



CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA E MANAGEMENT

Cattedra: Organizzazione Aziendale

**L'IMPATTO DEL RATING ESG
SULL'ORGANIZZAZIONE DELLE AZIENDE**

Prof. Nunzio Casalino

RELATORE

Flavio D'Acunti Matr. 266751

CANDIDATO

Anno Accademico: 2023/2024

INDICE

INTRODUZIONE	
CAP. 1	
IL SETTORE DELL'ENERGIA	
1.1 PANORAMICA GENERALE DEL SETTORE	
1.2 ATTORI PRINCIPALI DEL SETTORE	
1.2.1 PETROLIO E GAS NATURALE	
1.2.2 SETTORE CARBONIFERO	
1.2.3 ENERGIE RINNOVABILI	
1.3 REGOLAMENTAZIONE E POLITICHE NEL SETTORE	
1.4 INVESTIMENTI E INNOVAZIONI TECNOLOGICHE	
CAP. 2	
LA SOSTENIBILITA' AZIENDALE	
2.1 COSA SI INTENDE PER SOSTENIBILITA'	
2.2 CENNI STORICI: LE ORIGINI DELLA TEMATICA ESG	
2.3 IL PERCORSO VERSO LA SOSTENIBILITA'	
2.4 LE "GREEN PRACTICES" IN AZIENDA	
2.5 LA SOSTENIBILITA' NELL'AMBITO DEL PROCESSO DECISIONALE D'IMPRESA	
2.6 LA SOSTENIBILITA' NELLE ASSEMBLEE SOCIETARIE	
CAP. 3	
IL RATING ESG	
3.1 DAL RATING CREDITIZIO AL RATING ESG	
3.2 GLI INDICATORI DI PERFORMANCE SOSTENIBILE	
3.3 LE AGENZIE DI RATING ESG	

3.4 BENEFICI CONNESSI AI SISTEMI DI RATING ESG

3.5 IL RATING ESG ED IL SETTORE ENERGY

CAP. 4

IL CASO ENEL

4.1 INTRODUZIONE E METODOLOGIA DI ANALISI

4.2 PANORAMICA SU ENEL S.P.A.

4.2.1 MODELLO DI BUSINESS

4.3 ANALISI COMPARATIVA DEL TRIENNIO 2022-2022

4.3.1 SOSTENIBILITA' AZIENDALE

4.3.2 SOSTENIBILITA' SOCIALE

4.3.3 INIZIATIVE DI GOVERNANCE

4.4 ENEL S.P.A. E I PRINCIPALI RATING ESG

4.4.1 MSCI

4.4.2 REFINITIV

4.4.3 ALTRI RATING RILEVANTI

4.5 ANALISI BILANCIO DI SOSTENIBILITA' 2023 DI ENEL S.P.A.

CONCLUSIONI

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

INTRODUZIONE

Negli ultimi anni le problematiche sociali ed ambientali sono cresciute esponenzialmente, come dimostrato dagli effetti del cambiamento climatico e dagli eventi non prevedibili quali la pandemia da Covid-19 e la crisi energetica conseguente al conflitto Russia-Ucraina.

L'impatto di tali eventi sull'economia e sulla finanza è stato devastante e difficile da contrastare per le imprese senza l'adozione di una idonea strategia di medio-lungo termine, che deve necessariamente prendere le mosse dall'elaborazione di dati di natura non finanziaria per testare il grado di resilienza delle società e delle attività economiche.

Tra questi emergono senza dubbio i temi della sostenibilità, che rappresentano attualmente la priorità nelle agende delle imprese, degli investitori e delle banche e che stanno progressivamente sostituendo le vecchie logiche di *capital allocation* nei mercati finanziari.

In realtà, la crisi climatica ed i cambiamenti sociali ed economici avevano aperto la strada alla discussione sulla sostenibilità già prima della pandemia.

E infatti se per decenni il *focus* è stato concentrato esclusivamente sulle prestazioni aziendali, con le imprese che hanno sempre seguito unicamente le linee guida della produzione, della competitività e della crescita, allorquando il sistema ambientale, economico e sociale ha mostrato segni di crisi e sofferenza, le aziende hanno cominciato ad adottare una prospettiva ESG per allineare le proprie decisioni ai temi di governance, ambientali e sociali. Questa transizione culturale sta producendo cambiamenti organizzativi significativi nelle realtà aziendali e la pandemia ha sicuramente contribuito ad accelerare e rafforzare quanto era già in corso, rendendo tali problemi ancora più urgenti e centrali.

Anche il *Global Risks Report* del *World Economic Forum* negli ultimi anni ha posto una particolare enfasi sui rischi ESG ovvero sulle questioni ambientali, sui temi sociali e di governance che hanno il potenziale di influenzare non solo le *performance* finanziarie delle aziende, ma anche la loro reputazione. Pertanto, le aziende sono sempre più consapevoli dell'importanza di gestire in modo efficace questi rischi per preservare la sostenibilità e il successo a lungo termine delle loro operazioni.

I temi ESG, dunque, stanno influenzando i modelli organizzativi e operativi delle aziende, la cultura aziendale, la leadership, la gestione delle risorse umane, i processi decisionali e la comunicazione interna ed esterna nelle varie organizzazioni. L'integrazione delle tematiche ESG nella strategia aziendale richiede, quindi, un approccio sistemico che va oltre la semplice conformità normativa: per le organizzazioni è necessario infondere tali valori in tutti gli aspetti dell'organizzazione, dalla definizione della missione e visione aziendale alla scelta dei fornitori, dalla gestione del personale alle decisioni di investimento.

Quelli che, attualmente, costituiscono i punti cardine della sopra descritta tendenza prendono il nome di criteri ESG (Environmental, Social e Governance), i quali consentono la valutazione dell'impegno di un'azienda in relazione alle tre tematiche sopra elencate, facendo riferimento ad indicatori, c.d. *KPI (key performance indicators)*, che definiscono i parametri ai quali le aziende devono fare riferimento nel processo di adattamento.

Unitamente alle opportunità che la transizione sostenibile delle aziende e la crescente adozione di strategie ESG possono comportare, è necessario tenere in considerazione i fattori legati ai rischi per le aziende medesime, in conseguenza del significativo impatto che tale strategia potrebbe determinare sulle performance aziendali e sul modello di business.

Anche per tale motivo un numero crescente di aziende decide di affiancare al rating tradizionale, che considera solamente variabili economico-finanziarie, un rating ESG che esprime un giudizio (sintetico) che certifica la solidità di un emittente, di un titolo o di un fondo dal punto di vista dell'impegno in ambito ambientale, sociale e di governance.

I rating ESG sono elaborati da agenzie specializzate, le quali raccolgono dati e operano un'attenta analisi delle operazioni, della catena di approvvigionamento, delle politiche aziendali e delle dinamiche di settore e le valutano in funzione di uno standard di riferimento.

Per le imprese è divenuto fondamentale ottenere un buon rating di sostenibilità, poiché questo ha effetti su diversi ambiti strategici dell'impresa, tra i quali, a mero titolo di esempio, la reputazione del marchio ed i costi di finanziamento, nel mentre l'accurata

analisi ha effetti benefici anche sul monitoraggio e sulla gestione dei rischi della filiera, migliorandone le prestazioni e permettendo di creare un circolo virtuoso.

L'obiettivo della tesi sarebbe, quindi, quello di ricostruire il percorso tracciato a livello internazionale sulle tematiche di sostenibilità sia sul piano politico, dalla fissazione degli obiettivi alle azioni introdotte, sia con riguardo al piano giuridico di riferimento, a cui ha contribuito e tuttora contribuisce l'impegno profuso dagli ordinamenti più evoluti con la collaborazione tecnica anche di numerose organizzazioni istituite sotto l'egida dell'ONU e della Commissione Europea.

La legislazione in merito è in continua evoluzione ed i più importanti pilastri in materia sono rappresentati, da un lato, dall' "Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile" e dall'altro dall' "Accordo di Parigi".

Nel primo caso, si tratta di un programma adottato nel settembre del 2015 dall'Assemblea Generale delle Nazioni Unite, il quale si concretizza nella formalizzazione di 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile (SDGs), articolato poi nel dettaglio in 169 obiettivi più specifici, divisi per i vari settori di intervento; mentre l'Accordo di Parigi, risalente al dicembre del 2015, ha delineato una strategia concreta volta a limitare l'aumento della temperatura media globale e, di conseguenza, è di fondamentale importanza per l'approccio ESG.

Tali Accordi rappresentano la base sulla quale si è lavorato e si continua a lavorare al fine di articolare un sistema normativo globale, certo e definitivo, in grado di garantire un adeguato contenuto informativo per tutti i soggetti interessati.

L'obiettivo di tale processo è proprio quello di elaborare una disciplina uniforme e ben definita, che possa fornire maggiore stabilità al settore in questione, il quale, ad oggi, risulta essere ancora rischioso ed instabile proprio a causa dei continui mutamenti legislativi e normativi.

L'intento del presente lavoro sarebbe quello di analizzare le modalità con le quali le imprese stanno rispondendo ai repentini cambiamenti a cui sopra ho fatto cenno e, in particolare, di soffermarmi - prendendo in considerazione il settore energetico - sulle modalità con cui le aziende si stanno adattando agli standard indicati dalle agenzie di rating.

Il lavoro a svolgersi non avrebbe la pretesa di essere esaustivo delle tematiche affrontate ma, considerata la vastità degli argomenti, spesso di natura interdisciplinare,

mirerebbe a soffermarsi sugli aspetti più rilevanti dando evidenza delle criticità e dei problemi ancora aperti su cui si sta concentrando lo sforzo a livello normativo (delle varie Organizzazioni) ed organizzativo (delle imprese).

- CAPITOLO 1 -

IL SETTORE ENERGY

1.1. PANORAMICA GENERALE DEL SETTORE

Il settore *Energy* ha da sempre rivestito un ruolo di primaria importanza per le economie a livello globale, considerata la funzionalità strategica dello stesso e la sempre crescente richiesta di forniture energetiche.

Attualmente detto settore è sempre più al centro delle politiche nazionali e comunitarie, nonché dell'interesse dei soggetti industriali e degli operatori finanziari, considerato che i conflitti bellici, i problemi legati alla sicurezza degli approvvigionamenti, l'aumento dei prezzi dei combustibili, l'inquinamento atmosferico, l'esaurimento delle risorse naturali, hanno spinto e sempre più spingeranno gli Stati ad investire in nuove tecnologie in campo energetico a minor impatto ambientale ed a promuovere le fonti energetiche rinnovabili e l'efficienza energetica.

Analizzando il corso della storia dell'uomo, emerge che fin dagli albori l'energia sia stata una delle principali forze trainanti, che ha condotto verso un continuo e sempre più rapido sviluppo; inoltre, è evidente come, con il passare del tempo, le tecnologie energetiche siano state oggetto di un'evoluzione significativa ed esponenziale, l'utilizzo di esse essendo rapidamente passato dalle fonti energetiche tradizionali, come l'acqua e il carbone, a forme di energia più efficienti ed efficaci quali il petrolio, i gas naturali e l'energia nucleare. Tale processo di efficientamento ha permesso di soddisfare una domanda in continua crescita, supportando lo sviluppo industriale ed economico.

Allo stesso modo, le dinamiche legate alla produzione, distribuzione e commercializzazione dell'energia hanno subito continue trasformazioni nel corso dei secoli, influenzate da fattori economici, ambientali e politici. Ad oggi, nonostante la grandissima varietà di tipologie di energia che sono a disposizione (elettrica, gas, petrolio, ecc.), si assiste alla sempre più decisa e concreta adozione di fonti energetiche sostenibili e rinnovabili, le quali negli ultimi anni hanno rivoluzionato il panorama energetico su scala globale.

Detta trasformazione è inevitabilmente tale da determinare un effetto significativo sulle aziende del settore, le quali già in parte si sono determinate – e comunque si dovranno determinare nel brevissimo termine - ad adottare strategie di carattere ESG (*Environmental, Social e Governance*) non solamente a livello produttivo e di distribuzione ma modificando la propria stessa organizzazione interna, in modo tale da introdurre una cultura aziendale più orientata alla sostenibilità e alla responsabilità sociale.

Il settore energetico si trova dunque di fronte ad un bivio, rappresentato dalla forte rottura con il passato e dalla volontà di adoperare una quantità sempre maggiore di finanziamenti nella produzione di “energia pulita” e verso lo sviluppo e la ricerca di nuovi metodi e tecnologie che possano facilitare detto processo.

Dall’esame dei dati relativi al 2023 si evince che nello specifico settore dell’*energy* sono stati investiti a livello globale circa 2,8 trilioni di dollari, con oltre 1,7 trilioni destinati agli investimenti di carattere sostenibile e a bassa emissione e poco più di 1 trilione di dollari destinati invece alla fornitura di combustibili fossili (carbone, petrolio e gas)¹.

Il fatto che circa il 60% delle risorse sia stato adoperato per finanziare progetti di carattere sostenibile o a bassa emissione conferma che le imprese stanno rispondendo alla sempre più diffusa domanda di soluzioni energetiche a minor impatto ambientale. Tuttavia, dai medesimi dati emerge anche la circostanza che un considerevole flusso di capitali sia ancora destinato alla produzione/fornitura di combustibili fossili.

In generale, per quel che concerne le fonti non rinnovabili – alle quali, sin dalla prima rivoluzione industriale, l’uomo ha fatto principalmente ricorso per la produzione di energia -, secondo lo scenario STEPS (*Stated Policies Scenario*), la quota di carbone, petrolio e gas naturale adoperata nell’approvvigionamento di energia a livello mondiale si attesta intorno all’80% da decenni ², ed è solamente potenziale l’abbassamento di tale quota intorno al 73% entro il 2030.

Ciò che fornisce la misura dell’importanza che tali combustibili ancora rivestono nell’attuale panorama energetico globale e di quanto ancora sia lunga e tortuosa la via verso la sostenibilità totale.

¹https://www.allianz-trade.com/it_IT/news-e-approfondimenti/studi-economici/studi-di-settore/settore-energia.html

² <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2023/executive-summary?language=it>

1.2 ATTORI PRINCIPALI DEL SETTORE

Quando ci si riferisce al settore energetico è opportuno che si operi una prima distinzione fondata sul tipo di fonte utilizzata per la creazione di energia: da una parte vi è la filiera di energia prodotta tramite l'utilizzo di fonti non rinnovabili, tra le quali i combustibili fossili (carbone, petrolio e gas naturale) e l'energia nucleare; dall'altra parte si annoverano le fonti rinnovabili, tra le quali l'energia solare, eolica, idroelettrica e geotermica.

Nello specifico è possibile individuare tre filiere principali del settore: in primo luogo la filiera dei gas naturali e del petrolio, seguita poi dalla filiera carbonifera e, infine, la nuova frontiera delle energie rinnovabili.

1.2.1 PETROLIO E GAS NATURALE

L'industria del petrolio e dei gas naturali rappresenta, come detto, uno dei principali mercati di riferimento a livello globale, con la generazione di un fatturato complessivo stimato intorno ai 5000 miliardi di dollari.

A livello economico la produzione ha impatti significativi su scala globale su numerosi settori, a partire da quello dei trasporti fino alla produzione industriale ed al settore manifatturiero³.

L'intera filiera in questione continua, quindi, a plasmare le economie e le politiche di numerose nazioni.

La produzione di tali elementi si articola in diverse fasi che coinvolgono diversi attori, i quali si occupano, in primo luogo, delle attività di esplorazione dei luoghi ed estrazione della materia prima (fase *upstream*), del trasporto e dello stoccaggio del prodotto (fase *midstream*) e, infine, della raffinazione e della distribuzione (fase *downstream*).

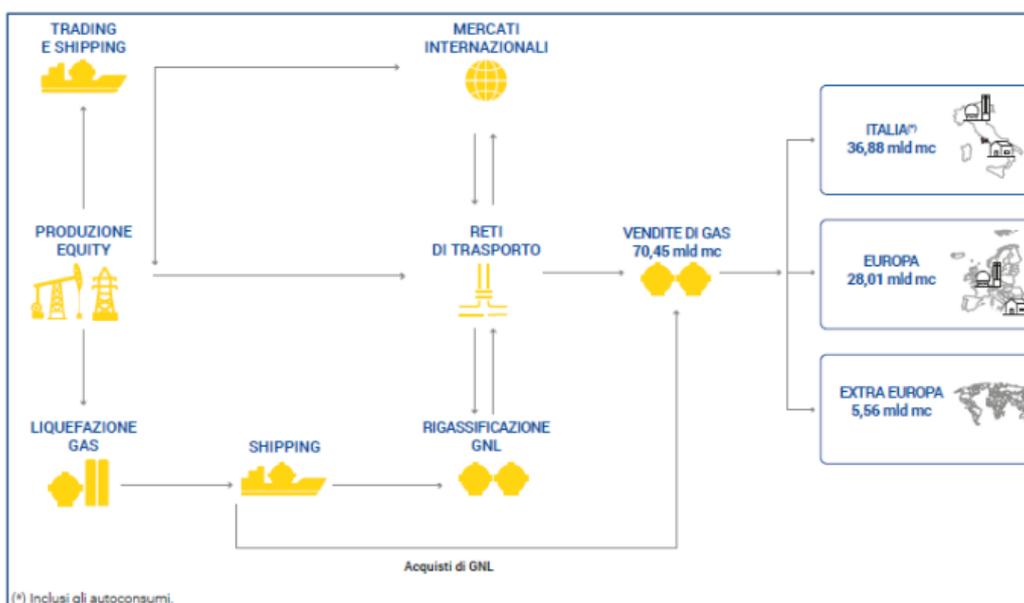
Solitamente i grandi gruppi che operano nel settore fanno ricorso ad una struttura integrata sull'intera filiera, articolandola in divisioni che si occupano, ciascuna, esclusivamente di una delle tre fasi di riferimento (*upstream*, *midstream* e *downstream*).

³ <https://www.indx.com/it/industries/oil-gas>

A titolo di esempio è significativo esaminare il caso di Eni, una dei più grandi operatori del settore, che adotta una strategia integrata che consente di controllare i diversi segmenti della filiera del gas naturale e del petrolio con la partecipazione della compagnia a tutte le fasi del processo e la conseguente ottimizzazione delle operazioni, con riduzione dei costi e miglioramento dell'efficienza complessiva dell'azienda stessa.

La tavola seguente⁴ rappresenta la catena del valore del settore GGP (*Global Gas & LNG Portfolio*) di Eni S.p.A. e pone in evidenza le attività e le vendite di gas naturale nei vari mercati di riferimento, per l'anno 2021.

Tavola 1.1 Catena del valore del settore *Global Gas & LNG Portfolio* di Eni S.p.A.



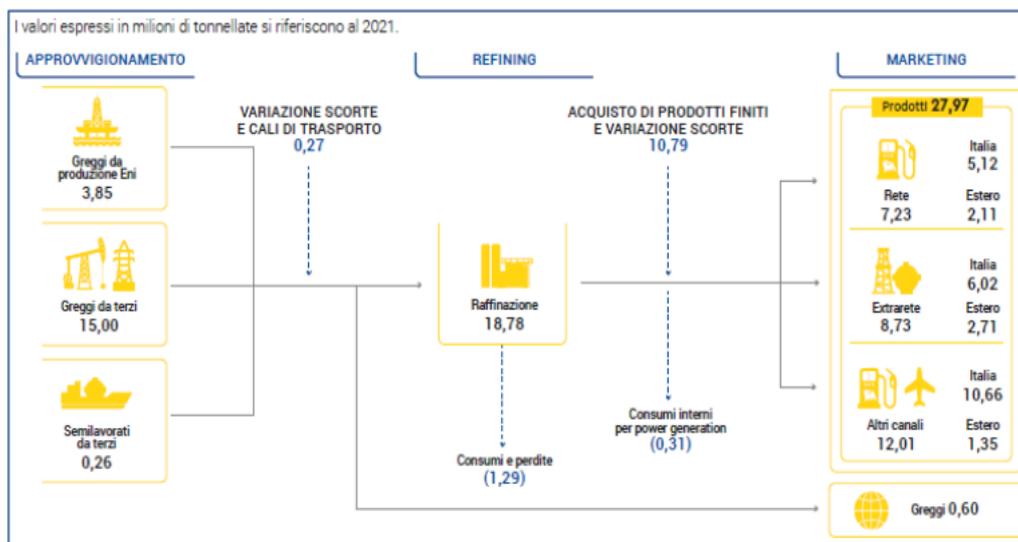
La rappresentazione mette in evidenza i principali ambiti in cui agisce Eni S.p.A. relativamente alla produzione e alla commercializzazione dei gas naturali. L'attività prende le mosse dall'estrazione dei gas naturali dai giacimenti presenti principalmente nel Mediterraneo e in Africa; successivamente lo stesso ente si occupa del trasporto della materia tramite una fitta rete di gasdotti e impianti di liquefazione del gas naturale, i quali consentono il trasporto via mare sia a livello nazionale che internazionale; infine, provvede alla commercializzazione, fornendo energia ad una

⁴ Prospetto Informativo di Eni S.p.A. legato all'offerta pubblica di sottoscrizione di *Eni obbligazioni sustainability-linked 2023/2028*

vasta gamma di clienti industriali, commerciali e domestici, con vendite pari a 70,45 miliardi di metri cubi di gas naturale (dati 2021).

Eni S.p.A. è altresì coinvolta in tutte le fasi legate alla filiera petrolifera, anche in tal caso a partire dalla produzione fino ad arrivare alla commercializzazione.

Tavola 1.2 Grafico tratto dal Prospetto Informativo di Eni S.p.A. legato all’offerta pubblica di sottoscrizione di *Eni obbligazioni sustainability-linked 2023/2028*



Come si evince dal grafico fornito dal prospetto informativo, circa il 20% dei greggi di approvvigionamento di Eni S.p.A. derivano da una produzione propria, mentre in larga parte, circa il 78%, derivano da produzione di terzi. Segue la fase di raffinazione del petrolio e trasformazione dello stesso in una vasta gamma di prodotti destinati alla distribuzione e alla commercializzazione finale, la quale viene svolta da Eni S.p.A. medesima attraverso una fitta rete di stazioni di servizio e clienti industriali.

Peraltro, a livello globale Eni S.p.A. è considerata una società di dimensioni piuttosto ridotte rispetto ai principali *player* del settore, i quali detengono una quota significativa del settore petrolifero e del gas naturale e operano su scala internazionale.

Tra i principali protagonisti del settore si distinguono numerose società statali o a partecipazione statale, ma anche un numero sostanziale di società multinazionali. Molte di queste società statali figurano all’interno della Fortune Global 500⁵, una

⁵ <https://www.50pros.com/global500>

classifica delle 500 aziende che generano maggiori ricavi su scala globale, a testimonianza della loro significativa importanza nel settore energetico globale.

Tra le più importanti aziende a partecipazione statale devono essere annoverati i due “giganti” cinesi, *Sinopec Group* e *China National Petroleum Corporation (CNPC)*, il primo dei quali ricopre la sesta posizione all’interno della lista stilata da Fortune nel 2023 ed è controllato al 75% dal governo cinese, mentre il secondo ricopre la posizione numero cinque, ed è anch’essa posseduto in larga parte dal governo cinese.

Nella posizione al vertice della suddetta lista di Fortune, per quanto concerne le aziende che operano nel settore petrolifero e dei gas naturali, si trova *Saudi Aramco*, la quale è la compagnia petrolifera con la più elevata capitalizzazione⁶, pari circa a 1.926 miliardi di dollari, e che ricopre la posizione numero 2 sia nell’elenco *Fortune Global 500* che nell’elenco delle compagnie più influenti nel mondo, secondo *Forbes*. Anche in questo caso il governo saudita possiede direttamente circa il 90% della società, rendendola l’azienda a partecipazione statale più grande a livello globale.

Infine, per quanto riguarda il settore di estrazione e commercializzazione del gas naturale, è opportuno menzionare le due più grandi società che operano in Russia, le quali hanno fatto registrare un importante balzo all’interno della lista relativa alle aziende più influenti a livello globale stilata da *Forbes*: alla posizione numero 49 troviamo *Gazprom*, la quale è controllata dal governo della Federazione Russa, mentre in 81^a posizione si trova *Rosneft Oil Company*, controllata anch’essa dal governo russo.

L’esame dei dati conferma, quindi, l’evidenza secondo cui il settore in questione si è evoluto in favore delle aziende a partecipazione statale, soprattutto dopo la crisi petrolifera del 1973. Prima di allora il mercato del settore petrolifero era dominato dalla presenza di sole sette società che per la gran parte erano private.

Ad aver conservato (in parte) la denominazione è solo *Shell plc*, mentre le altre aziende, dopo numerose fusioni e incorporazioni, si presentano oggi con nuove denominazioni quali, ad esempio, la *Standard Oil Company of California*, la quale è divenuta *Chevron* ed ha acquistato gran parte di *Gulf Oil*, o la *Standard Oil of New Jersey*, che si è trasformata in *Exxon* e ha acquistato nel 1999 *Mobil*, mutando poi denominazione in *ExxonMobil*.

⁶https://www.analisiaziendale.it/le_10_societa_con_la_piu_alta_capitalizzazione_del_mondo_2000367.html

La rapida ascesa dei “giganti” a partecipazione statale è ancora più evidente se si esamina il fatturato delle singole imprese operanti nel settore, con le prime tre posizioni occupate da *Saudi Aramco*, *Sinopec* e *Petrochina* mentre solo in quarta posizione troviamo la prima azienda privata, *ExxonMobil*.⁷

A livello italiano le due aziende che operano nel settore con posizione rilevante sono *Eni ed Enel*, di cui la prima, come detto, opera lungo tutta la filiera dei prodotti petroliferi e del gas naturale, mentre la seconda si concentra soprattutto sulla produzione e distribuzione di energia elettrica ed è coinvolta nel settore del gas naturale.

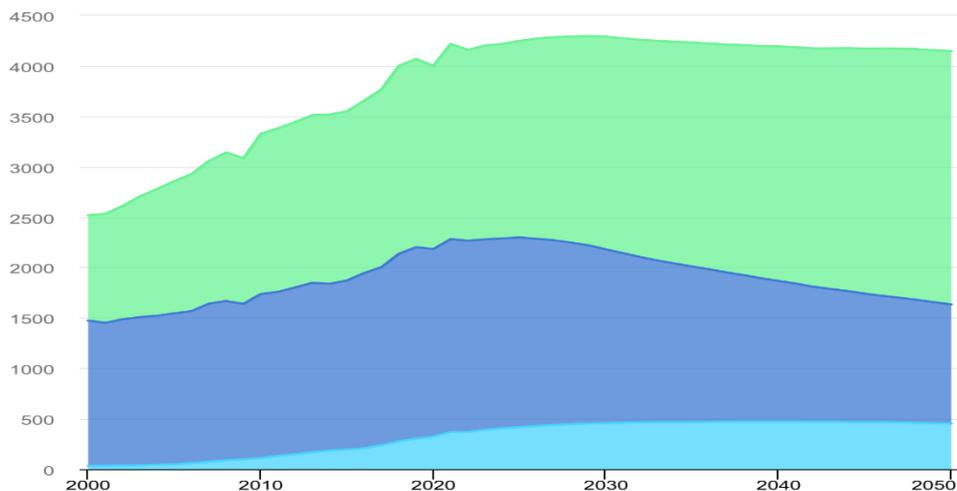
Eni ed Enel, oltre a ricoprire un ruolo di primaria importanza nel contesto italiano, rivestono anche una collocazione di rilievo a livello globale, come è testimoniato dalla loro presenza nella *Fortune Global 500*, laddove ricoprono, rispettivamente la 61^a e la 59^a posizione.

Per quanto concerne i possibili scenari futuri del settore, occorre sicuramente considerare l’impatto della crisi energetica mondiale.

L’Agenzia Internazionale dell’Energia (IEA) stima, infatti, che la richiesta globale di energia potrebbe aumentare di oltre il 50% entro il 2030 e il dinamismo alla base della transizione energetica potrebbe portare la domanda globale petrolio e gas naturale ad un picco entro il 2030, per poi successivamente intraprendere una lenta discesa, come si può evincere dai due grafici che seguono laddove in blu scuro sono rappresentate le domande di petrolio e gas naturale delle economie più avanzate a livello globale e l’area verde e quella azzurra rappresentano, rispettivamente, la domanda delle economie in via di sviluppo e della Cina.

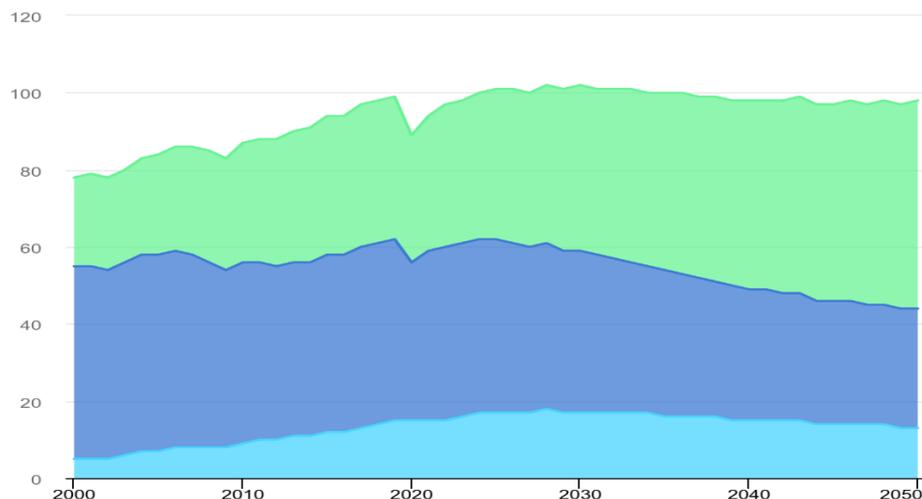
⁷ <https://companiesmarketcap.com/oil-gas/largest-oil-and-gas-companies-by-revenue/>

Tavola 1.3 Domanda di gas naturale per regione (2000-2050)



(IEA, World Energy Outlook 2023, IEA. Licence: CC BY 4.0)

Tavola 1.4 Domanda di petrolio per regione (2000-2050)



(IEA, World Energy Outlook 2023, IEA. Licence: CC BY 4.0)

1.2.2 SETTORE CARBONIFERO

Il settore carbonifero rappresenta da diversi secoli il pilastro fondamentale dell'industria energetica su scala globale, avendo svolto un ruolo cruciale durante l'era

dell'industrializzazione e continuando ancora oggi a costituire una fonte significativa di energia per molti paesi.

Il carbone è infatti una risorsa fossile che si trova in abbondanza in natura ed è ben distribuita nelle regioni settentrionali del mondo. Il 95% dei giacimenti di carbone è localizzato nell'emisfero settentrionale e più della metà di essi sono ripartiti tra Cina, USA i paesi ex URSS; in Europa i principali giacimenti sono ubicati tra i paesi centro-settentrionali, mentre l'Italia possiede solo piccole quantità di “carboni poveri”.

Negli impianti di produzione elettrica, una volta bruciato il carbone riscalda l'acqua fino a trasformarla in vapore, andando ad azionare una turbina collegata ad un generatore così che l'energia meccanica della rotazione viene trasformata in corrente elettrica⁸.

Ad oggi, circa il 39% dell'elettricità prodotta nel mondo viene prodotta mediante il carbone, con una domanda globale che si è incrementata nel 2022, raggiungendo il record di 8,42 miliardi di tonnellate, in conseguenza soprattutto della crescente domanda proveniente dalla regione asiatica e, in particolare, da Cina, India ed Indonesia, mentre negli Stati Uniti e in Europa sono stati registrati aumenti più contenuti o persino riduzioni nella domanda.

Già da tale analisi è possibile dedurre che, seppure il carbone rappresenti ancora una risorsa imprescindibile per le regioni e le economie in via di sviluppo, il ricorso a tale combustibile non caratterizza invece le economie più sviluppate, le quali hanno intrapreso iniziative volte a ridurre la dipendenza dal carbone e ad orientarsi verso l'utilizzo di fonti energetiche “pulite” e più sostenibili.

Gli effetti di tale tendenza si sono manifestati, in particolare, durante il corso del 2023, anno in cui il consumo di carbone si è sostanzialmente ridotto in molte economie sviluppate ed è stato registrato un calo della domanda pari circa al 20% nei paesi dell'Unione Europea e negli Stati Uniti.

Tuttavia, sempre secondo le tendenze del momento, e come si accennava sopra, la domanda di carbone nelle economie emergenti e in via di sviluppo ha fatto registrare un aumento complessivo della domanda globale di carbone nel 2023, pari circa all'1,4%

⁸<https://eniscuola.eni.com/assets/documents/ita/eniscuola/energia/carbone/ConoscereILCarbon e.pdf>

(l'aumento della domanda in Cina e in India ammontano, rispettivamente, all'8% e al 5%)⁹.

A livello internazionale le maggiori aziende che operano nel settore adottano per lo più due tipi di modelli di business.

Le aziende di maggiori dimensioni operano lungo tutta la filiera, dall'estrazione fino alla commercializzazione del prodotto finito, in modo tale da massimizzare il controllo sulla produzione e sulla distribuzione, garantendo allo stesso tempo maggiore efficienza e flessibilità operativa.

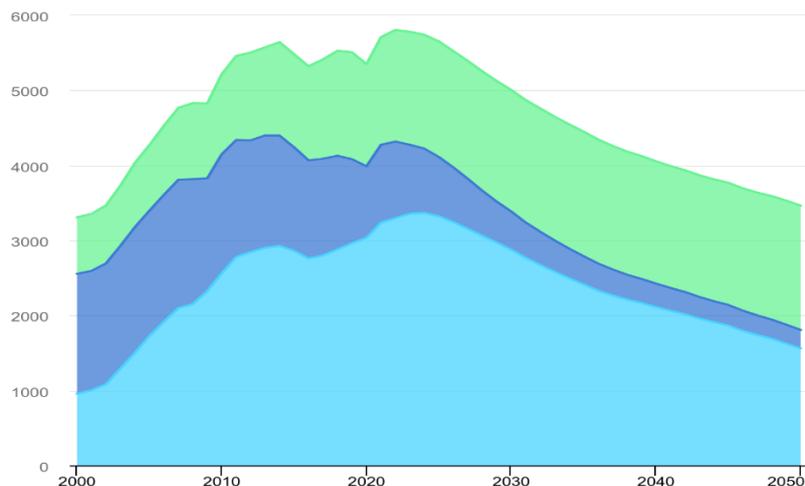
Altre aziende, di minori dimensioni, si concentrano sull'acquisto di carbone grezzo da terzi, per poi successivamente adoperarlo nella produzione di energia elettrica e agendo da fornitori per i clienti finali; tale modello offre la possibilità di ridurre gli investimenti in infrastrutture e mantenere una struttura più flessibile e quindi in grado di adattarsi rapidamente alle fluttuazioni del mercato ed alle esigenze dei clienti.

Le due principali aziende che operano lungo tutta la filiera sono localizzate in Cina e in India e sono la *China Shenhua Energy Company* e la *Coal India Limited*, simboleggiando tale circostanza l'importanza strategica e economica di tale settore per questi due paesi.

Secondo uno studio condotto da *IEA (International Energy Agency)* la domanda di carbone a livello globale raggiungerà il picco poco prima del 2026, seguendo la tendenza del petrolio e del gas naturale, periodo a cui seguirà un più rapido calo della domanda rispetto all'andamento della domanda degli altri due combustibili fossili presi in esame nel paragrafo che precede.

⁹ <https://www.iea.org/news/global-coal-demand-expected-to-decline-in-coming-years>

Tavola 1.5 Domanda di carbone per regione (2000-2050)



(IEA, *World Energy Outlook 2023*, IEA. Licence: CC BY 4.0)

Il grafico evidenzia in verde la domanda proveniente dalle economie emergenti le quali, secondo l'analisi, costituiscono attualmente i maggiori consumatori di carbone a livello globale; tali economie in via di sviluppo, una volta raggiunto il picco del 2026, inizieranno anch'esse una graduale discesa, meno accentuata se confrontata con la diminuzione della domanda nelle economie più sviluppate, rappresentate nel grafico con il colore blu.

1.2.3 ENERGIE RINNOVABILI

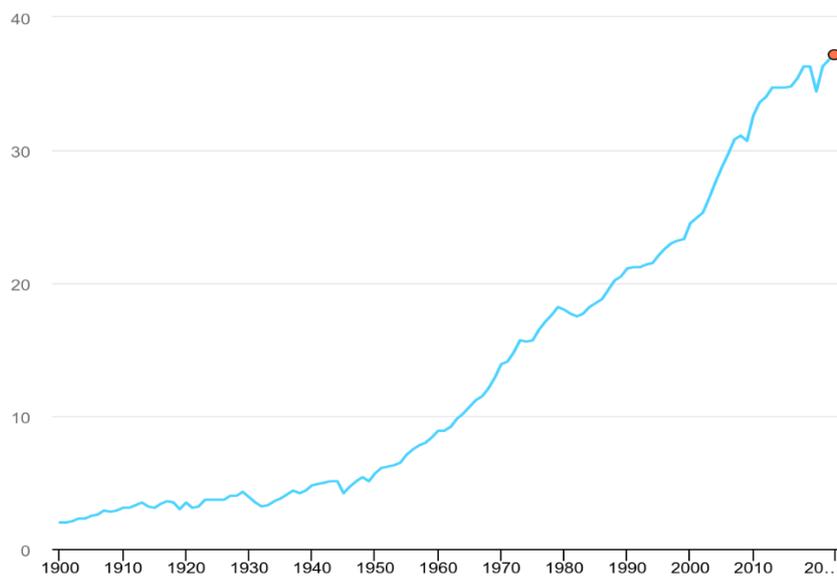
In linea con le nuove tendenze volte ad una completa transizione ecologica, l'attuale panorama energetico ha visto proliferare una grande quantità di soluzioni innovative per la produzione di energia in contrapposizione all'energia convenzionale ricavata dall'utilizzo dei combustibili fossili e mirata alla produzione ed all'utilizzo di fonti rinnovabili quali il sole, il vento, l'acqua e le biomasse.

La nuova frontiera dell'energia verde è guidata dalla consapevolezza dell'urgente necessità di ridurre le emissioni di gas serra e combattere quindi il problema relativo al cambiamento climatico. Tali fonti di energia sono infatti caratterizzate da minime emissioni di gas inquinanti nell'aria, le quali arrivano persino

ad azzerarsi nel caso dell'energia prodotta attraverso impianti fotovoltaici, idroelettrici ed eolici.

Attualmente il problema legato alle emissioni di CO₂ continua a rappresentare una problematica di rilevante importanza a livello globale, con il dato delle emissioni legate alla produzione di energia che nel 2023 è risultato essere ancora in aumento dell'1,1% secondo i dati dell'Agenzia Internazionale dell'Energia (IAE).

Tavola 1.6 Incremento totale delle emissioni di CO₂ legate alla produzione di energia (1900-2023)



(IEA, *CO₂ Emissions in 2023 report*, IEA. Licence: CC BY 4.0)

L'aumento, pari circa ad un'emissione di 410 milioni di tonnellate di CO₂ in più rispetto all'anno precedente, risulta essere notevolmente inferiore se messo a confronto con i dati relativi alla crescita del PIL mondiale nello stesso periodo, la quale si attesta attorno al 3%, confermando una tendenza recente secondo cui le emissioni globali di CO₂ crescono ad un tasso inferiore rispetto all'attività economica globale.

Tale tendenza non può essere esclusivamente attribuita alla diminuzione delle emissioni riscontrate durante ed a seguito della pandemia di Covid-19 (2020), poiché nell'anno successivo l'aumento delle emissioni era già ripreso, raggiungendo i livelli pre-pandemia, né ad una crescita più lenta del PIL globale, il quale ha fatto registrare

una crescita solida del 3% annuo per tutto il decennio precedente, in linea quindi con la media annuale degli ultimi 50 anni.

Da tale analisi risulta invece evidente che la riduzione delle emissioni di CO₂ sia stata trainata dall'adozione in maniera sempre più diffusa della c.d. energia verde; si consideri solo, al riguardo, che nell'anno 2023 la produzione di energia eolica e solare fotovoltaica ha raggiunto un nuovo record di circa 540 GW, facendo registrare un aumento del 75% rispetto alla produzione del 2022.

A partire dal diffondersi della pandemia di Covid-19 (2020) si sono registrate molteplici iniziative volte allo sviluppo e alla ricerca nel campo dell'energia rinnovabile, poiché numerosi paesi, a causa della crisi globale, hanno inteso rivolgere verso tale settore una mole sempre più rilevante di investimenti, tanto che si stima che, a partire dal 2020, gli investimenti globali nell'energia pulita siano aumentati del 40%, per lo più ad iniziativa delle economie avanzate e della Cina.

Lo studio, condotto su circa 10 paesi, ha evidenziato come gli stati in via di sviluppo siano ancora lontani dalla quantità di investimenti effettuati nel settore da parte delle economie sviluppate, con una percentuale sul totale che si aggira intorno al 15%, nonostante si tratti di paesi molto popolosi e che generano circa un terzo del prodotto interno lordo globale.

Il principale motivo di tale ritardo è da rinvenire nelle grandi difficoltà per i predetti paesi di ottenere a prezzi accessibili finanziamenti che favoriscano tali progetti, con la conseguenza che l'elevato costo del capitale rappresenta un grande ostacolo per queste economie, le quali non hanno l'opportunità di programmare e realizzare progetti che consentirebbero loro di intraprendere una efficace ed efficiente transizione verso l'utilizzo delle cosiddette "energie pulite".

“Risulta necessario quindi costruire nuove opportunità e legami tra gli investitori in cerca di opportunità nel settore dell'energia verde e i mercati in via di sviluppo”, come è stato efficacemente sottolineato da *Faith Birol*, direttore esecutivo dell'IEA, il quale ha manifestato la necessità di individuare una regolamentazione chiara al riguardo, tale da ridurre il rischio associato a tale tipologia di investimenti e da attrarre nuovi investitori. Il tutto coadiuvato dal continuo sostegno finanziario fornito dalla comunità internazionale.

Le principali aree in cui sarà necessario investire nel prossimo futuro sono tre in particolare, con la quasi totalità degli investimenti che dovrà essere destinata a progetti solari ed eolici su larga scala, a reti elettriche ed edifici più efficienti per quanto riguarda il consumo energetico.

Sarà quindi necessario ridurre il divario del costo del capitale tra le economie in via di sviluppo e le economie sviluppate, in modo tale da stimolare gli investimenti nel settore, laddove la IEA stima che una riduzione dell'1% di gap porterebbe ad una riduzione di circa 150 miliardi di dollari all'anno dei costi di finanziamento per la produzione di energia pulita da parte delle economie in via di sviluppo.

Le aziende del settore che nel corso degli ultimi anni hanno assecondato la nuova tendenza della sostenibilità, effettuando massicci investimenti volti a ridurre le emissioni di CO₂, hanno agito da veri e propri pionieri nello sviluppo e nell'implementazione di tecnologie innovative e la collaborazione con importanti partner industriali e con i principali governi ha consentito la promozione della ricerca e lo sviluppo del settore, determinando anche la diffusione dei cosiddetti *green fuels* quale ulteriore alternativa di carattere ecologico rispetto ai combustibili fossili.

Se la tendenza verrà confermata, nel futuro prossimo si risconterà un rilevante aumento della domanda dei prodotti "sostenibili", i quali registreranno verosimilmente un'ampia diffusione a livello globale.

1.3 REGOLAMENTAZIONE E POLITICHE NEL SETTORE

Dalla sua origine il settore energetico ha subito numerose trasformazioni, sia dal punto di vista strutturale che delle fonti adoperate per la produzione, sia, infine, per quanto riguarda le regolamentazioni e le politiche che lo governano.

Durante il corso dei decenni il settore ha dovuto affrontare innumerevoli sfide e risolvere svariate crisi e problematiche, in considerazione delle quali si è sviluppata ed è stata emanata una regolamentazione volta, tra l'altro, a ridurre la possibilità che dette problematiche si ripresentassero in futuro e in modo tale da garantire il corretto funzionamento del settore energetico stesso.

Il settore risulta, quindi, essere sottoposto ad una duplice azione regolatoria che deriva in primo luogo dagli organi a livello sovranazionale - la Comunità Economica

Europea prima e l'Unione Europea poi – e, quindi, ad un'azione regolatoria di provenienza nazionale, specifica per ogni stato di riferimento.

Fin dalla sua origine la Comunità Europea si è impegnata ad istituire organismi e ad approvare regolamentazioni che consentissero alla stessa di supervisionare ed indirizzare le azioni dei paesi membri riguardo diversi aspetti dell'economia, tra cui quelli inerenti il settore energetico, anche mediante direttive volte a porre le basi giuridiche per ridurre gradualmente il grado di incertezza del mercato di riferimento.

Non è un caso che una delle prime premure a livello europeo fu quella di costituire un mercato unico dell'energia, in modo tale da facilitare gli scambi e incentivare la diffusione delle tecnologie più avanzate tra i paesi che avevano aderito alla CEE (Comunità Economica Europea) con il trattato di Roma del 1957.

Ma il processo non venne completato almeno fino alla fine degli anni '70, allorquando, a causa della crisi energetica conseguente all'improvvisa sospensione delle forniture di greggio agli stati occidentali da parte dell'*OPEC* (Organizzazione dei Paesi Esportatori del Petrolio), si assistette ad un mutamento radicale nella strategia comunitaria di gestione delle risorse energetiche.

Tale crisi condusse alla ricerca di nuove fonti di energia in Europa e generò la consapevolezza in molti stati europei di non essere in grado di fronteggiare una crisi di tale livello con le sole risorse energetiche di cui disponevano al tempo; ciò che contribuì a dare il via, intorno alla fine degli anni '80, alla creazione di un settore energetico su scala globale, attraverso l'integrazione dei mercati nazionali e sovranazionali.

Il processo di integrazione dei mercati ha richiesto un grande sforzo da parte degli stati protagonisti, in quanto ciascuno di essi era sottoposto ad una regolamentazione specifica ed era necessario coordinare le varie disposizioni e superare le incongruenze e contraddizioni che avrebbero reso impossibile la costituzione di un mercato dell'energia unico.

L'idea alla base di siffatta rivoluzione fu quella di creare un mercato liberalizzato, rendendolo più efficiente e orientato verso i consumatori, i quali in tal modo avrebbero beneficiato della maggiore competizione, ottenendo prezzi più bassi e allo stesso tempo potendo scegliere tra una vasta gamma di fornitori.

Ma, di fatto, ciò non fu mai realizzato completamente poiché nel corso del tempo le regolamentazioni, in particolare in Europa, sono divenute sempre più articolate

determinando il proliferare di nuove leggi e controlli sempre più approfonditi specie nel settore energetico, che è passato dall'essere un monopolio controllato dallo stato ad un mercato governato dalle imprese¹⁰.

Tra il 1996 e il 1998, l'Unione Europea ha adottato il *First Energy Package*, un pacchetto di riforme studiate per liberalizzare il mercato dell'energia e volte ad incidere principalmente sull'attività contabile delle aziende integrate verticalmente, in modo tale da aumentare la trasparenza e prevenire pratiche scorrette nel settore.

Tuttavia, questo primo pacchetto si concentrava quasi in maniera esclusiva sulla questione contabile, tralasciando invece altri aspetti cruciali per il settore, così che nel 2003 venne varato un secondo pacchetto di disposizioni (Direttiva 2003/54/EC e Direttiva 2003/55/EC)¹¹ mirate ad accelerare il processo di creazione di un mercato del gas e dell'elettricità competitivo, attraverso azioni volte a limitare il potere di mercato delle aziende del settore energetico, impedendo loro di controllare più segmenti della catena del valore dell'energia e ponendo come obiettivo quello di garantire a tutti i consumatori europei la possibilità di scegliere il proprio fornitore di energia entro il 2007.

Successivamente, il pacchetto venne nuovamente revisionato e nel 2009 si decise di adottare il *Third Energy Package* (Direttiva 2009/72/EC, Direttiva 2009/73/EC, Regolamento (EC) No 713/2009, No 714/2009, No 715/2009)¹²¹³, le cui principali disposizioni riguardavano il rafforzamento dell'indipendenza dei regolatori nazionali, al fine di garantire un mercato equo e trasparente per tutti gli attori del settore, e un importante incentivo alla cooperazione tra gli stati membri dell'Unione Europea, in modo tale da garantire la sicurezza nell'approvvigionamento energetico e la cooperazione in caso di scenari di crisi.

Inoltre, le direttive prevedevano la fondazione di una nuova agenzia, l'ACER (Agenzia per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia), la quale si occupa di promuovere la cooperazione e il coordinamento tra le autorità di regolamentazione

¹⁰ Talus. K. (2016), *Introduction to EU Energy Law*, Oxford University Press

¹¹ *Directive 2003/55/EC and 2003/54/EC of the European Parliament and of the Council*

¹² *Directive 2009/72/EC and 2009/73/EC of the European Parliament and of the Council*

¹³ *Regulation (EC) No 713/2009, No 714/2009 and 715/2009 of the European Parliament and of the Council*

nazionali nel settore dell'energia, attraverso il monitoraggio e l'analisi dei mercati energetici.

L'apertura del mercato alla competizione tra le imprese ha consentito e promosso lo sviluppo tecnologico del settore energetico negli ultimi anni, poiché le aziende hanno dovuto aumentare l'attività di ricerca e sviluppo per diventare più efficienti e procurarsi un vantaggio competitivo sui concorrenti, mantenendo o ampliando la propria quota di mercato.

Sempre nel 2009, il trattato di Lisbona ha modificato il TUE (*Treaty on European Union*), adottando una nuova versione dello stesso che ha preso il nome di TFUE (*Treaty of Functioning of the European Union*) e che “*forma la base del diritto dell'Unione Europea definendo i principi e l'ambito d'azione all'interno dei settori d'intervento*”¹⁴.

Tra gli ambiti di intervento del Trattato vi è proprio la regolamentazione del settore energetico in Europa attraverso una serie di disposizioni volte a stabilire le competenze degli Stati membri e dell'Unione Europea.

All'articolo 194 e 114 del TFUE vengono stabiliti i principi cardine del settore, i quali si fondano sul fatto che l'energia costituisce una competenza condivisa tra gli stati membri e l'Unione Europea stessa, lasciando però ai singoli Stati la libertà di determinare le condizioni in virtù delle quali sfruttare le proprie risorse e di scegliere sia le fonti da utilizzare che la struttura generale dell'approvvigionamento energetico.

Tale facoltà ha consentito ai paesi membri di scegliere ed applicare le proprie strategie ed i propri piani prospettici di sviluppo, promuovendo una crescita virtuosa e continua della Comunità Europea.

Un ulteriore aspetto fondamentale che caratterizza l'accordo di Lisbona è l'importanza attribuita alla strategia di efficientamento e risparmio dell'energia, unitamente all'incentivo alla cooperazione in campo internazionale per far fronte ai cambiamenti climatici.

Partendo da tali principi la Commissione Europea ha lavorato intensamente per definire una tabella di marcia volta a far diventare l'Europa il primo continente ad impatto zero tanto che, nel dicembre del 2019, si è giunti alla definizione del “*Green*

¹⁴<https://eur-lex.europa.eu/IT/legal-content/summary/treaty-on-the-functioning-of-the-europeanunion.html#:~:text=Il%20TFUE%20%C3%A8%20uno%20dei,interno%20dei%20settori%20d'intervento.>

Deal Europeo”¹⁵, con il quale si è fissato il limite dell’anno 2050 per il conseguimento di detto obiettivo, stabilendo di migliorare la sostenibilità e la competitività dell’Unione e di garantire che la transizione ecologica avvenga in maniera inclusiva ed equa.

Il “*Green Deal Europeo*” era stato preceduto, nel dicembre del 2015, dall’accordo di Parigi con il quale 194 paesi di tutto il mondo e l’UE si sono dati l’obiettivo di “*mantenere il riscaldamento globale al di sotto di 2°C e a proseguire gli sforzi per circoscriverlo a 1.5°C al fine di evitare le conseguenze catastrofiche del cambiamento climatico*”¹⁶.

Sempre nel 2019, è stato inoltre adottato il “*Fourth Energy Package*”, costituito da una direttiva (Direttiva (EU) 2019/944)¹⁷ e tre regolamenti (Regulation (EU) 2019/943, 2019/941 e 2019/942)¹⁸, il quale ha introdotto importanti riforme volte a regolamentare il mercato dell’elettricità con riferimento agli investimenti di carattere sostenibile ed agli incentivi per i consumatori ed aumentando le competenze dell’ACER riguardo la cooperazione nelle zone di confine tra i vari stati.

Nel 2021 è stato pubblicato un quinto pacchetto regolatorio, in linea con gli obiettivi del “*Green Deal Europeo*” e dell’accordo di Parigi e, infine, nel 2022, come risposta al conflitto Russo-Ucraino, è stato adottato il *REPowerEU*, che consiste in un’iniziativa della Commissione Europea volta a rafforzare il mercato interno dell’energia diversificando i fornitori e riducendo la dipendenza energetica da una sola zona d’interesse, ribadendo la promozione della transizione ecologica.

Tutti i predetti accordi, unitamente ai pacchetti regolatori, hanno determinato conseguenze tangibili sul settore energetico sia a livello europeo che globale, incentivando lo stanziamento di fondi sempre più rilevanti dedicati agli investimenti di carattere sostenibile e promuovendo una transizione energetica sempre più rapida.

¹⁵ https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_it

¹⁶ <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/climate-change/paris-agreement/>

¹⁷ *Directive 2019/944 of the European Parliament and of the Council*

¹⁸ *Regulation (EU) No 2019/943, 2019/941 and 2019/942 of the European Parliament and of the Council*

1.4 INVESTIMENTI E INNOVAZIONI TECNOLOGICHE

Un settore competitivo come è attualmente il settore energetico richiede che le aziende che vi operano mirino ad utilizzare le migliori tecnologie a disposizione e che agiscano da pionieri nella ricerca e nello sviluppo di dette soluzioni tecnologiche, al fine di rimanere competitive in un mercato in continua evoluzione.

Gli investimenti nel settore energetico riguardano una vasta gamma di aspetti, ma alcuni di essi sono maggiormente attenzionati proprio per la loro importanza strategica e per le opportunità di crescita che sono in grado di offrire.

In primo luogo, un ambito di grande interesse per il settore riguarda l'efficienza energetica.

Gli investimenti in questo campo – quali quelli volti all'aggiornamento delle infrastrutture ritenute ormai obsolete ed alla promozione di pratiche di consumo responsabile – sono da ritenersi fondamentali per ottimizzare l'uso delle risorse energetiche esistenti e ridurre i consumi.

Altro ambito di investimento cruciale nel settore dell'energia riguarda le tecnologie di stoccaggio (LDES), le quali hanno assunto ancora più importanza con la sempre più crescente diffusione delle fonti di energia rinnovabile che, per loro natura, devono essere stoccate nei periodi di sovrapproduzione per poter essere poi utilizzate anche nei periodi in cui la produzione energetica è minore, essendo così in grado di rispondere in maniera efficace alla domanda continua dei consumatori.

Secondo uno studio di McKinsey, si stima che detti sistemi (LDES), entro il 2040, potrebbero arrivare ad incidere in maniera molto rilevante sulla produzione di anidride carbonica, riducendo le emissioni in un intervallo tra il 10% e il 15% rispetto alle emissioni odierne del settore ed impattando favorevolmente anche sui costi complessivi di realizzazione di un sistema energetico completamente decarbonizzato¹⁹.

Infine, risulta sempre più diffuso l'impiego di tecnologie digitali e dell'intelligenza artificiale, il quale consente di ottenere dati sempre più precisi e di avere un controllo pervasivo e continuo dell'intera filiera produttiva, la quale può essere costantemente monitorata attraverso la ricezione in tempo reale dei segnali provenienti

¹⁹ <https://www.mckinsey.com/capabilities/sustainability/our-insights/net-zero-power-long-duration-energy-storage-for-a-renewable-grid>

dagli impianti, con la possibilità di intervenire tempestivamente nel caso dovessero essere riscontrate anomalie.

Nonostante gli enormi progressi e la consapevolezza del valore determinante assunto dal binomio che instauratosi tra le predette tecnologie e il ricorso a fonti energetiche rinnovabili ai fini della transizione verso un futuro ad emissioni zero, è da dire che il ricorso alle tecnologie in questione sta provocando anche talune problematiche a livello sociale e di tutela della *privacy*, creando incertezza anche sul piano regolatorio, con la conseguenza che, anche per tale motivo, si dovrà attendere del tempo per poter assistere alla diffusa adozione in sicurezza di tali innovativi strumenti.

CONCLUSIONI

La transizione energetica è destinata a trasformare il mercato energetico globale determinando un cambiamento radicale del concetto stesso di energia caratterizzato dal passaggio da una energia vissuta come risorsa estratta ad un frutto di una risorsa che viene prodotta.

La produzione di rinnovabili richiede investimenti iniziali elevati, ma si sviluppa nel tempo con costi operativi più bassi in rapporto alla produzione di energia tradizionale.

La tematica della transizione energetica è, quindi, all'evidenza, intrinsecamente connessa allo sviluppo sostenibile, il quale, secondo una definizione che si rinviene nel Rapporto Brundtland della “*World Commission on Environment and Development*” (WCED), 1987, è lo sviluppo che “*ensure that it meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs*”.

La sostenibilità e la transizione verso un'economia a basso contenuto di carbonio, più efficiente in termini di risorse e circolare costituiscono elementi fondamentali per garantire la competitività a lungo termine dell'economia ed è in tale prospettiva di sviluppo sostenibile che va ad inserirsi la tematica “ESG” e dei relativi criteri che impongono la perimetrazione, secondo una logica giuridico-regolamentare, del contenuto delle singole aree che compongono la tematica stessa.

Di ciò si parlerà nei capitoli che seguono.

- CAPITOLO 2 -

LA SOSTENIBILITA' AZIENDALE

2.1 COSA SI INTENDE PER SOSTENIBILITA'

Nel 1987 l'Assemblea Generale delle Nazioni Unite stilò il rapporto di Bruntland nell'ambito del quale venne utilizzato per la prima volta il termine “*sviluppo sostenibile*”, definito come “*lo sviluppo che è in grado di soddisfare i bisogni delle generazioni attuali senza compromettere la possibilità che le generazioni future riescano a soddisfare i propri*”²⁰.

Quindi, il rispetto intergenerazionale e la salvaguardia delle risorse sono alla base del concetto di “sostenibilità” e delle molteplici sfide che il mondo di oggi pone, laddove la necessità di sviluppo sostenibile ha portato attori pubblici e privati e, tra questi ultimi, le imprese, a ideare e porre in essere azioni complementari.

In particolare, è venuta a maturare una sempre maggiore attenzione all'insieme di politiche aziendali che consentono all'impresa di perseguire lo sviluppo sostenibile lungo tre dimensioni: *Enviromental* ovvero ambientale, *Social* ossia sociale, *Governance* cioè governativo; da ciò l'acronimo inglese *ESG*.

Perseguendo tale linea, le imprese vanno oltre la semplice responsabilità economica ed assumono la cosiddetta “Responsabilità Sociale d'Impresa” (*CSR Corporate Social Responsibility*) adottando politiche, pratiche, comportamenti in favore della Comunità in cui l'Azienda opera anche considerando l'impatto su ambiente e società.

Una siffatta visione aziendale attualmente non costituisce più una scelta opzionale per il business ma una reinterpretazione necessaria di “come” fare impresa.

Come emerso dalle dichiarazioni del 2019 del *Business Roundtable*, l'associazione dei *CEO* delle 181 maggiori aziende americane, il nuovo ruolo delle imprese è migliorare la società ed essere sostenibili è una condizione necessaria per rimanere competitivi sul mercato e cogliere nuove opportunità di business.

²⁰ Commissione Mondiale per l'Ambiente e lo Sviluppo, “*Rapporto Brundtland*”, 1987.

Perseguire obiettivi sostenibili, salvaguardando l'ambiente e la società, permette ad una impresa di differenziarsi ed ottenere un innegabile vantaggio competitivo e strategico con una prospettiva di lungo termine; in modo esemplificativo, utilizzare più razionalmente le risorse migliora l'efficienza dei processi aziendali ed evita gli sprechi, con il risultato di una significativa riduzione dei costi.

Il modello di business basato su pratiche sostenibili favorisce la capacità di innovare, si interfaccia meglio con le nuove tecnologie ed implica effetti significativi in termini di immagine del *brand*, clima interno ed attrattività per la forza lavoro.

Le aziende sostenibili diventano, quindi, più apprezzate sia dai clienti che dai giovani talenti, mentre i consumatori sono sempre più sensibili alle tematiche *ESG* e più propensi all'acquisto di prodotti sostenibili (tale tendenza si amplifica prendendo in considerazione le generazioni più giovani come i *Millenians* e la *Generazione Z*).

In questo scenario caratterizzato da una transizione sostenibile, le Istituzioni ed i Governi giocano un ruolo cruciale poiché forniscono un quadro comune entro il quale operare a livello internazionale e nazionale.

Uno dei principali accordi internazionali al riguardo si rinviene nell' Accordo di Parigi che, firmato da 196 Stati, promuove la riduzione di gas serra del 55% entro il 2030 per addivenire ad emissioni zero nel 2050.

Nel 2015, inoltre, le Nazioni Unite hanno promosso ed approvato la cosiddetta "Agenda 2030", un programma d'azione per le persone, il pianeta e la prosperità composto da 17 obiettivi di sviluppo sostenibile che i paesi membri si impegnano a raggiungere entro il 2030.

A livello nazionale l'attenzione delle Istituzioni verso la sostenibilità ha trovato recentemente conferma anche nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza o PNRR, contenente un resoconto delle riforme che l'Italia ha inteso avviare per contrastare l'impatto socio economico della pandemia e rendere il Paese più equo, verde ed inclusivo.

Il PNRR, a sua volta, è parte del programma "*Next Generation EU*" che costituisce il più grande strumento di piano di ripresa, finanziato dall'Unione Europea con 750 miliardi di euro, per rendere i Paesi Europei più sostenibili, resilienti e preparati a cogliere le sfide e le opportunità presenti e future poste dalla transizione ecologica e quella digitale.

2.2 CENNI STORICI: LE ORIGINI DELLA TEMATICA ESG

Gli indicatori ESG sono utilizzati per valutare un'azienda sul piano del proprio impegno ambientale (*Environmental*), verso la Comunità e verso i Dipendenti (*Social*) e sulla trasparenza e gestione dell'Azienda (*Governance*).

A titolo esemplificativo nelle valutazioni relative alla:

- Lettera “E” (*Environmental*) sono racchiuse tematiche ambientali quali l'efficienza nell'utilizzo delle risorse, l'attenzione al cambiamento climatico, all'inquinamento, alla conservazione della biodiversità, l'adozione di energie rinnovabili, la riduzione delle emissioni di gas serra, il riciclaggio e l'efficienza energetica;
- Lettera “S” (*Social*) sono racchiuse tematiche sociali quali l'impiego di lavoro minorile nella produzione, l'attenzione all'uguaglianza, l'inclusione nel trattamento delle persone, la sicurezza sul lavoro e il rispetto dei diritti umani. Le Aziende possono adottare politiche di coinvolgimento della comunità, programmi di volontariato e trasparenza nella comunicazione con gli stakeholder;
- Lettera “G” (*Governance*) sono racchiuse tematiche quali la remunerazione del Top Management, la composizione degli Organi Societari, i meccanismi di controllo interno e la trasparenza nella rendicontazione finanziaria.

Mentre una buona governance aziendale assicura l'equità, l'etica e la responsabilità negli affari, i predetti criteri consentono di misurare in modo oggettivo, sulla base di parametri standardizzati e condivisi, le performance ambientali, sociali e di governance di un'azienda.

Pur relativamente recenti, le tematiche ESG affondano le proprie radici nel tempo e nell'economia. Uno dei punti partenza di quello che potremmo definire come un “percorso di consapevolezza” è senza dubbio la Conferenza delle Nazioni Unite sull'ambiente umano, convocata da una risoluzione dell'Assemblea generale delle Nazioni Unite del 1968.

La Conferenza, tenutasi a Stoccolma nel 1972 ed alla quale hanno partecipato 113 Nazioni, le agenzie specializzate ONU e varie organizzazioni internazionali,

perseguiva l'obiettivo di una cooperazione in tema di tutela ambientale, approvando e redigendo un piano di azione con ben 109 raccomandazioni.

Veniva inoltre adottata una dichiarazione ("la Dichiarazione di Stoccolma") in cui venivano sanciti, tra gli altri, principi secondo cui *"è un diritto di tutti gli esseri umani avere accesso a condizioni di vita soddisfacenti, in un ambiente che consenta di vivere nella dignità e nel benessere"*; [...] *"Per un'amministrazione più razionale delle risorse e per migliorare l'ambiente gli Stati dovranno adottare, nel pianificare lo sviluppo, misure integrate e coordinate da assicurare che tale sviluppo sia compatibile con la necessità di proteggere e migliorare la qualità della vita a beneficio delle popolazioni."* [...] *"La ricerca scientifica e lo sviluppo, visti nel contesto dei problemi ecologici nazionali o multinazionali, devono essere incoraggiati in tutti i Paesi, specialmente in quelli in via di sviluppo"*.

Per la prima volta, quindi, emergeva la consapevolezza che, al fine di migliorare in modo duraturo le condizioni di vita, fosse necessario preservare le risorse naturali a beneficio di tutti e che, al fine di raggiungere tale obiettivo, occorresse una collaborazione internazionale.

Sullo sfondo dello scenario della Conferenza di Stoccolma e della crisi petrolifera manifestatasi all'inizio degli anni Settanta, nello stesso anno nasce il Programma per l'ambiente delle Nazioni Unite (UNEP) con sede a Nairobi e viene istituito il sistema di osservazione della Terra (*Earthwatch*), oggi integrato nell'UNEP; nel mentre, nel 1987, la Commissione mondiale per l'Ambiente e lo Sviluppo delle Nazioni Unite condivide il rapporto su *"Our Common Future"*, volto alla ricerca di una sintesi tra sviluppo e sostenibilità.

Seppur sempre più prossimi ai concetti attualmente alla base dell'ESG, è evidente che la sensibilità in quegli anni era più che altro concentrata sull'aspetto relativo all'impatto ambientale dello sviluppo economico (quello che oggi corrisponderebbe alla lettera "E" di Environmental) ed occorre attendere gli anni novanta del secolo scorso per osservare la nascita dell'acronimo ESG, che affonda le proprie radici nella Global Reporting Iniziative (GRI), un'organizzazione internazionale indipendente, senza scopo di lucro, costituita nel 1997 e volta a definire standards internazionali per lo sviluppo di un quadro di reportistica delle performance sostenibili delle imprese, tali da evolversi attraverso linee guida per il *reporting* di sostenibilità,

conosciute, costantemente aggiornate, utilizzate dalle aziende per rendere conto in modo chiaro e coerente del loro impatto sostenibile.

All'epoca, all'interno della CEE, l'ambiente non era ancora contemplato fra le politiche comunitarie, in quanto la priorità era piuttosto quella di costituire un mercato libero tra i Paesi membri in modo da poter rispondere esclusivamente alle esigenze economiche. Conseguentemente, erano del tutto assenti presupposti giuridici che vincolassero gli Stati membri nel prevedere un sistema interno di norme e controlli in materia ambientale.

Con il Trattato di Amsterdam dell'ottobre del 1997 viene per la prima volta a trovare consacrazione formale il c.d. «Principio di integrazione» delle istanze ambientali nelle politiche europee, prevedendo detto Trattato, tra l'altro, che *“le esigenze connesse con la tutela dell'ambiente devono essere integrate nella definizione e nell'attuazione delle politiche e azioni dell'Unione, in particolare nella prospettiva di promuovere lo sviluppo sostenibile”*.

All'inizio del decennio successivo, le “Linee Guida dell'OCSE destinate alle imprese multinazionali” – costituenti un corpo di raccomandazioni rivolte dai Governi firmatari della Dichiarazione OCSE del 27 giugno 2000 alle imprese multinazionali contenenti “principi e norme volontari per un comportamento responsabile delle imprese, conforme alle leggi applicabili – rappresentano un primo passo importante verso la rendicontazione della sostenibilità con le quali si è inteso far fronte alle preoccupazioni suscitate da uno sviluppo economico incidente su beni essenziali quali l'ambiente, l'emancipazione sociale ed economica, la tutela della concorrenza, attraverso il ricorso a condotte responsabili che avrebbero consentito di superare le difformità esistenti tra i diversi ordinamenti giuridici a favore della società e dello sviluppo sostenibile.

Un ulteriore riferimento in tal senso si rinviene, poi, nel rapporto OCSE del 2008 sullo sviluppo sostenibile, che ribadisce le tre dimensioni della sostenibilità: *ecologia, equità, economia*.

Infine, il trattato sul funzionamento dell'Unione europea (in acronimo TFUE), da ultimo modificato dall'articolo 2 del trattato di Lisbona del 13 dicembre 2007 e ratificato dall'Italia con legge 2 agosto 2008, n. 130 - il quale costituisce, accanto al trattato sull'Unione europea (TUE), uno dei pilastri fondamentali dell'Unione

europea - dedica l'intero Titolo XX alla tutela ambientale, statuendo, tra l'altro, all'art. 191 che «*la politica dell'Unione in materia ambientale contribuisce a perseguire i seguenti obiettivi: – salvaguardia, tutela e miglioramento della qualità dell'ambiente; – protezione della salute umana; – utilizzazione accorta e razionale delle risorse naturali; – promozione sul piano internazionale di misure destinate a risolvere problemi dell'ambiente a livello regionale o mondiale e, in particolare, a combattere i cambiamenti climatici*»

Si affaccia, quindi, una idea di dimensione “economica” dell'impresa, non più volta esclusivamente alla massimizzazione del profitto, ma che si cumula con la dimensione “sociale”, unendo alla soddisfazione dell'interesse degli azionisti di maggioranza il rispetto dei diritti dei lavoratori e della comunità, e la tutela dell'ambiente (c.d. approccio *Triple Bottom Line*).

Successivamente, i veri e propri punti di riferimento delle logiche *Environmental, Social, Governance* possono essere individuati indirettamente in due grandi momenti della “storia della sostenibilità” costituiti dall' Agenda 2030 e dall' Accordo di Parigi entrambi definiti nel corso del 2015.

L'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile è un programma d'azione per le persone, il pianeta e la prosperità, sottoscritto nel settembre 2015 dai governi dei 193 Paesi membri dell'ONU, che ingloba 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile (*Sustainable Development Goals, SDGs*) in un grande programma d'azione per un totale di 169 ‘target’ o traguardi. L'avvio ufficiale degli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile ha coinciso con l'inizio del 2016, guidando la comunità mondiale sulla strada da percorrere nell'arco dei prossimi 15 anni: i Paesi, infatti, si sono impegnati a raggiungerli entro il 2030.

Gli Obiettivi per lo Sviluppo danno seguito ai risultati degli Obiettivi di Sviluppo del Millennio (*Millennium Development Goals*) che li hanno preceduti, e rappresentano obiettivi comuni su un insieme di questioni esiziali per lo sviluppo che spaziano dalla lotta alla povertà ed alla fame, alla garanzia del diritto alla salute e all'istruzione, all'accesso all'acqua e all'energia, alla dignità nel lavoro, alla creazione di condizioni per una crescita economica inclusiva e sostenibile, al cambiamento climatico ed alla tutela dell'ambiente, dell'urbanizzazione, e dei nuovi modelli di

produzione e consumo, fino all'uguaglianza sociale e di genere, alla giustizia e alla pace.

La seconda tappa cruciale è costituita dall'Accordo di Parigi del 2015, con il quale i 197 Stati membri della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (Unfccc) adottano quella che viene conosciuta come la prima intesa universale e giuridicamente vincolante sul *climate change*.

Oggi di quel patto – che comprende elementi per una riduzione progressiva delle emissioni globali di gas serra e si basa per la prima volta su principi comuni validi per tutti i Paesi - fanno ufficialmente parte 191 Stati (su 195 firmatari), tutti uniti dall'obiettivo comune di contenere a lungo termine l'aumento della temperatura media globale ben al di sotto della soglia di 2°C oltre i livelli pre-industriali, e di limitare tale incremento a 1.5°C.

Sulla base di tali accordi, le legislazioni nazionali hanno introdotto obblighi di reportistica non finanziaria per le imprese (in Italia per gli Enti di interesse Pubblico) e norme più stringenti per la tutela dell'ambiente e per contenere il riscaldamento globale.

Non può, infine, non essere menzionato, per quanto specificamente concerne l'Italia, il decisivo contributo apportato in materia dall'introduzione nella Carta Costituzionale, con la L. Costituzionale n. 1/2022, della tutela del bene "ambiente".

Il provvedimento modifica sia l'articolo 9 della Costituzione, che già affidava allo Stato il compito di tutelare il patrimonio paesaggistico, storico e artistico italiano, ai quali la riforma affianca "*l'ambiente, la biodiversità e gli ecosistemi*" precisando che la difesa di questi ultimi deve avvenire "*anche nell'interesse delle future generazioni*" e chiarendo che "*la legge dello Stato disciplina i modi e le forme di tutela degli animali*", che l'art. 41 della Costituzione stessa, introducendo di fatto il principio dello sviluppo sostenibile, chiarendo che "*l'iniziativa economica*" non può danneggiare "*la salute e l'ambiente*" e che la legge "*determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali e ambientali*".

Quanto al contesto comunitario, le disposizioni normative obbligatorie e volontarie, unitamente alle metodologie e agli standard sviluppati dalla prassi, sono state implementate con l'intento di rispondere efficacemente alle crescenti istanze degli stakeholder (primi su tutti gli investitori). Tuttavia, la stratificazione non armonizzata di

misure internazionali ed europee ha dato luogo a un quadro regolamentare profondamente frastagliato e disomogeneo, nonché a una significativa eterogeneità interpretativa e applicativa.

I legislatori sovranazionali hanno, quindi, progressivamente assunto una prospettiva volta ad (i) armonizzare il quadro normativo di riferimento, assicurando la preservazione di un mercato unico efficiente e privo di frizioni, sulla base del presupposto che fornire un'informativa più trasparente, armonizzata e completa circa la sostenibilità dell'attività di impresa sia un elemento fondamentale per accrescere la fiducia degli investitori e dei consumatori e (ii) attuare delle azioni di mitigazione dei rischi di sostenibilità sul sistema finanziario.

Nel 2019 la Commissione Europea ha presentato il c.d. *Green Deal*, quale strategia di crescita volta a rispondere alle attuali sfide ambientali per il conseguimento, tramite l'introduzione di incentivi e penalità, di una neutralità carbonica entro il 2050.

Nel quadro del *Green Deal* europeo, nel 2021 la Commissione Europea ha presentato il pacchetto *Fit for 55* composto da dodici direttive e regolamenti volti ad accelerare il processo di decarbonizzazione del sistema economico europeo per raggiungere l'obiettivo di medio-periodo di riduzione delle emissioni di almeno il 55% rispetto ai livelli del 1990 entro il 2030. Le aree di intervento riguardano principalmente:

- il rafforzamento e l'estensione del sistema di scambio delle quote di emissioni (*Emission Trading System*) e l'introduzione del meccanismo di adeguamento del carbonio alle frontiere (*CBAM*);
- la costituzione di un fondo sociale per il clima al fine di supportare gruppi vulnerabili;
- l'uso del suolo e della silvicoltura per l'assorbimento del carbonio;
- l'introduzione di norme sulle emissioni di CO₂ per autovetture e furgoni, su combustibili sostenibili per il trasporto aereo e marittimo e sulle infrastrutture necessarie alla mobilità sostenibile;
- l'introduzione di una tassazione dell'energia e accelerazione degli investimenti su energia rinnovabile, efficienza energetica e prestazione energetica nell'edilizia;

- la riduzione delle emissioni di metano e introduzione del pacchetto sul mercato dell'idrogeno e del gas decarbonizzato.

Per conseguire gli obiettivi fissati dal *Green Deal* europeo e dal *Fit for 55*, la Commissione si è impegnata a mobilitare almeno 1000 miliardi di euro di investimenti sostenibili nel prossimo decennio.

Il 30% del bilancio pluriennale dell'UE (2021-2028), quindi, è stato destinato agli investimenti verdi. Inoltre, i paesi dell'UE devono destinare almeno il 30% dei finanziamenti ricevuti nell'ambito dello strumento unico dell'UE *NextGenerationEU* (*NGEU*) in risposta alla pandemia di COVID-19, di cui il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (*PNRR*) italiano fa parte, a investimenti e riforme che sostengano gli obiettivi in materia di clima.

Infine, dal momento che l'ambiziosa transizione sostenibile richiede il fondamentale contributo degli investimenti privati, l'UE sta approvando un pacchetto di regolamentazione delle attività di finanza sostenibile garantendo la trasparenza, l'affidabilità e la confrontabilità delle informazioni ESG.

In quest'ottica, le tre principali iniziative sono: - l'identificazione di una Tassonomia europea, ossia un sistema di classificazione comune che definisce criteri per le attività economiche allineate a sei obiettivi ambientali: (i) mitigazione climatica; (ii) adattamento climatico; (iii) uso sostenibile e tutela delle acque e delle risorse marine; (iv) transizione verso un'economia circolare; (v) prevenzione e controllo dell'inquinamento; (vi) protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi; - la Direttiva sulla rendicontazione societaria di sostenibilità, ossia l'ampliamento del perimetro di aziende coinvolte nella redazione dell'informativa di sostenibilità (denominato anche Report di sostenibilità) rispetto al precedente NFRD (*NonFinancial Reporting Directive*) e l'introduzione di un unico standard di rendicontazione ESRS (*European Sustainability Reporting Standard*), il cui sviluppo è demandato all'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*); - la Proposta di Direttiva relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità che integra le nuove regole introdotte dal CSRD aggiungendo l'obbligo sostanziale per alcune società di adempiere il dovere di diligenza al fine di individuare, prevenire, attenuare e rendere conto dei danni esterni derivanti dagli impatti negativi sui diritti umani e dagli impatti ambientali

negativi nelle attività che svolgono, nelle loro filiazioni e nella catena del valore cui partecipano.

In conclusione, si può senz'altro affermare che l'*excursus* storico, sociale e normativo sin qui sinteticamente rappresentato, dimostra che il tema della sostenibilità, seppur relativamente “giovane”, è ormai entrato a far parte della nostra quotidianità. Nell'arco di qualche decennio, il fenomeno della sostenibilità e dei criteri ESG è cresciuto e ancor più assumerà importanza nel futuro prossimo, divenendo un argomento imprescindibile in risposta ad un'esigenza universale ed evolutiva di tutela e di cambiamento.

2.3 IL PERCORSO VERSO LA SOSTENIBILITA'

L'economista Enrico Giovannini scrive: *“Abbiamo ormai un'evidenza scientifica consolidata dell'insostenibilità, sul piano non solo ambientale ma anche su quello economico e sociale, del modello di sviluppo che abbiamo seguito nel corso degli ultimi due secoli”*²¹.

A partire da tale considerazione, appare evidente quanto necessario sia un cambio di rotta verso l'orizzonte della sostenibilità.

Di fondamentale importanza è il contributo di tutti i soggetti facenti parte del sistema socio economico preso in considerazione (istituzioni, mercati, forze politiche, aziende, singoli cittadini) e, in particolare, le imprese, le quali sono chiamate a fare da traino nel percorso che porta alla sostenibilità, attraverso un cambiamento che coinvolga l'attività economica da esse svolta: processi gestionali, organizzativi, di rilevazione e informazione.

L'impatto sociale, nel contesto delle attività di aziende, imprese ed altre attività private, è appunto l'insieme dei cambiamenti positivi e duraturi, che derivano da quella specifica attività, sui diretti beneficiari e sulla più ampia comunità di individui, organizzazioni o sull'ambiente.

Il percorso verso la sostenibilità include pertanto processi di produzione più efficienti e sistemi di gestione ambientale migliori che consentano da un lato, di ridurre in maniera importante l'inquinamento, le emissioni dei gas a effetto serra, la

²¹ E. Giovannini, *L'utopia sostenibile*, 2018.

produzione di rifiuti e il consumo delle risorse; dall'altro apportano benefici per le imprese, in termini di taglio dei costi di produzione, riduzione della dipendenza da materie prime e vantaggio competitivo sui mercati in cui cresce la domanda di prodotti ad elevata qualificazione ambientale.

Tutto ciò fa capire quanto la strada verso la sostenibilità debba lastricarsi di investimenti da parte delle Aziende in un'attività economica che contribuisca ad un obiettivo aziendale, misurato mediante indicatori chiave di efficienza delle risorse concernenti l'impiego di energie rinnovabili, l'utilizzo di materie prime e di risorse idriche e l'uso del suolo, la produzione di rifiuti, la produzione di gas a effetto serra o l'investimento in una attività che contribuisca ad un obiettivo sociale, in particolare la lotta contro la disuguaglianza o che promuova la coesione sociale a condizione che tali investimenti non arrechino un danno significativo a nessuno di questi obiettivi e che le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino prassi di buona governance.

Al riguardo, il – già citato - *triple bottom line (TBL)* costituisce senza dubbio un ottimo modello di gestione aziendale che si concentra su tre aree principali: la sostenibilità ambientale, sociale ed economica.

Ideato nei primi anni '90 dallo scrittore ed imprenditore John Elkinton, preoccupato per l'inquinamento e le disuguaglianze sociali, introduce indicazioni per spingere le imprese a valutare il loro andamento in termini di profitto e di impatto ambientale e sociale.

Il *Triple bottom line* si riferisce alle seguenti aree (anche dette 3P):

- Profitto: la capacità dell'azienda di avere una crescita economica duratura e costante nel tempo, creando valore per i suoi *stakeholder* (i proprietari, i dipendenti, i consumatori e gli investitori);
- Persone: l'impatto che l'azienda ha sulla società, ponendo l'attenzione sulle condizioni di lavoro dei dipendenti, sulla diversità e l'inclusione in azienda e sul contributo allo sviluppo delle comunità locali;
- Pianeta: l'impatto ambientale dell'azienda, attraverso l'utilizzo delle risorse naturali, la gestione di rifiuti e le emissioni di gas serra.

Aree indispensabili per un'impresa in un contesto attuale di riscaldamento globale, della valorizzazione della diversità, di equilibrio vita-lavoro in cui l'attenzione

su tali tematiche è sempre più oggetto di attenzione da parte dei consumatori, dei lavoratori e degli investitori.

L'adozione di tale modello porta degli innegabili vantaggi che si declinano (quanto meno) in termini reputazionali per un'impresa che dimostri di tenere in alta considerazione la società e l'ambiente, con ogni conseguente attrattiva nei confronti degli investitori e dei talenti, andando incontro agli interessi di coloro che si vogliono finanziare o cercare opportunità con un'azienda che è attenta al benessere sociale ed ambientale.

Non trascurabile, inoltre, è l'impatto positivo sui costi che godono di una riduzione a lungo termine grazie all'adozione di un risparmio energetico o al riciclo dei materiali oltre ad una maggiore stabilità finanziaria legata al "come" gestire i rischi e le opportunità prospettiche.

Le imprese che rientrano nei parametri ESG, rappresentando l'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance nelle proprie attività, godono, inoltre, di vantaggi significativi nell'accesso al credito.

Le istituzioni di credito mostrano un interesse crescente nel finanziare aziende allineate con la classificazione europea di ciò che è considerato sostenibile, nel mentre le banche sono meno propense a finanziare progetti di imprese che producono beni che causano impatti ambientali negativi in quanto i rischi connessi ai cambiamenti climatici e alle preferenze dei consumatori devono essere considerati nella valutazione del credito. Per contro, le imprese che raggiungono le migliori performance ESG sono anche considerate le più solide, quelle che presentano il minor rischio di credito.

Dal 30 giugno 2021, le nuove linee guida dell'*European Banking Association* (EBA) richiedono una valutazione complessiva dei criteri ESG per la concessione del credito stabilendo che le istituzioni di credito comunitarie debbano valutare l'esposizione dei loro clienti ai fattori ESG considerando che l'intera catena del valore debba muoversi in modo coerente verso la sostenibilità e favorendo comportamenti, prodotti e servizi sostenibili.

2.4 LE “GREEN PRACTICES” IN AZIENDA

Per conseguire la sostenibilità aziendale è necessario partire dal tema della responsabilità sociale d'impresa (CSR), secondo cui le imprese, oltre alla dominante finalità economica, devono perseguire anche finalità sociali.

Si tratta di un tema oggetto negli anni di numerosi dibattiti, che trova la sua consacrazione nella cosiddetta “*stakeholder theory*”, in base alla quale un'azienda è in grado di sopravvivere in un ambiente mutevole solo se intrattiene rapporti positivi con tutti i portatori di interessi (lavoratori, clienti, fornitori, ecc.) e non solo, quindi, con gli azionisti²².

Da tale teoria origina il paradigma della sostenibilità aziendale, che si identifica come creazione di valore nel lungo periodo, sia per l'impresa stessa che per la collettività.

L'aspetto emblematico dell'azienda sostenibile è insito nella duplice capacità di operare in economicità e garantirsi la sopravvivenza nel tempo e di generare valore a vantaggio di tutto il contesto sociale a cui si rivolge.

Diviene centrale, pertanto, il concetto di creazione di valore, che deve essere percepito e condiviso (*shared value*²³) da un'ampia serie di stakeholder, sia portatori di interessi economici che non; la creazione di tale valore ruota intorno alla connessione che sussiste tra risultato economico positivo e benessere sociale.

In tale contesto sono state individuate le azioni che, nel concreto, un'azienda deve porre in essere nell'ottica di un modello di business sostenibile.

Si tratta, sostanzialmente, di pratiche volte ad ottimizzare il rapporto con l'ambiente (naturale, sociale ed economico) che la circonda, quali, senza pretesa di esaustività, quelle volte ad utilizzare energia proveniente da fonti rinnovabili, recuperare scarti di prodotti (circular economy), adottare un modello lavorativo che sia più rispettoso e curante degli interessi dei singoli lavoratori, creare una consapevolezza nei clienti relativamente al prodotto che acquistano.

E ancora: rivolgersi a società leader di settore nella valutazione ed attribuzione di rating ESG alle aziende attraverso una certificazione a livello internazionale che

²² E. Freeman, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, 1984.

²³ M. Porter, M. Kramer, *Creating Shared Value: How to Reinvent Capitalism, and Unleash a Wave of Innovation and Growth*, in *Harvard Business Review*, 2011.

consenta una grande visibilità verso potenziali clienti sempre più interessati a misurare e migliorare i livelli di sostenibilità della propria *supply chain*; acquisire uno strumento di valutazione e di continue opportunità di miglioramento che consenta di verificare, basandosi su standard riconosciuti a livello mondiale come GRI, UNCG, ISO 26000, le *performance* nei quattro macro ambiti dell'ambiente, lavoro e diritti umani, etica, acquisti sostenibili.

A tal fine, appare di fondamentale importanza promuovere la diffusione della certificazione volontaria tra le imprese in quanto, i meccanismi della competizione ed emulazione propri del mercato, stimolano il miglioramento delle prestazioni di sistema.

Non è peraltro trascurabile la problematica derivante dalla circostanza che la crescente attenzione rivolta dal mercato ai prodotti a basso impatto ambientale ha contribuito, purtroppo, negli ultimi anni alla diffusione di pratiche del *greenwashing*, neologismo che indica la strategia di comunicazioni di certe imprese, organizzazioni o istituzioni politiche, finalizzata a costruire un'immagine di sé ingannevolmente positiva sotto il profilo dell'impatto ambientale, allo scopo di distogliere l'attenzione dell'opinione pubblica dagli effetti negativi per l'ambiente dovuti alle proprie attività o ai propri prodotti.

Una reale strategia del business può avvenire attraverso una integrazione nei valori e nella *mission* aziendale considerandola un impegno a lungo termine, creando partnership sostenibili collaborando con altri fornitori o partner per sviluppare soluzioni sostenibili. Misurare e valutare l'impatto mediante la raccolta di dati, la scelta dei *KPI* (indicatori di performance) per monitorare le attività dell'azienda quali, a titolo esemplificativo, le emissioni di gas serra e di indicatori che consentano l'identificazione degli aspetti ambientali e sociali in cui l'azienda ha un impatto negativo e creare strategie ai fini di ridurre tale impatto.

A condurre l'azienda nella scelta di quali obiettivi perseguire sono sicuramente decisioni strategiche e di policy interne ad essa, ma allo stesso tempo assumono rilievo fattori esterni quali l'evoluzione del contesto normativo e del mercato di riferimento.

È evidente, dunque, come la prospettiva di sviluppo sostenibile richieda un profondo mutamento dei processi produttivi di un'azienda, nella direzione di creare un prodotto *user friendly*, che sia per questo accessibile a una grande varietà di individui, e

allo stesso tempo di abbatterne i costi per poterlo collocare sul mercato a prezzi accessibili.

A sostegno di ciò è necessario un largo impiego della tecnologia, sia a livello di studio che di diffusione delle conoscenze, le quali devono essere rese disponibili a tutti.

Non appare inutile evidenziare, infine, come, parallelamente all'evoluzione produttiva, sia richiesta anche una trasformazione dei modelli di consumo degli individui, i quali dovranno essere "educati", attraverso una vera e propria opera di alfabetizzazione da parte delle imprese al paradigma della sostenibilità, ma dal canto loro devono mostrarsi attivamente consapevoli e disponibili ad aderirvi.

2.5 LA SOSTENIBILITA' NELL'AMBITO DEL PROCESSO DECISIONALE D'IMPRESA

L'attuale contesto sociale, caratterizzato da un ampio ventaglio di rischi fra loro diversificati quali, a titolo esemplificativo, quelli derivanti dall'emergenza sanitaria, climatica ed energetica, ha avuto un notevole impatto sulle imprese.

Le organizzazioni sono state chiamate a rivedere i propri sistemi tradizionali *di Compliance* e *di Governance* e ad orientare, secondo una nuova modalità, i propri investimenti al fine di tutelarsi da rischi inediti sempre più interconnessi, interdipendenti ed imprevedibili.

Gli imprenditori sono chiamati a confrontarsi con logiche indirizzate all'implementazione di un modello di *business* strategico improntato all'aspetto ambientale, sociale ed organizzato in un'ottica preventiva del rischio: solo predisponendo strumenti di gestione dei rischi, possono poi governare.

La sfida a cui le imprese sono chiamate è la modalità gestionale dei nuovi rischi ESG e la loro integrazione con il concetto di Sostenibilità nelle strategie di investimento.

Sarà necessario da un lato convergere verso una *governance integrata* dei nuovi rischi e dall'altro far emergere quanto una buona *performance* ESG sia proprio ciò di cui ha bisogno il nuovo *business* a lungo termine.

I *sistemi di gestione*, cioè l'insieme di regole e procedure definite in una norma internazionale (c.d. *standard internazionali*) che un'azienda o un'organizzazione può

adottare volontariamente, sono indispensabili per perseguire l'obiettivo di un miglioramento continuo dell'impatto ecologico dell'attività di impresa.

Si tratta di norme elaborate a livello internazionale, tese a regolamentare taluni aspetti dell'attività aziendale per garantire che questa si attenga ai principi di responsabilità sociale.

Relativamente alla sostenibilità, il riferimento è ai c.d. sistemi di gestione ambientale (SGA) redatti uniformemente allo standard internazionale UNI EN ISO 14001, conformemente al Regolamento europeo EMAS (*Economangement and Audit Scheme*).

Il regolamento EMAS descrive il sistema di gestione ambientale come “*la parte del sistema complessivo di gestione comprendente la struttura organizzativa, le attività di pianificazione, le responsabilità, le pratiche, le procedure, i processi e le risorse per sviluppare, mettere in atto, realizzare, riesaminare e mantenere la politica ambientale e per gestire gli aspetti ambientali*”.

L'orientamento alla sostenibilità passa necessariamente per una revisione del sistema dei valori che guidano l'azienda; ad essi in prima istanza si ispirano, infatti, le scelte organizzative, strategiche e processuali del soggetto economico.

L'adozione di pratiche di Responsabilità Ambientale e, più in generale, di Responsabilità Sociale, solo apparentemente sacrifica la massimizzazione del profitto, poiché, in realtà, tale scelta getta le basi per un guadagno maggiore e di lungo periodo

La modalità con cui le imprese possono rispondere alle esigenze di tutela ambientale della collettività senza sacrificare il profitto è l'adozione di nuovi modelli di *business* caratterizzati dall'inserimento della salvaguardia ecologica tra i principi cardine dell'attività produttiva.

In conclusione, se da un lato l'adozione delle regole di RSI è una scelta volontaria delle imprese, dall'altro, l'accresciuto interesse per le tematiche sociali e ambientali da parte della società civile e la presenza di *standard* nazionali e internazionali che di fatto si sono imposti nei mercati globali, tale scelta sta diventando in un certo senso “necessaria” per gli imprenditori contemporanei.

Al fine di accrescere il *commitment* di tutti i componenti del sistema, è necessario trasmettere interamente il suddetto sistema di valori, principalmente attraverso il *mission statement*, vale a dire la “*dichiarazione d'intenti*” dell'impresa,

contenente il fine ultimo di essa; oltre a ciò, è importante che l'esempio concreto provenga dai vertici aziendali, i quali devono porsi a guida dell'intero sistema nel mettere in atto comportamenti orientati alla sostenibilità.

È altresì necessario che avvenga un'apertura del sistema di valori aziendale agli stessi *stakeholder* e alla comunità tutta, rientrando sempre nell'ambito di una stretta interazione che rafforzi la connessione tra risultato economico e benessere sociale.

A riguardo è interessante citare Airoldi, Brunetti e Coda: “*le imprese sono parte rilevante della società umana generale e secondo condizioni proprie partecipano al raggiungimento del bene comune della stessa*”²⁴.

Relativamente agli approcci strategici delle singole imprese al tema della sostenibilità, se ne distinguono principalmente tre tipi: si parla di approccio strategico passivo nel caso in cui l'azienda si limita a fare compliance, ovvero a conformarsi alla normativa o alle sollecitazioni esterne; nel momento in cui, invece, essa inizia a destinare risorse alla sostenibilità reagendo a stimoli esterni, al fine di trarne vantaggio dal punto di vista economico, si parla di strategia reattiva. Infine, nel caso in cui l'impresa accolga ed integri la sostenibilità all'interno del proprio modello di business, facendone una strategia lungo tutto il perimetro organizzativo, si parla di approccio strategico proattivo.

Mentre i primi due approcci non sono catalogabili come propriamente sostenibili, l'ultimo ne assume a pieno i caratteri: difatti, laddove un'azienda non si cura del proprio ruolo sociale e non lo fa proprio, preoccupandosi esclusivamente della generazione di reddito, è impossibile che essa intraprenda il cammino della sostenibilità, proprio perché manca quell'apertura del sistema di valori aziendali di cui al paragrafo precedente.

2.6 LA SOSTENIBILITA' NELLE ASSEMBLEE SOCIETARIE

Da quanto illustrato nei paragrafi che precedono si evince che ormai i fattori ESG debbano essere oggetto di riferimenti ricorrenti anche nelle assemblee societarie che, come noto, assolvono a plurime, fondamentali funzioni: (i) quella informativa, in quanto l'organo gestionale fornisce agli azionisti informazioni sulla società (*information*

²⁴ G. Airoldi, G. Brunetti, V. Coda, *Corso di economia aziendale*, 2005.

function); (ii) quella dialettica, considerato che, in tale sede, gli azionisti hanno l'opportunità di dibattere i temi per loro più rilevanti (*forum function*); (iii) quella decisionale, in quanto in sede assembleare gli azionisti assumono determinazioni sulle materie che sono al di fuori della discrezionalità degli amministratori (*decision-making function*).

Nel tempo, soprattutto con l'affermarsi della categoria degli investitori istituzionali, il confronto fra gli azionisti e la società ha acquisito una portata più ampia e continuativa; Il dialogo non trova più espressione esclusivamente nelle discussioni in assemblea, ma si svolge costantemente, con iniziative di dialogo attivo (*engagement*) nella forma di incontri privati e scambio di corrispondenza. Tuttavia, l'esercizio da parte degli azionisti nelle assemblee può favorire un confronto immediato con la società e tra gli azionisti stessi e può contribuire a portare l'attenzione su problematiche di potenziale interesse per tutta la compagine dei soci, che potranno anche essere chiamati a deliberare sulle questioni sollevate; può inoltre agevolare la "pressione" sugli amministratori al fine di incentivare cambiamenti nell'assetto di governo e nelle politiche di impresa²⁵.

Un interessante studio al riguardo è stato pubblicato nel febbraio 2024 da parte di Banca d'Italia²⁶ che, concentrandosi sulla *forum function* e, quindi, come detto, sulla possibilità per gli azionisti di porre in discussione questioni (nel caso di specie, legate alla sostenibilità) mediante il ricorso agli istituti giuridici delle domande, delle richieste di integrazione dell'ordine del giorno e delle controproposte (*forum rights*), ha analizzato se e sotto quali profili gli aspetti di sostenibilità siano emersi nelle assemblee societarie svolte in Europa nel 2021 e nel 2022, esaminando le società quotate non finanziarie a maggiore capitalizzazione con sede in Francia, Germania e Italia.

Nel condurre il lavoro gli Autori hanno esaminato i testi pubblicati per le assemblee societarie contenenti le domande, le proposte di integrazione dell'ordine del giorno e le controproposte avanzate dagli azionisti, nonché le risposte fornite dalle società, focalizzandosi in particolare sulle imprese dei settori maggiormente esposti al

²⁵ Bianchi M. e Enriques L., *Corporate Governance in Italy after the 1998 Reform: What Role for Institutional Investors?* Consob, Quaderni di finanza n. 43, gennaio 2001.

²⁶ T. De Stefano, G. Buscemi e M. Fanari, *La sostenibilità nelle assemblee societarie in Francia, Germania e Italia*, in *Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento – Banca d'Italia – n. 45 febbraio 2024*

rischio di transizione climatica e agli effetti delle tensioni geopolitiche sull'offerta di energia, per evidenziare l'emergere di eventuali nuove questioni ESG alla luce della particolare congiuntura.

Dall'analisi emerge che l'assemblea mantiene, anche rispetto alle tematiche di sostenibilità, la propria funzione tradizionale di luogo di confronto e che i fattori ESG sono stati considerati in tutte le assemblee dei tre mercati esaminati con riferimenti ricorrenti, seppure con diversa frequenza.

Lo strumento principale per richiamare l'attenzione sulle problematiche ESG è risultato quello delle domande rivolte agli amministratori nelle assemblee mentre le integrazioni dell'ordine del giorno hanno trovato ridotta applicazione; solo in pochi casi, poi, le tematiche evidenziate nell'esercizio dei *forum rights* sono state oggetto di voto.

Il lavoro analizza i principali strumenti giuridici a disposizione degli azionisti per promuovere il dialogo assembleare, con particolare riferimento alla Direttiva 2007/36/CE (*Shareholder Rights Directive, SRD*), relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate, la quale assicura una più ampia informazione pre-assembleare (art. 5), agevola la delega di voto (artt. 10-11), semplifica le modalità di intervento e voto (artt. 7, 8 e 12) nonché quelle di integrazione dell'ordine del giorno assembleare (art. 6).

La direttiva in questione considera espressamente il controllo efficace da parte degli azionisti come un prerequisito per il buon governo societario; in tale prospettiva punta a *“rafforzare i diritti degli azionisti, in particolare attraverso l'estensione delle regole sulla trasparenza, dell'esercizio del diritto di voto per delega, della possibilità di partecipare alle assemblee per via elettronica e garantendo l'esercizio transfrontaliero del diritto di voto”* (considerando 2).

Dopo aver illustrato il campione di società esaminato e la metodologia utilizzata per l'esecuzione del lavoro, gli Autori concludono rappresentando un quadro di insieme caratterizzato da:

- “Fattori ambientali”; l'indagine avendo evidenziato le ricorrenti richieste di chiarimento su aspetti generali della politica ambientale e climatica della società, ma anche la proposizione di questioni sulla situazione e gli effetti delle attività aziendali in specifiche aree geografiche o progetti. Sui temi più generali le richieste hanno

riguardato gli obiettivi di riduzione delle emissioni carboniche e di utilizzo di energia rinnovabile, la compatibilità di tali obiettivi con quelli previsti dagli accordi internazionali sul clima, le strategie ambientali complessive e i correlati investimenti previsti nel medio-lungo termine. Nelle assemblee alcune società hanno sottoposto al voto degli azionisti i propri piani di azione climatica (climate action plan), aderendo alla campagna del say on climate, avviata nel 2019 e sostenuta, in particolare, dall'ex governatore della Banca d'Inghilterra, Mark Carney (attualmente delegato delle Nazioni Unite per l'azione e la finanza a favore del clima) la quale mira, tra l'altro, a sensibilizzare le imprese ad assumere l'impegno al raggiungimento di un obiettivo di emissioni nette nulle di gas serra (neutralità climatica) in linea con protocolli basati su evidenze scientifiche. In generale, le risposte fornite agli azionisti sono riconducibili a due tipologie: (i) gli amministratori hanno fornito rassicurazioni sul fatto che la proposta sarebbe stata analizzata nel corso dell'anno; (ii) gli amministratori hanno rilevato che l'informativa sollecitata dagli azionisti era stata già fornita di fatto nei rapporti annuali pubblicati;

- "Fattori sociali"; le iniziative assembleari su tali temi hanno riguardato, in generale, la parità di genere nella compagine lavorativa. Le questioni sociali sono emerse anche con riferimento alla decisione di distribuire i dividendi: alcuni azionisti ne hanno infatti eccepito l'iniquità nei casi in cui ci sia stata nell'anno precedente una riduzione del personale oppure una sovvenzione pubblica. Dall'analisi emerge anche che, in molti casi, è stato chiesto conto della mancata adozione di misure efficaci a tutela dei diritti umani e delle comunità locali anche nei confronti della catena dei fornitori; la pressione esercitata in assemblea, in questo ambito, è stata finalizzata a un cambiamento di strategia e, in alcuni casi, alla sostituzione degli amministratori;

- "Fattori di governo societario"; in quest'ambito hanno assunto rilievo le questioni di governance collegate alla sostenibilità ambientale e sociale e alle scelte di gestione che incidono più direttamente nella relazione fra le società e i differenti portatori di interessi. Sono state frequenti inoltre le domande sul rispetto della parità di genere negli organi di gestione e sulle modalità tecniche e organizzative di svolgimento dell'assemblea degli azionisti sperimentate con la diffusione della pandemia. Infine, i fattori ESG sono stati presi in considerazione nell'ambito delle proposte sugli indicatori non finanziari dei piani di incentivazione e di remunerazione.

Considerazioni a parte merita il settore petrolifero e del gas, per sua natura profondamente interessato dagli adeguamenti necessari a ridurre le proprie emissioni.

Nelle assemblee 2021 è stato richiesto in alcuni casi da parte degli azionisti l'inserimento all'ordine del giorno di un piano climatico più ambizioso di quello proposto dalla società. La decisione di Climate Action 100+ e di altri investitori istituzionali di non votare a favore di tali proposte è stata argomentata per lo più sottolineando che le società in questione avevano già pianificato la propria transizione climatica e che il voto contrario avrebbe interrotto la fase attuativa, ormai avviata, dei piani climatici. Tali considerazioni si fondano in ultima analisi sulla natura collaborativa dell'engagement: il dialogo attivo presuppone un processo di continuo confronto con la società; votare in assemblea a favore di una proposta più ambiziosa significherebbe interrompere improvvisamente la relazione collaborativa instaurata.

Dallo studio è emerso, pertanto, che nell'ambito delle tematiche "*Environmental, Social, Governance*", è stata posta in particolare attenzione sulla politica ambientale della società, compresi i piani di transizione, l'allineamento agli accordi internazionali sul clima e gli effetti delle attività aziendali sull'ambiente, sulla parità di genere, sul rispetto dei diritti umani, sulla tutela delle condizioni di salute e salariali, l'interesse per il rispetto della parità di genere negli organi di gestione e per le modalità di svolgimento dell'assemblea.

Più in generale, può dirsi che gli azionisti-investitori (o soggetti espressione di investitori) si dovrebbero concentrare sugli aspetti generali della politica ambientale della società, pretendendo una maggiore trasparenza sulla coerenza dei piani di investimento con gli obiettivi di decarbonizzazione della società e con l'Accordo di Parigi, sulle modalità con cui gli obiettivi di emissioni sono riflessi nell'informativa finanziaria e nei conti consolidati, sulla tecnica di cattura e stoccaggio dei gas serra e sulla possibilità di legare la remunerazione variabile annuale dei dirigenti a obiettivi climatici.

Relativamente alle tematiche Governance, le modalità di svolgimento dell'assemblea degli azionisti dovrebbe prediligere quelle da remoto con l'utilizzo degli strumenti tecnologici; lo stesso dicasi in materia di etica degli affari con l'approfondimento degli aspetti relativi alle produzioni, fatturato ed esportazioni relativi al settore militare.

In ambito del sociale una maggiore attenzione sulla parità di genere e su una maggiore inclusione e rispetto delle diversità; elevare la quota di amministratori riservata al genere meno rappresentato, in linea con quanto disposto dalla L. 160/2019.

Anche le previsioni introdotte dalla nuova edizione del Codice di Corporate Governance, approvato dal Comitato per la Corporate Governance (CCC, 2020) perseguono l'obiettivo di stimolare le società quotate ad adottare strategie sempre più orientate alla sostenibilità dell'attività d'impresa.

L'organo di amministrazione è strumentale al raggiungimento di tale obiettivo assumendosi la responsabilità di integrare gli obiettivi di sostenibilità nel piano industriale, nel sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e nelle politiche di remunerazione. Dovrà farsi portavoce degli interessi rilevanti per la società e dovrà favorire il dialogo nelle forme che riterrà più opportune.

Nell'attuale contesto storico caratterizzato da tensioni geopolitiche, si potranno proporre interventi statutari indirizzati ad obiettivi di ordine generale, equità sociale, decarbonizzazione ed attenzione alle risorse naturali, approfondendo i dati sulle energie rinnovabili con particolare attenzione all' idrogeno, valutandone sia i limiti tecnologici che i vantaggi in ambito ambientale, i combustibili ottenuti da biomasse, dando vita ad attività di ricerca, sviluppo, investimenti programmati per raggiungere la neutralità carbonica.

Nelle assemblee societarie le questioni ambientali potrebbero essere affrontate con iniziative in favore dei lavoratori e delle comunità locali nelle aree a maggiore rischio ambientale, deliberando risarcimenti da versare a seguito di incidenti legati alla produzione o a danni alle colture, misure di prevenzione, bonifica e riqualificazione di aree industriali e agricole.

Per quanto attiene le politiche di remunerazione, il *benchmark* potrà essere individuato nel legame fra l'andamento dei risultati aziendali ed i compensi delle figure apicali o sulle differenze fra tali compensi e il trattamento economico dei dipendenti con indicatori di performance usati nella componente variabile delle retribuzioni.

- CAPITOLO 3 -

IL RATING ESG

L'importanza dei fattori ESG, evidenziata nei precedenti capitoli, non rileva solo da un punto di vista etico, poiché sussiste un'attenzione sempre crescente da parte degli investitori a tali elementi che, dunque, influenzano essi stessi il merito creditizio delle imprese le quali, a seconda dell'integrazione o meno di tali principi, possono risultare più appetibili per gli investimenti; allo stesso tempo, anche le decisioni delle banche e degli intermediari finanziari sono condizionate in misura sempre maggiore da tali tematiche, anche - e soprattutto - sul fronte dell'accesso al credito da parte delle imprese e delle condizioni alle quali detto accesso è consentito.

Nel capitolo precedente si è fatto riferimento ai fattori che sono oggetto di considerazione da parte degli investitori che intendono effettuare un investimento responsabile, citando tra gli altri i criteri ESG.

Partendo sempre dalle misure messe in atto dalle imprese per integrare il requisito della "responsabilità", i fattori ESG possono allora costituire un vero e proprio *driver* che influenza la qualità creditizia.

A tal fine bisogna allora considerare quali sono le informazioni che sono oggetto di considerazione da parte delle Agenzie di rating e quanto standardizzate risultano essere, affinché gli investitori possano poter comprendere la sostenibilità o meno dell'impresa.

I fattori ESG, soprattutto con riferimento a fattori sociali e di governance, possono dunque risultare decisivi nell'influenzare il rating creditizio delle imprese.

3.1 DAL RATING CREDITIZIO AL RATING ESG

Nell'ambito della valutazione dei potenziali rischi delle operazioni di finanziamento e/o di investimento ha sempre assunto rilievo fondamentale la valutazione della solidità patrimoniale e la solvibilità finanziaria delle imprese, cioè la capacità di queste ultime di far fronte alle obbligazioni assunte verso i propri finanziatori attuali e potenziali; tale valutazione avviene attraverso l'attribuzione – da

parte di Agenzia specializzate - di un giudizio, detto appunto rating, espresso come valore su una scala predeterminata.

Lo scopo di tale valutazione è evidentemente quello di aggirare il problema delle asimmetrie informative presenti nel mercato, fornendo informazioni qualificate, accurate e complete ai finanziatori e/o agli investitori.

Sulla base di ciò, è comprensibile come un'azienda con un basso rating creditizio, quindi "rischiosa", riscontri maggiori difficoltà nell'ottenimento di credito e in ogni caso debba pagare di più per ottenerlo. Allo stesso tempo, il giudizio di rating incide su - ed accresce - la trasparenza dei mercati finanziari nei confronti degli *stakeholders*, consentendo a questi ultimi di effettuare scelte di impiego di capitali in linea con la propria propensione al rischio.

L'insieme delle metodologie attuabili per la formulazione del giudizio di rating costituiscono il cosiddetto "sistema di rating", che *"può essere definito come il complesso coordinato di metodologie di analisi che, mediante l'acquisizione, l'elaborazione e il controllo di dati e informazioni relative al soggetto esaminato, consentono di valutarne l'affidabilità economico-finanziaria, fornendo una stima della sua probabilità di inadempienza in un prestabilito orizzonte temporale di riferimento"*²⁷.

In genere la procedura volta alla formulazione del giudizio in questione prevede una preliminare indagine ambientale, comprensiva dell'analisi della situazione macroeconomica e politica del Paese in cui l'impresa opera, unita allo studio del settore di operatività e dei rischi connessi, oltre che all'esame della sua posizione concorrenziale (quota di mercato) e della sua capacità di resistere all'alternarsi dei cicli economici, in particolare alle fasi negative.

Segue la cosiddetta "analisi quantitativa", cioè quella relativa ai dati di bilancio, la quale prevede che, dopo aver proceduto alla riclassificazione del bilancio stesso in considerazione del tipo di analisi da condurre, si proceda al calcolo di una serie di indicatori sulla base di determinate poste ritenute emblematiche per la definizione di talune caratteristiche aziendali, considerate particolarmente significative nell'ottica dell'assegnazione del rating creditizio, quindi della capacità dell'impresa di mantenere nel tempo un equilibrio economico patrimoniale.

²⁷ G. Paolucci, *Analisi di bilancio: logica, finalità e modalità applicative*, 2016.

Tale tipo di analisi (*ratio analysis*), di carattere sostanzialmente “statico”, viene spesso integrata con un’analisi per flussi, basata sullo studio dinamico dell’evoluzione di talune voci di bilancio lungo un determinato intervallo di tempo, al fine di comprendere in che modo le diverse aree aziendali generino e assorbano liquidità, attraverso l’esame del succedersi di entrate e uscite monetarie derivanti da operazioni di gestione.

La combinazione di *ratio analysis* e analisi per flussi sfocia nell’assegnazione di un punteggio, detto *score* di bilancio, il quale, associato ad ulteriori dati e informazioni, fornisce fondamentali indicazioni relativamente all’affidabilità di un’impresa, che verrà poi espressa definitivamente dal giudizio di rating.

Alla fase dell’analisi quantitativa, inoltre, si accompagna un’analisi di tipo dinamico, volta a valutare l’affidabilità aziendale in un intervallo di tempo passato, per comprendere la tendenza assunta dall’impresa nel ripagare i debiti e rispettare le scadenze; inoltre, al fine di valutare la sensibilità e la flessibilità finanziaria dell’azienda, vengono effettuati degli stress test che simulano scenari estremi di mercato.

La successiva analisi qualitativa, relativa cioè a dati di natura non contabile che assumono particolare rilievo nella definizione del profilo di rischio aziendale, fa riferimento in particolare alla struttura della governance e del management, alle strategie adottate e da adottare nonché alle prospettive di sviluppo dell’azienda.

L’elaborazione e l’interpretazione in chiave sistemica dei dati e delle rilevazioni provenienti dalle analisi sopra sinteticamente descritte conduce, come detto, alla formulazione del giudizio di rating, il quale si configura, pertanto, come “*giudizio sintetico sul complessivo stato di salute economico-finanziario dell’entità esaminata*”²⁸.

Il rating, naturalmente, proprio in quanto espressione di un “monitoraggio” dello stato di salute dell’impresa, va periodicamente aggiornato in considerazione dei continui mutamenti che coinvolgono la realtà economica attuale, i quali spesso inducono le singole imprese ad operare cambiamenti interni, sia a livello di struttura che di strategia, modificandone i processi operativi e, quindi, i livelli di solvibilità.

A seguito del diffondersi delle tematiche legate ai fattori ESG, al rating tradizionale, che considera, come si è visto, prettamente le variabili economico-

²⁸ cit. G. Paolucci, *Analisi di bilancio: logica, finalità e modalità applicative*, 2016.

finanziarie, si è affiancato un “rating ESG” (o rating di sostenibilità) attraverso il quale si tende ad esprimere un giudizio (sintetico) che certifica la solidità di una impresa (o di un emittente di un titolo o di un fondo) dal punto di vista dell’impegno in ambito ambientale, sociale e di governance.

Si tratta di un “*parere, un punteggio o una combinazione di entrambi, in merito al profilo o alle caratteristiche di un elemento valutato riguardo a fattori ambientali, sociali, dei diritti umani o di governance o all'esposizione a rischi o all'impatto su fattori ambientali, sociali, dei diritti umani o di governance, che si basano sia su una metodologia consolidata sia su un sistema di classificazione definito costituito da categorie di rating, indipendentemente dal fatto che tale rating ESG sia esplicitamente denominato "rating ESG", "parere ESG" o "punteggio ESG"*”²⁹ o, più efficacemente e sinteticamente, di “*un giudizio sintetico che certifica la solidità di un emittente, di un titolo o di un fondo dal punto di vista delle performance ambientali, sociali e di governance*”³⁰.

L’obiettivo, anche in questo caso, è quello di ridurre le asimmetrie informative che pervadono il mercato e, pertanto, di migliorare le valutazioni e ponderare di conseguenza le scelte di investimento.

In linea generale, come si è già detto, i criteri ESG sono tali da influenzare anche il merito creditizio dell’impresa in considerazione di diversi fattori che possono, in ipotesi, andare a riferirsi direttamente o indirettamente al rischio di credito.

Si consideri, a mero titolo di esempio, l’incidenza che tali fattori possono avere sulla stima della probabilità di default dell’impresa e/o sulla stima della perdita in caso di default (*loss given default*) e/o, ancora, sulla stima dell’esposizione della controparte nel momento in cui si verificherà l’eventuale default (*exposure at default*), elementi tutti oggetto di considerazione da parte delle banche e degli altri intermediari nella valutazione del merito creditizio.

I fattori ESG alla base delle politiche e strategie aziendali possono operare come forme di mitigazione del rischio di credito, in particolare, in quanto possono influenzare i flussi di cassa dei debitori in generale nonché influenzare la stima della probabilità di

²⁹ Cfr. art. 3 proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sulla trasparenza e sull'integrità delle attività di rating ambientale, sociale e di governance (ESG) di cui alla Risoluzione legislativa del Parlamento europeo del 24 aprile 2024

³⁰ C. Mio, *L'azienda sostenibile*, 2021.

default dell'impresa considerata, impattando in tal modo sui credit ratings delle società, dove le imprese, che dimostrano di performare meglio i criteri ESG, ottengono generalmente rating più alti³¹.

Come pure si è chiarito, gli aspetti in relazione ai quali vengono effettuate le valutazioni nella formulazione del giudizio in ordine al grado di sostenibilità dell'impresa riguardano tre ambiti: quello ambientale, quello sociale e quello della governance.

Nel dettaglio, si tiene conto di fattori quali la riduzione delle emissioni di CO₂, l'efficienza energetica e l'utilizzo delle risorse (dimensione ambientale), la qualità dell'ambiente di lavoro, le relazioni sindacali, il rispetto dei diritti umani (dimensione sociale), la presenza di amministratori indipendenti, l'attuazione di politiche di diversità etnica o di genere nella composizione degli organi aziendali, la remunerazione del management sulla base del raggiungimento di obiettivi sostenibili (dimensione governance).

Si tratta di una serie di elementi che, in varia combinazione tra loro, sono propedeutici all'ottenimento di un giudizio di rating ESG positivo, il quale garantisce all'impresa in esame la possibilità di attirare il segmento di investitori attenti ai temi socio ambientali nonché un accesso preferenziale al credito.

Inoltre, il processo di generazione di informazioni utili per la formulazione del giudizio di sostenibilità permette all'azienda che lo conduce di identificare e valutare rischi che si attestano su un orizzonte temporale più ampio rispetto a quello generalmente considerato, con benefici (anche) nelle strategie di gestione del rischio.

Altro importante vantaggio che deriva dal fare riferimento al rating ESG può essere identificato nel progressivo allineamento delle funzioni aziendali ai principi sostenibili, il quale, alla lunga, può condurre l'intera cultura aziendale ad ispirarsi alla sostenibilità, generando un maggiore *commitment* in tutti coloro che ne fanno parte, che è prerogativa chiave nell'ottica di un vero modello di business sostenibile.

Il rilievo determinante del rating di sostenibilità è, altresì, certificato dal quadro normativo europeo che, negli ultimi anni, ha introdotto specifici obblighi informativi

³¹ Devalle A., Fiandrino S., Cantino V., 2017, The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis, School of Management and Economics, Department of Management, University of Turin, Italy. doi:10.5539/ijbm.v12n9p53

per le imprese industriali e per le banche al fine di supportare l'attuazione del cosiddetto Green Deal europeo.

A mero titolo di esempio, si ricorda che: - il Regolamento sulla Tassonomia, entrato in vigore nel 2020, ha introdotto taluni criteri per la classificazione delle attività svolte dalle imprese industriali in base alla loro sostenibilità ambientale (in linea con quanto previsto dall'Accordo di Parigi sul clima). La definizione di criteri specifici per la classificazione delle attività svolte dalle imprese industriali fornisce maggiore chiarezza in merito alla sostenibilità ambientale delle attività delle imprese; - la Direttiva sulla Comunicazione di Informazioni Non Finanziarie (Non-Financial Reporting Directive, NFRD) ha imposto obblighi di informativa aggiuntivi alle società industriali quotate con più di 500 dipendenti. Lo scopo di tale direttiva è quello di migliorare la qualità dei dati a disposizione delle banche e degli investitori da indirizzare risorse finanziarie verso investimenti sostenibili; - la CRR (Capital Requirements Regulation) ha imposto alle principali banche europee di rendere note, nelle informazioni fornite agli investitori, i rischi connessi ai fattori ESG a cui sono esposte e le relative azioni di mitigazione intraprese per ridurre la gravità; - il Regolamento sull'Informativa di Sostenibilità dei Servizi Finanziari (Financial Services Sustainability Disclosure Regulation, SFDR), entrato in vigore nel 2021, ha introdotto una serie di regole volte a rendere il profilo di sostenibilità di fondi e prodotti finanziari più comparabile e più facilmente comprensibile per gli investitori.

3.2 GLI INDICATORI DI PERFORMANCE SOSTENIBILE

Con il termine performance si intende la realizzazione del fine aziendale e, quindi, la messa in atto della strategia finalizzata alla creazione di *shared value*.

Va premesso che non sempre è possibile misurare il genere di fenomeni che rientrano nell'ambito della sostenibilità, in particolar modo quelli di natura ambientale e sociale, per cui molto spesso è necessario ricorrere ad un "supporto" insito nella cultura e nei valori dei singoli componenti dell'impresa in esame.

È inoltre necessario adottare un approccio multidimensionale nella misurazione delle performance, in linea con le differenti aspettative che i diversi tipi di *stakeholders* manifestano.

Alla luce di ciò, si è soliti distinguere tra indicatori quantitativi, finalizzati a misurare fenomeni quantificabili, ed indicatori qualitativi che, al contrario, valutano fenomeni non misurabili oggettivamente, e che quindi presuppongono una componente di discrezionalità.

Una seconda distinzione può essere effettuata tra indicatori di efficienza, che esprimono rapporti input-output, solitamente determinati sulla capacità di massimizzare i risultati a parità di risorse o viceversa, e indicatori di efficacia, determinati sulla capacità da parte dell'impresa di raggiungere gli obiettivi prefissati.

Secondo un'ultima classificazione, volta a raffigurare il contesto entro il quale si svolge l'azione dell'azienda, si può distinguere tra indicatori di scenario, che fotografano il contesto di riferimento esterno all'impresa, mettendone in evidenza le dinamiche; indicatori di bisogno, che esprimono bisogni ed esigenze degli stakeholders; indicatori di input, che rappresentano le risorse necessarie per lo svolgimento dell'attività economica; indicatori di attività, che quantificano il volume di attività impiegato per giungere ai risultati desiderati; indicatori di output, che quantificano i risultati conseguiti dall'azienda; e indicatori di *outcome*, che esprimono l'effetto prodotto dall'attività economica sui vari *stakeholders*. Relativamente alla scelta tra i diversi indicatori, si riscontra la tendenza comune a sceglierne una combinazione bilanciata, che possa inquadrare al contempo sia la situazione economico-finanziaria, sia quella sociale, ambientale e di governance.

Ulteriori parametri e fattori si rilevano fondamentali e condizionanti la valutazione dell'impatto sulla *performance* aziendale.

Tra questi va considerata la specificità del contesto, dovendosi necessariamente costruire indici pertinenti allo specifico ambiente in cui opera l'azienda, poiché è evidente che, a titolo di esempio, una società mineraria non potrebbe essere valutata allo stesso modo di una banca in termini di emissioni di CO₂, così come un'azienda operante in un paese che dispone in abbondanza della risorsa acqua non dovrebbe essere valutata allo stesso modo di un'impresa di un paese in cui tale risorsa scarseggia.

Anche il fattore "trasparenza" assume considerevole rilievo in tale contesto, la credibilità dei dati e delle informazioni fornite alle autorità di regolamentazione essendo fondamentale in quanto spesso le agenzie di rating ESG fondano le proprie valutazioni solo su informazioni disponibili pubblicamente, disponibili immediatamente ed a costi

contenuti, così come rilevante è la periodicità delle revisioni, necessaria in conseguenza della natura complessa e dinamica del mondo ESG.

Determinante è anche il metodo di rating ESG utilizzato.

Si prendano in considerazione, al fine di comprendere il rilievo delle metodologie adottate, due approcci, diametralmente opposti, quali lo *screening* negativo (noto anche come *screening* di esclusione) ed il *best-in-class*.

L'applicazione di uno *screening* negativo è una tecnica in base alla quale le società o i settori che non sono allineati ai valori degli investitori o ai principi etici vengono esclusi dall'universo investibile applicando uno *screening* che li filtra (fermo restando che i metodi e la diligenza dello *screening* variano, così come il grado di tolleranza). L'approccio d'investimento *best-in-class*, invece, non esclude alcun settore dall'universo degli investimenti, ma utilizza un punteggio o un rating applicato a settori, industrie o società per sovrappesare il portafoglio verso quelli che hanno una *performance* ESG superiore.

Come è facile desumersi, lo svantaggio dello *screening* negativo è che l'universo investibile è ridotto e ciò fa sì che si crei un portafoglio potenzialmente meno diversificato, mentre l'approccio *best-in-class* fa sì che le aziende debbano intensificare continuamente i propri processi e iniziative di sostenibilità per migliorare le proprie *performance* ed essere incluse o rimanere nell'indice.

E' evidente poi che, essendo il tema della sostenibilità finanziaria difficoltoso ed assai eterogeneo, le valutazioni poste a base dell'attribuzione del rating hanno taluni limiti che riflettono la natura complessa di tale tema

Nonostante, infatti, le agenzie di rating si sforzino di costruire modelli specifici per il contesto, è necessario disporre di un sistema di rating standardizzato che offra rating ESG comparabili tra aziende di diversi settori, paesi o regioni. Inoltre, appare assai arduo sviluppare un sistema di classificazione granulare che consideri la molteplicità di fattori associati a modelli specifici del contesto come norme culturali e impatto ambientale.

A ciò si aggiunga che le informazioni pubblicamente disponibili, che – come detto - costituiscono la principale fonte di dati per i rating e gli indici ESG, si basano, per definizione, sulle informazioni attualmente disponibili e quindi non sono rivolte al futuro, con la conseguenza che l'analisi basata principalmente su dati di dominio

pubblico può ignorare importanti informazioni che invece dovrebbero essere acquisite mediante osservazioni personali. Gli analisti ESG, infatti, spesso non raccolgono informazioni con la stessa routine degli analisti azionari che lavorano per le banche di investimento (attraverso canali come riunioni bilaterali private con dirigenti aziendali, visite in loco o partecipazione a chiamate sugli utili) e per tale motivo possono risultare meno efficienti nelle loro scelte.

Inoltre, proprio perché la principale fonte di dati per la ricerca ESG sono le informazioni pubblicamente disponibili, la copertura di detti dati favorisce le grandi aziende che dispongono delle risorse necessarie per implementare processi e iniziative ESG. La copertura dei rating ESG mostra quindi una propensione per le società quotate più grandi anziché per le società a media o piccola capitalizzazione.

Fermo restando che le Agenzie di rating utilizzano metodologie proprietarie per valutare le performance ESG delle aziende e che tali metodologie possono essere tra loro anche notevolmente divergenti, di seguito si indicheranno i criteri che generalmente sono oggetto di prevalente considerazione.

Tra essi, in primo luogo, i “criteri ambientali”, essendo oggetto di prioritaria valutazione l’impatto che un’azienda o un’entità ha sull’ambiente naturale.

Si tratta di fattori che possono variare ampiamente a seconda del settore di appartenenza dell’azienda, ma esistono alcuni temi chiave comuni che vengono esaminati nelle valutazioni ambientali ESG, come ad esempio le emissioni di gas serra, e quindi la valutazione del contributo dell’azienda al cambiamento climatico attraverso le emissioni dirette e indirette, la gestione delle risorse naturali, quale l’uso efficiente dell’acqua, la gestione dei rifiuti, le pratiche di riciclo e le politiche di approvvigionamento sostenibile.

La valutazione dei criteri ambientali si spinge anche a comprendere come le singole aziende gestiscano i rischi ambientali come inquinamento, disastri ambientali, biodiversità e deforestazione, e quanto siano attente all’efficienza energetica e facciano uso di energie rinnovabili.

In sostanza, l’impegno delle aziende in ambito ambientale va oltre la semplice gestione delle emissioni di CO₂ (v. *infra*) e dei rifiuti, includendo la biodiversità, l’uso sostenibile delle risorse e la protezione degli ecosistemi.

L'analisi dell'impatto delle emissioni di CO₂ è un processo che richiede un approccio olistico e multidisciplinare: si tratta di capire come l'integrazione delle pratiche di riduzione delle emissioni di CO₂ nelle strategie aziendali contribuisca da una parte a combattere il cambiamento climatico e dall'altra offra vantaggi economici a lungo termine, migliorando l'efficienza operativa delle imprese e consentendo di sfruttare nuove opportunità di mercato.

Il biossido di carbonio (CO₂) è considerato uno dei principali gas serra responsabili del cambiamento climatico globale, contribuendo all'effetto serra e al riscaldamento del pianeta. Di conseguenza, comprendere, misurare e cercare di ridurre le emissioni di CO₂ è diventato un obiettivo chiave per aziende, governi e organizzazioni di tutto il mondo.

Tra gli aspetti-chiave di questo settore c'è in primo piano la quantificazione delle emissioni lungo tutta la catena del valore, compresi quindi i fornitori e le operazioni di trasporto dei prodotti. Una volta che si sarà ottenuta la quantificazione delle emissioni, si tratterà di valutare il loro impatto sull'ambiente. Il terzo passo riguarda, infine, lo sviluppo delle strategie per mitigare e ridurre le emissioni, ad esempio migliorando l'efficienza energetica, investendo sulle fonti di energia rinnovabili, sulle innovazioni tecnologiche o sull'economia circolare applicata ai processi produttivi.

Lo step ancora successivo concerne la possibilità per le aziende di investire in progetti di compensazione delle emissioni di CO₂, come la riforestazione o progetti di energia rinnovabile, per bilanciare parte delle loro emissioni.

Quanto, infine, all'analisi del rischio climatico, essa è utile alle aziende per capire come il cambiamento climatico potrebbe influenzare le loro attività, i mercati e la catena del valore nel lungo termine.

Con riferimento alle politiche di gestione dei rifiuti, è evidente che l'efficacia di esse non solo riduce l'impatto negativo sull'ambiente, ma può anche contribuire a migliorare l'efficienza operativa, ridurre i costi e promuovere un'immagine aziendale positiva.

Tra gli aspetti chiave che vengono considerati per le valutazioni ESG in questo settore c'è la riduzione dei rifiuti alla fonte attraverso il miglioramento dei processi

produttivi, la riduzione degli imballaggi e la progettazione di prodotti più duraturi e facilmente riparabili.

Rilevante è anche l'aspetto concernente il riutilizzo di materiali e componenti, con la capacità di incorporare nei processi produttivi materiali riciclati e di facilitare il riciclaggio dei prodotti a fine vita.

Quanto alla gestione dei rifiuti pericolosi, sarà centrale l'adozione di politiche e procedure rigorose per manipolare, stoccare e smaltire in sicurezza gli stessi, al fine di minimizzare i rischi per la salute umana e l'ambiente.

Inoltre, le politiche che adottano principi di economia circolare, mirando a chiudere il ciclo di vita dei prodotti attraverso il riutilizzo, il riciclo e il recupero dei materiali, sono considerate avanzate e sostenibili, perché contribuiscono a ridurre la dipendenza dalle risorse naturali e a minimizzare la produzione di rifiuti.

Oltre all'impegno nei confronti dell'ambiente e alla responsabilità nel contenere i rischi legati ai cambiamenti climatici, le aziende hanno una grande responsabilità anche in ambito sociale, verso le comunità in cui operano e anche verso i propri dipendenti.

Per quanto concerne la valutazione dell'impatto sociale delle aziende sulle comunità locali, essa include le pratiche lavorative etiche (quali opportunità di lavoro stabili e ben retribuite), il sostegno alle iniziative locali e ad investimenti in progetti di sviluppo comunitario (progetti con un forte impatto sociale, come iniziative di alfabetizzazione finanziaria, programmi di sensibilizzazione ambientale, ecc.), ma anche lo sviluppo delle competenze in forma di *green skill*, ad esempio tramite programmi di formazione e sviluppo, per aiutare i membri della comunità locale a migliorare le proprie *skill* professionali, favorendo così la crescita personale e sul lavoro.

A tale ambito fa anche riferimento la promozione di un ambiente di lavoro inclusivo e la valorizzazione della diversità all'interno delle comunità locali, utili a migliorare il senso di appartenenza e il benessere sociale.

Da non sottovalutare, inoltre, il rispetto dei diritti umani, dovendo l'azienda evitare lo sfruttamento del lavoro e conformarsi al rispetto delle norme di sicurezza e alla tutela della privacy e della dignità delle persone.

Anche la gestione delle relazioni con i dipendenti e i fornitori sono fondamentali per l'attribuzione di un buon rating ESG.

Al centro di tale valutazione va considerato il modo in cui un'azienda interagisce con le persone che sono direttamente o indirettamente coinvolte nelle sue attività; nella gestione delle relazioni con i dipendenti rivestono un ruolo di primo piano le condizioni di lavoro e il rispetto dei diritti dei lavoratori, affiancate dalle politiche attive per promuovere la diversità e l'inclusione nel posto di lavoro, prevenendo la discriminazione e supportando le pari opportunità per tutti i dipendenti.

A questo si aggiungono, nella valutazione dei rating ESG, gli investimenti realizzati dall'azienda nell'istruzione e nello sviluppo professionale dei dipendenti, offrendo loro le opportunità di crescere all'interno dell'organizzazione, e più in generale l'attenzione al benessere dei dipendenti medesimi, perseguito, ad esempio, mediante programmi di assistenza sanitaria, di bilanciamento tra vita lavorativa e privata e supporto psicologico, nonché il coinvolgimento dei dipendenti nelle decisioni aziendali, la misurazione della loro soddisfazione e le risposte fornite ai loro *feedback*.

Anche per quanto concerne le relazioni con i fornitori, in genere viene premiato chi utilizza una catena di approvvigionamento sostenibile, inclusa la riduzione dell'impatto ambientale e il rispetto dei diritti umani.

Del pari, le iniziative di responsabilità sociale d'impresa costituiscono un aspetto fondamentale dei criteri "Social" nell'ambito del rating ESG e riflettono l'impegno di un'azienda a operare in modo etico e sostenibile, non solo nei confronti dell'ambiente e della propria forza lavoro, ma anche della comunità più ampia e della società in generale. Ci si riferisce, in particolare, all'adozione di iniziative filantropiche, alle donazioni in favore di enti di beneficenza e/o organizzazioni non profit o del sostegno finanziario a programmi educativi, sanitari, di alleviamento della povertà e di conservazione ambientale. A tale categoria appartengono anche le attività di volontariato aziendale, con l'incoraggiamento e la facilitazione del volontariato tra i dipendenti, permettendo loro di dedicare una parte dell'orario lavorativo a cause sociali.

Oggetto di analisi sono, poi, le iniziative finalizzate allo sviluppo economico locale, quali l'acquisto di prodotti e servizi da fornitori locali, l'investimento in infrastrutture locali o il sostegno a *start-up* e imprese sociali, mentre, nel campo dell'educazione e della formazione, i programmi per migliorare l'accesso all'educazione e alla formazione professionale per le comunità svantaggiate, che comprendono borse di studio, *stage*, *workshop* e corsi di formazione; nell'ambito della salute e del benessere

rientrano le attività per migliorare l'accesso alle cure sanitarie e a promuovere stili di vita sani, le campagne di sensibilizzazione sulla salute, cliniche mobili e supporto a programmi di nutrizione.

La *governance* aziendale – la quale rappresenta la lettera “G” nell’acronimo ESG – costituisce (anch’esso) un aspetto cruciale per valutare la sostenibilità e l’etica di un’azienda.

Esso si riferisce al sistema di regole, pratiche e processi attraverso cui un’azienda è diretta e controllata e include questioni come la struttura del Consiglio di amministrazione, i diritti degli azionisti, le divulgazioni e la trasparenza, la gestione dei conflitti di interesse, e la remunerazione degli *executive*.

Oggetto di specifica analisi è la composizione e la struttura del consiglio di amministrazione, in quanto aspetti quali la diversità del consiglio, l’indipendenza dei membri e la separazione dei ruoli di Ceo e presidente possono contribuire a prevenire conflitti di interesse e promuovere una supervisione efficace dell’alta direzione.

Altro aspetto centrale è costituito dalle pratiche di remunerazione, che dovrebbero essere allineate con gli interessi a lungo termine degli azionisti e includere parametri legati alla performance ESG dell’azienda, oltre a evitare incentivi eccessivi che potrebbero promuovere comportamenti rischiosi o non etici.

Quanto poi ai diritti degli azionisti e allo *stakeholder engagement*, vengono premiate le pratiche trasparenti di voto e la comunicazione, nonché i meccanismi che consentono agli *stakeholder* di esprimere le proprie preoccupazioni e avere un impatto sulle decisioni aziendali.

A questo aspetto sono legate anche la trasparenza e il *reporting*, quindi la divulgazione di informazioni, finanziarie e non, come l’impatto ambientale e sociale dell’azienda, e la chiarezza riguardo alla strategia ESG e ai suoi risultati.

Una solida *governance* richiede inoltre sistemi efficaci per la gestione dei rischi e la *compliance* normativa, con l’identificazione, la valutazione e la mitigazione dei rischi finanziari, legali, ambientali e sociali, oltre al rispetto delle leggi e delle regolamentazioni applicabili in tutte le giurisdizioni in cui l’azienda opera.

Infine, in relazione all’aspetto riguardante l’etica aziendale e la cultura organizzativa, le aziende dovrebbero promuovere standard elevati di integrità e

responsabilità, incoraggiando un comportamento etico tra dipendenti e dirigenti e stabilendo un codice di condotta chiaro.

La trasparenza e l'*accountability* aziendale contribuiscono anche al miglioramento delle relazioni con gli *stakeholder*, rafforzando la fiducia ed il coinvolgimento degli stessi che, sentendosi informati ed ascoltati, saranno più propensi a sostenere l'azienda, anche in tempi difficili, che si tratti di dipendenti, clienti, fornitori o della comunità locale. La trasparenza può inoltre essere funzionale a stimolare l'innovazione, portando allo sviluppo di nuovi prodotti, servizi e processi aziendali, contribuendo a mantenere l'azienda competitiva.

Come si comprende, quindi, la componente di *governance* nei criteri ESG svolge un ruolo cruciale nell'attrarre investitori etici e sostenibili - e costituisce un fattore chiave dell'obiettivo aziendale - che valutano le aziende non solo in base ai risultati finanziari, ma anche in base al loro impatto ambientale, alle pratiche sociali e alla qualità della *governance*.

Una *governance* solida ed un consiglio di amministrazione ben strutturato, con una significativa presenza di membri indipendenti, quindi, è sicuramente in grado di meglio monitorare la gestione e di prendere decisioni nell'interesse di tutti gli azionisti, di favorire le politiche anti-corruzione e l'etica aziendale, considerati dagli investitori come indicatori di una gestione aziendale prudente e di lungo termine. Una *governance* siffatta, inoltre, impatta positivamente sull'efficienza operativa, influenzando sulla qualità della gestione e sul processo decisionale all'interno di un'organizzazione, e riveste un ruolo fondamentale per promuovere una gestione efficiente delle risorse, l'ottimizzazione dei processi e l'innovazione.

3.3 LE AGENZIE DI RATING ESG

Le Agenzie di rating ESG valutano, come detto, la performance di sostenibilità aziendale avvalendosi di informazioni finanziarie e non tratte da dati pubblici o tramite report esterni o report forniti dalle società stesse attraverso compilazioni di questionari.

Quest'ultima fonte di dati, ovvero quelle di provenienza aziendale, risulta essere - ovviamente - quella più soggetta a critiche in quanto le aziende potrebbero essere indotte a fornire informazioni non veritiere.

Dal punto di vista soggettivo le società di rating costituiscono un insieme di soggetti specializzati che, per il tramite del loro elevato *know how*, forniscono un patentino di affidabilità delle aziende sottoposte alla loro analisi per quanto riguarda l'impatto socio-ambientale delle scelte economiche dalle medesime effettuate.

Nell'ultimo decennio il settore del rating ESG è cresciuto considerevolmente ed ha attraversato una fase di consolidamento, non solo con processi di fusione e acquisizione tra le agenzie di rating già esistenti, ma anche attraverso il nuovo ingresso di agenzie e provider di informazioni.

Le agenzie di rating ESG, infatti, hanno cessato di essere attori isolati ed orientati ad una nicchia del mercato finanziario ed il relativo business, da promettente che era, si è ormai consolidato ed è oggetto dell'attività anche delle agenzie di rating tradizionali quali Morgan Stanley Capital International (MSCI) ESG Research, RobecoSam, Sustainalytics e Vigeo Eiris, S&P Global Ratings, Bloomberg ESG Data Service, Thomson Reuters ESG Research Area e molte altre.

Poiché ognuna di tali Agenzie ha definito e sviluppato proprie metodologie per giungere al giudizio finale, ciò implica che spesso, considerata la diversa scala di riferimento, Agenzie diverse emettano giudizi differenti su una medesima impresa, specularmente, peraltro, a quanto si verifica nell'attribuzione del rating creditizio.

Già nel 2008 erano stati implementati nel mondo più di 600 sistemi per l'emissione di rating ESG. In realtà, tuttavia, risulta difficile quantificare precisamente il complesso di strumenti utilizzati per l'espressione di giudizi di sostenibilità, in quanto molti di essi risultano dall'adattamento a specifici fattori (area geografica, scopo dell'indagine, ecc.) dei principali sistemi di rating già sviluppati.

Trattasi di un aspetto estremamente rilevante, poiché se è vero che da un lato la *green revolution* è dovuta ad un cambio di prospettiva degli *stakeholders*, i quali manifestano una sempre maggiore sensibilità all'ambito ESG, è altrettanto vero come essa sia altresì frutto dell'implementazione di tali sistemi valutativi, che hanno indotto le aziende *in primis* a ragionare in ottica sostenibile, integrando all'interno delle proprie strategie un approccio di tale genere.

Nel corso degli anni più di una critica è stata mossa nei confronti dei sistemi di rating ESG variamente sviluppati e, tra le altre, fino a qualche anno fa si riteneva che

essi fossero eccessivamente sbilanciati verso la dimensione strettamente ambientale della sostenibilità, trascurando quella sociale e di governance.

È logico poi come, con il passare del tempo, l'evolversi delle prospettive e dei bisogni degli *stakeholders* abbia determinato una forte apertura verso gli altri due ambiti, andando a determinare il cosiddetto “*triple bottom line approach*”, attribuendo un peso agli aspetti sociali e di *governance* non residuale proporzionato a quello attribuito ai temi ambientali.

Ciò implica una certa flessibilità e adattabilità dei sistemi di rating ESG, che consente alle Agenzie di analizzare consapevolmente e compiutamente tutti i differenti percorsi che le varie aziende decidono di intraprendere in ottica “*green*”. Dunque, l'implementazione di sistemi elastici e applicabili universalmente va incontro alla necessità dei soggetti economici di perseguire la propria visione della sostenibilità, facendola convergere allo stesso tempo con i bisogni degli *stakeholders*. Proprio per questo motivo, i criteri inseriti nei sistemi di valutazione hanno una funzione di supporto per quanto riguarda l'assunzione di decisioni strategiche ed operative da parte dei vertici aziendali.

Nonostante la moltitudine di metodi di calcolo, tuttavia, i valori finali attribuiti dalle Agenzie presentano generalmente un certo grado di correlazione, di conseguenza è ugualmente possibile confrontarli per estrarne informazioni consistenti e rilevanti.

E infatti, indipendentemente dall'agenzia emittente, il processo di elaborazione che conduce al giudizio finale è tendenzialmente lo stesso per tutte e si sostanzia in talune fasi salienti quali: - la raccolta delle informazioni (bilanci, report, interviste, questionari, ecc.); - la verifica dei dati raccolti; - l'analisi delle informazioni; - l'assegnazione di un valore ai dati quantitativi; - la valutazione dei dati qualitativi e la successiva assegnazione di un valore; - l'assegnazione del giudizio finale sintetico tra dati qualitativi e dati quantitativi.

In ogni caso, al fine di rafforzare l'affidabilità e la comparabilità dei rating attribuiti in ordine al profilo di sostenibilità di una società o di uno strumento finanziario, valutando la sua esposizione ai rischi di sostenibilità ed il suo impatto sulla società e sull'ambiente, in data 24 aprile 2024 il Parlamento Europeo ha approvato in prima lettura, con emendamenti, la risoluzione legislativa sulla proposta di Regolamento sulla trasparenza e sull'integrità delle attività di rating ambientale, sociale

e di *governance* (ESG), volta a migliorare la trasparenza e l'integrità delle operazioni dei fornitori di rating e prevenendo potenziali conflitti di interesse.

L'approvazione del testo della proposta della Commissione (COM 2023 – 0314), che è volto ad aumentare la fiducia degli investitori nei prodotti sostenibili, segue all'accordo fra Parlamento e Consiglio UE, formalizzato con lettera del Consiglio UE del 14 febbraio 2024.

Dopo aver ribadito gli obiettivi del piano d'azione adottato dalla Commissione, volto ad *“integrare i fattori di sostenibilità nella gestione dei rischi e riorientare i flussi di capitali verso investimenti sostenibili al fine di conseguire una crescita sostenibile e inclusiva”*, la stessa Commissione certifica anche il ruolo fondamentale che i rating ESG hanno assunto *“nei mercati mondiali dei capitali, in quanto gli investitori, i mutuatari e gli emittenti utilizzano sempre più i rating ESG nel processo che li porta a prendere decisioni informate in materia di investimenti e finanziamenti sostenibili. Gli enti creditizi, le imprese di investimento, le imprese di assicurazione vita e non vita e le imprese di riassicurazione, tra gli altri, fanno spesso ricorso a tali rating ESG come riferimento per le prestazioni in termini di sostenibilità o per i rischi e le opportunità in termini di sostenibilità nel contesto della loro attività di investimento”*, con il conseguente impatto significativo di detti rating sul funzionamento dei mercati e sulla fiducia degli investitori e dei consumatori.

La medesima Commissione precisa altresì che, *“Al fine di garantire che i rating ESG utilizzati nell'Unione siano indipendenti, comparabili, ove possibile, imparziali, sistematici e di buona qualità, è importante che le attività di rating ESG siano condotte nel rispetto dei principi di integrità, trasparenza, responsabilità e buona governance e che contribuiscano nel contempo all'agenda dell'Unione in materia di finanza sostenibile. Una migliore comparabilità e una maggiore affidabilità dei rating ESG migliorerebbero l'efficienza di questo mercato in rapida crescita, facilitando in tal modo i progressi verso il conseguimento degli obiettivi del Green Deal”*.

Proprio in considerazione del ruolo abilitante per il corretto funzionamento del mercato della finanza sostenibile dell'Unione che i rating ESG svolgono, secondo la Commissione è indispensabile garantire che essi *“forniscano agli utenti informazioni rilevanti utili ai fini delle decisioni e che gli utenti dei rating ESG comprendano meglio*

gli obiettivi perseguiti dai rating ESG e quali aspetti e parametri specifici misurino tali rating”.

E ciò in quanto, come risulta da uno studio ³²sui rating commissionato dalla stessa Commissione “*sui dati e sulla ricerca legati alla sostenibilità per fare il punto sugli sviluppi del mercato dei prodotti e dei servizi legati alla sostenibilità, individuare i principali partecipanti al mercato ed evidenziare potenziali carenze*” (contenente, tra l’altro, un inventario e una classificazione degli operatori di mercato, nonché dei prodotti e dei servizi per la sostenibilità disponibili sul mercato e un’analisi dell’uso e della qualità percepita dei prodotti e dei servizi legati alla sostenibilità da parte dei partecipanti al mercato) è emersa “*l’esistenza di conflitti d’interesse, la mancanza di trasparenza e precisione nel contesto delle metodologie impiegate per i rating ambientali, sociali e di governance (“ESG”) e la mancanza di chiarezza in merito alla terminologia e all’attività dei fornitori di rating ESG*”.

In sintesi, le novità oggetto dell’accordo – che, per quanto concerne l’ambito, si applicherà ai rating ESG emessi da fornitori che operano nell’Unione e che sono diffusi pubblicamente e distribuiti alle imprese finanziarie regolamentate, mentre non dovrebbe applicarsi ai casi di rating ESG non destinati ad essere pubblicati e ai Rating prodotti da imprese finanziarie europee, rating di altre autorità europee, nonché ai rating privati prodotti in base a un ordine individuale, forniti esclusivamente alla persona che ha effettuato l’ordine e che non sono destinati alla divulgazione al pubblico – sono le seguenti:

- la divulgazione di rating ESG da parte degli operatori dei mercati finanziari o dei consulenti finanziari nell’ambito delle loro comunicazioni di marketing, dovrà essere accompagnata dalla pubblicazione, nel proprio sito web, di informazioni sulle metodologie utilizzate per tali rating ESG (verrà modificato, allo scopo, il Regolamento (UE) 2019/2088 sulla divulgazione della finanza sostenibile – Regolamento SFDR);
- sarà possibile fornire rating “E” (fattori ambientali), “S” (fattori sociali) e “G” (fattori di governance) separati; se verrà fornito un unico rating, tuttavia, la ponderazione dei fattori E, S e G dovrà essere chiara per ciascuno di essi;

³² Commissione europea, Direzione generale della Stabilità finanziaria, dei servizi finanziari e dell’Unione dei mercati dei capitali, “Study on sustainability-related ratings, data and research”, Ufficio delle pubblicazioni dell’Unione europea, 2021, <https://data.europa.eu/doi/10.2874/14850>

- i fornitori di rating ESG stabiliti nell'UE dovranno ottenere un'autorizzazione dall'ESMA (l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, la quale è un'autorità indipendente dell'UE il cui obiettivo è migliorare la protezione degli investitori e promuovere mercati finanziari stabili e ordinati);
- i fornitori di rating stabiliti al di fuori dell'UE che desiderano operare nell'UE, dovranno ottenere invece un'approvazione dei loro rating ESG da parte di un fornitore di rating autorizzato dall'UE; alternativamente, dovranno essere inclusi nel registro UE dei fornitori di rating ESG, e ciò sulla base di una decisione di equivalenza in relazione al Paese di origine, e in seguito ad un dialogo tra l'ESMA e l'autorità competente del Paese terzo interessato;
- sarà previsto un regime di registrazione meno rigoroso, temporaneo e facoltativo di tre anni per le piccole imprese e i gruppi che forniscono rating ESG: i piccoli fornitori di rating ESG che optano per tale regime saranno esentati dal pagamento delle commissioni di vigilanza dell'ESMA, anche se saranno in ogni caso soggetti alla sua vigilanza e dovranno rispettare alcuni principi generali di organizzazione e governance, nonché i requisiti di trasparenza nei confronti del pubblico e degli utenti; una volta usciti da tale regime temporaneo, dovranno conformarsi a tutte le disposizioni delineate nel Regolamento, compresi i requisiti relativi alla governance e alle commissioni di vigilanza.

L'accordo provvisorio dovrà ora essere approvato in via definitiva dal Consiglio UE, quindi entrerà in vigore dopo la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea; diverrà esecutivo 18 mesi dopo la sua entrata in vigore.

3.4 BENEFICI CONNESSI AI SISTEMI DI RATING ESG

Numerose sono le analisi che hanno cercato una correlazione tra la performance di sostenibilità e la performance aziendale.

Come dimostra il paper del 2015 di Friede et al.³³ che raggruppa oltre 2000 studi a riguardo, il numero di pubblicazioni riguardanti la sostenibilità e la performance finanziaria è in costante crescita dagli anni '70. Tra gli studi analizzati la maggior parte di essi ha individuato una correlazione positiva tra la sostenibilità e la performance,

³³ Friede et al., *ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*, 2015

mentre solo nel 6,9% di essi viene espressa una correlazione negativa. Friede et al. concludono che la letteratura scientifica offre agli investitori un messaggio chiaro: le società con performance di sostenibilità migliori sovraperformano le altre.

Una ricerca della società di consulenza McKinsey³⁴ afferma che la sostenibilità contribuisce a creare valore per le imprese in diversi modi: consente di accedere a nuovi mercati ed espandersi in quelli esistenti; garantisce fiducia da parte delle autorità governative che saranno maggiormente disposte a rilasciare autorizzazioni e licenze utili a cogliere nuove opportunità di crescita; contribuisce ad aumentare il numero di consumatori che acquistano i prodotti/servizi dell'impresa, che saranno anche disposti a pagare di più per un prodotto/servizio sostenibile.

La sostenibilità, inoltre, aiuta a ridurre i costi e le spese operative, riducendo l'utilizzo e abbassando il costo dell'energia, dell'acqua e delle materie prime, che McKinsey stima possano risultare in un incremento dei profitti fino al 60%.

Ulteriore canale attraverso il quale la sostenibilità contribuisce a generare valore per l'impresa è la maggiore libertà di programmazione delle strategie conseguente ad una pressione regolatoria alleggerita. La competitività nei fattori ambientali, sociali e di *governance* aiuta a ridurre per le imprese il rischio di un intervento normativo avverso e aumenta le possibilità di sfruttare interventi normativi favorevoli.

Ciò avviene un po' in tutti i settori e, in particolare, nel settore dell'energia laddove le imprese che puntano sulle rinnovabili potranno ricevere incentivi statali, quelle invece scelgono forme di energia più inquinanti potranno subire il peso di accise ed imposte più alte.

Un altro modo in cui i fattori ESG aumentano il valore per l'impresa è attraverso l'attrattiva che generano nei confronti dei dipendenti. Una propositività alla sostenibilità aiuta le imprese ad attrarre e mantenere dipendenti migliori. Recenti studi hanno dimostrato che un impatto sociale e ambientale positivo da parte dell'impresa è positivamente correlato con una maggiore soddisfazione da parte dei dipendenti nel proprio posto di lavoro. Il senso di lavorare con uno scopo maggiore rispetto al mero arricchimento economico ispira i dipendenti a lavorare meglio e ad essere più produttivi.

³⁴<https://www.mckinsey.com/~/media/McKinsey/Business%20Functions/Strategy%20and%20Corporate%20Finance/Our%20Insights/Five%20ways%20that%20ESG%20creates%20value/Five-ways-that-ESG-creates-value.ashx>

Inoltre, la sostenibilità è importante anche lungo la *supply chain* al fine di migliorare la performance finanziaria. Le imprese con una migliore *performance* di sostenibilità e una migliore reputazione possono accedere a legami commerciali con fornitori migliori ad esempio; viceversa, alcuni fornitori e alcuni clienti potrebbero decidere di optare per clienti e fornitori che operano in maniera più sostenibile se la performance ESG dell'impresa non è al loro livello.

Energie rinnovabili, riduzione dell'uso delle risorse, gestione dei rifiuti, purificazione dell'aria e tutte le attività che contrasteranno i cambiamenti climatici sono diventate e diverranno nei prossimi anni quelle in cui si concentreranno gli sforzi maggiori, in termini di legislazioni governative e di afflusso di capitali.

Per sfruttare tali vantaggi e attrarre capitali, investimenti e incentivi statali le imprese devono dimostrare non solo di operare in maniera sostenibile ma anche di fare della sostenibilità un obiettivo e una missione.

È proprio qui che entrano in gioco i rating ESG.

Le informazioni che le imprese redigono sono sì importanti e forniscono dati preziosi alle stesse società di rating ESG ma hanno dei limiti che non possono non essere considerati da investitori, intermediari ed autorità governative, quali ad esempio l'obiettività e l'arco temporale delle informazioni.

Inoltre, i reporting ESG delle società spesso contengono dati e performance storiche, con poca visione della performance di sostenibilità futura, e sono focalizzati solo sugli aspetti positivi, tralasciando quelli negativi, i quali sono invece fondamentali per valutare il rischio.

Così che i report certificati da una società di consulenza esterna sono senz'altro più attentamente considerati da investitori ed intermediari, in quanto – anche alla luce delle innovazioni normative regolamentari adottate e ad adottarsi dalle Autorità nazionali e sovranazionali (quale quella cui si è fatto cenno sub paragrafo 3.3, adottata dal Parlamento Europeo) - tale certificazione garantisce la veridicità e l'obiettività delle informazioni rendicontate; e lo stesso vale per i rating ESG elaborati da analisti attraverso lo studio di informazioni provenienti da numerose fonti, che forniscono un giudizio più obiettivo e veritiero ed elaborano dati e previsioni future, utili per segnalare opportunità e rischi.

3.5 IL RATING ESG ED IL SETTORE *ENERGY*

La produzione e l'utilizzo di energia – fondamentale per tutte le attività umane – sono le massime responsabili delle emissioni di carbonio in atmosfera a livello globale, per effetto dell'utilizzo di fonti principalmente di origine fossile, come carbone, gas e petrolio.

La sovrapproduzione di CO₂, come ormai riconosciuto dalla comunità scientifica internazionale, è a sua volta causa numero uno del cambiamento climatico, che minaccia l'equilibrio del pianeta: un dato di fatto che ormai ha fatto presa nell'opinione pubblica e nei consumatori, che sempre di più pretendono dalle aziende una crescente attenzione alle tematiche ambientali e *green*.

Anche in considerazione di ciò è evidente che per un qualsiasi operatore finanziario è ormai divenuto difficile giustificare investimenti esclusivamente su società che hanno che fare con le risorse fossili quali petrolio e carbone. Non solo le conseguenze, in termini di immagine verso l'esterno, rischierebbero di essere molto negative ma gli stessi investitori sono ben consapevoli di avere a che fare con uno scacchiere globale in cui l'utilizzo delle risorse fossili diventa sempre più difficile e meno remunerativo, mentre quello delle fonti *green* è promosso e incentivato.

Questo significa, in un'ottica *Risk Management*, che il mondo tradizionale dell'energia presenta un rischio significativo di *disruption* economica: gli impianti alimentati a carbone e altre infrastrutture alimentate a combustibili fossili rischiano infatti di essere dismessi molto prima della conclusione della loro vita economica, rivelandosi come “asset non recuperabili”.

Si consideri che, secondo una stima dell'annuale Energy Market Review di Willis Towers Watson, i costi degli impatti fisici e delle interruzioni dell'attività per le società del mondo oil & gas può essere stimato in circa 2,2 trilioni di dollari da qui al 2030, mentre, secondo Bloomberg New Energy Finance, quasi il 78% dei GW netti di capacità di generazione aggiunti a livello globale nel 2019 erano nelle rinnovabili (eolico, solare, biomasse e rifiuti, geotermia e piccolo idroelettrico) e l'investimento nelle rinnovabili, escluse le grandi centrali idroelettriche, era più di tre volte superiore rispetto a quello ai nuovi impianti a combustibili fossili.

Ovviamente la transizione verso l'impiego di energia a basso impatto di carbonio necessita di enormi volumi di capitale; si consideri che attualmente gli

investimenti nell'energia rinnovabile a livello globale sono pari a circa 350 miliardi di dollari l'anno, una cifra molto lontana dai 609 miliardi che – secondo le stime – sarebbero necessari per raggiungere l'obiettivo del contenimento del surriscaldamento globale a 2°C. Ulteriori investimenti sono necessari nello stoccaggio dell'energia (per sopperire all'intermittenza nella produzione di energia rinnovabile) e nello sviluppo della rete, stimati in altri 650-750 miliardi l'anno (fonte Aberdeen Standard Investment).

Per effettuare tali investimenti le utility e altri operatori del mondo energetico devono necessariamente fare riferimento ai capitali esterni, tra cui rientrano i classici mercati azionari e obbligazionari, dove operano gli investitori istituzionali i quali, prima di investire in aziende energetiche, hanno necessità di valutare in maniera obiettiva il grado di apertura e interesse di ciascuna di esse verso il nuovo mondo della green energy.

In tale settore, pertanto, in particolare assume rilievo l'adozione delle politiche e dei criteri di cui si è detto nei paragrafi che precedono e l'ottenimento di un rating che vada oltre la mera considerazione dei numeri attuali relativi a fatturati e prodotti, poiché gli investitori guarderanno sempre di più all'andamento dei rating ESG, scegliendo preferibilmente aziende con credenziali ESG comprovate e certificate.

Anche nel settore energetico i rating ESG rispondono ai criteri di valutazione di cui si è detto nel paragrafo 3.2 e, pur esistendo numerosi indici ESG inerenti a detto settore, un buon punto di riferimento a livello internazionale sono gli standard contabili di sostenibilità specifici del settore rilasciati dal Sustainability Accounting Standards Board (SASB) che sono elaborati a partire da otto diverse categorie, così sintetizzabili:

- emissioni di gas a effetto serra e piano energetico. La logica è che le aziende possono ridurre le emissioni di GHG dalla generazione di elettricità principalmente attraverso un'attenta pianificazione dei propri investimenti infrastrutturali, per garantire un mix energetico in grado di soddisfare i requisiti di emissioni previsti dalla normativa e implementando tecnologie e processi leader del settore;
- emissioni nell'aria di taluni inquinanti, con particolare riferimento alla percentuale di ognuno in prossimità di aree ad alta densità di popolazione;

- gestione delle ceneri da carbone mediante la valutazione della quantità di rifiuti totali e materiali secondari generati da operazioni, percentuale pericolosa e percentuale riciclata;
- gestione delle risorse idriche mediante la valutazione della quantità di acqua totale prelevata e di acqua totale consumata, nonché la percentuale di utilizzo nelle regioni con alto o estremamente alto stress idrico di riferimento; si considerano altresì i rischi di gestione dell'acqua e le strategie e le pratiche adottate per mitigare tali rischi;
- uso del suolo e relazioni con il territorio mediante la verifica del numero di progetti che richiedendo modifiche ambientali o sociali e la presenza di processi di coinvolgimento della comunità per identificare e mitigare le preoccupazioni riguardanti il progetto ambientale e gli impatti sulla comunità;
- misurazione della percentuale di carico elettrico servito da *smart grid* (rete intelligente per la distribuzione dell'energia elettrica) ma anche il risparmio di elettricità conseguito dai clienti grazie a misure di efficienza e percentuale di rispetto dei requisiti di risparmio normativi;
- gestione legale mediante la valutazione dell'importo complessivo delle sanzioni legali e regolamentari;
- gestione dell'energia nucleare; per le utility di tale particolare settore si prende in considerazione la quantità totale di rifiuti radioattivi ad alto livello immagazzinati e la capacità di stoccaggio totale.

Come si è visto, poi, nonostante la comunità internazionale stia cercando di affrontare il cambiamento climatico e di ridurre le emissioni di carbonio e l'opinione pubblica condivida, almeno idealmente, tale sforzo, difficilmente si potrà rinunciare nel medio termine al petrolio, al gas ed al carbone, trattandosi, piuttosto, di un processo lungo decenni e sicuramente complesso.

Ciò non toglie che neanche le grandi compagnie del mondo *oil* possano disinteressarsi del proprio ruolo sociale, soprattutto in considerazione del fatto che il controllo delle emissioni aziendali e del valore a rischio aumenterà nei prossimi anni, traducendosi in forti pressioni da parte di investitori, azionisti e – soprattutto – normative sempre più rigorose in materia di rendicontazione delle attività che, per loro natura, sono a elevato impatto ambientale. Così che anche le aziende legate al mondo delle risorse fossili, parallelamente a una riconversione verso attività più green,

dovranno continuare a operare dimostrando il proprio costante impegno ambientale nei confronti degli azionisti, dei dipendenti e delle comunità locali.

- CAPITOLO 4 -

IL CASO ENEL

4.1 INTRODUZIONE E METODOLOGIA DI ANALISI

Alla luce delle considerazioni svolte nei capitoli precedenti emerge in maniera evidente come il settore energetico sia al centro di una profonda trasformazione ormai da diversi anni, trainata da stimoli di tipo ambientale, sociale e normativi.

Per tale motivo con il presente, ultimo capitolo dell'elaborato ci si intende concentrare sull'analisi e sull'esame di quanto avvenuto in Enel S.p.A., una delle principali aziende del settore energetico sia a livello europeo che globale, studiando nel particolare l'evoluzione dei rating ESG dell'azienda, a partire dal 2020 fino al 2023, analizzando le aree di maggiore impatto di tali *score* e quali sono state e sono le principali iniziative poste in essere dalla Società per migliorare la propria struttura operativa e organizzativa.

Il principale obiettivo dell'analisi è volto ad esaminare nel dettaglio quelli che sono i *driver* più importanti del cambiamento, valutando quindi come Enel S.p.A. abbia integrato i principi ESG nelle proprie *practices* aziendali e nell'articolazione della propria organizzazione interna.

In particolare, si procederà esaminando la struttura e i contenuti dei report di sostenibilità di Enel nel suddetto arco temporale (dal 2020 fino al 2023), valutando in che modo si sono evoluti gli obiettivi e i risultati dell'azienda in relazione al mutamento dei rating ESG.

Inoltre, l'analisi si soffermerà sui cambiamenti organizzativi e strategici adottati da Enel S.p.A. negli ultimi anni in risposta agli standard prefissati dalle più importanti agenzie di rating a livello globale.

In conclusione, verrà valutata l'efficacia delle iniziative intraprese da Enel S.p.A. nel corso del periodo preso in analisi, combinando l'indagine sui più importanti *KPI (Key Performance Indicators)* e *benchmark* di riferimento adottati nel calcolo dei rating ESG.

Come detto, lo studio analizza i report di sostenibilità pubblicati dall'azienda, i quali costituiscono i documenti ufficiali e la principale fonte informativa per coloro che hanno interesse nell'azienda (*Stakeholders*) e descrivono in maniera dettagliata le performance dell'azienda medesima dal punto di vista ambientale, sociale e di governance.

I report in questione, come si è diffusamente detto nel capitolo 3), rivestono un ruolo di primaria importanza per tutti coloro che hanno interesse a conoscere lo stato dell'azienda e, in particolare, per gli azionisti, in quanto consentono di ottenere una visione globale dell'impresa e, unitamente all'analisi del bilancio aziendale, consentono di valutare la redditività e la crescita economica aziendale rapportate alla gestione dei rischi e delle opportunità legati alla sostenibilità.

Inoltre, come fonte di dati complementari saranno utilizzate le valutazioni in ottica ESG di due delle più importanti e accreditate agenzie di rating ESG. In primo luogo si farà riferimento ai rating con i quali *MSCI (Morgan Stanley Capital International)* fornisce valutazioni e analisi approfondite sulle modalità con cui le aziende integrano e gestiscono le opportunità e i rischi legati alla sostenibilità nella propria operatività e organizzazione interna; i criteri utilizzati per valutazione si basano su indicatori specifici per ogni settore e l'analisi viene fatta confrontando le prestazioni delle aziende con quelle dei *competitors*, pervenendo ad una valutazione finale, la quale viene espressa su una scala che va dalla "tripla C" (CCC), fino alla "tripla A" (AAA), che sta ad indicare una piena e consapevole integrazione dei principi ESG nelle pratiche aziendali.

Tavola 4.1 Rating adoperati da MSCI nella valutazione delle caratteristiche ESG di un'azienda³⁵

Letter Rating	Leader/Laggard	Final Industry-Adjusted Company Score
AAA	Leader	8.571* - 10.0
AA	Leader	7.143 – 8.571
A	Average	5.714 – 7.143
BBB	Average	4.286 – 5.714
BB	Average	2.857 – 4.286
B	Laggard	1.429 – 2.857
CCC	Laggard	0.0 – 1.429

La seconda agenzia alla quale verrà fatto riferimento è *Refinitiv*, la cui attività include la produzione dei “*Refinitiv ESG Score*”, parametri che valutano le prestazioni delle aziende in ambito ESG attraverso un’analisi basata su dati oggettivi e verificabili. Tali valutazioni sono espresse su una scala di valori compresi tra 0 e 100, dove il punteggio massimo esprime il pieno rispetto delle pratiche sostenibili.

Tavola 4.2 Rating adoperati da Refinitiv nella valutazione delle caratteristiche ESG di un'azienda³⁶



³⁵<https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings-climate-search-tool/issuer/enel-spa/ IID000000002151160>

³⁶ <https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/esg-scores?esg>

La scelta di fare riferimento in maniera specifica alle valutazioni formulate dalle predette due agenzie di rating ESG unitamente ai rating, meno specifici, indicati nei report di sostenibilità di Enel deriva dalla considerazione che esse ricevono a livello globale, in considerazione della trasparenza, affidabilità e indipendenza con cui a dette valutazioni si perviene da parte delle agenzie medesime.

La metodologia a cui si è fatto ricorso per addivenire all'analisi che segue si basa sulla combinazione di tecniche quantitative e qualitative, che ha consentito di pervenire ad una panoramica globale sull'evoluzione della questione ambientale relativamente ad Enel S.p.A. e studiare nel dettaglio le iniziative da questa poste in atto nell'ultimo anno.

La scelta di svolgere tale analisi attraverso l'utilizzo sia di dati qualitativi che quantitativi è da ricercare nella natura stessa dei *KPI* e *Benchmark* adoperati nella stesura dei report di sostenibilità e nell'analisi volta alla formulazione dei rating ESG, per le quali è necessario che si tenga conto allo stesso modo sia dei dati qualitativi (relazione con gli *stakeholder*), che dei dati quantitativi (emissioni di CO₂).

In aggiunta, l'indagine procederà tramite l'analisi comparativa delle performance aziendali di carattere ESG anno per anno, evidenziando i progressi fatti e le aree dove invece sono emerse carenze e tramite un'analisi tematica, entrando nel dettaglio di tutte le differenti aree di impatto delle politiche di sostenibilità, incentrando la ricerca nell'ultimo report disponibile, ossia quello del 2023, per essere in grado di valutare quelle che sono le più recenti iniziative di Enel S.p.A. in tema ESG.

Il focus sul report di sostenibilità del 2023 si svilupperà attraverso l'esame delle iniziative a livello ambientale (emissioni di CO₂, efficienza energetica), sociale (inclusività e diversità nelle risorse umane e condizioni di sicurezza sul lavoro) e di governance (struttura del consiglio di amministrazione, trasparenza, etica aziendale e coinvolgimento degli *stakeholder*).

4.2 PANORAMICA SU ENEL

Enel viene istituita come ente pubblico in Italia nel 1962, subito dopo l'approvazione da parte del Parlamento della legge n. 1643 del 6 dicembre 1962, la quale aveva la finalità di concentrare in un unico soggetto la quasi totalità delle

organizzazioni la cui principale attività era quella di generare, trasmettere e distribuire energia elettrica in Italia. Tale finalità era dovuta alla necessità di estendere il servizio elettrico a tutto il Paese in maniera efficiente, in modo da colmare il grande divario presente tra il Nord e il Sud e promuovere lo sviluppo e la crescita economica in ogni area del Paese medesimo.

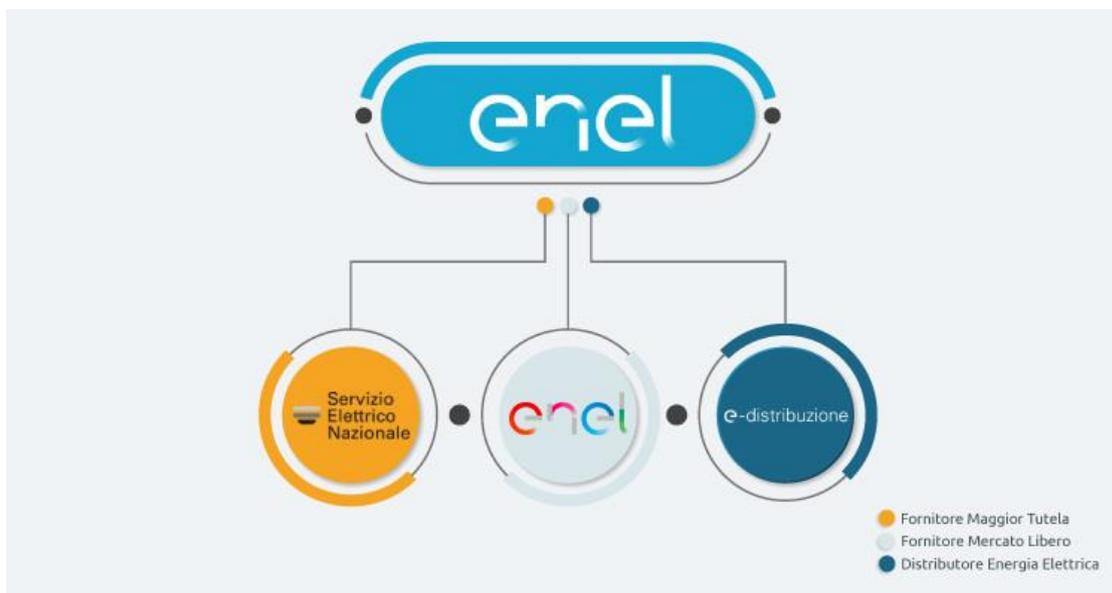
A partire dagli anni 70', Enel si fa portatrice di una forte innovazione a livello produttivo e ciò gli consente di raddoppiare la propria capacità produttiva, tanto che, anche grazie all'adozione di processi automatici ed informatici, riesce a estendere la propria rete elettrica in modo da coprire circa il 99% del paese.

Ma è con l'avvento degli anni 80' che Enel inizia a preoccuparsi in maniera sempre più decisiva della questione legata alla sostenibilità, la quale si radica in principio nelle strategie aziendali, per poi diventare uno dei principali fattori trainanti per l'azienda. Al tempo la questione era prettamente legata ad una riduzione generica dell'inquinamento, facendosi riferimento in maniera molto generale all'impatto sul territorio e sulle comunità che lo abitavano.

La grande trasformazione della struttura organizzativa di Enel si verifica alla fine degli anni 90', quando, conseguentemente alla decisione di liberalizzare il mercato dell'energia elettrica in Europa, Enel viene costretta a scendere al disotto del 50% della propria capacità produttiva.

La novità fu quella di procedere con la suddivisione dei reparti di produzione, distribuzione e trasmissione in tre società differenti, Enel Produzione, Enel Distribuzione e Terna, alla quale ultima fu affidato il compito di trasmissione. Nel contempo, nel 1999 Enel si è quotata in borsa, divenendo Enel S.p.A.

Tavola 4.3 Funzionamento servizio elettrico nazionale italiano³⁷



La vera rivoluzione interviene però con l'avvento del nuovo millennio, allorquando Enel inizia a porre sempre maggiore attenzione alla questione legata alla sostenibilità ambientale, arrivando a costituire, nel 2008, Enel Green Power, una società che incentra la propria attività nella produzione di energia attraverso l'utilizzo di fonti rinnovabili. Ciò che ha segnato un fondamentale passo avanti verso la sensibilizzazione e lo sviluppo delle strategie sostenibili per le aziende che operano nel settore energetico e per la stessa Enel, che è arrivata ad essere uno dei leader mondiali nella produzione di energia tramite le fonti sostenibili (idroelettrico, eolico, solare e geotermico).³⁸

Come sta ad indicare la *Mission* aziendale “*Open Power*”, Enel è proiettata verso l'applicazione di una strategia di business sempre più aperta e innovativa, con l'obiettivo di raggiungere un numero sempre maggiore di utenti, dando loro accesso ad un'energia sicura e sostenibile; inoltre, la *Mission* di Enel fa riferimento all'intendimento di accelerare ed incentivare l'utilizzo di tecnologie sempre più innovative, di nuove modalità di utilizzo e gestione dell'energia e della possibilità di collaborare con altre aziende nel campo della ricerca e dello sviluppo.

³⁷ <https://luce-gas.it/guida/mercato/differenza-sen-enel-energia-e-distribuzione>

³⁸ <https://www.enel.com/it/azienda/chi-siamo/la-nostra-storia>

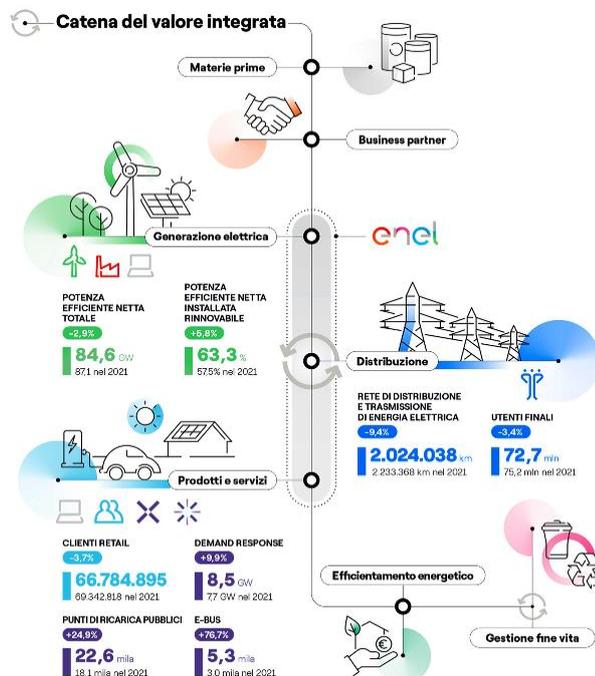
Tali ultime considerazioni sono ben integrate con la *Vision* dell'azienda, che attraverso la frase “*Nuova era. Nuova energia*” lascia intendere che Enel, in quanto azienda leader del settore energetico, abbia deciso di guidare quest'ultimo verso la transizione energetica, in modo che questa sia giusta e accessibile a tutti³⁹.

4.2.1 MODELLO DI BUSINESS

Per quanto concerne il modello di business, Enel opera su tutta la catena del valore in maniera integrata, attraverso differenti linee operative specializzate nelle specifiche aree.

Enel conta la propria presenza in più di 47 paesi in tutto il mondo, con oltre 72,7 milioni di utenti finali e si posiziona tra i leader del settore energetico nonché è riconosciuto come il più grande provider di energia ottenuta tramite fonti rinnovabili al mondo, arrivando a coprire il 66,3% della totalità dell'energia prodotta.

Tavola 4.4 Catena integrata del valore di Enel S.p.A.⁴⁰



³⁹ <https://www.enel.com/it/azienda/chi-siamo/vision>

⁴⁰ <https://www.enel.com/it/investitori/sostenibilita/modello-business-sostenibile>

Quali sezioni di supporto all'attività principale svolta da Enel si affiancano diverse aree che svolgono specifici compiti all'interno dell'azienda, volti ad aumentare l'efficienza dell'attività nel suo complesso, quali – tra quelle di maggiore rilievo - la funzione di staff, suddivisa nelle sotto-aree che si occupano di specifiche attività relative alla gestione del personale e dell'organizzazione interna, e le funzioni globali di servizio, le quali si occupano di gestire la fornitura di servizi ai clienti e il processo di approvvigionamento di beni e servizi per le operazioni aziendali.⁶

4.3 ANALISI COMPARATIVA DEL TRIENNIO 2020-2022

Nel presente paragrafo si procederà con l'analisi dei dati qualitativi e quantitativi contenuti nei report di sostenibilità di Enel S.p.A., a partire dal 2020 fino al 2022, in modo tale da comparare le principali iniziative messe in atto nelle più importanti aree interne dell'azienda e valutare in che modo queste si sono adattate ed evolute per ottenere rating ESG più elevati e in linea con le aspettative.

4.3.1 SOSTENIBILITÀ AMBIENTALE

Nel triennio 2020-2022 Enel ha intrapreso numerose azioni volte a limitare il proprio impatto a livello ambientale ed atte ad introdurre nuove pratiche di sostenibilità volte ad ottenere un effetto positivo nelle aree di maggiore rilievo per l'azienda.

Uno dei più rilevanti fattori sul quale Enel ha deciso di operare è quello legato al processo di decarbonizzazione e di riduzione delle emissioni nello svolgimento della propria attività; la questione, come noto, è di particolare importanza per tutto il settore energetico e per tale motivo Enel si è determinata ad adattarsi agli standard del settore.

Nel 2020 la Società ha di fatto registrato una riduzione consistente delle emissioni pari circa al 28% rispetto all'anno precedente, limitando la produzione di CO₂ a 214 g/kWh, risultato conseguente alla decisione dell'azienda di diminuire in maniera considerevole l'utilizzo del carbone come fonte di produzione per l'energia, favorendo invece l'utilizzo delle principali fonti rinnovabili, arrivando ad una capacità generativa pari a 3,1 GW.

Il trend è proseguito positivamente anche nei due anni successivi, facendo registrare due ulteriori cali delle emissioni di CO₂, raggiungendo nel 2022 una quota pari circa a 180 g di CO₂ per kWh.

L'azienda, in linea con l'attività svolta durante il 2020, ha continuato poi ad aumentare in maniera progressiva la percentuale di energia prodotta tramite l'utilizzo di fonti rinnovabili nel mix di generazione complessivo, raggiungendo una percentuale del 58% sul totale generato. Inoltre, nel 2021, l'azienda ha annunciato l'obiettivo ambizioso di raggiungere la "*Carbon Neutrality*" (ridurre le emissioni di CO₂ del 100%) entro il 2040, anticipando di dieci anni l'originario obiettivo fissato per il 2050.

Altro tema centrale per Enel ha riguardato la gestione delle risorse idriche; a partire dal 2020 l'azienda sta progressivamente diminuendo lo spreco idrico ed è arrivata nel 2022 a ridurre il prelievo totale di acqua a 45,9 Mm³, riducendo questo dato del 10,9%, anche grazie all'implementazione nel 2021 di un progetto volto ad aumentare l'efficienza idrica ed a monitorare la gestione dell'impatto.

Infine, il tasso di recupero dei rifiuti per l'azienda è aumentato gradualmente per tre anni consecutivi, avendo Enel ritenuto determinante la questione legata all'adozione di un'economia circolare, implementando un progetto iniziato nel 2021 volto ad estendere il ciclo di vita dei prodotti e promuovere il riutilizzo delle risorse all'interno delle attività.

4.3.2 SOSTENIBILITÀ SOCIALE

L'impegno costante di Enel S.p.A. in tema di sostenibilità si è dimostrato tale anche nel garantire un graduale incremento delle pratiche e delle azioni volte alla creazione di un ambiente lavorativo sicuro, inclusivo e in grado di assicurare ai propri dipendenti elevati standard di benessere sul posto di lavoro. A tal fine, tra il 2020 e il 2022, sono state intraprese importanti iniziative e programmi significativi, in grado di adattare gli standard dell'azienda.

Dal punto di vista della diversità, Enel ha avviato nel 2020 un importante programma per promuovere la diversità di genere in modo da garantire un ambiente lavorativo sempre più inclusivo. L'adozione di tale politica ha determinato un effetto di rilevante importanza nel corso del triennio, l'azienda avendo raggiunto nel 2022 una

rappresentanza femminile del 23% tra i dipendenti e del 31% tra i top e middle manager; un aumento significativo se si tiene conto del fatto che le percentuali erano ferme nel 2020, rispettivamente, al 21,5% e al 29,4%.

Per quanto concerne la salute e il benessere dei dipendenti sul posto di lavoro, nel 2020 la pandemia di Covid-19 ha prodotto effetti considerevoli sull'organizzazione interna dell'azienda, accelerando in maniera notevole il processo di digitalizzazione e l'adozione della modalità di lavoro a distanza; a tal fine, l'azienda ha velocemente incrementato le ore di formazione del personale concentrandosi sulle competenze digitali.

Gli effetti sono stati considerevoli anche per quanto riguarda gli infortuni sul lavoro; grazie ad un programma avviato nel 2021 l'azienda ha investito in tecnologie avanzate in grado di monitorare e la sicurezza sul lavoro ed ha fatto sì che al tema venisse riservata particolare attenzione tra i dipendenti ed i partner aziendali. Ciò ha influito in maniera determinata sull'indice di frequenza degli infortuni sul lavoro, il quale si è ridotto nei tre anni di circa il 3%, con l'obiettivo di ridurlo ulteriormente nel prossimo futuro.

Inoltre, l'impegno nel sociale non si è arrestato unicamente al monitoraggio del proprio personale e alla predisposizione di progetti interni all'azienda ma quest'ultima ha cercato di aumentare il coinvolgimento delle comunità esterne direttamente influenzate dall'attività svolta dall'azienda.

Le iniziative a partire dal 2015 hanno coinvolto un numero sempre più elevato di persone raggiungendo nel 2022 un totale di 17,5 milioni di beneficiari e sono volte a promuovere le aree meno sviluppate e a maggior rischio di esclusione sociale, attraverso la collaborazione con organizzazioni locali per fornire formazione professionale e scolastica.

4.3.3 INIZIATIVE DI GOVERNANCE

Per garantire la continuità nel lungo periodo delle iniziative poste in essere è necessario che non venga trascurata la questione legata alla governance; per tale motivo Enel ha posto nei propri report di sostenibilità una particolare enfasi nel sottolineare le iniziative concernenti la buona e corretta *governance* aziendale, che consente

all'azienda di intervenire direttamente e tempestivamente su questioni di vitale importanza per l'azienda medesima.

Nel 2020 Enel ha rafforzato il proprio sistema di governance aggiornando il proprio Codice Etico e implementando un modello organizzativo interno in grado di garantire una maggiore responsabilità e un elevato grado di trasparenza nelle operazioni di tipo amministrativo e contabile.

Nel biennio successivo, la Società ha ulteriormente modificato il monitoraggio dei comportamenti interni al fine di ridurre le pratiche scorrette e prevenire la corruzione. Di fondamentale importanza è risultata, l'implementazione, nel 2021, di un sistema di monitoraggio più rigoroso, affidato ad una compagnia di revisione indipendente, in grado di garantire elevati standard di efficienza e trasparenza.

A partire dal 2020, Enel ha intensificato i propri sforzi con l'obiettivo di ampliare la rappresentanza femminile all'interno del Consiglio di amministrazione, passando dal 36% al 40% nel 2022.

Successivamente, ha concentrato i propri sforzi per costituire un consiglio di amministrazione in grado di garantire lo svolgimento delle attività aziendali in maniera trasparente, responsabile ed efficiente, implementando nel 2021 processi di formazione continua per i membri del Consiglio tali da consentire di sviluppare le competenze necessarie per affrontare le molteplici sfide del settore.

Anche per la questione relativa alla gestione dei rischi Enel ha avviato un processo di integrazione dei rischi legati alle tematiche ESG nel proprio modello di valutazione.

Nel 2020, il modello è stato ulteriormente rafforzato attraverso l'introduzione e l'aggiornamento dei riferimenti e dei *KPI* legati al cambiamento climatico e alla sostenibilità sociale.

Enel ha infine deciso di rafforzare gradualmente il rapporto e la collaborazione con gli *stakeholder*, aumentando la frequenza dei report redatti nel 2021 ed incidendo, pertanto, migliorandole, sulla trasparenza e sulla comunicazione con gli *stakeholder* medesimi.

4.4 ENEL S.p.A. E I PRINCIPALI RATING ESG

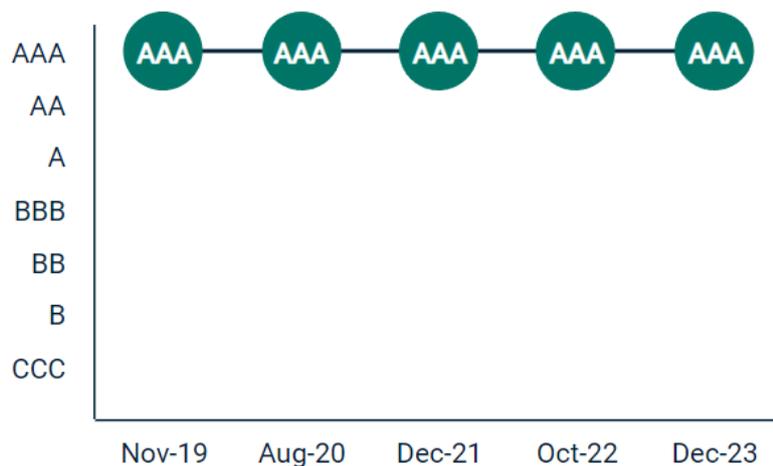
Nel presente paragrafo si proseguirà con l'analisi dei punteggi ottenuti da Enel S.p.A. da parte delle principali agenzie di rating ESG, in modo tale da analizzare quali siano state le dinamiche verificatesi tra il 2020 e il 2023, ed essere in grado di effettuare una ricerca sull'effetto che detti rating hanno avuto sulla struttura organizzativa e operativa dell'azienda.

L'analisi avverrà prendendo in considerazione, nel suddetto arco temporale, due dei più importanti e riconosciuti rating ESG al mondo ed alcuni dei rating ESG più rilevanti presenti nei report di sostenibilità di Enel.

4.4.1 MSCI

MSCI valuta Enel S.p.A. come una delle migliori aziende che operano nel settore energetico, anche in virtù della costanza che essa ha dimostrato nel corso degli anni. Come si evince dal grafico, Enel è stata valutata con il punteggio massimo, pari alla "tripla A" (AAA), per tutto il periodo a partire dal 2019 fino alla fine del 2023.

Tavola 4.5 Valutazione ESG da parte di MSCI per Enel S.p.A. negli ultimi cinque anni⁴¹



⁴¹ <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings-climate-search-tool/issuer/enel-spa/IID000000002151160>

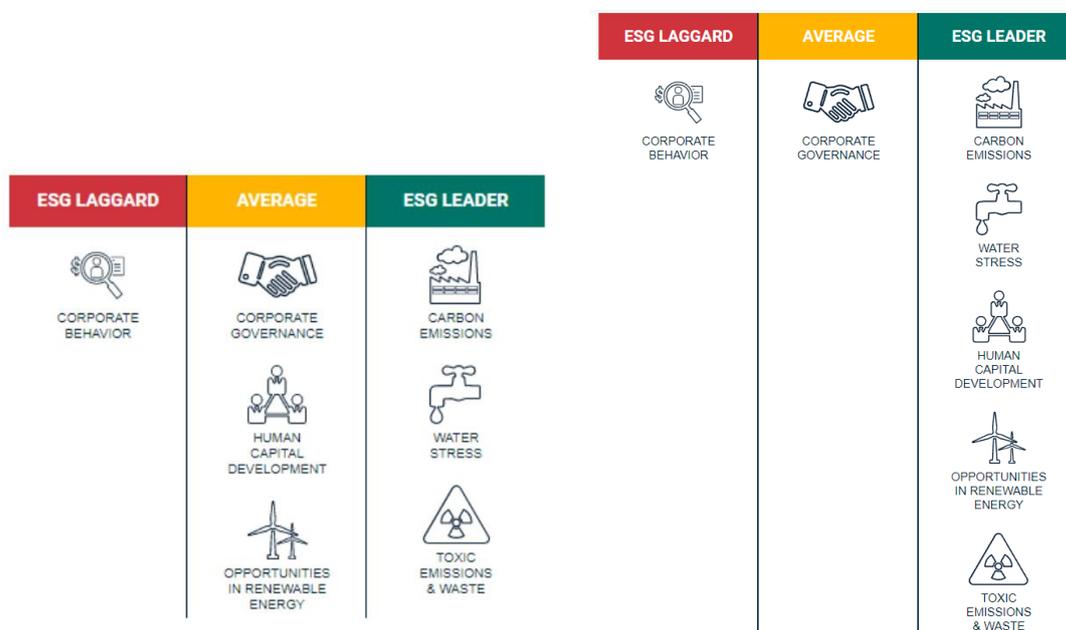
L'agenzia, in particolare, ha valutato in maniera positiva le iniziative poste in atto da Enel tra il 2022 e il 2023 relativamente allo sviluppo del capitale umano e delle opportunità di sfruttamento delle risorse rinnovabili.

Come si può notare dalle tabelle, Enel ha adattato nel corso del 2023 una strategia tale da consentirgli di ottenere un punteggio migliore nelle due aree di riferimento, in modo che questo fosse anche menzionato nella valutazione complessiva del rating ESG.

Per quanto riguarda le possibili aree di interesse nel prossimo futuro, esse potrebbero essere individuate in quelle in relazione alle quali Enel ha ottenuto i punteggi più bassi, cioè il comportamento non ottimale del management in alcune aree dell'azienda e nella governance della società.

Di notevole rilevanza per il calcolo del rating risulta essere anche l'impegno assunto Enel nel 2021 di raggiungere zero emissioni entro il 2040, anticipando di 10 anni il target precedentemente fissato.

Tavole 4.5 e 4.6 Analisi comparativa del posizionamento di Enel all'interno del proprio settore (2022-2023)⁴²

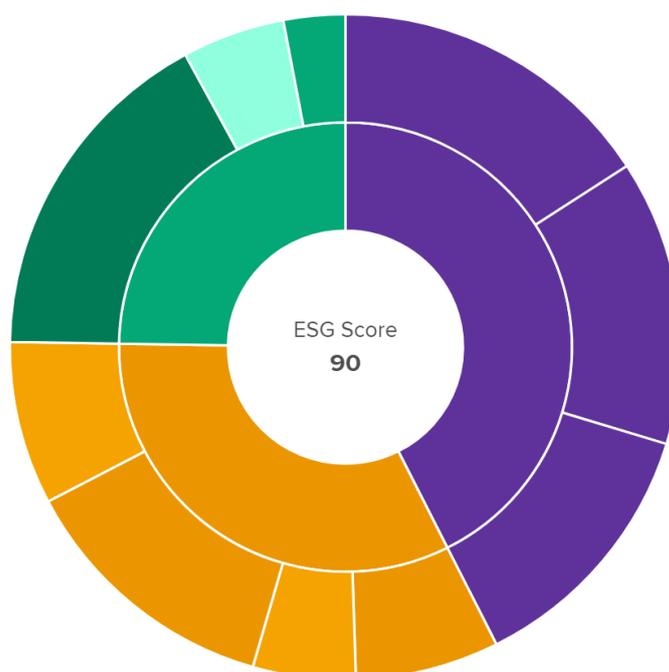


⁴² <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings-climate-search-tool/issuer/enel-spa/IID000000002151160>

4.4.2 REFINITIV

Anche il rating stilato dall'agenzia Refinitiv è allineato con quello di MSCI e posiziona Enel tra le più importanti aziende del settore per quanto concerne le iniziative ESG assunte, assegnandole un punteggio complessivo pari a 90/100.

Tavole 4.7 Valutazione ESG da parte di Refinitiv per Enel S.p.A. negli ultimi cinque anni⁴³



Per quanto riguarda le specifiche aree, come per MSCI anche per Refinitiv la sostenibilità ambientale risulta essere quella in cui Enel si posiziona nella fascia più alta, grazie soprattutto ai punteggi ottenuti nello sfruttamento sostenibile delle risorse e per il lavoro fatto in relazione alla riduzione delle emissioni di CO2.

Al secondo posto si colloca l'impatto sociale, nel quale comunque l'azienda ottiene un punteggio pari a 93/100, dovuto in gran parte alle politiche volte a favorire l'ambiente lavorativo del personale e la gestione della forza-lavoro.

⁴³ <https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/esg-scores?esg=Enel+SpA>

Infine, anche dal report stilato da Refinitiv l'area più carente risulta essere quella della *governance*, nella quale l'azienda ha ottenuto un punteggio pari a 77/100 e quindi non in linea con la media generale.

Tavole 4.7 Valutazione ESG da parte di Refinitiv per Enel S.p.A. negli ultimi cinque anni⁴⁴

■ Environment ⓘ	96		
Emissions	96		
Resource Use	97		
Innovation	95		
■ Social ⓘ	93		
Human Rights	91	■ Governance ⓘ	77
Product Responsibility	84	Management	97
Workforce	99	Shareholders	10
Community	89	CSR Strategy	79

4.4.3 ALTRI RATING RILEVANTI

Nella sezione “*I RATING E GLI INDICI ESG*” dei bilanci di sostenibilità di Enel, a partire dal 2020 fino al 2023, sono inseriti altri indici ESG di riferimento per il settore. Da una prima analisi traspare che complessivamente l'azienda ha riscontrato un progressivo miglioramento in ognuno di detti indici nel corso del periodo preso in considerazione.

Al riguardo, risulta essere particolarmente interessante l'andamento del *Sustainalytics ESG Risk Rating*, il quale offre chiare informazioni per quanto riguarda la gestione del rischio ESG a livello aziendale e che considera le problematiche che rivestono un impatto potenziale sul valore economico dell'azienda; in questo caso, il rischio medio calcolato è costante per i primi due anni, per poi successivamente ridursi

⁴⁴ <https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/esg-scores?esg=Enel+SpA>

in maniera considerevole nel terzo e nel quarto anno, con una media molto inferiore rispetto a quella del settore, a testimonianza dell'impegno di Enel nell'integrare con successo le pratiche volte alla gestione del rischio e alla alta considerazione attribuita, in materia di *Risk management*, alle questioni ESG.

4.5 ANALISI BILANCIO DI SOSTENIBILITÀ 2023 DI ENEL S.p.A.

L'analisi dell'ultimo bilancio di sostenibilità di Enel S.p.A. (esercizio 2023) appare utile per elaborare talune considerazioni finali su quelli che sono stati gli impatti dei principali rating ESG sull'organizzazione e sull'operatività dell'azienda nel complesso, in modo da comprendere quali potrebbero essere le prospettive future per l'azienda medesima nonché per il settore in generale e studiare il mutamento dei processi interni della società.

In primo luogo, è opportuno considerare l'area di maggior rilievo per Enel, ossia l'impatto ambientale, nella quale l'azienda ha ottenuto rating ESG molto elevati per la media del settore in tutto il periodo preso in considerazione.

In relazione all'area in questione le ultime iniziative assunte riguardano l'ulteriore riduzione della impronta carbonica, grazie alla diminuzione delle emissioni di gas serra rispetto all'anno precedente, pari circa al 26,3% e all'aumento della capacità di produzione dell'energia tramite fonti rinnovabili, che è arrivata a coprire il 68,2% del totale.

Di grande rilievo sono state, inoltre, le iniziative poste in essere per monitorare il consumo di acqua e le emissioni di GHG (Gas serra) attraverso l'introduzione di nuovi *KPI*.

Per quanto concerne l'impatto sociale Enel ha continuato a promuovere la diversità e il benessere sul luogo di lavoro in modo da proseguire la tendenza positiva che aveva già fatto riscontrare negli ultimi anni, cercando di coinvolgere in maniera sempre più importante gli *stakeholder* e le comunità che entrano in contatto con l'attività svolta dall'azienda.

In relazione all'ambito sociale sono stati avviati piani di collaborazione con le università e i principali centri di ricerca, per promuovere l'innovazione e la crescita

delle competenze del personale, ed è stato dato avvio ad un nuovo progetto, “*Open Africa Power*”, consistente in un programma di formazione per studenti africani, in modo da promuovere la transizione energetica e formare nuovi leader del settore.

L’area di maggiore interesse risulta essere però quella legata alla governance dell’azienda, nella quale Enel ha riscontrato alcune problematiche nell’ultimo periodo soprattutto per quanto riguarda i comportamenti aziendali, ed è per tale motivo che tale area che dovrà essere nel prossimo futuro quella in cui Enel dovrà agire in maniera più radicale e sulla quale, già nel 2023, risulta aver posto maggiore concentrazione. Le iniziative più importanti hanno riguardato, a mero titolo esemplificativo, l’intensa attività di *reporting e disclosure* svolta per allinearsi agli standard internazionali, come quelli del GRI (*Global Reporting Initiative*) e SABS (*Sustainability Accounting Standards Board*).

L’enfasi sugli aspetti legati alla governance e il conseguente impatto dovuto alle performance registrate nei principali rating ESG sono comprovate dalla costituzione di un’unità specifica, l’unità “*Sustainability*”, la quale opera all’interno della funzione “*Enel Grids and Innovability*” e si occupa in maniera specifica delle questioni legate alla sostenibilità aziendale, attraverso un’azione mirata di indirizzo e coordinamento a livello aziendale.

CONCLUSIONI

La crisi climatica, con ogni sua conseguenza, ha segnato, a livello globale, un punto di svolta per tutte le aziende, abituate sino ad allora ad operare avendo come unico scopo quello di massimizzare i profitti e mantenere la propria operatività il più a lungo possibile nel tempo.

Prima dell'avvento degli anni 2000 la questione legata alla sostenibilità ambientale, sociale e di governance era un concetto sconosciuto ai più e, comunque, ai non addetti ai lavori, e solo negli ultimi anni esso ha iniziato a rivestire un ruolo di primaria importanza nelle decisioni aziendali.

Tali problematiche, rimaste più che irrisolte addirittura mai affrontate per moltissimi anni, nel corso dei quali non è mai stato sviluppato, tanto meno a livello globale, un credibile piano di azione in grado di generare un qualsivoglia mutamento di prospettiva, tanto meno nelle coscienze degli individui e negli obiettivi delle aziende, hanno finalmente cominciato ad assumere rilevante considerazione allorquando le principali economie del mondo hanno deciso di stimolare una reazione (anche) a livello economico attraverso gli strumenti di loro competenza.

A livello globale uno dei settori maggiormente influenzato da tale mutamento di prospettiva è stato quello energetico, in considerazione, oltre che della sua straordinaria rilevanza economica, del decisivo impatto ambientale e sociale che esso genera attraverso l'attività delle sue principali aziende.

La direzione verso cui si sta procedendo è quella di modificare totalmente le regole e le convinzioni che per anni hanno caratterizzato il settore e l'industria energetica nel suo complesso, attraverso l'adozione di nuovi regolamenti e la promozione di standard e riferimenti internazionali che agiscono direttamente sui principali problemi del settore medesimo.

Dall'esigenza di categorizzare le imprese a seconda dell'adozione più o meno efficiente e/o completa dei criteri sostenibili è nato, quindi, il concetto di rating ESG, il quale si trova alla base di detta classificazione e ha la caratteristica di costituire un parametro semplice da interpretare che consente, tra gli altri, ai finanziatori ed agli *stakeholders* di confrontare le politiche adottate dalle aziende con i parametri ESG medi per il settore o con le valutazioni attribuite alle altre società.

Come si è cercato di illustrare con il presente elaborato, i rating ESG stanno assumendo un'importanza fondamentale per tutte le aziende e, specificatamente, per quelle che operano nel settore energetico, motivo per cui i principali Stati e le Organizzazioni sovranazionali sono intenti nell'adottare una regolamentazione tale da rendere credibile e quanto più universale il quadro complessivo, che ad oggi risulta essere ancora confuso e non troppo affidabile.

Solo dopo che il quadro giuridico e normativo avrà trovato un proprio equilibrio si potrà assistere alla diffusione degli standard ESG, attraverso la revisione delle pratiche aziendali da parte di società esterne indipendenti, in grado di attribuire un proprio rating ESG in base a criteri quanto più oggettivi possibile.

Quanto illustrato nei capitoli 3) e 4) rende evidente la sempre maggiore importanza degli standard e dei *benchmark* adottati dalle principali agenzie di rating ESG (MSCI, Refinitiv, ecc.), i quali vanno ad impattare direttamente sull'organizzazione interna delle aziende e, in particolare, di quelle che operano nel settore energetico. La rilevanza dei rating e la considerazione di essi nella valutazione alla base della concessione del credito e/o la loro analisi effettuata dagli investitori ha fatto sì che le aziende avviassero dei processi di adattamento della loro organizzazione e delle attività svolte ed a svolgersi, in modo tale da ottenere rating più alti ed essere in grado di aumentare la competitività, di attrarre investimenti e di essere facilitate nell'accesso al credito.

Bibliografia

- Airoidi G., Brunetti G., V. Coda (2005). Corso di economia aziendale.
- Baskerville R., Capriglione F., Casalino N. (2020), "Impacts, challenges and trends of digital transformation in the banking sector", Law and Economics Yearly Review journal - LEYR, Queen Mary University, London, UK, vol. 9, part 2, pp. 341-362, ISSN 2050-9014.
- Bianchi M., Enriques L. (2001). Corporate Governance in Italy after the 1998 Reform: What Role for Institutional Investors? Consob, Quaderni di finanza n. 43.
- Casalino N. (2023), "La Digitalizzazione del Settore Finanziario", capitolo del volume "Diritto Pubblico dell'Economia" a cura di Mirella Pellegrini, sez. Sostenibilità e Innovazione, Collana di Diritto e Economia, n.36, II edizione, pp. 337-355, Wolters Kluwer, Cedam, ISBN 9788813382247.
- Casalino N., Nagy H., Borin B. (2018), "Strategic and organizational effects of environmental regulation on operational processes of sustainable MSEs", Law and Economics Yearly Review journal, Queen Mary University, London, UK, vol. 7, part 2, pp. 365-388, ISSN 2050-9014.
- Casalino N., Pizzolo G., Pineiro F.J., Zielinski J., Smater M., Vassileva M., Seykova D., Hajduk M., Vagas M., Tuleja P. (2019), "Transfer of Technology and Innovation to Increase the Competitiveness of SMEs", Scientific Letters of Academic Society of Michal Baludansky, vol. 7, No. 1, pp. 23-27, ISSN 1338-9432.
- Casalino N., Pizzolo G., Pineiro F.J., Zielinski J., Smater M., Vassileva M., Seykova D., Hajduk M., Vagas M., Tuleja P. (2019), "Increasing the Competitiveness of Small and Medium-Sized Companies by Implementing Collaborative Robots", Scientific Letters of Academic Society of Michal Baludansky, vol. 7, No. 1, pp. 18-22, ISSN 1338-9432.
- Casalino N., Zuchowski I., Labrinos N., Muñoz Nieto A.L., Martín-Jiménez J.A. (2019), "Digital strategies and organizational performances of SMEs in the age of Coronavirus: balancing digital transformation with an effective business resilience",

- Law and Economics Yearly Review journal - LEYR, Queen Mary University, London, UK, vol. 8, part 2, pp. 347-380, ISSN 2050-9014.
- Commissione europea, Direzione generale della Stabilità finanziaria, dei servizi finanziari e dell'Unione dei mercati dei capitali (2021). Study on sustainability-related ratings, data and research.
 - Commissione Mondiale per l’Ambiente e lo Sviluppo (1987). Rapporto Brundtland.
 - Daft R. L., "Organizzazione Aziendale", ed. Apogeo, pp. 14,78; titolo originale "Organization theory and design (2004)".
 - De Stefano T., Buscemi G., Fanari M. (2024). La sostenibilità nelle assemblee societarie in Francia, Germania e Italia, in Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento – Banca d’Italia – n. 45.
 - Devalle A., Fiandrino S., Cantino V. (2017). The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis.
 - Enel S.p.A. (2020). Bilancio di sostenibilità 2020.
 - Enel S.p.A. (2021). Bilancio di sostenibilità 2021.
 - Enel S.p.A. (2022). Bilancio di sostenibilità 2022.
 - Enel S.p.A. (2023). Bilancio di sostenibilità 2023.
 - Freeman E. (1984). Strategic Management: A Stakeholder Approach.
 - Friede et al. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies.
 - Giovannini E. (2018). L’utopia sostenibile.
 - IEA (2023). World Energy Investment 2023.
 - McKinsey (2021). Net-zero power: Long-duration energy storage for a renewable grid.
 - Miccù Roberto. Multilevel Regulation and Government in Energy Markets.
 - Mio C. (2021). L’azienda sostenibile.
 - Paolucci G. (2016). Analisi di bilancio: logica, finalità e modalità applicative.
 - Pellegrini M., Davola A., Casalino N., Bednar P. (2021), "Striking a balance between profit, people welfare, and ecosystem health in the transition towards a sustainable financial system", Law and Economics Yearly Review journal - LEYR,

Queen Mary University, London, UK, vol. 10, part 2, pp. 295-324, ISSN 2050-9014.

- Porter M., Kramer M. (2011). Creating Shared Value: How to Reinvent Capitalism, and Unleash a Wave of Innovation and Growth, in Harvard Business Review.
- Talus. K. (2016). Introduction to EU Energy Law' Oxford University Press.
- Żuchowski I., Capriglione F., Casalino N., Skrodzki I. (2022), "Crypto assets, decentralized autonomous organizations and uncertainties of distributed ledger technologies", Law and Economics Yearly Review journal - LEYR, Queen Mary University, London, UK, vol. 11, part 1, pp. 123-155, ISSN 2050-9014.
- Żuchowski I., Casalino N., Murat B. (2022), "Experience of academic staff in mentoring programs", International Journal of Management and Economics, vol.58, no.2, 2022, pp. 23-41, ISSN 2543-5361.

Sitografia

- <https://www.indx.com/it/industries/oil-gas>
- https://www.bancodesio.it/sites/default/files/ENI_-_Prospetto_Informativo.pdf
- <https://www.50pros.com/global500>
- <https://www.key4biz.it/petrolio-dalle-7-sorelle-ai-giganti-cinesi-chi-controlla-oggi-il-mercato-globale-delloro-nero/438737/>
- <https://www.iea.org/news/global-coal-demand-expected-to-decline-in-coming-years>
- <https://www.iea.org/reports/co2-emissions-in-2023/emissions-grew-in-2023-but-clean-energy-is-limiting-the-growth>
- [Multilevel Regulation and Government in Energy Markets – Roberto Miccù](#)
- [Talus. K. \(2016\) 'Introduction to EU Energy Law' Oxford University Press](#)
- <https://anienergia.anie.it/previsioni-di-investimento-nel-settore-energetico-al-2035/?contesto-articolo=/notizie>
- <https://www.mckinsey.com/capabilities/sustainability/our-insights/net-zero-power-long-duration-energy-storage-for-a-renewable-grid>
- https://www.allianz-trade.com/it_IT/news-e-approfondimenti/studi-economici/studi-di-settore/settore-energia.html
- <https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2023/overview-and-key-findings>
- <https://www.iea.org/reports/world-energyoutlook2023/executivesummary?language=it>
- <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings-climate-search-tool/issuer/enel-spa/IID000000002151160>
- <https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/esg-scores?esg>
- <https://www.enel.com/it/azienda/chi-siamo/la-nostra-storia>
- <https://www.enel.com/it/azienda/chi-siamo/vision>
- https://www.enel.com/content/dam/enel-com/documenti/investitori/sostenibilita/2020/bilancio-sostenibilita_2020.pdf
- https://www.enel.com/content/dam/enel-com/documenti/investitori/sostenibilita/2021/bilancio-sostenibilita_2021.pdf
- https://www.enel.com/content/dam/enel-com/documenti/investitori/sostenibilita/2022/bilancio-sostenibilita_2022.pdf

- https://www.enel.com/content/dam/enel-com/documenti/investitori/sostenibilita/2023/bilancio-sostenibilita_2023.pdf
- <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings-climate-search-tool/issuer/enel-spa/IID000000002151160>
- <https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/esg-scores?esg=Enel+SpA>