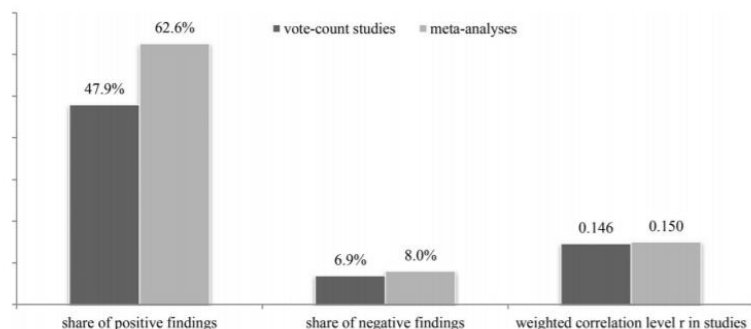
### 2.3 Implicazioni della materialità sulla creazione di valore dell’impresa

Avendo osservato il processo di determinazione della materialità e le sue caratteristiche, è necessario cercare di rispondere alla questione rimasta aperta ovvero quale sia il legame fra l’applicazione dei criteri ESG e il grado di performance dell’impresa che adotta questi parametri. Come è stato già accennato nel paragrafo precedente, la creazione di valore per l’impresa dipende dall’accezione che ogni singola impresa decide di attribuirgli. Al fine dell’analisi si considera una migliore performance la capacità di un’impresa di aumentare i propri rendimenti azionari e quindi migliori risultati finanziari.

Negli ultimi anni, infatti, sono molteplici gli studi che riguardano la correlazione fra adozione dei criteri ESG e performance finanziaria.

Nel 2015 viene condotta una meta-analisi di secondo grado da Gunnar Friede, Timo Busch e Alexander Bassen intitolato “*ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*”<sup>36</sup>. La finalità dello studio infatti è quella di aggregare 2.200 studi condotti fra il 1970 e il 2014 al fine di osservare l’andamento dei risultati finanziari delle imprese che adottano criteri ambientali sociali e di governance evidenziandone la correlazione su un campione sufficientemente rappresentativo.

Figura 8  
Fonte: *ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*



Dai risultati emerge che il 90% degli studi, considerati dai tre autori, presenta una correlazione non negativa fra i punteggi ESG delle aziende e le performance finanziarie, di cui il 47,9% vengono rivelati negli studi definiti *vote count studies* mentre il 62,2% negli studi della

<sup>35</sup> "Bloomberg - The Ghosn Case", Bloomberg.Com, 2020, <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2020-01-02/ghosn-escapes-while-nissan-is-world-s-worst-performing-carmaker>.

<sup>31</sup>Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen (2015) *ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5:4, 210-233, DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917

meta-analisi. La media della correlazione rilevata è di circa 0,15.

Infine, viene notato che il livello di correlazione rimane pressoché stabile nel tempo dalla metà degli anni '90. Gli autori concludono lo studio auspicando che in futuro possano essere effettuati ulteriori studi che valutino meglio l'interazione fra i vari criteri ESG e le motivazioni sottostanti a una migliore performance finanziaria.

Prima evidenza di legame fra applicazione dei criteri ESG e una migliore performance finanziaria, si riscontra nello studio del novembre 2016 di Mozaffar Khan, George Serafeim ed Aaron Yoon "*Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality*"<sup>37</sup> che individua, nella materialità, la fonte di creazione del valore per l'impresa.

Gli autori dello studio sviluppano un nuovo metodo di raccolta dati per misurare gli investimenti aziendali su temi materiali utilizzando degli indici di materialità e immaterialità basati sui criteri dettati dal SASB e utilizzando i dati dell'indice di rating finanziario MSCI KLD. Un elemento innovativo introdotto in questo studio rispetto alle osservazioni passate è la distinzione che viene fatta dagli autori fra investimenti materiali e investimenti immateriali. Infatti, come loro stessi affermano, la letteratura in passato ha sempre osservato le caratteristiche ESG come univoche per qualsiasi settore senza apportare e considerare le dovute distinzioni. Infatti, nel valutare la relazione fra le performance ESG e le performance finanziarie, non tutti i fattori ESG contano allo stesso modo e hanno lo stesso peso sui risultati. I fattori ESG da considerare variano da settore a settore ma anche fra imprese. Sicuramente, ad esempio, i livelli di consumo di carburante hanno un impatto maggiore su una compagnia aerea piuttosto che su una banca di investimento. La tendenza degli ultimi anni è propria di un approccio "*one-size-fits-all*" ovvero non è stata fatta una giusta differenziazione tra aspetti materiali e immateriali in tutte le imprese che adottano criteri ESG. Nella figura si riportano i risultati di uno studio condotto da *Russell Investments* nel 2017<sup>38</sup> in cui è possibile notare il numero dei criteri ESG materiali utilizzati rispetto ai criteri immateriali da parte delle aziende. Quando la linea blu è al di sopra della linea arancione, vuol dire che sono stati considerati nei punteggi ESG più aspetti immateriali. La linea grigia rappresenta la percentuale di criteri ESG rilevati come materiali. La linea arancione rappresenta il fatto che per tutti i titoli considerati meno del 25% mostrano dei punteggi ESG riconducibili ad aspetti materiali.

---

<sup>37</sup> Mozaffar Khan, George Serafeim, and Aaron Yoon (2016) *Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality*. *The Accounting Review*: November 2016, Vol. 91, No. 6, pp. 1697-1724.

<sup>38</sup> "Materiality Matters" Russell Investments Research <https://russellinvestments.com/-/media/files/us/insights/institutions/governance/materiality-matters.pdf?la=en>

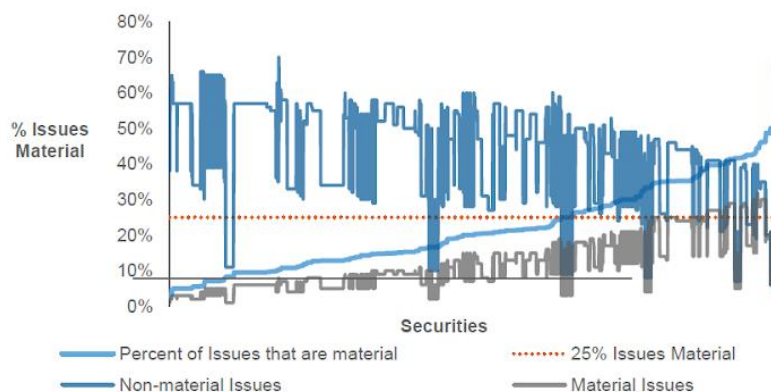


Figura 9

Fonte: Russell Investments

Nonostante i risultati per lo più positivi degli studi effettuati in passato (come è stato dimostrato da Friede, Busch e Bassen) fino al 2016 non viene fatta la giusta distinzione tra aspetti materiali e immateriali e alcune imprese, come dimostra la figura, non sono state in grado di isolare esclusivamente gli elementi immateriali che non dovrebbero essere considerati nell'applicazione dei criteri ESG. Infatti, grazie alla distinzione tra aspetti materiali e immateriali considerati da Khan, Serafeim e Yoonco, il loro studio vuole dimostrare che è possibile ottenere risultati ancora migliori se si considera il differenziale tra aspetti materiali e immateriali in ambito di sostenibilità. Verrà sinteticamente riportato il metodo adottato dagli autori funzionale alla comprensione della conclusione.

## Raccolta dati e campioni

In primo luogo, i tre autori hanno determinato due principali fonti da cui ricavare le informazioni necessarie per costruire il nuovo dataset. Infatti, per quanto concerne gli aspetti di

Figura 10  
Fonte: Corporate

Sustainability: First  
Evidence on  
Materiality

| Year | # of Firms |
|------|------------|
| 1992 | 194        |
| 1993 | 196        |
| 1994 | 193        |
| 1995 | 156        |
| 1996 | 183        |
| 1997 | 180        |
| 1998 | 183        |
| 1999 | 193        |
| 2000 | 189        |
| 2001 | 211        |
| 2002 | 376        |
| 2003 | 462        |
| 2004 | 1,107      |
| 2005 | 1,151      |
| 2006 | 1,136      |
| 2007 | 1,111      |
| 2008 | 1,185      |
| 2009 | 1,237      |
| 2010 | 1,211      |
| 2011 | 1,285      |
| 2012 | 1,205      |
| 2013 | 1,044      |
| Sum  | 14,388     |

materialità, lo studio fa riferimento ai criteri dettati dal SASB. Questo perché, come visto nel paragrafo 1.3.3, il SASB adopera la “Materiality Map” nella determinazione degli aspetti materiali a seconda del settore in cui opera l’impresa. Gli autori vogliono infatti paragonare i risultati di imprese appartenenti a diversi settori, riconducibili alle categorie dettate dal SASB stesso.

Per quanto riguarda le informazioni di sostenibilità, gli studiosi usano dati dell’indice di sostenibilità MSCI KLD. L’MSCI KLD, uno dei primi indici di sostenibilità ad essere stato creato, fornisce il rating per moltissime aziende che adottano criteri ESG. Infatti, come detto all’inizio dell’elaborato, le agenzie di rating sono in grado di fornire le informazioni in quanto il processo di elaborazione dei rating ESG basa la propria ricerca su varie informazioni concernenti l’impresa fra cui bilanci pubblici e comunicazioni sul sito ufficiale ma soprattutto, come fonte più importante, viene

presa in considerazione proprio il report integrato. In particolare, il sistema di valutazione del MSCI KLD prevede una valutazione di tipo binario secondo cui vengono considerati sia i punti di forza dell'impresa (*strengths*) sia le preoccupazioni (*concerns*) che destano alcuni aspetti dell'impresa. Fra i punti di forza, ad esempio, vengono ricomprese le procedure, le politiche e i risultati che hanno un impatto positivo sugli aspetti nevralgici dell'impresa. Per quanto riguarda le preoccupazioni, invece, è possibile ricomprendere anche qui le politiche, le procedure e i risultati che, però, hanno invece un impatto negativo sull'impresa. Per il rating relativo ad ogni azienda dunque, il MSCI attribuisce un "1" qualora venga considerata dall'impresa un punto di forza o una preoccupazione e "0" qualora non lo sia.

Per la scelta del campione di imprese, dunque, Khan, Serafeim e Yoon utilizzano un totale di 14.388 osservazioni presenti nel dataset di imprese valutate dal MSCI in ambito di investimenti sostenibili dal 1992 al 2013. In particolare le imprese considerate sono 670 dal settore finanziario, 554 dal settore sanitario, 359 dal settore di energie non rinnovabili, 302 dal settore dei servizi, 388 dal settore della tecnologia e comunicazioni e 123 dal settore dei trasporti.

### **Costruzione degli indici**

Dunque per classificare le informazioni fornite dal MSCI KLD come materiali o immateriali, lo studio utilizza la mappa della materialità del SASB. E' importante ricordare, infatti, che certi aspetti sono classificati materiali a seconda del settore preso in considerazione mentre lo stesso aspetto potrebbe essere visto come immateriale in un'impresa che appartiene a un settore differente. Per costruire l'indice di materialità e immaterialità per l'impresa  $i$  al tempo  $t$ , si segue la prassi adoperata in letteratura per cui si sottraggono le preoccupazioni (*concerns*) dai punti di forza (*strengths*) sia per gli aspetti materiali che per gli aspetti immateriali.

$$Material_{it} = \sum_{KLD} STRENGTH_{it, SASB} - \sum_{KLD} CONCERN_{it, SASB}$$

$$Immaterial_{it} = \sum_{KLD} STRENGTH_{it, NONSASB} - \sum_{KLD} CONCERN_{it, NONSASB}$$

### **Valutazione**

Per valutare le implicazioni degli investimenti sostenibili d'impresa rispetto al valore per gli azionisti, i tre autori ortogonalizzano la variazione tra gli indici di materialità di ciascuna impresa rispetto alla loro dimensione (*size*), market-to-book ratio (MTB), redditività (ROA) leva finanziaria (*leverage*), investimenti in ricerca e sviluppo (R&S), in pubblicità (*advertising*) e investitori

istituzionali (*institutional ownership*). Vengono analizzati trasversalmente questi modelli per ogni anno nel seguente modo:

$$\Delta Material_{it} = b_1 + b_2 \Delta Size_{it} + b_3 \Delta MTB_{it} + b_4 \Delta ROA_{it} + b_5 \Delta Leverage_{it} + b_6 \Delta R\&D_{it} + b_7 \Delta Advertising_{it} + b_8 \Delta InstitutionalOwnership_{it}$$

$$\Delta Immaterial_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 \Delta Size_{it} + \alpha_3 \Delta MTB_{it} + \alpha_4 \Delta ROA_{it} + \alpha_5 \Delta Leverage_{it} + \alpha_6 \Delta R\&D_{it} + \alpha_7 \Delta Advertising_{it} + \alpha_8 \Delta InstitutionalOwnership_{it}$$

Tutto ciò viene fatto per mitigare la possibilità che alcune caratteristiche dell'impresa, quelle appena citate, possano influenzare il risultato conseguente all'indice di materialità adottato. Inoltre, utilizzando per ogni impresa il valore della variazione dell'indice di materialità o immaterialità, si riesce ad osservare meglio una variazione nel livello di investimenti sostenibili. Dunque nello studio si evidenzia la correlazione che intercorre fra cambiamenti in investimenti sostenibili e cambiamenti nei rendimenti finanziari. Infatti l'alfa nella formula indica i futuri rendimenti finanziari associati a caratteristiche dell'impresa indipendenti dagli elementi sopra esposti.

Vengono quindi paragonate imprese che hanno un punteggio alto nell'indice residuale di materialità e un punteggio basso per quello di immaterialità al fine di evidenziare il differenziale di rendimento sul capitale investito a seconda che si tratti di aspetti materiali o immateriali.

## Risultati

| Parameter                                      | Performance on Material and Immaterial Sustainability Issues        |       |  |       |   |       |  |       |
|--|---|-------|--|-------|---|-------|--|-------|
|  | Low Investment on Immaterial Issues and High Investment on Material |       | High Investment on Immaterial Issues and High Investment on Material |       | High Investment on Immaterial Issues and Low Investment on Material |       | Low Investment on Immaterial Issues and Low Investment on Material |       |
|  | Estimate  | t     | Estimate   | t     | Estimate  | t     | Estimate   | t     |
| Intercept                                      | 0.0039  | 1.96  | 0.0012   | 0.57  | -0.0003   | -0.15 | -0.0019  | -0.78 |
| Market   | 0.8882  | 17.99 | 0.9358   | 17.96 | 1.0641  | 19.24 | 1.0242   | 16.22 |
| SMB  | -0.2222   | -3.13 | -0.0557  | -0.73 | -0.2448   | -2.70 | -0.0181  | -0.14 |
| HML  | 0.3145  | 4.47  | -0.0846  | -0.82 | -0.1508   | -1.34 | 0.0310   | 0.28  |
| UMD  | 0.0214  | 0.46  | -0.1994  | -2.78 | -0.0438   | -0.73 | -0.1633  | -1.79 |
| LIQ  | 0.0514  | 0.93  | 0.0287   | 0.39  | 0.0383  | 0.59  | 0.2554   | 3.94  |
| n  | 261   |       | 261  |       | 261   |       | 261  |       |
| Annualized Alpha                               | 4.83%   |       | 1.50%  |       | -0.38%  |       | -2.20%   |       |
| Difference Alphas: Column (1) is the benchmark |   |       | 3.32%*   |       | 5.20%**   |       | 7.03%***   |       |

\*\*\*, \*\*, \* Indicate one-tailed p-values less than 1 percent, 2.5 percent, and 5 percent, respectively.

The table reports alphas, factor loadings, and t-statistics from monthly calendar-time Fama-French regressions for value-weighted portfolios. Classifications are based on the residual materiality and immateriality indices as calculated in Models (3) and (4). The intersections of quartile portfolios are formed to estimate the regressions. Firms scoring at the bottom (Low Investment) and top (High Investment) quintiles of the residual index are included in the portfolios. The regressions are estimated from April 1993 to March 2013. Market is the market excess return; SMB and HML are the Fama and French (1993) size and book-to-market factors; UMD is the Carhart (1997) momentum factor; and LIQ is the liquidity factor from Pastor and Stambaugh (2003).

Figura 11

Fonte: *Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality*



Concentrandosi ora sui risultati dell'analisi, è possibile notare quanto sia importante per le imprese distinguere la tipologia di investimenti che si effettuano. Infatti, nello studio, appare chiaro che le imprese che investono molto sugli aspetti materiali e poco in quelli immateriali presentano una percentuale di alfa (*Annualized Alpha* in Figura 11) maggiore (4,83%) rispetto alle altre imprese. D'altronde è possibile notare che, osservando la seconda colonna, le imprese che investono molto su entrambi gli aspetti, sia materiali che immateriali, presentano un alfa nettamente minore (1,50%) rispetto alle imprese della prima colonna. L'alfa risulta perfino negativo per quelle imprese che privilegiano gli aspetti immateriali o che investono esiguamente in entrambi gli aspetti (-0,38% e -2,20%).

In conclusione quello che dimostrano Khan, Serafeim e Yoon nel loro studio è che imprese con rating positivo sugli aspetti materiali riescono a performare meglio rispetto a chi non pone la stessa attenzione verso i temi materiali per la propria impresa.

Si evince, in conclusione, che il nesso intercorrente tra l'applicazione dei criteri ESG e una migliore performance finanziaria è da ricondurre a una maggiore capacità dell'impresa di identificare correttamente e coerentemente con la propria natura quelli che sono gli aspetti rilevanti detti materiali. Questo perché, con l'individuazione dei rischi e delle opportunità derivanti dall'analisi per la determinazione degli aspetti materiali, l'impresa riesce a garantire una maggiore sicurezza nella gestione del rischio e nella gestione degli asset strategici. Ciò è rafforzato da una corretta e trasparente comunicazione del principio di materialità attraverso i report, analizzati nel primo capitolo, i quali concorrono a implementare il grado di fiducia fra l'impresa e i suoi *stakeholder*.

### 3. Il caso Eni

Dopo aver analizzato i criteri ESG e il principio di materialità, ai fini dell'analisi, si rivela utile vederne l'applicazione a un settore specifico, poiché, come già detto in precedenza, i risultati variano a seconda del settore in cui opera l'impresa e la capacità dell'impresa stessa di saper ben individuare i temi materiali ad essa specifici.

In particolare, l'impresa oggetto di analisi in questo capitolo è l'Eni S.p.A, impresa operante nel settore energetico. L'Eni, acronimo di Ente Nazionale Idrocarburi, è una multinazionale fondata in Italia nel 1953. Durante gli anni 2000, però, Eni inizia a promuovere un processo di sviluppo per le energie rinnovabili al fine di avviare la conversione energetica. In linea con questo, nel 2014, l'azienda rinnova la propria *mission* affermando che *“La sostenibilità è integrata in tutte le nostre attività e ne costituisce un elemento essenziale”*. In questo contesto, dopo aver aderito all'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite, Eni, ad oggi, ha il fine di *“anticipare la crisi dello scenario energetico tradizionale”* tramite la messa in atto di prassi volte a favorire un futuro *‘low carbon’*. Nel maggio 2019, viene classificata da *Forbes* tra le 100 aziende quotate più grandi del mondo<sup>39</sup> essendo quotata sia al New York Stock Exchange (NYSE) che nell'indice FTSE MIB della Borsa di Milano. A tal proposito, in merito alle prassi di sostenibilità da adottare per le imprese quotate, il Codice di Autodisciplina del Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana suggerisce che il consiglio di amministrazione delle società quotate definisca *“la natura e il livello di rischio compatibile con gli obiettivi strategici dell'emittente, includendo nelle proprie valutazioni tutti i rischi che possono assumere rilievo nell'ottica della sostenibilità nel medio-lungo periodo dell'attività dell'emittente”*.<sup>40</sup> Dunque, emerge chiaramente l'esigenza per le imprese quotate di dotarsi di un sistema di *risk management* affidabile che sia in grado di valutare tutti quegli elementi rilevanti che potrebbero avere un forte impatto sull'andamento dell'azienda. Questo ci riporta al processo di determinazione degli aspetti materiali, trattato nel capitolo precedente, e applicato da un'azienda quotata quale Eni.

Inoltre, sempre il Codice, esorta le società di maggiori dimensioni quotate nell'indice FTSE-Mib, quale l'Eni, a considerare la creazione di un comitato specializzato che supervisioni le questioni di sostenibilità connesse all'esercizio dell'attività d'impresa. Per questo motivo verrà analizzato il ruolo e il funzionamento del Comitato Sostenibilità e Scenari costituito appositamente da Eni per occuparsi degli aspetti sostenibili ad oggi interamente integrati nel business.

---

<sup>39</sup> “Classifica Forbes: Le 100 Più Grandi Aziende Quotate in Borsa Nel Mondo.” Forbes Italia, 9 July 2019, [forbes.it/classifica/classifica-forbes-100-piu-grandi-aziende-quotate-in-borsa-nel-mondo/](https://forbes.it/classifica/classifica-forbes-100-piu-grandi-aziende-quotate-in-borsa-nel-mondo/).

<sup>40</sup> Borsa Italiana, Comitato per la Corporate Governance, Codice di Autodisciplina, luglio 2015, art.1.C.1.b

## 3.1 Eni e Sostenibilità

### 3.1.1 Storia ed Evoluzione

Prima di entrare nel merito delle performance aziendale di Eni in ambito di sostenibilità, è opportuno fare una breve analisi dei passaggi storici che hanno portato questa multinazionale, che da sempre impronta il proprio business principale sui combustibili fossili, a prestare attenzione verso i temi sostenibili. Già dal 1977, infatti, l'impresa si occupa di finanziare progetti di ricerca al fine di sviluppare e migliorare la produzione elettrica da fotovoltaico. Questo perché Eni credeva, e crede tuttora, nella visione di un mix energetico sempre meno inquinante, affiancando al petrolio forme alternative di energia. Una primissima forma di report di sostenibilità, assimilabile a quello attuale, viene elaborato nel 1996 ed è il report di salute, sicurezza e ambiente. Tuttavia, per arrivare alla pubblicazione del primo report di sostenibilità, bisogna aspettare il 2006 con l'attivazione dell' 'Unità di sostenibilità' che ha il compito di redigerlo. In particolare, l'attenzione rivolta verso la sostenibilità viene posta al centro dopo l'adesione da parte di Eni al Global Compact delle Nazioni Unite (paragrafo 1.1). Con questo passaggio, l'Eni inizia gradualmente a integrare i parametri ESG nel proprio business aderendo e seguendo le linee guida dettate dalle Nazioni Unite in ambito di sostenibilità.

Nel 2014, al fine di migliorare la capacità dell'impresa di creare valore nel lungo periodo, è stata messa in atto una profonda trasformazione del business e contestualmente istituito il Comitato Sostenibilità e Scenari ovvero l'organo specializzato che si occupa di affiancare il Consiglio di Amministrazione nelle scelte strategiche in ambito di sostenibilità. In questo contesto, infatti, con l'avvento dei Sustainable Development Goals (SDGs) dell'ONU<sup>41</sup>, nel 2015, Eni decidendo di aderire all'agenda del 2030 modella il proprio modello di business attorno ai 17 obiettivi per lo sviluppo sostenibile. Al fine di rafforzare il raggiungimento degli appena menzionati SDGs, negli anni a seguire vengono costituite diverse partnership con alcune agenzie delle Nazioni Unite quali la *Food and Agriculture Organization (FAO)* nel 2017 e lo *United Nations Development Program (UNDP)* nel 2018.<sup>42</sup> Nello specifico, quest'ultima partnership, è particolarmente importante per l'obiettivo principale per Eni, il numero 7: Energia pulita e Accessibile. Infatti, tra i prioritari obiettivi dell'impresa vi è quella di rendere accessibile, da parte di una percentuale più ampia possibile di popolazione, l'energia prodotta e al contempo assicurare che essa venga prodotta nel modo più sostenibile. Pertanto i Sustainable Development Goals sono integrati in molte delle parti strategiche

---

<sup>41</sup> Si veda paragrafo 1.1

<sup>42</sup> EniFor 2018 Report, [www.eni.com/assets/documents/EniFor-2018-report.pdf](http://www.eni.com/assets/documents/EniFor-2018-report.pdf).

del report di sostenibilità a dimostrazione del fatto che gli obiettivi sostenibili perseguiti dall'Eni sono prevalentemente da ricondursi agli standard dettati dalle Nazioni Unite.

### 3.1.2 Il nuovo Modello di Business

Come appena citato, dal 2014 Eni ha avviato una profonda trasformazione del proprio business in quanto riconosce l'importanza, non solo della diversificazione del proprio business per la mitigazione del rischio, ma anche l'impatto che essa ha, sia in termini ambientali che sociali, sulle molteplici e variegate comunità in cui opera. Eni vede come suo principale obiettivo quello dell'accesso alle risorse in maniera efficiente e sostenibile, ovvero l'obiettivo numero 7 degli SDGs, e prevede che l'innovazione del modello di business, improntato su questo obiettivo, possa determinare nuovi paradigmi di sviluppo che abbiano la capacità di mutare i processi industriali e i modelli di consumo e di offerta.

Eni ha voluto improntare il nuovo modello di business su tre pilastri:

1. Percorso di decarbonizzazione;
2. Promozione dello sviluppo locale;
3. Modello per l'eccellenza operativa.

Il primo pilastro riguarda la volontà di avviare un processo di decarbonizzazione che possa portare l'azienda ad arrivare ad essere "*carbon neutral*" nel lungo periodo. Questo viene fatto, nel breve termine, tramite l'implementazione di fonti alternative di energia, promuovendo un mix energetico a basso impatto carbonico e conversioni delle raffinerie tradizionali, come nel caso di Gela, in bioraffinerie. Nel lungo termine, invece, Eni punta a un totale stravolgimento dei modelli classici di consumo auspicando e incentivando una produzione e un uso più sostenibile delle risorse. Questo viene fatto tramite l'implementazione e lo sviluppo di principi di economia circolare.

Il secondo pilastro nasce dall'esigenza di promuovere lo sviluppo locale delle diverse comunità dei 67 paesi in cui opera. Per facilitare l'accesso all'energia che produce, incentiva la destinazione della propria produzione di gas anche al mercato locale dove Eni è presente. Nel favorire l'accesso all'elettricità, Eni promuove diverse iniziative per includere e coinvolgere le comunità in cui opera, fra queste vi è la volontà di diversificare le economie locali, avviare progetti per la salute e l'educazione e migliorare l'accesso all'acqua e all'igiene. Tutte queste iniziative rientrano perfettamente nell'ottica di sviluppo sostenibile. La volontà di includere la comunità locale delle zone in cui opera Eni, è un'iniziativa definita "*Dual Flag*" e si basa su collaborazioni con le istituzioni e stakeholder locali proprio per rimanere in linea con l'Agenda 2030 dell'ONU. Questo approccio crea opportunità di lavoro e permette all'impresa di trasferire il suo know-how e le sue competenze ai propri partner locali.

Il terzo e ultimo pilastro riguarda il raggiungimento dell'eccellenza operativa, volto ad aumentare il valore del portafoglio di risorse, rendendolo resiliente anche agli scenari di decarbonizzazione previsti dal primo pilastro. L'eccellenza operativa viene conseguita tramite la costante ricerca di minimizzazione dei rischi e, al contempo, la creazione di opportunità lungo tutto il ciclo delle attività. Trattandosi del ciclo delle attività nella sua interezza, rientrano in esso le persone con cui Eni opera e l'ambiente in cui insiste e, per questo motivo, si occupa della valorizzazione delle persone, della tutela della salute e della sicurezza, della salvaguardia dell'ambiente, il rispetto e la promozione dei Diritti Umani e l'attenzione alla trasparenza e alla lotta alla corruzione.

### 3.1.3 Il Report di Sostenibilità

Nel comunicare gli obiettivi perseguiti e raggiunti in ambito di sostenibilità, Eni adotta due forme di report. Il primo è costituito dal documento richiesto dal D.Lgs. 254/2016<sup>43</sup> ovvero la Dichiarazione consolidata di carattere Non Finanziario (DNF) contenuta all'interno della Relazione Finanziaria Annuale. Il secondo invece, è un documento redatto su base volontaria con eguale contenuto della DNF ma con finalità divulgativa per gli *shareholder* e *stakeholder* intitolato "*EniFor*" che ha la finalità di evidenziare in modo diretto e lineare, quali siano le prassi adottate dall'Eni in ambito ESG. Sin dalla redazione del primo report di sostenibilità del 2006, Eni utilizza per la rendicontazione i parametri del Global Reporting Initiative (GRI) e, ad oggi, adotta i nuovi standard istituiti dall'ente nel 2017.<sup>44</sup> Inoltre, al fine di rendere i risultati contenuti nel Report più credibili e trasparenti, Eni provvede alla revisione dei dati di sostenibilità da parte della società di revisione Reconta Ernst & Young SpA.<sup>45</sup>

Analizzando il contenuto di *EniFor* 2018 e *EniFor* 2019, è possibile notare immediatamente la finalità divulgativa in quanto entrambi i report si aprono con una lettera agli *stakeholder* volta ad illustrare quale sia la finalità dell'operato dell'impresa in ambito di sostenibilità, descrivendo le esigenze e le problematiche contemporanee. Infatti inizia così la lettera: "*Lo scenario mondiale continua ad essere caratterizzato da forti squilibri. Oggi più di 800 milioni di persone soffrono la fame e l'11% della popolazione mondiale non ha accesso all'acqua potabile, si evidenziano povertà e diseguaglianze, un miliardo di persone vive ancora senza accesso all'energia elettrica proprio dove abbondano le risorse energetiche. [...] Non possiamo tralasciare gli effetti sociali e ambientali*

---

<sup>43</sup> Si veda paragrafo 1.2

<sup>44</sup> si veda paragrafo 1.3.1

<sup>45</sup> GRI Content Index 2018, [www.eni.com/assets/documents/GRI-Content-Index-2018.pdf](http://www.eni.com/assets/documents/GRI-Content-Index-2018.pdf).

*negativi dell'attuale modello di sviluppo basato sulla crescita illimitata dei consumi e sulla "cultura dello scarto".<sup>46</sup>*

La necessità di trattare tematiche che riguardano il mondo in generale, e non una parte geografica limitata, è dovuto al fatto che Eni è una multinazionale presente in 67 paesi e con quasi 31 mila dipendenti e, per questo motivo, il proprio impatto, soprattutto in termini ambientali e sociali, è estremamente rilevante.

### **3.2 Comitato Sostenibilità e Scenari**

Vista la grande attenzione, nonché l'adesione, dedicata all'agenda 2030 dell'ONU, Eni decide di dotarsi nel 2014 di un comitato specializzato, il Comitato Sostenibilità e Scenari (CSS), la cui composizione e funzionamento è contenuta all'interno del "*Regolamento del Comitato Sostenibilità e Scenari di Eni SpA*". In particolare, esso è formato da quattro o da cinque amministratori non esecutivi ovvero amministratori che non siano al contempo anche manager dell'impresa al fine di effettuare un controllo sull'operato dei manager riducendo al minimo i rischi di corruzione. Inoltre, la maggior parte degli amministratori non esecutivi, devono essere in possesso di requisiti di indipendenza ossia determinati requisiti personali che garantiscono che il loro operato sia svolto nell'esclusivo interesse della società e non del management o degli azionisti. La nomina e la revoca dei componenti del Comitato di Sostenibilità e Scenari vengono effettuate dal Consiglio di Amministrazione. Con quest'ultimo, infatti, vi è uno stretto legame, in quanto, il Comitato ha una funzione propositiva e consultiva in materia di sostenibilità e scenari nei confronti del CdA stesso. Nella sua funzione propositiva, il Comitato fa riferimento a diverse attività per lo sviluppo della sostenibilità del business nel medio-lungo periodo. In particolare, in ambito ESG monitora:

- dal punto di vista ambientale: la sostenibilità energetica, l'accesso all'energia, ambiente e efficienza nell'uso delle risorse;
- dal punto di vista sociale: la salute, il benessere e la sicurezza delle persone e della comunità, il rispetto e la tutela dei diritti, in particolare dei diritti umani, sviluppo locale;
- dal punto di vista della governance: integrità, trasparenza e innovazione.<sup>47</sup>

Oltre ciò, avendo una funzione consultiva e propositiva, il Comitato coadiuva con il Consiglio di Amministrazione per la predisposizione del piano strategico in cui si espone periodicamente la politica di sostenibilità volta ad assicurare la creazione di valore nel tempo per gli azionisti e, più in

---

<sup>46</sup>ibid

<sup>47</sup> Regolamento Del Comitato Sostenibilità e Scenari Di Eni SpA, [www.eni.com/assets/documents/regolamento-comitato-sostenibilita-e-scenari.pdf](http://www.eni.com/assets/documents/regolamento-comitato-sostenibilita-e-scenari.pdf) .

generale, per tutti gli altri stakeholder. Il Comitato si occupa di garantire che ciò avvenga seguendo i principi di sviluppo sostenibile e che quest'ultimi vengano poi correttamente comunicati all'interno del report di sostenibilità.

Come esposto al paragrafo 1.2, dal 2016 è obbligatorio, per le grandi imprese, redigere un documento di rendicontazione non finanziaria in cui vengono ricomprese le prassi in ambito di sostenibilità e il CSS ha la funzione di monitorare l'andamento di queste prassi e far sì che vengano svolte nel modo più efficiente possibile al fine di comunicarle in seguito.

Nel comunicare le prassi adottate in ambito ESG le imprese si adeguano ai principi dettati dagli enti di reportistica e fra questi principi vi è proprio quello di materialità, principio che si è visto essere fondamentale per la creazione di valore dell'impresa. Infatti viene svolta dal Comitato la cosiddetta "analisi di scenario" tramite cui si identificano tutte le attività e i temi emergenti nel contesto del Piano Strategico che possono essere rilevanti per la determinazione degli aspetti materiali.

Un'altra funzione essenziale che svolge il Comitato di Sostenibilità e Scenari riguarda il monitoraggio dell'Eni stessa sui mercati finanziari in ambito di sostenibilità e dell'analisi dei risultati derivanti dall'applicazione degli indici di sostenibilità.

Proprio in merito a tutte le attività appena esposte, svolte dal Comitato, è possibile comprendere l'importanza e la centralità che esso assume nella gestione delle politiche di sostenibilità d'impresa. Infatti lo stesso Presidente del CSS, Pietro Guindani, ha affermato che *"questa scelta di governance sta a significare la consapevolezza che anche il modello di business di Eni evolverà in funzione degli scenari di transizione energetici che si manifesteranno. Questo approccio è, a giudizio del Consiglio di Amministrazione, quello più adeguato a preservare il valore dell'impresa ed a cogliere potenzialità di sviluppo in grado di creare ulteriore valore per tutti gli stakeholder nella gestione proattiva, invece che reattiva, del portafoglio di iniziative strategiche."*<sup>48</sup>

Dunque è necessario analizzare il processo di creazione di valore per Eni considerando il nuovo modello di business, prima descrivendo le fasi dell'analisi di materialità per individuare gli elementi essenziali che influenzano la performance d'impresa e, in seguito, osservare le implicazioni derivanti dall'applicazione dei criteri ESG.

### **3.3 Analisi di Materialità dell'Eni**

Nel paragrafo 3.1.2 è stato riportato come Eni, dal 2014, abbia ricompreso nel proprio Piano Strategico tre pilastri per il nuovo modello di business integrato che sono: percorso di

---

<sup>48</sup> ibid

decarbonizzazione, promozione dello sviluppo locale e modello per l'eccellenza operativa. Seguendo il processo per la determinazione degli aspetti materiali, Eni distingue tre principali fasi:

- Analisi di Scenario;
- Risultati del Risk Assessment;
- Prospettiva degli Stakeholders.

L'analisi di scenario, presentata annualmente proprio dal Comitato Sostenibilità e Scenari, è il risultato di un processo di identificazione degli gli aspetti cruciali dei tre pilastri. Questa prima fase, però, si limita a individuare gli aspetti rilevanti integrati nel business ma non vi è ancora una vera distinzione fra aspetti materiali e non materiali.

La seconda fase di analisi di materialità riguarda la gestione del rischio che viene effettuata tramite il Modello di Risk Management Integrato, sviluppato dall'Eni, secondo cui si evidenziano le criticità presenti o future che possono presentarsi lungo tutta la catena del valore dell'impresa. Questo vuol dire che non vengono analizzati solo rischi finanziari ma organicamente considerati i rischi legati anche all'impatto ambientale e sociale dell'azienda. Per questo motivo, i rischi individuati dal CdA, e revisionati dal Comitato Sostenibilità e Scenari, vengono interpretati attraverso i KPIs dei criteri ESG per cui si valutano tutti i rischi che possono avere eventuali ricadute su aspetti ambientali, sociali e di governance. Il portafoglio complessivo dei rischi Eni è composto da 18 rischi ricompresi in 6 tipologie di rischio (figura 12) a loro volta divisi in:

- rischi di natura esterna: come l'instabilità politica e sociale;
- rischi di natura strategica: come il cambiamento climatico;
- rischi di natura operativa: come incidenti di blow-out su piattaforme petrolifere.

| TIPOLOGIA DI RISCHIO                           |  |
|--|--|
| <b>INSTABILITÀ POLITICA E SOCIALE</b>          | Instabilità politica e sociale nelle aree di presenza, che può sfociare in conflitti interni, disordini civili, atti violenti, sabotaggio, attentati con interruzioni e perdite di produzione, interruzioni nelle forniture gas via oleodotto. Global security risk riferito ad azioni o eventi dolosi che possono arrecare danni alle persone e agli asset materiali e immateriali. |
| <b>CLIMATE CHANGE</b>                          | Possibilità che si verifichino modifiche di scenario/condizioni climatiche che possano generare rischi fisici e rischi legati alla transizione energetica (normativi, di mercato, tecnologici, reputazionali) sui business di Eni nel breve, medio e lungo periodo.  |
| <b>STAKEHOLDER</b>                             | Rapporti con gli stakeholder locali e internazionali sulle attività dell'industry Oil & Gas, con impatti anche a livello mediatico.  |
| <b>CYBER SECURITY E SPIONAGGIO INDUSTRIALE</b> | Possibilità che si verifichino attacchi informatici volti i) a compromettere i sistemi informativi gestionali e i sistemi industriali, ii) alla sottrazione di informazioni sensibili per Eni, nonché iii) alla sottrazione ed acquisizione di informazioni aziendali da parte di altre società.   |
| <b>INCIDENTI</b>                               | Rischi di blow-out e altri incidenti rilevanti agli asset upstream, alle raffinerie e agli stabilimenti petrolchimici, nonché nel trasporto degli idrocarburi e prodotti derivati via mare e via terra con danni alle persone e agli asset ed impatti sulla redditività e sulla reputazione aziendale.   |
| <b>INDAGINI E CONTENZIOSI</b>                  | Contenziosi in materia ambientale e sanitaria e coinvolgimento in indagini e contenziosi in materia di corruzione con impatti sulla redditività aziendale, sull'operatività e sulla reputazione di Eni.  |

Figura 12  
 FONTE: EniFOR 2019



E' importante notare che la corretta gestione dei rischi rappresenta un aspetto fondamentale nel raggiungimento degli obiettivi e quindi una conseguente creazione di valore per un'azienda. Proprio per questo motivo, Eni elenca in che modo i rischi descritti in figura 12 impattino sul valore dell'azienda. Specificatamente, si individuano tre principali obiettivi aziendali per la creazione di valore che sono: redditività aziendale, *corporate reputation* e rapporti con *stakeholder* e sviluppo locale.

Ad esempio, considerando i rischi esterni derivanti da instabilità politica e sociale, una modalità di mitigazione di rischio che attua Eni, è quella di optare per una diversificazione geografica con il fine di non compromettere la redditività aziendale o persino aumentandola instaurando relazioni durature con i paesi che potrebbero prevedere criticità.

Nel caso della reputazione dell'azienda, Eni vi ricomprende i rischi relativi alle indagini e contenziosi che potrebbero comportare anche una riduzione della redditività. Per evitare di incorrere in questi rischi, Eni pone in essere un costante monitoraggio dell'evoluzione normativa al fine di adeguare le proprie attività e il funzionamento degli impianti.

Per quanto riguarda il rischio relativo al cambiamento climatico, le precauzioni prese da Eni sono volte a raggiungere sia un aumento di redditività sia un miglioramento della propria reputazione e sia la promozione dello sviluppo locale. Proprio per le caratteristiche insite in questo rischio, le ripercussioni sono da considerarsi trasversali ai tre obiettivi apparentemente distinti. Infatti l'idea di avviare il processo di decarbonizzazione (primo pilastro) è volto interamente a mitigare il rischio relativo al cambiamento climatico il quale potrebbe portare a una minore redditività in caso di inasprimento delle normative nei confronti dei combustibili fossili. Inoltre, l'avvio di riconversione energetica crea anche una migliore reputazione sul mercato e al contempo aiuta a sviluppare le economie locali sempre seguendo l'obiettivo numero sette degli SDGs per cui si cerca di garantire l'accesso alle risorse energetiche più sostenibili.

Una volta definiti i rischi e individuati gli aspetti rilevanti, come già trattato nel paragrafo 2.2, è necessario determinare quali fra essi debbano essere prioritizzati e, dunque, essere considerati materiali.

Nella terza fase, dunque, il CdA, oltre al sostegno del Comitato Sostenibilità e Scenari, si avvale del parere degli *stakeholder*. Infatti, in questa fase, vengono ascoltate le esigenze e le priorità di quest'ultimi soprattutto al fine di mantenere e instaurare relazioni durature con essi così da creare valore nel lungo periodo. Nel gestire le relazioni con gli *stakeholder*, Eni si è dotata di una piattaforma chiamata *Stakeholder Management System (SMS)*. Con questo sistema viene tracciata una mappa di priorità che viene presa in considerazione nel momento in cui il Comitato Sostenibilità e Scenari sceglie i temi materiali da presentare al CdA.

Dal 2018, inoltre, i temi materiali (che possono essere visti in figura 13) vengono associati ai relativi obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite.



Figura 13  
Fonte: EniFor 2018

Più precisamente è possibile riportare i risultati delle tre fasi per il 2019 nella figura 14. E' importante notare come i diversi *stakeholders* abbiano avuto un ruolo fondamentale nella determinazione degli elementi materiali, in quanto, è possibile individuare una trasposizione dei temi per loro rilevanti nella scelta finale degli elementi materiali. La prima parte della figura 14, infatti, indica i temi che gli *stakeholder* hanno individuati come materiali, mentre sotto di essa, sempre nella figura 14, vi sono rappresentati i temi materiali scelti da Eni per il 2019.

Figura 14  
Fonte: EniFor 2019





#### Persone

Occupazione, Diversità e Inclusion; Formazione;  
Tutela della salute dei lavoratori e delle comunità

#### Sicurezza

Sicurezza delle persone e asset integrity

#### Riduzione degli impatti ambientali

Risorsa idrica, biodiversità e oil spill

#### Diritti umani

Diritti dei lavoratori e delle comunità locali;  
Catena di fornitura e Security

#### Integrità nella gestione del business

Trasparenza e Lotta alla corruzione



#### Contrasto al cambiamento climatico

Emissioni GHG, Promozione del gas naturale,  
Rinnovabili, biocarburanti e chimica verde



#### Accesso all'energia

Sviluppo locale attraverso partnership  
pubblico-private

Diversificazione economica, Educazione e  
Formazione, Accesso all'acqua e all'igiene, Salute

#### Local content

Digitalizzazione, innovazione tecnologica e ricerca

### 3.4 Analisi di Performance ESG

Nel secondo capitolo si è considerato come creazione di valore esclusivamente la performance in termini finanziari, ma il processo di creazione di valore non è determinato esclusivamente da esso. Infatti, considerando sempre gli aspetti materiali, è importante notare le implicazioni che essi hanno anche sulla reputazione dell'impresa.

Secondo il report di Standard Ethics<sup>49</sup>, agenzia di rating che si occupa di valutare l'andamento delle imprese più sostenibili a livello mondiale e il cui giudizio viene espresso con la lettera E, ha assegnato ad Eni un giudizio di EE+, il giudizio più alto mai attribuito ad un'impresa italiana. La motivazione sottostante, come afferma la stessa Standard Ethics, è che Eni è stata una delle prime imprese italiane a comprendere l'importanza dei temi sostenibili e ad aderire alle iniziative delle Nazioni Unite.

Gran parte del successo e dei risultati positivi di Eni sono dovuti all'innovazione di business poiché, grazie a quest'ultima, vi è una migliore efficienza soprattutto in termini finanziari e operativi. Infatti nel 2019 ha riscontrato una crescita dell'EBIT del +38% rispetto al 2010 e un flusso di cassa operativo (CFFO) di 12.1 miliardi e un corrispettivo 3.4 miliardi di dividendi.<sup>50</sup>

Oltre la performance puramente finanziaria, però, Eni considera anche diversi fattori nel processo di creazione di valore. Infatti l'impresa pubblica annualmente un allegato ad *EniFor*, denominato "Performance di sostenibilità", in cui si elencano gli obiettivi fissati dall'impresa,

<sup>49</sup> "Standard Ethics rating" <http://www.standardethics.eu/media-en/press-releases/standard-ethics-downgrades-eni/viewdocument/169>

<sup>50</sup> "La trasformazione di Eni dal 2014" <https://www.eni.com/it-IT/investitori/nostra-trasformazione.html>

nonché gli aspetti materiali, e i relativi risultati. In esso vengono esposte, dunque, le performance non finanziarie di Eni evidenziando i Key Performance Indicator KPI utilizzati per le tematiche ESG. Distinguendo le tre componenti ESG (Environmental, Social, Governance) e seguendo i KPIs utilizzati da Eni, vengono di seguito analizzati i risultati relativi alle pratiche sostenibili messe in atto da Eni.

#### 3.4.1 *Environmental*

Per quanto riguarda l'impegno ambientale di Eni, come già più volte accennato, uno dei pilastri del piano strategico riguarda il processo di decarbonizzazione. Ciò prevede la graduale sostituzione delle attuali tecnologie e impianti con alternative più sostenibili e efficienti. In questo contesto assolve una funzione chiave di Ricerca e Sviluppo (R&S) che si occupa di promuovere e sviluppare competenze tecnologiche all'avanguardia. Dunque, tramite la costante innovazione dei processi e delle tecnologie utilizzate, Eni, dal punto di vista ambientale, riesce a creare valore grazie alle proprie competenze. In particolare, dal processo di determinazione degli aspetti materiali, emerge ormai da qualche anno il bisogno di ridurre le emissioni e di sviluppare nuove alternative alle fonti di energia attualmente impiegate. Infatti caso più emblematico di efficientamento riguarda la riduzione diretta di CO<sub>2</sub> i cui valori, osservabili in Tabella 1 in Appendice, diminuiscono ogni anno.

Nel 2019 Eni ha investito 194 milioni di euro in R&S e grazie a questo investimento è riuscita a creare valore tangibile per 1.126 milioni di euro, valore in aumento rispetto agli anni precedenti. La creazione di valore in ambito sostenibile dunque, è da ricondursi a un corretto investimento nell'area di Ricerca e Sviluppo poiché grazie ad essa Eni può, ad esempio, sviluppare tecnologie che sono in grado di monitorare e di anticipare rischi o problematiche emergenti durante la perforazione oppure creare nuove alternative di carburante a basso impatto carbonico che sono anche più economiche.

#### 3.4.2 *Social*

Le iniziative intraprese da Eni in ambito sociale sono particolarmente rilevanti in quanto, come Eni stessa afferma, *“le persone rappresentano la risorsa più importante dell'azienda”*. In questa ottica, infatti, fra i KPIs adottati vi sono l'occupazione, le ore di formazione e la sicurezza, aspetti materiali che creano valore non solo in termini di ritorno economico ma soprattutto in termini di produttività. Oltre ciò, Eni si occupa di avere ripercussione non solo sui suoi singoli lavoratori, ma più in generale cerca di promuovere la crescita socio-economica dei paesi in cui svolge il proprio operato. Un esempio di sviluppo economico sociale è rappresentato dal Progetto Zohr grazie al quale

Eni è riuscita a rendere l’Egitto autosufficiente, soddisfacendo la domanda nazionale di gas, e facendo risparmiare all’Egitto più di 7 miliardi di dollari derivanti dalle importazioni di gas naturale liquido (GNL). Il progetto ha generato una ricchezza di 13,9 miliardi di euro a livello diretto, ovvero grazie alle attività intraprese da Eni a livello locale, e a livello indiretto, ovvero generati attraverso il contributo dei fornitori locali. Oltre a un impatto economico, il progetto ha generato risultati anche in termini occupazionali con un totale di 11.336 dipendenti locali e 547 dipendenti italiani assegnati al progetto.

Tornando agli altri KPIs in ambito sociale, grande attenzione è rivolta verso la formazione dei dipendenti al fine di sviluppare le competenze e un know how appropriato. Infatti rispetto al 2018 sono aumentate del 16,5% le ore di formazione (si veda la Tabella 2 in appendice), le quali vengono articolate in percorsi specifici a seconda dell’esigenza del personale che necessita di essere formato. Continuando sull’attenzione per il personale, da quattro anni Eni conduce un’analisi di clima lavorativo, chiamata ‘Eni Secondo Te’, tramite cui documenta il livello di soddisfazione dei dipendenti e quanto quest’ultimi siano motivati nel proprio lavoro e, più in generale, quanto siano coinvolti nell’organizzazione. Si evidenzia come i dati del 2019 siano in crescita con una media di 84% dei dipendenti che si ritengono soddisfatti e coinvolti.

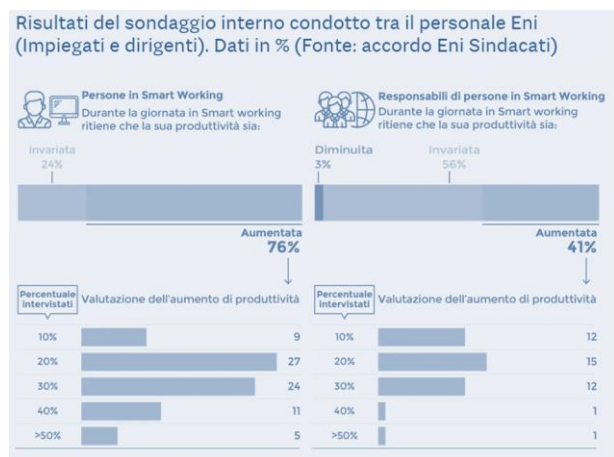


Figure 15

Fonte: Accordo Smart Working Eni

Dal 2017, inoltre, in seguito a un accordo tra Eni e alcuni sindacati, è stato introdotto un programma di *smart working* che ha avuto influenza sul morale e sulla produttività dei dipendenti.<sup>51</sup> Dopo un periodo sperimentale, ai dipendenti coinvolti nell’iniziativa è stato sottoposto un questionario per valutare i risvolti in termini di produttività. Visti i risultati positivi, osservabili in figura 15, Eni decide di ricomprendere nell’iniziativa circa 20.000

dipendenti e ha come obiettivo la continua espansione dello *smart working* soprattutto ai neo genitori e ai dipendenti con patologie.

Grazie alle nuove policy di attenzione e sicurezza verso il personale, Eni è riuscita negli ultimi anni a diminuire i contenziosi del lavoro (si veda Tabella 4 in appendice). Questo è un altro elemento molto importante per la creazione di valore, in quanto, essa non concerne solamente un aspetto economico o produttivo, ma anche reputazionale e grazie alla quale, con la messa in atto delle prassi

<sup>51</sup> “Verbale accordo Smartworking” [http://www.bollettinoadapt.it/wp-content/uploads/2017/03/All1\\_Eni\\_verbale\\_accordo\\_Smartworking\\_06.02.17.pdf](http://www.bollettinoadapt.it/wp-content/uploads/2017/03/All1_Eni_verbale_accordo_Smartworking_06.02.17.pdf)

appena menzionate, Eni è riuscita a minimizzare gli incidenti sul lavoro e le controversie con i dipendenti.

### 3.4.3 Governance

Per quanto riguarda la governance, invece, i KPIs rilevanti per l'Eni sono la trasparenza e la lotta alla corruzione. Sin dal 1998, infatti, Eni adotta il “*Compliance Program Anti-Corruzione*” ovvero un sistema di regole volto a prevenire o eliminare i reati di corruzione. Anche all'interno dello stesso Codice Etico, Eni segue il principio di “*zero tolerance*” e, in linea con esso, ha istituito una serie di regole e controlli al fine di prevenire la lotta alla corruzione. E' istituita appositamente un'Unità Anti-Corruzione che si occupa di eseguire annualmente una due diligence anti-corruzione al fine di verificare l'integrità delle controparti. Di pari passo, infatti, vi è l'attività di formazione in ambito di anti-corruzione dei dipendenti, i quali vengono suddivisi in base a fasce di rischio di esposizione ad attività di corruzione, al fine di garantire una formazione specifica ed adeguata.

In materia di trasparenza, Eni si occupa di comunicare, tramite i suoi numerosi report, le proprie iniziative e attività e le relative performance. Infatti, finora è stato considerato esclusivamente il Report di Sostenibilità ma vengono pubblicati altri report quali il Country by Country Report, il Human Rights Assessment e la Relazione sui pagamenti ai Governi.

In generale, dalla gestione dell'attività dell'impresa e dall'organizzazione degli assets, e dunque delle prassi proprie della Governance, deriva una ricchezza tangibile denominata valore aggiunto. Come possibile notare dalla Tabella 4 in appendice, solo nel 2019, l'importo del valore aggiunto è risultato in 20.391 milioni di euro lordi.

In conclusione, come già detto nel capitolo 2, la performance di un'impresa può essere valutata alla luce di parametri che non sono necessariamente di natura finanziaria. Come si è appena visto dall'analisi dei KPIs degli ESG applicati da Eni, le performance, pur avendo sicuramente un risvolto finanziario, impattano anche in termini reputazionali e sociali. Per una grande multinazionale come Eni, l'aspetto reputazionale e l'impegno locale sono cruciali dal momento in cui le proprie attività hanno un grande impatto potenziale, sia positivo che negativo, sulle comunità in cui opera.

## 3.5 Eni e il COVID-19

Alla luce degli eventi degli ultimi mesi, è opportuno analizzare i risultati relativi al primo trimestre del 2020 di Eni e come essa abbia affrontato il periodo di emergenza sanitaria globale. Come ha affermato l'Amministratore Delegato di Eni, Claudio Descalzi, “*il periodo che stiamo vivendo*

*dallo scorso marzo è per l'economia mondiale il più complesso degli ultimi 70 anni e oltre.*"<sup>52</sup>

Soprattutto per il settore petrolifero, le problematiche che si sono presentate sono state critiche in quanto, in concomitanza con gli effetti della pandemia, vi è stato un drastico crollo del prezzo del petrolio, prezzo che, per la prima volta nella storia ha raggiunto valori negativi. Le perdite subite nel primo triennio sono infatti pari a 2 miliardi di euro, a fronte di un utile di 1,1 miliardi dello stesso periodo dell'anno successivo. Quello che è possibile osservare però, come ha fatto notare Descalzi stesso, è che lo stato patrimoniale ha una disponibilità di 16 miliardi in liquidità con i quali è possibile far fronte alle perdite subite senza provocare particolari ripercussioni. L'impatto sulla redditività dell'impresa, seppur ingente, è stato comunque contenuto proprio grazie alle forme alternative di produzione energetica sostenibile di cui si occupa Eni e dunque grazie alla diversificazione del business.

Anche considerando il capitale umano, grazie alle iniziative di smart working da tempo sperimentate e avviate, Eni non ha risentito di un calo di produttività né ha incontrato particolari ostacoli nella gestione dei dipendenti in questa fase emergenziale. In conclusione, per citare nuovamente Descalzi, *“prevediamo un 2020 complicato ma grazie ai nostri punti di forza contiamo di riprendere velocemente il cammino verso un modello di business sempre più redditizio e sostenibile tracciato nell'ultimo nostro piano strategico”*.<sup>53</sup>

---

<sup>52</sup> *“Risultati primo Trimestre 2020”* <https://www.eni.com/assets/documents/press-release/migrated/2020-it/04/eni-primo-trimestre-2020-claudio-descalzi-amministratore-delegato-eni-commenta-risultati.pdf>

<sup>53</sup> Ibid.

## Conclusioni

Le aziende che adottano i criteri ESG sono esponenzialmente in crescita. Infatti, solo nel 2019, l'adesione delle imprese ai principi di investimento responsabile dell'UN PRI<sup>54</sup> ha raggiunto i 2.500 firmatari con una crescita del 20% rispetto al 2018.

Oltre ciò, in uno scenario storico politico in cui le pressioni sulle imprese da parte dei cittadini e dei governi sono sempre più forti, le iniziative in campo ambientale e sociale sono un elemento fondamentale, nonché vitale, per la buona convivenza dell'impresa nella società.

In questo elaborato si è partiti dal definire i criteri ESG, criteri innovativi di sostenibilità, e quali possano essere i possibili risvolti sulla creazione di valore per le imprese che decidono di adottare tali criteri. Infatti, partendo dalle modalità di comunicazione che le imprese possono utilizzare per divulgare il proprio impegno nel campo della sostenibilità, si è notato come gli enti di reportistica, pur prevedendo tutti gli stessi principi generali, distinguono i criteri ESG e i KPIs relativi al variare del settore di appartenenza dell'impresa stessa. Non discriminare in base all'attività svolta dall'impresa, comporterebbe di conseguenza una cattiva gestione degli aspetti rilevanti da valorizzare in ambito ambientale, sociale e di governance e pertanto una mancata creazione aggiuntiva di valore. Più nello specifico, al fine di ottenere risultati in ambito sostenibile, l'impresa deve svolgere una corretta analisi dei temi per essa rilevanti e scegliere fra essi quelli che vengono denominati "materiali" ovvero quegli aspetti e quelle attività dell'azienda che non solo sono rilevanti ma che in più necessitano di essere prioritizzate in quanto possono costituire un rischio o un'opportunità. Ne deriva, ancora una volta, che gli aspetti individuati non sono uguali per tutte le imprese ma possono presentare anche notevoli differenze a seconda del contesto in cui si muove l'impresa. Proprio perché il processo di determinazione degli aspetti materiali è estremamente soggettivo e anche complesso, negli anni, alcune imprese non sono state in grado di identificare correttamente gli aspetti materiali su cui investire e applicare adeguatamente i criteri ESG.

Per l'appunto, negli studi analizzati sia nel primo capitolo che nel secondo, si evidenzia che le imprese che non hanno investito in temi materiali, non presentano un miglioramento di performance rispetto alle imprese che non investono affatto in sostenibilità, diversamente dalle imprese che sono invece in grado di individuare gli aspetti materiali e investire di conseguenza nelle adeguate attività e prassi specifiche.

Il ruolo cruciale che assolve il principio di materialità nella creazione di valore per un'impresa che investe in sostenibilità è evidente, ma le problematiche sussistono nella capacità dell'impresa di saper effettivamente individuare le tematiche relative alla propria attività d'impresa. Essendo questo

---

<sup>54</sup> Si veda paragrafo 1.1



appena citato un principio applicato in ambito sostenibile da pochi anni, non si è ancora raggiunto un livello adeguato di divulgazione fra le imprese e quest'ultime rischiano di non trarre alcun beneficio dall'applicazione dei criteri a causa della mancanza di *know how* nella gestione delle prassi ESG.

Al fine di dimostrare che è possibile migliorare la performance d'impresa grazie all'applicazione dei criteri ESG, ho voluto considerare l'esempio della multinazionale italiana Eni in quanto pioniera nell'applicazione dei criteri e nella determinazione degli aspetti materiali. Grazie alla stretta cooperazione con le Nazioni Unite, inoltre, Eni è riuscita a integrare nella propria analisi di materialità gli obiettivi di sviluppo sostenibile per il 2030. Come si è visto, grazie al nuovo modello di business integrato, Eni è riuscita a migliorare la propria redditività e non solo. Infatti, si è visto come, in termini di creazione di valore, per molte imprese è anche importante occuparsi ad esempio dell'aspetto reputazionale o dell'attenzione verso il personale. Soprattutto quest'ultima prassi, è stata molto criticata perché vista esclusivamente come un costo per l'impresa e non in grado di generare effettivamente alcun miglioramento. Si è visto invece che, proprio grazie alle iniziative intraprese da Eni in merito allo *smart working*, l'impresa è riuscita ad aumentare la produttività dei propri dipendenti la quale, anche durante la fase emergenziale COVID-19, è riuscita a rimanere invariata. Ciò che bisogna sempre ricordare, però, è che questa prassi potrebbe non essere un tema materiale per un'altra impresa, ad esempio un'impresa che non basa la propria attività sul capitale umano.

L'adozione di pratiche sostenibili si basano su principi di resilienza, parola che, mai come in questi tempi, costituisce un elemento fondamentale, non solo per le imprese, ma per le comunità nel suo complesso. Soprattutto alla luce dei recenti eventi, con la diffusione del COVID-19 e con gli scenari individuati dall'IPCC sul cambiamento climatico, le imprese gioverebbero dall'adeguata applicazione dei criteri di sostenibilità ESG, in grado di rendere resilienti i loro business, pur sperando che in futuro si sviluppino metodi innovativi e più efficienti per la determinazione e applicazione del processo di materialità.

## Appendice

Tabella 1

### Emissioni

|   |   | 2017  | 2018  | 2019  | SDGs - target |
|---|---|-------|-------|-------|---------------|
| Emissioni dirette di GHG (Scope 1)  | (milioni di tonnellate di CO <sub>2</sub> eq)             | 43,15 | 43,35 | 41,20 | 13.1          |
| di cui: CO <sub>2</sub> equivalente da combustione e da processo  |   | 33,03 | 33,89 | 32,27 |               |
| di cui: CO <sub>2</sub> equivalente da flaring  |   | 6,83  | 6,26  | 6,49  |               |
| di cui: CO <sub>2</sub> equivalente da venting  |   | 2,15  | 2,12  | 1,88  |               |
| di cui: CO <sub>2</sub> equivalente da emissioni fuggitive di metano                                      |   | 1,14  | 1,08  | 0,56  |               |
| Emissioni dirette GHG per settore:  |   |       |       |       |               |
| Exploration & Production (E&P)  |   | 24,02 | 24,07 | 22,75 |               |
| Gas & Power (G&P)   |   | 11,3  | 11,08 | 10,47 |               |
| Refining & Marketing e Chimica (R&M e C)  |   | 7,82  | 8,19  | 7,97  |               |
| Corporate ed altre attività   |   | 0,01  | 0,01  | 0,01  |               |
| Indice di efficienza operativa  | (tonnellate di CO <sub>2</sub> eq/migliaia di boe)        | 36,01 | 33,90 | 31,41 | 13.1          |
| Emissioni di GHG/produzione lorda di idrocarburi 100% operata (upstream)                                  |   | 22,75 | 21,44 | 19,58 | 13.1          |
| Emissioni di GHG/energia elettrica equivalente prodotta (EniPower)  | (gCO <sub>2</sub> eq/kWheq)                               | 395   | 402   | 394   | 13.1          |
| Emissioni di GHG/quantità lavorate in ingresso (materie prime e semilavorate) dalle raffinerie            | (tonnellate di CO <sub>2</sub> eq/migliaia di tonnellate) | 258   | 253   | 248   | 13.1          |
| Emissioni fuggitive di metano (upstream)  | (migliaia di tonnellate di CH <sub>4</sub> )              | 38,8  | 38,8  | 21,9  | 13.1          |
| Volumi di idrocarburi inviati a flaring   | (miliardi di Sm <sup>3</sup> )                            | 2,3   | 1,9   | 1,9   | 13.1          |
| di cui: di processo   |   | 1,6   | 1,4   | 1,2   |               |
| Volumi di gas inviati a venting   |   | 0,05  | 0,05  | 0,03  | 13.1          |
| Emissioni di CO <sub>2</sub> da impianti Eni soggetti all'EU ETS  | (milioni di tonnellate di CO <sub>2</sub> )               | 19,72 | 19,92 | 19,57 |               |
| Quote allocate agli impianti Eni soggetti all'EU ETS  |   | 8,52  | 7,24  | 7,73  |               |
| Impianti Eni soggetti all'EU ETS  | (numero)  | 40    | 40    | 39    |               |
| Emissioni indirette di GHG (Scope 2)  | (milioni di tonnellate di CO <sub>2</sub> eq)             | 0,65  | 0,67  | 0,69  | 13.1          |
| Emissioni indirette di GHG diverse da quelle dovute ad acquisti da altre società (Scope 3) <sup>(a)</sup> |   |       |       |       | 13.1          |
| di cui: utilizzo prodotti venduti   |   | 228,6 | 231,0 | 232,6 |               |
| di cui: lavorazione prodotti venduti  |   | 11,0  | 11,3  | 11,8  |               |
| di cui: energia elettrica (commercializzata)  |   | 5,0   | 5,5   | 6,3   |               |
| di cui: beni e servizi acquistati (catena di fornitura)   |   | 1,7   | 2,0   | 2,0   |               |
| di cui: trasporto e distribuzione prodotti  |   | 1,9   | 1,8   | 1,6   |               |
| di cui: trasferte e spostamenti casa-lavoro dipendenti  |   | 0,2   | 0,2   | 0,2   |               |
| di cui: altri contributi  |   | 0,5   | 0,5   | 0,5   |               |
| Produzione di biocarburanti <sup>(b)</sup>  | (migliaia di tonnellate)                                  | 206   | 219   | 256   | 12.2 13.1     |
| Capacità di bioraffinazione <sup>(b)</sup>  | (migliaia di tonnellate/anno)                             | 360   | 360   | 660   | 12.2 13.1     |

(a) GHG comprendono le emissioni di CO<sub>2</sub>, CH<sub>4</sub> ed N<sub>2</sub>O; il Global Warming Potential utilizzato è 25 per il CH<sub>4</sub> e 298 per l'N<sub>2</sub>O.

(b) Include il pro-quota della capacità di lavorazione installata della bioraffineria di Gela (720.000 ton/anno) avviata ad agosto 2019.

Tabella 2

| LA FORMAZIONE   |                   | 2017      | 2018      | 2019      | SDGs - target |
|---|-------------------|-----------|-----------|-----------|---------------|
| Partecipazioni  | (numero)          | 152.343   | 177.236   | 266.893   |               |
| Ore di formazione per tipologia                                     | (ore)             | 1.111.112 | 1.169.385 | 1.362.182 | <b>4.3</b>    |
| HSE e qualità   |                   | 401.094   | 354.756   | 438.552   |               |
| Lingua ed informatica   |                   | 124.266   | 108.160   | 125.395   |               |
| Comportamento/Comunicazione/Istituzionali                           |                   | 213.477   | 283.126   | 173.609   |               |
| Professionale - trasversale   |                   | 113.117   | 135.684   | 201.853   |               |
| Professionale tecnico - commerciale                                 |                   | 259.158   | 287.659   | 422.773   |               |
| Ore totali di formazione per categoria professionale:               |                   |           |           |           |               |
| Dirigenti   |                   | 32.005    | 42.201    | 52.518    |               |
| Quadri  |                   | 319.615   | 335.440   | 385.507   |               |
| Impiegati   |                   | 580.864   | 592.580   | 703.708   |               |
| Operai  |                   | 178.628   | 199.164   | 220.449   |               |
| Ore medie di formazione per dipendente per categoria professionale: |                   | 34,2      | 36,9      | 43,6      |               |
| Dirigenti   |                   | 31,7      | 41,7      | 51,0      |               |
| Quadri  |                   | 35,7      | 37,2      | 42,0      |               |
| Impiegati   |                   | 34,5      | 36,2      | 43,9      |               |
| Operai  |                   | 31,6      | 37,7      | 44,3      |               |
| Ore di docenza interna <sup>(a)</sup>                               | (%)               | 24,2      | 27,7      | 34,2      |               |
| Spese in formazione   | (milioni di euro) | 30,7      | 33,6      | 33,4      | <b>4.3</b>    |
| Ore di formazione   | (ore)             |           |           |           |               |
| di cui: distance  |                   | 232.399   | 220.554   | 380.893   |               |
| di cui: in classe   |                   | 878.713   | 948.831   | 981.289   |               |

[a] Comprende anche i contributi relativi a società non incluse nel perimetro.

Tabella 3

| CONTENZIOSO DEL LAVORO            |          | 2017      | 2018      | 2019    |
|-----------------------------------|----------|-----------|-----------|---------|
| Contenziosi dipendenti            | (numero) | 1.310     | 1.211     | 907     |
| Rapporto prevenzione/controversie |          | 626/1.310 | 503/1.211 | 345/907 |
| Rapporto controversie/dipendenti  | (%)      | 4,05      | 3,89      | 2,90    |

Tabella 4

**Valore aggiunto**

|   |                   | 2017   | 2018   | 2019    | SDGs - target  |
|---|-------------------|--------|--------|---------|----------------|
| Valore aggiunto globale lordo                       | (milioni di euro) | 18.281 | 22.281 | 20.391  |                |
| di cui: alle risorse umane                          |                   | 3.163  | 3.247  | 3.164   |                |
| di cui: agli Stati e alle Pubbliche Amministrazioni |                   | 3.467  | 5.970  | 5.591   |                |
| di cui: ai finanziatori                             |                   | 751    | 685    | 740     |                |
| di cui: agli azionisti                              |                   | 2.884  | 2.991  | 3.022   |                |
| Totale valore aggiunto distribuito                  |                   | 10.265 | 12.893 | 12.517  |                |
| Quota utile netto reinvestito in azienda            |                   | 493    | 1.146  | [2.867] |                |
| Ammortamenti e svalutazioni (lordi)                 |                   | 7.523  | 7.956  | 10.596  |                |
| Valore aggiunto netto                               |                   | 10.758 | 14.325 | 9.795   | <b>8.2 9.1</b> |

## Sitografia e Bibliografia

### Capitolo 1

*Corporatereportingdialogue.Com*, 2020. <https://corporatereportingdialogue.com/wp-content/uploads/2019/12/Understanding-the-value-of-transparency-and-accountability-paper.pdf>.

*Assets.Kpmg*, 2020. <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/be/pdf/2017/kpmg-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2017.pdf>.

*Eni.Com*, 2020. <https://www.eni.com/assets/documents/EniFor-2018-report.pdf>.

*Eur-Lex.Europa.Eu*, 2020. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>.

*Finanzasostenibile.It*, 2020. [https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2016/08/140903\\_Posizione\\_ufficiale\\_SRI\\_FFS.pdf](https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2016/08/140903_Posizione_ufficiale_SRI_FFS.pdf).

"Gazzetta Ufficiale". *Gazzettaufficiale.It*, 2020. [https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie\\_generale/caricaDettaglioAtto/originario?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2007-03-28&atto.codiceRedazionale=007G0046&elenco30giorni=false](https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/originario?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2007-03-28&atto.codiceRedazionale=007G0046&elenco30giorni=false).

"Gazzetta Ufficiale". *Gazzettaufficiale.It*, 2020. <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2017/01/10/17G00002/sg>.

Who Cares Wins The Global Compact Connecting Financial Markets To A Changing World Connecting Financial Markets To A Changing World", 2020, [https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/issues\\_doc%2FFinancial\\_markets%2Fwho\\_cares\\_who\\_wins.pdf](https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/issues_doc%2FFinancial_markets%2Fwho_cares_who_wins.pdf).

*Principles For Responsible Investment*, 2020, <https://www.onelife.ch/ewExternalFiles/pri.pdf>.

*Unpri.Org*, 2020, <https://www.unpri.org/download?ac=6303>.

"GRI Standards", *Globalreporting.Org*, 2020, <https://www.globalreporting.org/standards>.

"The IIRC | Integrated Reporting", *Integratedreporting.Org*, 2020, <https://integratedreporting.org/the-iirc-2/>.

"SASB Materiality Map". *Materiality.Sasb.Org*, 2020. <https://materiality.sasb.org/>.

### Capitolo 2

"Non-Financial Reporting (Updated Rules)", *Ec.Europa.Eu*, 2020, <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12129-Revision-of-Non-Financial-Reporting-Directive>.

"How Nissan'S Lack Of Transparency Could Have Highlighted The Problem Earlier", *Datamaran*, 2020, <https://www.datamaran.com/blog/nissan-lack-transparency/>.

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

Mozaffar Khan, George Serafeim, and Aaron Yoon (2016) Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. *The Accounting Review*: November 2016, Vol. 91, No. 6, pp. 1697-1724.

*Statement Of Common Principles Of Materiality Of The Corporate Reporting Dialogue*, 2020, <https://corporatereportingdialogue.com/wp-content/uploads/2016/03/Statement-of-Common-Principles-of-Materiality.pdf>.

*WFE ESG Guidance And Metrics*, 2020, [https://www.world-exchanges.org/storage/app/media/research/Studies\\_Reports/WFE%20ESG%20Guidance%20June%202018.pdf](https://www.world-exchanges.org/storage/app/media/research/Studies_Reports/WFE%20ESG%20Guidance%20June%202018.pdf)

### **Capitolo 3**

“Classifica Forbes: Le 100 Più Grandi Aziende Quotate in Borsa Nel Mondo.” *Forbes Italia*, 9 July 2019, [forbes.it/classifica/classifica-forbes-100-piu-grandi-aziende-quotate-in-borsa-nel-mondo/](http://forbes.it/classifica/classifica-forbes-100-piu-grandi-aziende-quotate-in-borsa-nel-mondo/).

Borsa Italiana, Comitato per la Corporate Governance, Codice di Autodisciplina, luglio 2015, art.1.C.1.b

*EniFor 2018 Report*, [www.eni.com/assets/documents/EniFor-2018-report.pdf](http://www.eni.com/assets/documents/EniFor-2018-report.pdf).

GRI Content Index 2018, [www.eni.com/assets/documents/GRI-Content-Index-2018.pdf](http://www.eni.com/assets/documents/GRI-Content-Index-2018.pdf).

*Regolamento Del Comitato Sostenibilità e Scenari Di Eni SpA*,

[www.eni.com/assets/documents/regolamento-comitato-sostenibilita-e-scenari.pdf](http://www.eni.com/assets/documents/regolamento-comitato-sostenibilita-e-scenari.pdf) .

Regolamento Del Comitato Sostenibilità e Scenari Di Eni SpA,

[www.eni.com/assets/documents/regolamento-comitato-sostenibilita-e-scenari.pdf](http://www.eni.com/assets/documents/regolamento-comitato-sostenibilita-e-scenari.pdf)

“Standard Ethics rating” <http://www.standardethics.eu/media-en/press-releases/standard-ethics-downgrades-eni/viewdocument/169>

“La trasformazione di Eni dal 2014” <https://www.eni.com/it-IT/investitori/nostra-trasformazione.html>

“Verbale accordo Smartworking” [http://www.bollettinoadapt.it/wp-](http://www.bollettinoadapt.it/wp-content/uploads/2017/03/All1_Eni_verbale_accordo_Smartworking_06.02.17.pdf)

[content/uploads/2017/03/All1\\_Eni\\_verbale\\_accordo\\_Smartworking\\_06.02.17.pdf](http://www.bollettinoadapt.it/wp-content/uploads/2017/03/All1_Eni_verbale_accordo_Smartworking_06.02.17.pdf)

“Risultati primo Trimestre 2020” <https://www.eni.com/assets/documents/press-release/migrated/2020-it/04/eni-primo-trimestre-2020-claudio-descalzi-amministratore-delegato-eni-commenta-risultati.pdf>

“EniFor 2019” <https://www.eni.com/assets/documents/ita/sostenibilita/2019/Eni-for-2019-ita.pdf>